

DINÂMICAS DISTINTAS

Enquanto as exportações de commodities registraram crescimento importante em 2017, o desempenho dos produtos industrializados foi decepcionante.

As contas externas foram um dos primeiros canais por onde se manifestou o atual (e necessário) processo de reequilíbrio dos fundamentos macroeconômicos do Brasil desde 2015, após a sucessão de erros de política dos anos anteriores. Alvo de inúmeras preocupações ao longo da nossa história econômica, o déficit em Transações Correntes está muito distante de representar qualquer risco para o país na atual conjuntura, ainda mais quando confrontado com a resiliência do Investimento Direto no País.

A menor dependência de poupança externa da década se deu principalmente pelo novo recorde no saldo da balança comercial de bens. No entanto, ao contrário dos últimos anos, as exportações surpreenderam positivamente, crescendo em ritmo muito superior às importações. Esse movimento pode ser explicado, por um lado, pelo ótimo resultado das vendas externas de *commodities*, sobretudo em função do efeito da alta dos preços, enquanto que pelo lado dos desembarques pesou a recuperação lenta e gradual da atividade econômica. No caso do comércio exterior do Rio Grande do Sul, o grande destaque positivo foi o aquecimento considerável da demanda externa da Argentina. Entretanto, nem mesmo esse fenômeno será suficiente para gerar ganhos significativos para o segmento exportador industrial gaúcho em 2017.

Após registrar variações consideráveis nos últimos anos, a taxa de câmbio gravitou, na maior parte de 2017, em torno de patamares relativamente estreitos. A única exceção foi a divulgação da notícia da delação premiada da JBS, no mês de maio. O cenário externo benigno foi o principal responsável por valorizar a cotação nos meses seguintes em comparação com a dinâmica interna. De maneira geral, as flutuações ocorreram em linha com as de outras moedas-*commodity*.

A perspectiva para 2018 aponta para leve desaceleração do saldo da balança comercial, fruto do crescimento mais forte das importações em relação às exportações. A aceleração do PIB esperada para o ano que vem, ainda que também pressione pelo aumento do ritmo das importações das demais subcontas das Transações Correntes, não prejudicará o quadro benigno das contas externas. A taxa de câmbio deve registrar leve desvalorização por conta da expectativa de redução do diferencial de juros internacionais, da intensificação do processo de enxugamento da liquidez nos Estados Unidos e da possibilidade de encerramento do *Quantitative Easing* na Zona do Euro. Ao contrário dos últimos anos, no entanto, a volatilidade da cotação deve ser maior por conta das eleições e das incertezas envolvendo o cenário econômico brasileiro.

Balanço de Pagamentos

O processo de reequilíbrio das contas externas brasileiras manteve algum ímpeto ao longo de 2017, mesmo após todo o ajustamento oriundo da maior recessão econômica da história do país em 2015 e 2016. O déficit em Transações Correntes no acumulado dos últimos 12 meses até outubro como proporção do PIB saiu de 1,25% em 2016 para 0,48% nesse ano. Trata-se do melhor resultado nessa base de comparação desde fevereiro de 2008 (-0,43%). Por outro lado, a Conta Financeira registrou o pior resultado entre janeiro e outubro (- US\$ 787,8 milhões) desde

2006, quando houve saída líquida de US\$ 10,4 bilhões. Os resultados das principais rubricas do Balanço de Pagamentos estão dispostos na tabela abaixo.

Tabela 5.1. Balanço de pagamentos

(Em US\$ milhões)

	jan-out/16	jan-out/17	Diferença	
			Var. (%)	US\$ bilhões
TRANSAÇÕES CORRENTES	-16.931,0	-3.033,2	82,1	13.897,9
Balança Comercial e Serviços	11.600,8	29.095,7	150,8	17.494,9
Balança Comercial	36.317,9	56.134,8	54,6	19.817,0
Serviços	-24.717,1	-27.039,1	-9,4	-2.322,0
Renda Primária	-30.944,7	-34.076,3	-10,1	-3.131,6
Renda Secundária	2.412,9	1.947,4	-19,3	-465,5
CONTA CAPITAL	240,5	345,8	43,8	105,4
CONTA FINANCEIRA	10.115,4	-787,8	-107,8	-10.903,2
Investimento Direto	47.200,7	56.582,3	19,9	9.381,6
Investimento Direto no Exterior	-7.727,1	-3.431,2	55,6	4.295,9
Investimento Direto no País	54.927,8	60.013,5	9,3	5.085,7
Investimento em Carteira	-18.035,0	-4.979,3	72,4	13.055,8
Derivativos	1.383,0	-139,0	-110,1	-1.522,0
Outros Investimentos	-12.497,8	-40.266,7	-222,2	-27.768,8
Ativos de reserva	-7.935,5	-11.985,2	-51,0	-4.049,7
ERROS E OMISSÕES	6.575,2	3.475,1	-47,1	-3.100,0

Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

✓ **Déficit em Transações Correntes seguiu melhorando em 2017**

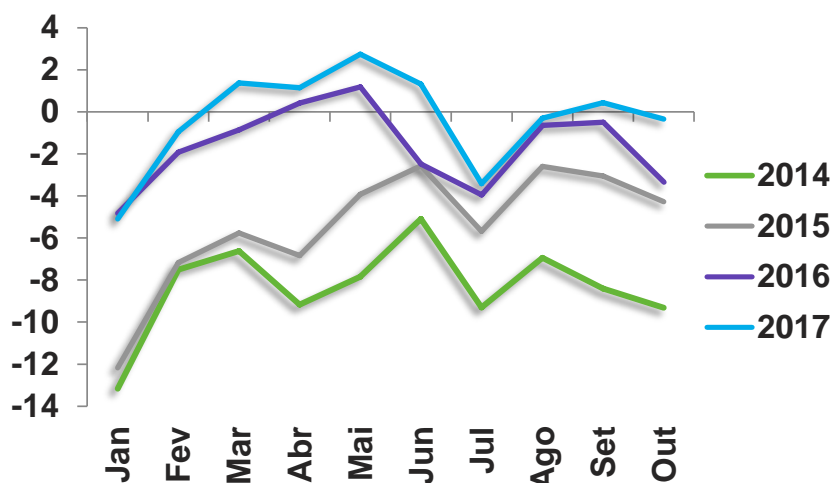
A contribuição para a melhora das Transações Correntes veio da Balança Comercial de bens (+ US\$ 19,8 bilhões). Ao contrário do que aconteceu em 2015 e 2016, anos marcados pela geração de “*superávit* negativo”, ou seja, pela ampliação do saldo via redução mais forte das importações em comparação com as exportações, o cenário em 2017 foi notadamente diferente: as vendas externas apresentaram forte crescimento por conta do bom resultado das *commodities*, enquanto as compras no exterior iniciaram o movimento de recuperação cíclica, ainda que em ritmo lento. Maiores detalhes sobre o desempenho das exportações e importações brasileiras de mercadorias ao longo do presente ano encontram-se na seção “Comércio exterior do Brasil”.

Pelo lado das influências negativas, a principal foi a Renda Primária (- US\$ 3,1 bilhões). O destaque ficou por conta do aumento da remessa de lucros e dividendos do investimento direto (variação de - US\$ 4,8 bilhões) para fora do Brasil. A recuperação da atividade econômica ajudou na recomposição dos resultados financeiros das empresas localizadas no território nacional.

No caso dos Serviços, destaque para a subconta Viagens (variação de - US\$ 4,2 bilhões), sendo - US\$ 3,0 bilhões em viagens pessoais e - US\$ 1,1 bilhão de negócios. O aumento da renda real, proporcionado pelo crescimento da economia aliado à significativa desaceleração da taxa de inflação, bem como a valorização da taxa de câmbio em 2017 no comparativo com 2016 (10,7% na média mensal), são algumas das causas que explicam esse movimento.

