

### AJUSTAMENTO DOLOROSO

*O processo de reequilíbrio das contas externas brasileiras começou em 2015. No entanto, a diminuição do rombo em Transações Correntes veio acompanhada de uma redução na entrada de recursos via Conta Capital e Financeira, ou seja, não houve uma melhora qualitativa no perfil do Balanço de Pagamentos. Nem mesmo a intensa desvalorização da taxa de câmbio impediu uma queda nas exportações de bens do Brasil e do Rio Grande do Sul. Pelo lado das importações, além do Real mais fraco em comparação com o Dólar, a forte recessão econômica também atuou para diminuir significativamente essa variável. O ajustamento das contas externas deve ser ainda mais acentuado em 2016, principalmente por meio das Transações Correntes.*

No fim de 2014, vários desequilíbrios macroeconômicos permeavam o Brasil. Além da deterioração do quadro fiscal e do desalinhamento dos preços dos produtos monitorados em relação aos livres, outros dois merecem destaque do ponto de vista do setor externo. O primeiro deles era o descompasso entre o valor do Real e do Dólar, causada pela ampla utilização por parte do Banco Central dos *swaps* cambiais tradicionais. Essas intervenções no mercado tinham como objetivo impedir uma desvalorização mais acentuada da taxa de câmbio, ajudando a minimizar o efeito do repasse do encarecimento dos importados para a inflação, que já se encontrava bastante pressionada. O segundo desequilíbrio era o elevado déficit em Transações Correntes, que alcançou patamares bastante significativos em comparação com outros países (-4,4% do PIB no Brasil contra +0,5% do PIB dos países emergentes no ano passado, de acordo com os dados do FMI). Entre outros motivos, esse rombo foi causado pela incapacidade de expansão da oferta nacional para dar conta do crescimento da renda do País e pela manutenção de uma taxa de câmbio valorizada por um longo período de tempo.

O ajustamento desses dois elementos veio da pior forma possível. A partir do encerramento do programa de intervenções diárias no mercado de câmbio e aliado a todas as incertezas envolvendo o quadro econômico e político, a cotação do Real em relação ao Dólar se desvalorizou de maneira significativa. Entretanto, esse movimento veio acompanhado de grande volatilidade. O alívio nas Transações Correntes, por sua vez, sobreveio principalmente através da melhora no saldo da Balança Comercial, proporcionada pela queda das importações em ritmo superior à redução das exportações.

No que tange ao comércio exterior, nem mesmo a significativa desvalorização ocorrida em 2015 gerou ganhos de competitividade para o setor exportador, uma vez que os custos de produção aumentaram consideravelmente no ano. Além disso, o efeito da queda dos preços internacionais, causada pela menor expectativa de crescimento da China e do mundo, impactou o valor de diversas mercadorias. As importações, por sua vez, sofreram um tombo em 2015, em linha com a forte recessão que atingiu a economia e com a falta de perspectiva de uma retomada em um horizonte de tempo mais curto.

Essa correção de rota das variáveis do setor externo deverá continuar em 2016. Pelo lado da taxa de câmbio, pesam o aumento da taxa de juros nos Estados Unidos e a permanência do cenário de incertezas no Brasil. O resultado das Transações Correntes deverá melhorar, em função de um quadro um pouco melhor para as exportações e de nova queda das importações, em linha com a nova recessão esperada para o ano que vem.

## Balanço de Pagamentos

O Balanço de Pagamentos sofreu uma revisão metodológica em 2015, passando do sistema BP5 para BP6. Segundo o Banco Central, isso foi feito com o objetivo de aproximar as estatísticas aos padrões internacionais, tornando as comparações entre países mais adequadas. Em função disso, algumas rubricas trocaram de nome, conforme será apontado abaixo, enquanto outras passaram a registrar alguns tipos de operações diferentes. Outra mudança metodológica importante diz respeito ao método de contabilização dos lançamentos: as transações com sinal positivo descrevem aumentos (de receitas ou de despesas), enquanto aquelas com sinal negativo indicam reduções (da mesma forma, de ativos ou de passivos). O saldo do BP, medido agora na subconta Ativos de Reserva, dentro da Conta Capital e Financeira, apresentou substancial piora em 2015, ao cair 82,5%.