O gráfico abaixo mostra o comportamento mensal das Transações Correntes do Brasil ao longo dos últimos anos. Chamam a atenção (1) a velocidade e (2) a magnitude do processo de ajustamento, sobretudo em 2015 e 2016. Em 2017, foram cinco meses onde o saldo foi positivo, algo sem precedentes ao longo dos últimos dez anos.

Gráfico 5.1. Transações Correntes do BP do Brasil
(Em US\$ bilhões)



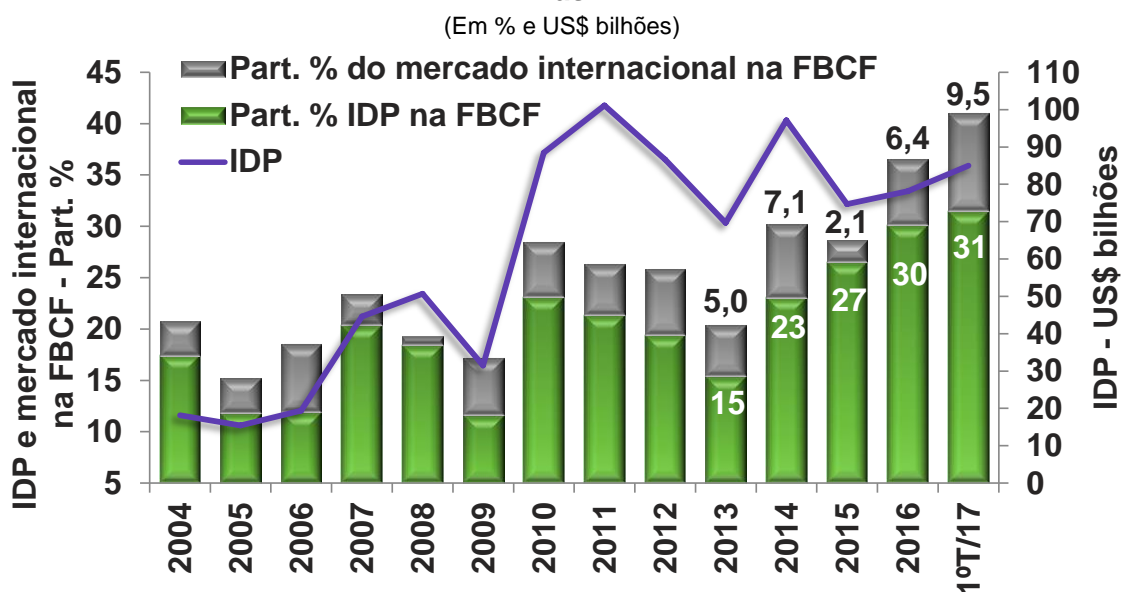
Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

✓ **Conta Financeira:**

As rubricas da Conta Financeira apresentaram comportamentos díspares em 2017 em comparação com o ano passado. Os investimentos Diretos no País (IDP) seguiram robustos em 2017, aumentando US\$ 5,1 bilhões. A separação entre participação no capital – recursos externos destinados à aquisição, ao aumento ou à subscrição de capital social de firmas localizadas no Brasil – e empréstimos intercompanhia – créditos das empresas com matriz no exterior para filiais/subsidiárias no Brasil – mostra que a primeira aumentou em US\$ 7,6 bilhões, enquanto a segunda caiu - US\$ 2,5 bilhões.

Apesar de relativamente estável em termos absolutos, o IDP vem ganhando espaço na composição da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) do Brasil desde 2013. Isso pode ser explicado principalmente pelo fato de que outras fontes de financiamento dos investimentos, principalmente recursos próprios (poupança e lucros retidos) e desembolsos do BNDES (via FINEM e FINAME), reduziram consideravelmente sua participação desde então, como resultado da maior recessão econômica em mais de um século. Já a parcela de financiamento que cabe ao mercado internacional – emissão de *bonds* e *notes* de empresas não financeiras – também vem aumentando (com exceção de 2015). As chamadas fontes externas alcançaram a maior razão de toda a série histórica no primeiro trimestre de 2017 (40,8%), e evitaram uma queda ainda maior da FBCF nos últimos anos.

Gráfico 5.2. Participação do IDP na Formação Bruta de Capital Fixo e saldo do IDP no Brasil



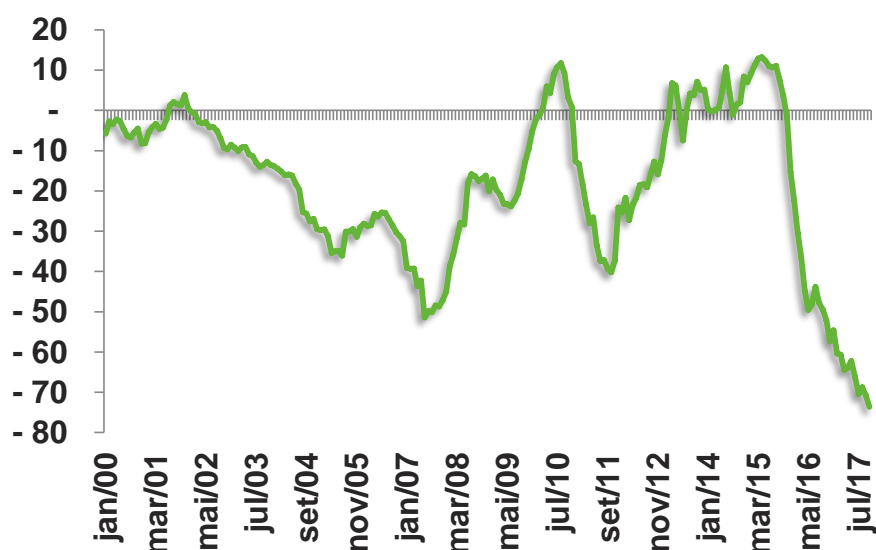
Fonte: IBMEC/CEMEC e BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por sua vez, a saída dos Investimentos em Carteira foi significativamente menos intensa (melhora líquida de US\$ 13,1 bilhões) em 2017. A maior fonte de pressão veio do resultado líquido do subitem “Títulos de renda fixa – passivos”, que representa o saldo da movimentação de compra e venda por parte dos estrangeiros das aplicações com esse tipo de perfil no Brasil. Enquanto os ingressos aumentaram em US\$ 9,9 bilhões, as saídas diminuíram em US\$ 18,4 bilhões. É possível que a estabilidade econômica e a melhoria das perspectivas para os anos seguintes em comparação com o ano passado tenham se sobreposto ao processo de queda consistente da Taxa SELIC. Ainda assim, vale lembrar que o Brasil continua como um dos líderes do *ranking* mundial de juros reais, o que mantém nossos papéis com grande atratividade em comparação com outros mercados.

Já o desempenho de “Outros Investimentos” mais do que compensou o das duas rubricas supracitadas, ao diminuir em US\$ 27,8 bilhões. Em primeiro lugar, houve aumento dos créditos comerciais e adiantamentos obtidos junto ao Brasil por entes estrangeiros (- US\$ 12,8 bilhões). A redução do diferencial de juros internacional e a melhora da situação econômica do Brasil ajudam a explicar esse resultado. Ademais, a subconta “Moeda e Depósitos” registrou piora de US\$ 12,9 bilhões, muito por conta do aumento das remessas de outros setores (- US\$ 7,8 bilhões) e dos bancos (- US\$ 2,7 bilhões).

Outro indicador qualitativo importante do Balanço de Pagamentos é a Necessidade de Financiamento Externo, variável que representa a diferença entre o déficit em Transações Correntes e o IDP. É importante lembrar que eventuais rombos das Transações Correntes, por si só, podem não constituir motivo de fragilidade, desde que venham acompanhados pela entrada de capitais de caráter mais estável, como é o caso dos Investimentos Diretos. Em 2017, o indicador atingiu os valores mais baixos de toda a série histórica, mostrando a resiliência das contas externas e a falta de necessidade de recorrer a capitais mais voláteis, como os Investimentos em Carteira, para fechar as contas.