**Tabela 5.1. Balanço de pagamentos**

(Em US\$ bilhões)

	jan-out/14	jan-out/15	Diferença	
			Var. (%)	US\$ bilhões
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	<b>- 83.379,4</b>	<b>- 53.475,5</b>	<b>35,9</b>	<b>29.903,9</b>
<b>Balança Comercial e Serviços</b>	<b>- 43.508,1</b>	<b>- 21.381,1</b>	<b>50,9</b>	<b>22.127,0</b>
Balança Comercial	- 3.897,6	10.704,8	374,7	14.602,4
Serviços	- 39.610,5	- 32.085,9	19,0	7.524,7
<b>Renda Primária</b>	<b>- 41.920,8</b>	<b>- 34.141,9</b>	<b>18,6</b>	<b>7.778,9</b>
<b>Renda Secundária</b>	<b>2.049,5</b>	<b>2.047,5</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 2,1</b>
<b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b>	<b>- 79.266,8</b>	<b>- 50.839,4</b>	<b>35,9</b>	<b>28.427,4</b>
<b>Conta Capital</b>	<b>186,5</b>	<b>289,5</b>	<b>55,3</b>	<b>103,1</b>
<b>Conta Financeira</b>	<b>- 79.453,3</b>	<b>- 51.128,9</b>	<b>35,6</b>	<b>28.324,3</b>
Investimento Direto	- 56.628,3	- 43.115,4	23,9	13.512,9
Investimento Direto no Exterior	24.466,0	11.807,6	- 51,7	- 12.658,4
Investimento Direto no País (-)	81.094,3	54.923,0	- 32,3	- 26.171,3
Investimento em Carteira	- 46.717,6	- 17.862,2	61,8	28.855,4
Derivativos	-205,7	3.556,4	1.828,7	3.762,2
Outros Investimentos	3.843,6	2.745,2	- 28,6	- 1.098,4
Ativos de reserva	20.254,8	3.547,0	- 82,5	- 16.707,8
<b>ERROS E OMISSÕES</b>	<b>3.739,7</b>	<b>2.057,0</b>	<b>- 45,0</b>	<b>- 1.682,6</b>

Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

### ✓ Déficit em Transações Correntes apresenta melhora

Entre janeiro e outubro de 2015, o déficit em Transações Correntes caiu 35,9% em relação ao mesmo período de 2014. A abertura dos dados mostra que a subconta que gerou a principal influência sobre esse resultado foi a Balança Comercial, tema que será tratado mais adiante nesse capítulo. Em segundo lugar, veio a Renda Primária, cujo déficit diminuiu 18,6%, puxada pelos Lucros e Dividendos do Investimento Direto (cujo déficit passou de US\$ 19,5 bi para US\$ 15,1 bi). Convém lembrar que essa modalidade de aporte de capital tem por objetivo aumentar a capacidade produtiva da economia no futuro. No caso da indústria, o estreitamento das margens é corroborado pela Sondagem Industrial da CNI. Os dados revelam que os empresários do setor nunca se sentiram tão insatisfeitos com o lucro operacional: o indicador registrou 32,7 pontos para a indústria de transformação no terceiro trimestre de 2015, onde valores abaixo de 50 pontos indicam descontentamento. Trata-se do valor mais baixo de toda a série histórica, iniciada em 2007. O resultado dessa rubrica vem na esteira da piora das condições econômicas do Brasil ao longo do presente ano, tanto pelo lado da receita, através da queda na demanda, quanto do lado

da oferta, via forte aumento de custo de alguns dos mais importantes insumos necessários para a produção.

Ainda sobre a rubrica Renda Primária, houve redução do saldo negativo dos Lucros e Dividendos do Investimento em Carteira (US\$ -5,3 bi para US\$ - 3,1 bi). Além da perda de valor dos ativos medidos em moeda local devido à desvalorização da taxa de câmbio, a inflação deu um salto em 2015, o que reduziu a rentabilidade das aplicações em termos reais.

A maior parte da melhora no saldo da Balança de Serviços (+19,0%) pode ser atribuída à conta Viagens, cujo déficit caiu de US\$ 14,3 bi para US\$ 8,6 bi. Desse total, 70% da contribuição vieram de excursões pessoais, enquanto a parte restante veio na modalidade de negócios. Além do efeito da perda de poder de compra do Real em comparação com o Dólar, o aumento da taxa de desemprego e o avanço mais contido dos salários ajudam a explicar esse resultado.

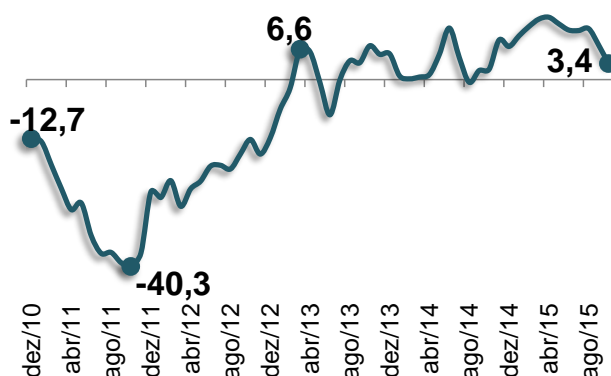
#### ✓ **Conta Capital e Financeira:**

A entrada líquida de recursos na Conta Capital e Financeira agora é contabilizada com o sinal negativo. No acumulado do ano, houve uma diminuição substancial nessa rubrica, de 35,9%. Os Investimentos Diretos no País (IDP), antes chamados de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED), tiveram significativa redução de 32,3%. É importante destacar que esse resultado vem na contramão do movimento esperado para o mundo: de acordo com a OCDE, os fluxos internacionais deverão crescer 11,4% em relação a 2014. Questões de ordem interna foram determinantes para explicar a diminuição do IDP no Brasil, incluindo a deterioração do cenário político e econômico.

Diante disso, a Necessidade de Financiamento Externo, não apresentou melhora em 2015. Esse é um importante indicador qualitativo do Balanço de Pagamentos. Isso porque o rombo em Transações Correntes, por si só, não pode ser considerado um motivo de fragilidade, desde que venha acompanhado pela entrada de capitais de caráter mais estável, como é o caso dos Investimentos Diretos no País. Entretanto, para cobrir o déficit em Transações Correntes, foi necessário atrair capitais de perfil mais volátil, suscetíveis a movimentos de mercado mais bruscos, como é o caso das aplicações financeiras.

**Gráfico 5.1. Necessidade de financiamento externo**

(Em US\$ bilhões – acum. em 12 meses)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em relação ao Investimento em Carteira, a principal contribuição veio da redução do passivo dos títulos de renda fixa (US\$ 32,3 bi para US\$ -4,3 bi), sobretudo aqueles negociados no mercado doméstico (US\$ 30,6 bi para US\$ 2,1 bi). Esse movimento se intensificou ao longo dos últimos meses, principalmente a partir de julho, diante da opção do Banco Central de interromper o ciclo de aumento da taxa SELIC. Ademais, o recrudescimento da inflação e a tendência de

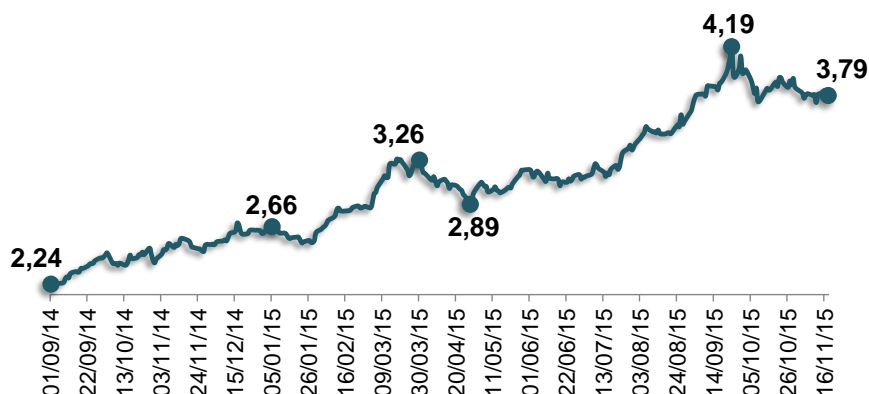
desvalorização cambial acabaram induzindo os investidores a desfazer suas operações para minimizar as perdas.