Gráfico 5.3. Necessidade de financiamento do setor externo
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

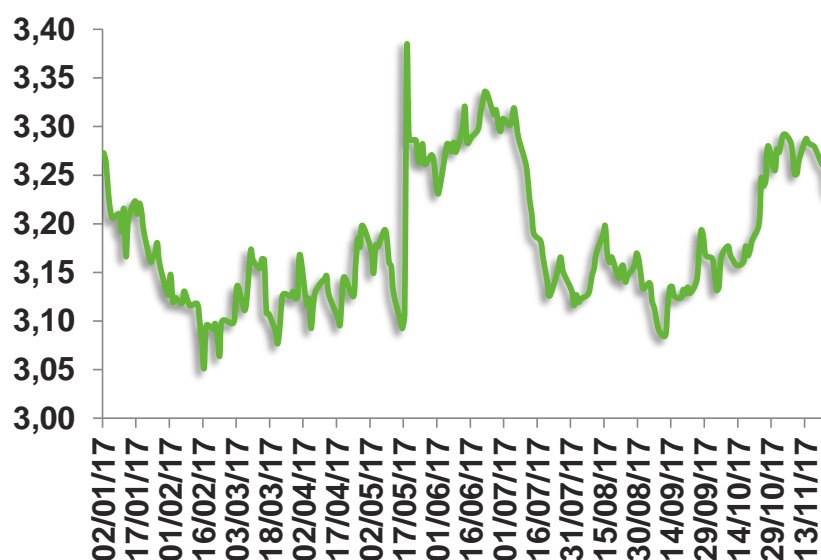
Taxa de câmbio

A taxa de câmbio registrou pequena variabilidade ao longo de 2017, gravitando, na maior parte do ano, entre R\$ 3,10 e R\$ 3,30. A única exceção ficou por conta do salto na cotação entre os dias 17 e 18 de maio, quando houve desvalorização de 8,8%. A causa está atrelada à divulgação da notícia da delação premiada da JBS, ainda em 17 de maio, que envolvia diretamente o presidente Temer em um esquema de corrupção. Esse evento gerou incerteza junto aos investidores com relação à manutenção da política econômica e à perspectiva de andamento das reformas no Congresso Nacional.

Ao longo de julho, o Real registrou valorização paulatina ante o Dólar, até gravitar novamente em torno dos R\$ 3,15, devolvendo as perdas das semanas anteriores. O sétimo mês do ano coincidiu com a tramitação e a aprovação da reforma trabalhista no Senado, indicando ao mercado coesão da base aliada do governo para manter a agenda de políticas voltadas à modernização do estado brasileiro e à reversão da trajetória de crescimento da dívida pública.

Gráfico 5.4. Taxa de Câmbio

(Em R\$/US\$)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

No entanto, é importante compreender até que ponto os fatores domésticos (políticos e econômicos) foram determinantes para explicar as variações da taxa de câmbio nos períodos supracitados, em comparação com o cenário internacional. Estudo desenvolvido pelo FGV/IBRE mostra que a desvalorização pós-delação da JBS poderia ter sido ainda mais intensa caso o ambiente externo não fosse tão favorável. Já entre julho e agosto, a apreciação de 6,7% do Real em comparação com o Dólar foi majoritariamente determinada pela conjuntura muito benigna no exterior, ao contrário do que poderia se supor analisando somente os fundamentos internos, conforme a discriminação da tabela abaixo.

Tabela 5.2. Decomposição das variações da taxa de câmbio R\$/US\$

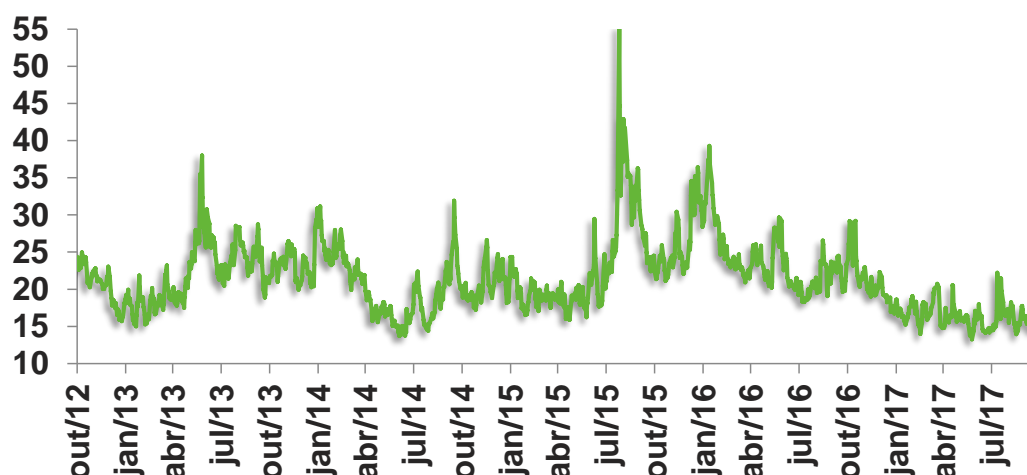
(Em % e pontos percentuais)

	De 15/05 a 30/06		De 30/06 a 08/09	
	Contr. (p.p.)	Part. %	Contr. (p.p.)	Part. %
Fatores externos	-1,94	-30,4	-6,16	92,1
Fatores domésticos	8,34	130,4	-0,53	7,9
Desvalorização (+) /				
Valorização (-) do câmbio - %	6,40	100,0	-6,69	100,0

Fonte: FGV/IBRE. *Estimativa: FIERGS/UEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

A expectativa de aumentos de juros menores do que o antecipado nos Estados Unidos, materializada a partir da redução considerável dos juros das *treasuries* de 10 anos, o enfraquecimento do Dólar em escala global e a valorização nos preços das *commodities* conspiraram para manter a liquidez abundante entre julho e agosto, de acordo com o instituto. De fato, a situação para os emergentes, incluindo o Brasil, foi notadamente positiva ao longo de todo o ano de 2017. O gráfico abaixo mostra a volatilidade do mercado de ações para esse grupo de países. Quanto menor o índice, maior o apetite ao risco por parte dos investidores e maior o processo de *search for yield* (busca pelo retorno), levando à valorização dos ativos. A situação nunca foi tão benéfica para esse conjunto de nações desde o início da série histórica, em 2012.

Gráfico 5.5. Volatilidade das ações dos mercados emergentes
(Índice)



Fonte: Chicago Board Options Exchange. Elaboração: FIERGS/UEE.

Apesar de rejeitada pela Câmara em outubro, a segunda denúncia da Procuradoria Geral da República contra Michel Temer mostrou um enfraquecimento da base de apoio ao presidente, diminuindo as chances de aprovação da reforma da Previdência ainda em 2017. Diante disso, a taxa de câmbio registrou desvalorização a partir da segunda metade de outubro, estabilizando entre R\$ 3,25 e R\$ 3,30.

Outra análise importante envolve o confronto do desempenho do Real ao longo do ano em relação à cotação de outras *moedas-commodity*. Assim como no caso do Brasil, os produtos básicos para os países selecionados apresentam grande relevância em suas respectivas pautas de exportação, o que torna a comparação adequada. A maioria das moedas registrou valorização ante o Dólar, com exceção da Nova Zelândia. O comportamento do Real, conforme a tabela abaixo, esteve em conformidade com o cenário global. Entretanto, caso a cotação em meados de novembro estivesse em R\$ 3,15, nível frequente ao longo de 2017, a apreciação ante o mesmo mês de 2016 seria de 7,5%, ou seja, a maior entre todos os países.

Tabela 5.3. Variação do Real e de outras moedas-commodity em relação ao Dólar

(Em %: (-) representa valorização e (+) representa desvalorização)

	Entre 17/11/16 e 17/11/17	Entre 02/01/17 e 17/11/17
Peso Chileno	-6,7	-6,2
Dólar Canadense	-4,5	-4,5
Real	-3,7	0,2
Coroa Norueguesa	-2,8	-4,5
Rande - África do Sul	-1,8	2,3
Dólar Australiano	-0,9	-4,6
Dólar - Nova Zelândia	4,2	2,3

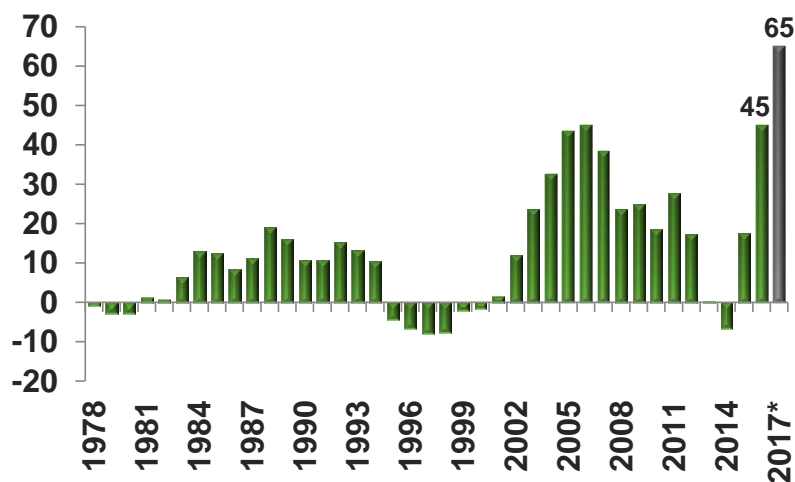
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Comércio Exterior do Brasil

Entre janeiro e outubro, o saldo da balança comercial do Brasil foi de US\$ 58,5 bilhões, valor 51,8% superior ao de 2016 e o maior da série histórica mensal, iniciada em 1989. Caso as projeções mais recentes do Relatório FOCUS se confirmem, 2017 deverá fechar com superávit

recorde de US\$ 65 bilhões: US\$ 20 bilhões acima da marca anterior, registrada no ano passado, conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 5.6. Saldo da balança comercial do Brasil e estimativa para 2017
(Em US\$ bilhões)



Fonte: MDIC/SECEX. *Estimativa: Relatório FOCUS (BCB) de 10/11/17. Elaboração: FIERGS/UEE.

O aprofundamento do saldo comercial positivo em 2017 foi determinado pelo forte ritmo de crescimento das exportações, cuja taxa acumulada entre janeiro e outubro ante o mesmo período de 2016 foi de 19,9%. Trata-se da variação mais elevada nessa base de comparação desde 2011 (+29,9%). Como resultado, as vendas externas totalizaram US\$ 183,5 bilhões no período: US\$ 30,4 bilhões a mais do que no ano passado.

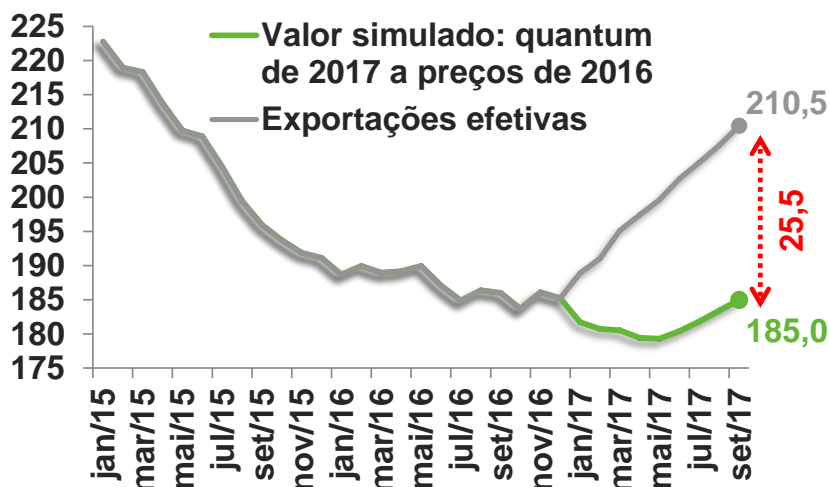
Praticamente metade (43,5%) dessa contribuição altista veio da Indústria Extrativa Mineral, a partir do aumento de 63,0% dos embarques. A análise dos dados desagregados mostra que as duas principais mercadorias do grupo tiveram avanços consistentes: petróleo bruto (+77,2%) e minério de ferro (+58,1%). No primeiro caso, a demanda interna ainda arrefecida, fruto do processo de retomada lenta e gradual da economia brasileira, e a maior oferta do pré-sal ajudam a explicar esse resultado. No segundo caso, a sustentação dos preços médios internacionais nos patamares mais elevados dos últimos dois anos e os recordes de produção por parte da Vale podem ser apontadas como as principais causas.

Os índices da FUNCEX, que separam o valor exportado entre preços e quantidades, vão ao encontro das informações supracitadas. No acumulado do ano entre janeiro e setembro, tanto os preços (+16,0%) como as quantidades (+9,7%) exerceram papel relevante para o incremento dos produtos básicos (+26,2%), grupo que inclui não só as *commodities* metálicas e energéticas, como também as agrícolas. O bom desempenho econômico da China em 2017 ajudou a pressionar o volume e os preços.

Em todas as segmentações de mercadorias por fator agregado, os preços cresceram mais do que as quantidades. No caso dos semimanufaturados e dos manufaturados, os preços subiram +13,9% e +7,0%, respectivamente, enquanto as quantidades chegaram a cair no primeiro caso (-0,7%) e tiveram leve alta (+3,1%) no segundo. Aqui, convém avaliar de maneira um pouco mais detalhada a contribuição dos preços para o valor das exportações totais em 2017. Para tanto, simulamos qual seria a trajetória da variável caso os índices de preços mensais de 2016 se repetissem no ano presente. Conforme o gráfico abaixo, nesse cenário hipotético, as exportações se estabilizariam em um patamar baixo (entre US\$ 180 e 190 bilhões). O comparativo entre o contrafactual e o valor efetivo mostra que o efeito dos preços foi responsável por adicionar US\$ 25,5 bilhões às exportações brasileiras até setembro.

Gráfico 5.7. Efeito do aumento dos preços em 2017 sobre as exportações do Brasil

(Em US\$ bilhões – acum. em 12 meses)



Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Todavia, nem mesmo o forte aumento dos preços foi suficiente para gerar ganhos de rentabilidade para o setor exportador. Segundo o Índice de Rentabilidade das Exportações Brasileiras da FUNCEX, esse efeito positivo foi contrabalançado, principalmente, pela valorização da taxa de câmbio nominal, sobretudo no primeiro quadrimestre do ano em relação ao mesmo período do ano passado. Ademais, os custos de produção, ainda que em intensidade moderada, também cresceram ao longo do ano. Os resultados mostram um quadro preocupante para o segmento, ainda mais em um contexto de retomada vagarosa da demanda interna da economia brasileira.

Tabela 5.4. Índice de Rentabilidade das Exportações Brasileiras e seus componentes

(Var.% acum. no período)

	jan-abr17/16	mai-ago17/16
Rentabilidade	-4,0	-0,1
Preço	22,0	5,9
Câmbio nominal	-17,9	-4,4
Custo de produção	4,4	1,4

Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por sua vez, as importações brasileiras aumentaram 9,1%, passando de US\$ 114,6 bilhões entre janeiro e outubro de 2016 para US\$ 125,0 bilhões no mesmo período em 2017. O fim da recessão foi determinante para explicar esse movimento. Além disso, a pequena base de comparação foi outro fator relevante, uma vez que, no acumulado de 2015 e 2016, houve redução de 40%. Ou seja, apenas uma fração das perdas incorridas nos últimos dois anos deverá ser devolvida em 2017.

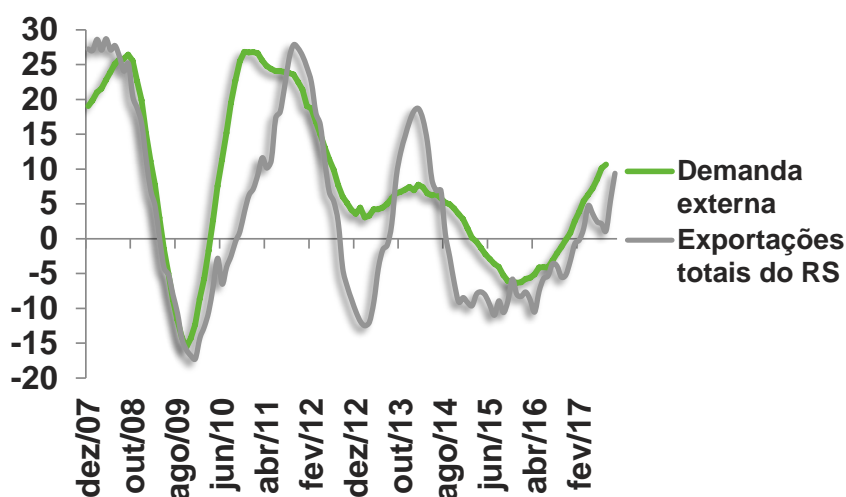
Comércio exterior do Rio Grande do Sul

As exportações totais do Rio Grande do Sul cresceram 8,0% no acumulado do ano entre janeiro e outubro em relação ao mesmo período de 2016, somando ao todo US\$ 14,8 bilhões. A

análise desagregada mostra que o grupo das *commodities* atingiu US\$ 4,4 bilhões, o que representa um avanço de +13,8%. A soja, principal mercadoria exportada pelo estado, teve alta de 11,5%, puxada pelo aumento das importações da China.

Esse resultado está inserido em um contexto de aquecimento da demanda externa em 2017. A partir dos dados da OMC, é possível construir um índice com base nas importações dos principais parceiros comerciais do Rio Grande do Sul, ponderadas pela importância média na nossa pauta de exportações ao longo dos últimos três anos (2014, 2015 e 2016). Após dois anos em baixa, a variação acumulada em 12 meses do indicador acelerou em 2017 até alcançar 10,7% em agosto, a taxa mais alta nessa base de comparação desde 2012. O indicador guarda aderência satisfatória com o valor total exportado pelo RS, desconsiderando operações extraordinárias, como plataformas de petróleo e energia elétrica. O descolamento das duas séries em 2012 se deve à estiagem que atingiu o nosso estado, enquanto que no ano seguinte houve a retomada em cima de uma base muito deprimida.

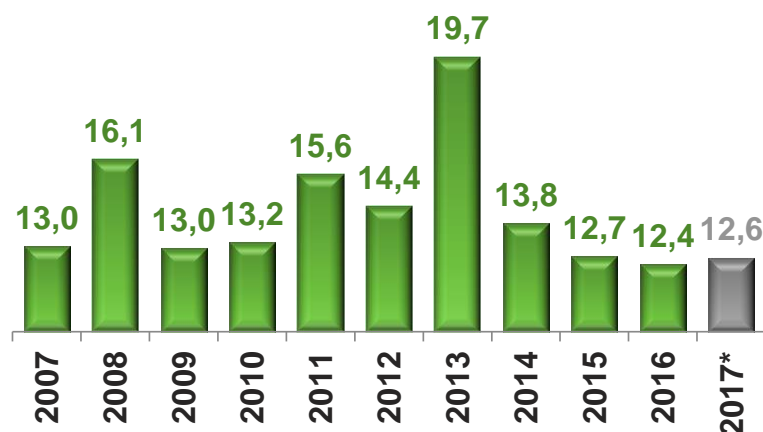
Gráfico 5.8. Índice de demanda externa e exportações totais do Rio Grande do Sul*
(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: OMC. MDIC/SECEX. *Exportações totais sem operações extraordinárias, como plataformas de petróleo e energia elétrica.
Elaboração: FIERGS/UJEE.

Já as exportações da indústria gaúcha até setembro subiram 5,6%, totalizando US\$ 10,3 bilhões. Entretanto, deverão encerrar o ano com um crescimento bem mais próximo da estabilidade em 2017. O recuo esperado para os últimos meses do ano se deve à elevada base de comparação herdada de novembro de 2016, por conta do registro contábil de uma plataforma de petróleo para o exterior como exportação, no valor de US\$ 388,9 milhões. Como não haverá nenhuma operação semelhante nesse ano, os embarques do setor secundário em 2017 deverão encerrar o ano com alta de apenas 1,3%. Caso a estimativa venha a se confirmar, os embarques do setor secundário gaúcho em 2017 fecharão o ano com o segundo nível mais baixo dos últimos 11 anos.

Gráfico 5.9. Exportações da indústria do Rio Grande do Sul
(Em US\$ bilhões)

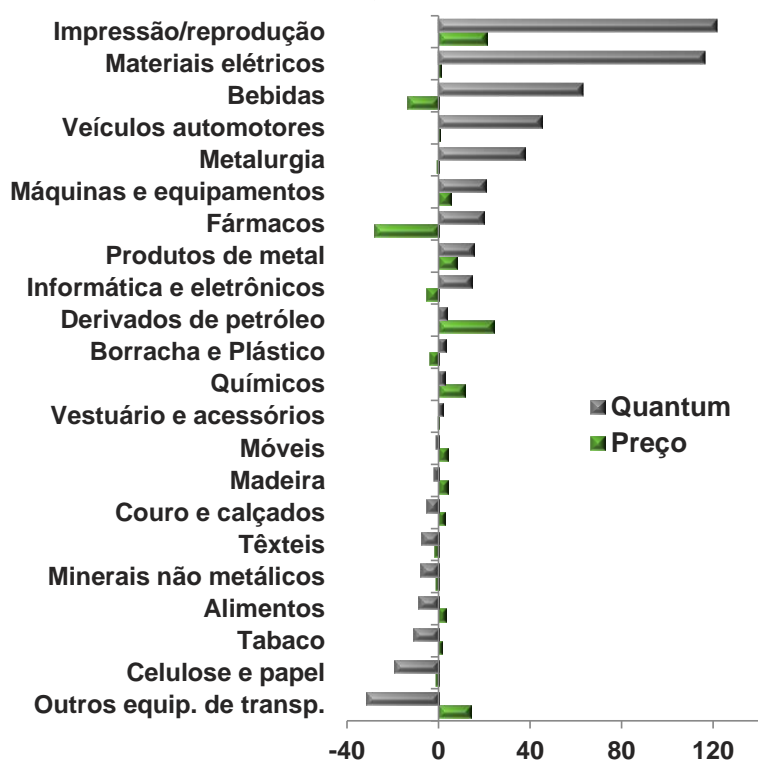


Fonte: FUNCEX. *Estimativa FIERGS/UEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Dos 22 setores CNAE 2.0 da indústria gaúcha para os quais há informações disponíveis, 13 registraram avanço no volume exportado. Entretanto, para alguns deles nos quais o *quantum* embarcado foi menor em 2017, a importância relativa na pauta gaúcha é significativa, como no caso de Alimentos, Tabaco, Couro e calçados e Celulose e papel. Já no caso dos preços, também foram 13 setores com alta.

Gráfico 5.10. Variação do volume e dos preços das mercadorias exportadas por setor da indústria do Rio Grande do Sul

(Var. % jan-set17/16)



Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

O grande destaque positivo para o setor exportador da indústria gaúcha em 2017 foi a Argentina, que aumentou suas compras em 48,0%. Isso está em linha com a retomada econômica experimentada pelo país vizinho e pelas boas perspectivas de crescimento para os próximos

anos. Sem esse impulso, as exportações da indústria teriam tido um resultado muito pior no acumulado do ano. Caso, por exemplo, a demanda externa tivesse se mantido constante, o setor secundário do RS teria embarcado apenas 0,5% a mais entre janeiro e outubro.

No que tange às contribuições positivas por setor, a principal influência ficou por conta de Veículos automotores, reboques e carrocerias (+48,2%). A justificativa esteve no forte aumento da demanda externa por esse tipo de mercadoria da Argentina (84,3%). Ademais, a renovação do acordo entre os dois países mais importantes do MERCOSUL ainda no segundo semestre de 2016, envolvendo a exportação e importação de veículos e peças sob determinadas condições, ajudou a dar previsibilidade ao setor e favoreceu o intercâmbio desse tipo de mercadoria entre os dois países.

Tabela 5.5. Exportações do Rio Grande do Sul por setor CNAE 2.0

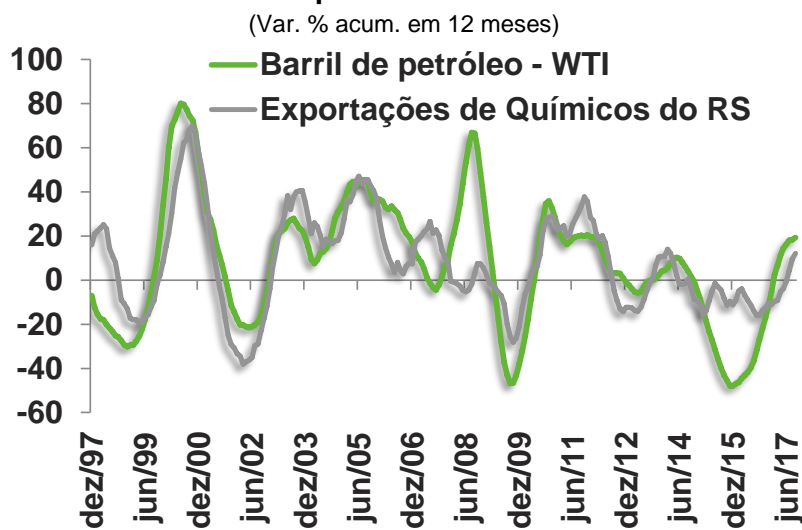
(Em US\$ milhões)

	jan-out/16	Part. (%)	jan-out/17	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Alimentos	2.925	21,3%	2.869	19,3%	-1,9%	-56
Químicos	1.346	9,8%	1.574	10,6%	16,9%	228
Tabaco	1.308	9,5%	1.254	8,5%	-4,1%	-54
Veículos	790	5,8%	1.171	7,9%	48,2%	381
Couro e calçados	810	5,9%	810	5,5%	0,0%	0
Máquinas e equipamentos	652	4,7%	599	4,0%	-8,1%	-53
Produtos de metal	334	2,4%	423	2,9%	26,6%	89
Celulose e Papel	521	3,8%	403	2,7%	-22,6%	-118
Borracha e plástico	233	1,7%	236	1,6%	1,3%	3
Materiais elétricos	125	0,9%	203	1,4%	62,4%	78
Móveis	145	1,1%	154	1,0%	6,2%	9
Madeira	138	1,0%	119	0,8%	-13,8%	-19
Metalurgia	72	0,5%	113	0,8%	56,9%	41
Produtos diversos	100	0,7%	107	0,7%	7,0%	7
Minerais não-metálicos	74	0,5%	69	0,5%	-6,8%	-5
Têxteis	51	0,4%	46	0,3%	-9,8%	-5
Vestuário e acessórios	38	0,3%	42	0,3%	10,5%	4
Derivados de petróleo	28	0,2%	36	0,2%	28,6%	8
Informática/eletrônicos	29	0,2%	30	0,2%	3,4%	1
Outros equiptos. de transp.	17	0,1%	18	0,1%	5,9%	1
Fármacos	11	0,1%	17	0,1%	54,5%	6
Extrativa mineral	11	0,1%	12	0,1%	9,1%	1
Bebidas	9	0,1%	12	0,1%	33,3%	3
Impressão/reprodução	1	0,0%	1	0,0%	0,0%	0
Total da Indústria	9.768	71,1%	10.318	69,6%	5,6%	550
Básicos	3.864	28,1%	4.399	29,7%	13,8%	535
Transações Especiais	99	0,7%	109	0,7%	10,1%	10
Total Geral	13.731	100,0%	14.826	100,0%	8,0%	1.095

Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

A segunda principal influência veio dos Químicos (+16,9%), cujo resultado foi beneficiado, em primeiro lugar, pela pequena base de comparação: o valor embarcado entre janeiro e outubro de 2016 (US\$ 1,34 bilhão) havia sido o mais baixo para o período desde 2009 (US\$ 1,14 bilhão). Esse foi o segmento com o terceiro maior aumento de preços (+11,5%) em 2017 entre os 22 para os quais existem estatísticas disponíveis. Vale lembrar também que a cotação média mensal do barril de petróleo (tipo WTI), insumo fundamental para posterior transformação em produtos da categoria, subiu 20,0% nessa base de comparação. Via de regra, o aumento nos preços dessa *commodity* resulta na elevação das vendas externas do setor, como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 5.11. Exportações de Químicos do Rio Grande do Sul e cotação do barril de petróleo WTI



Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por outro lado, algumas categorias importantes da nossa pauta de exportação sofreram quedas consideráveis. A principal delas foi Celulose e Papel. Isso aconteceu por conta de problemas em uma das caldeiras de recuperação da CMPC Celulose Riograndense, o que levou à redução da produção e das exportações. A interrupção ocorreu ao longo de dois períodos: primeiramente por 38 dias a partir de fevereiro e, novamente, entre agosto e o início do mês de novembro.

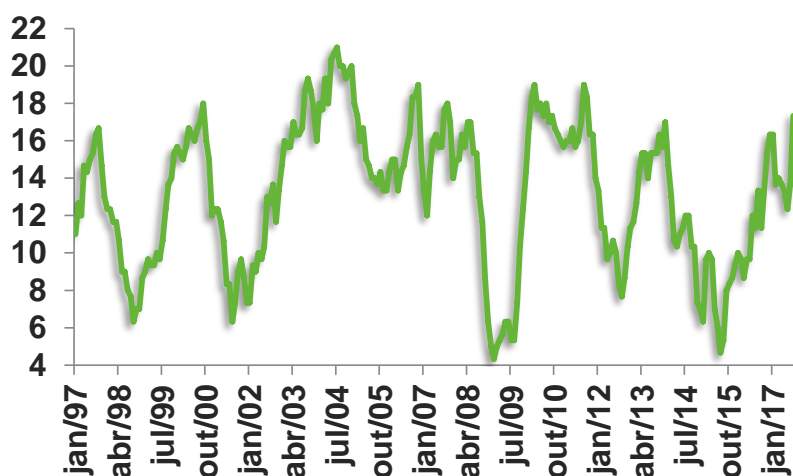
A segunda contribuição negativa mais relevante para o resultado da indústria veio da queda de 1,9% dos Produtos Alimentícios. A abertura dos dados mostra que o destaque negativo ficou por conta do farelo de soja (-25,8%). Já as vendas externas de carne cresceram 5,6% no ano, com destaques para a carne suína (+13,5%) e de frango (+5,1%), ambas *in natura*. Vale lembrar que o ano de 2017 ficou marcado pela chamada “Operação Carne Fraca” da Polícia Federal, cuja primeira fase foi deflagrada em março e que visava investigar esquemas de adulteração do produto. Como resultado, vários países embargaram a carne de 21 frigoríficos brasileiros – nenhum deles localizado no Rio Grande do Sul. Entretanto, outras nações optaram por bloquear a entrada, ainda que por pouco tempo, de toda a carne de origem brasileira. Os impactos sobre as exportações de carne do nosso estado foram sentidos principalmente em maio e junho (quedas de 9,9% e 13,9% em comparação com os mesmos meses de 2016, respectivamente). Já entre julho e outubro houve três meses de crescimento e um de estabilidade.

Já a terceira influência mais negativa para o setor secundário ficou por conta de Tabaco (-4,1%). Tal fato está atrelado à dinâmica interna da produção industrial gaúcha, a partir da herança negativa de 2016. As estatísticas mostram que o volume físico que saiu das empresas do setor no ano passado foi 31,0% menor do que em 2015. Naturalmente, o ano de 2017 está sendo marcado pela recomposição de parte dessas perdas, de tal modo que os últimos resultados mensais do setor mostram fortes altas em relação a 2016, como no caso de setembro (+26,5%) e outubro (+17,2%).

Outro indicador que pode ser construído a partir da evolução das exportações dos subsegmentos da indústria do RS ao longo do tempo é a difusão do crescimento. Essa variável indica quantas categorias apresentaram variação positiva no respectivo mês em relação ao mesmo período do ano imediatamente anterior. Quanto maior o número, melhor e mais robusto é o quadro do setor. É possível perceber a dinâmica ao longo de 2017, no qual houve alta no início do ano, piora no segundo trimestre e recuperação no terceiro.

Gráfico 5.12. Difusão de crescimento das exportações da indústria do RS

(Número de setores que registraram alta nas vendas externas no mês em relação ao mesmo período do ano anterior – média móvel de 3 meses)



Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por sua vez, as importações do Rio Grande do Sul totalizaram R\$ 7,84 bilhões no acumulado do ano entre janeiro e outubro, ou seja, 19,8% a mais do que no mesmo período de 2016. Vale lembrar que esse resultado foi bem superior ao total do Brasil (9,1%). A separação por categoria de uso mostra que três dos quatro setores registraram alta no período. O principal destaque positivo ficou por conta dos Intermediários (+19,9%), grupo puxado pelas naftas para a petroquímica (+40,9%) e por adubos e fertilizantes (+13,2%). Já os Bens de consumo (+43,5%) foram catapultados pelo aumento das compras de automóveis, camionetas e utilitários (+41,9%), oriundas principalmente da Argentina. No caso dos Bens de Capital, a expansão foi de 16,2%, alavancada por guindastes de pórtico e aparelhos de radionavegação. O único subgrupo com queda foi o de Combustíveis (-3,0%).

Tabela 5.6. Importações do RS por categoria de uso

(Em US\$ milhões)

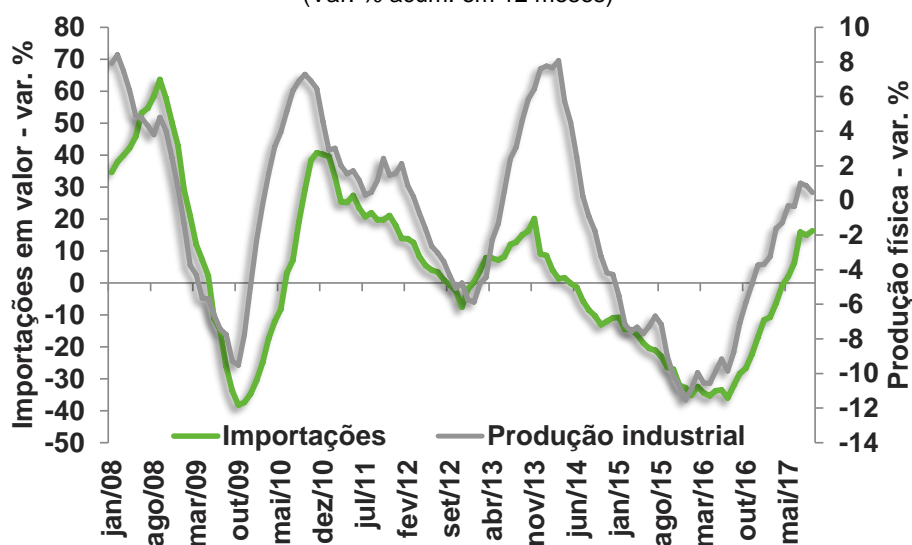
	jan- out/16	Part. (%)	jan- out/17	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Intermediários	3.826	58,4%	4.588	58,5%	19,9%	761
Consumo	901	13,8%	1.293	16,5%	43,5%	392
Capital	1.031	15,7%	1.198	15,3%	16,2%	167
Combustíveis	789	12,1%	765	9,8%	-3,0%	-24
Total Geral	6.547	100,0%	7.844	100,0%	19,8%	1.296

Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

A alta consistente das importações em 2017 pode ser explicada pela confluência de inúmeros fatores. O primeiro deles diz respeito à estabilização da atividade econômica em 2017 após a maior recessão da história da economia gaúcha, fazendo com que as compras no exterior caíssem 44,3% no acumulado entre 2015 e 2016. O gráfico abaixo mostra a correlação existente entre a produção industrial do RS, setor responsável por aproximadamente dois terços da pauta, e o valor importado total do estado. Essa, portanto, apresenta um claro comportamento pró-cíclico, ou seja, tende a acompanhar a evolução da atividade na mesma direção.

Gráfico 5.13. Importações totais do RS em valor e produção física da indústria do RS

(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: MDIC/SECEX e IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

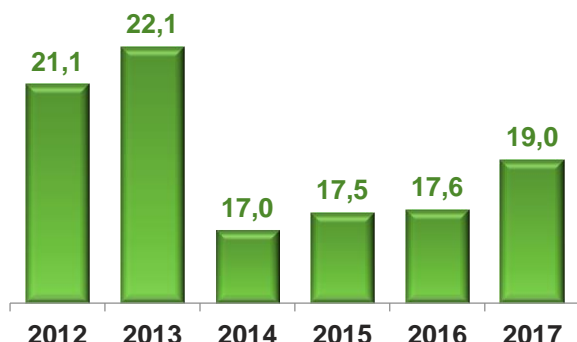
Os níveis elevados da confiança do empresário industrial gaúcho ajudaram a compor esse cenário de aumento da demanda por importados. De acordo com os dados do ICEI/RS, o otimismo do setor em 2017 atingiu os maiores patamares desde o fim de 2012. Outro fator que contribuiu para esse movimento foi a taxa de câmbio, cujo valor médio mensal entre janeiro e outubro de 2017 registrou 9,8% de valorização em comparação com o mesmo período de 2016. Ou seja, as mercadorias do exterior se tornaram relativamente mais baratas em moeda nacional.

O comportamento dos coeficientes de abertura comercial da indústria gaúcha mostra um aumento da importância do setor externo em 2017 *vis-à-vis* o mercado doméstico em relação ao ano passado. O coeficiente de exportações, que representa a importância das vendas externas sobre o total da produção do setor, cresceu de 17,6% para 19,0% no acumulado entre janeiro e setembro. Ou seja, de cada R\$ 100 reais produzidos pelo setor secundário do RS, R\$ 19,0 foram derivados da comercialização de bens com outros países. Esse ganho de participação foi determinado pelo incremento da receita oriunda com os embarques (+10,6%) em ritmo superior ao valor bruto da produção do setor (+2,5%). Convém lembrar que apesar da valorização da taxa de câmbio de 10,7%, o faturamento em Reais também leva em conta a dinâmica do índice de preços de exportação do segmento, que saiu de uma queda de 12,7% nessa base de comparação em 2016 para uma alta de +3,5% em 2017. Portanto, o efeito do incremento dos preços sobre a rentabilidade real das vendas externas se sobrepôs à apreciação do câmbio.

Já o coeficiente de importações, que mede a participação dos produtos importados no total da oferta, aumentou 2,6 pontos percentuais: de 15,8% para 18,4%. Enquanto que as compras no exterior cresceram 20,6%, o consumo aparente, ou seja, a produção destinada para o mercado doméstico acrescida das importações, cresceu 3,9%. Ainda assim, ambos os indicadores apenas devolveram parte das perdas incorridas a partir de 2014, conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 5.14. Coeficiente de exportação da indústria de transformação do RS

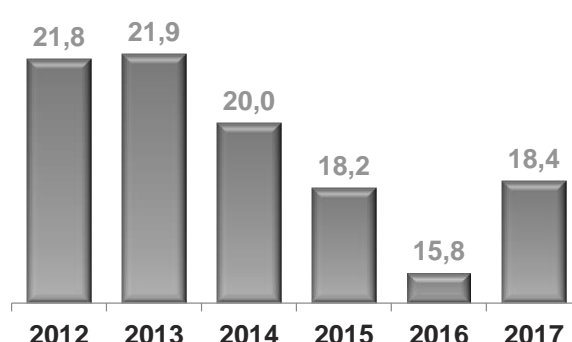
(Em %)



Fonte: IBGE e MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 5.15. Coeficiente de importação da indústria de transformação do RS

(Em %)



Fonte: IBGE e MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Perspectivas para 2018

O **Balço de Pagamentos** do Brasil deve registrar leve deterioração no ano que vem, mas isso não trará qualquer problema do ponto de vista de sustentabilidade das contas externas. A expectativa é de que o déficit em Transações Correntes se eleve moderadamente em 2018, em função do melhor desempenho esperado das importações em comparação com as exportações. Os desembarques deverão responder positivamente à aceleração da atividade econômica brasileira, incluindo aí o comércio de bens, serviços e rendas em comparação com 2017. Já o crescimento das vendas externas totais deve desacelerar, uma vez que a base está bem mais elevada e as projeções apontam para a manutenção do atual ritmo de crescimento da atividade econômica global. A Conta Financeira, ainda que sofra um movimento de saída de capitais mais voláteis dependendo da evolução do cenário político e econômico, deve registrar mais um resultado consistente no que tange ao Investimento Direto no País (IDP).

Com relação à **taxa de câmbio**, esperamos alguma desvalorização do Real em relação ao Dólar no ano que vem. Isso se deve, em primeiro lugar, à redução do diferencial internacional de juros entre o Brasil e os países desenvolvidos. Além disso, a aceleração do enxugamento da liquidez nos Estados Unidos e a provável redução do ritmo, ou mesmo encerramento do *Quantitative Easing* na Zona do Euro no segundo semestre de 2018, devem contribuir para esse movimento. No cenário doméstico, o encaminhamento das reformas (sobretudo envolvendo a Previdência) e as eleições são cruciais para determinar a trajetória da variável. Em função desse conjunto de incertezas, acreditamos em flutuações mais intensas em comparação às observadas nos últimos anos.

O **comércio exterior** do Rio Grande do Sul deve apresentar comportamentos distintos, dependendo do tipo de mercadoria e do setor. As exportações de *commodities*, notadamente soja, deverão cair por conta da redução esperada da oferta de grãos, conforme estimativas da CONAB. No caso dos produtos industrializados, espera-se que algumas categorias devolvam as perdas incorridas ao longo de 2017 pela ocorrência de eventos pontuais atípicos, como no caso de (1) Celulose e papel, a partir da recuperação plena da produção da CMPC Celulose Riograndense; (2) Tabaco, ainda por conta da estabilização da produção industrial do setor, gerando uma base de comparação favorável especialmente nos primeiros meses de 2018 e (3) Veículos automotores, reboques e carrocerias, em função do incêndio que atingiu uma das unidades da Marcopolo em Caxias do Sul, prejudicando a produção de carrocerias para ônibus. Apesar da ausência de vetores capazes de gerar um crescimento mais forte das exportações

industriais no ano que vem, algumas categorias podem se beneficiar simplesmente por conta da base de comparação muito deprimida, como é o caso de Alimentos, Máquinas e equipamentos, entre outros.

A expectativa com relação à **Argentina** é de mais um ano com bons resultados para o comércio exterior. As boas perspectivas de crescimento para os anos seguintes, a maior entrada de divisas a partir da retirada de impostos sobre produtos básicos e a reinserção do país no mercado de crédito internacional provocaram elevação consistente do nível de reservas internacionais do país vizinho. Esse fato deve atenuar as pressões para a adoção de medidas protecionistas no âmbito comercial no futuro, beneficiando os exportadores de produtos manufaturados do Brasil e do Rio Grande do Sul. As taxas de crescimento dos embarques no ano que vem devem desacelerar em relação a 2017, por conta da base de comparação elevada.

No caso dos **Estados Unidos**, a expectativa é de sustentação de um bom patamar para o crescimento econômico em 2018, o que naturalmente favorece a demanda por importados. Esse movimento pode ser mais ou menos exacerbado de acordo com uma série de fatores. O primeiro deles diz respeito aos movimentos do Dólar, que estarão atrelados à velocidade do aperto monetário, por um lado, e ao sucesso na aprovação das reformas econômicas propostas pelo presidente Donald Trump. Juros mais altos do que o antecipado e a redução/simplificação dos impostos pagos pelas empresas e famílias, por exemplo, deflagrariam o aumento da entrada de capitais nos Estados Unidos, valorizando a moeda americana e, naturalmente, as importações. Outro elemento que deve estar no radar diz respeito à possibilidade de revisão dos acordos comerciais já firmados, conforme promessa de campanha de Trump. O aumento do tom protecionista, todavia, pode não ser necessariamente ruim para o Brasil: dependendo do tipo de mercadoria, a demanda poderia vazar para o nosso país.

Já no caso da **Zona do Euro**, a perspectiva para a transação de bens também é positiva, visto que o bloco deve crescer no período, ainda que relativamente menos em comparação com 2017. Além disso, a expectativa com relação ao eventual encerramento do *Quantitative Easing* no futuro próximo já provocou uma correção considerável no valor da taxa de câmbio Euro/Dólar, no sentido de provocar a sua apreciação por conta da menor oferta disponível nos mercados. Como consequência, isso deve ajudar no aumento das importações.

No **cenário superior**, a economia brasileira cresce mais intensamente, acelerando o ritmo das importações, sobretudo das categorias mais ligadas aos investimentos produtivos. Além disso, a demanda externa cresce um pouco mais do que o antecipado, favorecendo principalmente as exportações de *commodities*, uma vez que essa aceleração da atividade global, nesse caso, deve ser puxada pelos emergentes.

No **cenário inferior**, as importações seguem crescendo, porém em ritmo menos intenso do que o verificado em 2017 por conta do desaquecimento do PIB nacional. Já as exportações registram queda, diante do cenário internacional mais turbulento, o que tende a levar a uma redução do *quantum* e dos preços.

Tabela 5.7. Perspectivas para a taxa de câmbio

(Em R\$/US\$)

	2016	2017*	Cenários 2018		
			Inferior	Base	Superior
Taxa de Câmbio – Desv. (%)	4,3	-6,7	16,9	6,2	-10,8
Taxa de Câmbio – Fim de período	3,48	3,25	3,80	3,45	2,90

Elaboração: FIERGS/UEE. *Estimativa: FIERGS/UEE.

Tabela 5.8. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Brasil

(Em US\$ bilhões)

	2016	2017*	Cenários 2018		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	185,3	214,8	210,0	218,2	224,2
Importações	137,6	150,1	156,4	160,3	163,8
Saldo Comercial	47,7	64,6	53,6	57,9	60,4

Elaboração: FIERGS/UEE. *Estimativa: FIERGS/UEE.

Tabela 5.9. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Rio Grande do Sul

(Em US\$ bilhões)

	2016	2017*	Cenários 2018		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	16,6	17,3	16,7	17,5	17,9
Industriais	12,4	12,6	12,4	12,9	13,3
Importações	8,3	10,0	10,2	10,5	10,7
Saldo Comercial	8,3	7,3	6,5	7,0	7,1

Elaboração: FIERGS/UEE. *Estimativa: FIERGS/UEE.