## Taxa de câmbio

Entre setembro de 2014 e de 2015, a taxa de câmbio registrou desvalorização de 67,1%. Além disso, no dia 24 de setembro, a cotação atingiu o valor mais alto em termos nominais (R\$ 4,194) desde que o Real passou a flutuar de acordo com as condições de mercado, em janeiro de 1999.

**Gráfico 5.2. Taxa de câmbio**

(Em R\$/US\$)



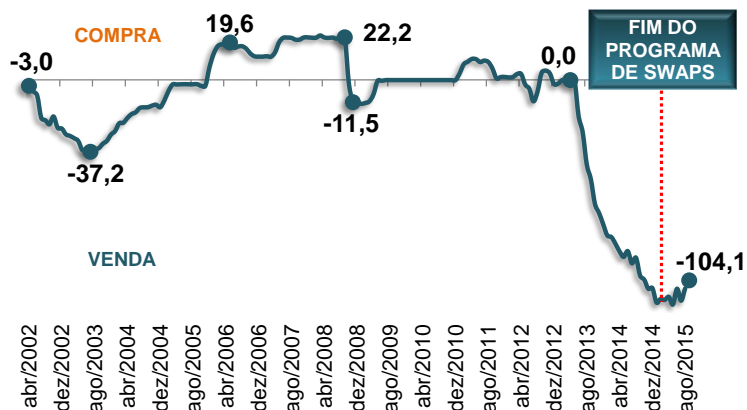
Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

As razões que ajudam a explicar essa tendência de fortalecimento do Dólar em relação ao Real são:

a) Não renovação do programa de swaps cambiais tradicionais por parte do Banco Central: em março, a autoridade monetária anunciou que não elevaria o estoque das intervenções no mercado de câmbio, apenas rolando para o futuro, de acordo com a demanda, os contratos já firmados. Esse foi um sinal importante para os agentes econômicos, na medida em que o BC indicou que não prolongaria o uso de um dos instrumentos mais importantes para segurar a cotação. O objetivo era promover um realinhamento de preços dos ativos nacionais e estrangeiros de acordo com as flutuações de mercado, auxiliando no processo de reequilíbrio da economia.

**Gráfico 5.3. Estoque de swaps cambiais do Banco Central**

(Em US\$ bilhões de dólares equivalentes)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

b) Iminência do aumento de juros nos Estados Unidos: na medida em que a economia americana sustentou uma recuperação mais vistosa, liderada pela geração de um bom número de empregos formais, os agentes de mercado e os investidores, a partir das declarações dos membros do FOMC, passaram a reprecificar os ativos ao redor do mundo, incluindo o preço das moedas.

c) Ajustamento das contas externas: o déficit em Transações Correntes da economia brasileira havia alcançado 4,4% do PIB em 2014. Trata-se de um nível bastante elevado em comparação com a média dos países emergentes: superávit de 0,5%. Quanto maior é a diferença das importações em relação às exportações de bens, serviços e rendas, maior é a dependência de um determinado país em torno da liquidez internacional. O último dado, referente ao mês de outubro, aponta para um rombo de 4,02% em relação ao PIB.

d) Instabilidade política: a Operação Lava-Jato produziu sistemáticas denúncias de corrupção contra vários membros do governo, incluindo políticos do alto escalão. Além disso, a baixa popularidade da Presidente Dilma e a ampla aprovação por parte da população de um pedido de *impeachment* adicionaram grande incerteza sobre os mercados.

e) Perspectivas muito ruins para o nível de atividade: a gravidade da atual crise econômica deverá levar à pior recessão dos últimos 25 anos (-3,1%, de acordo com o Boletim FOCUS, do Banco Central). Além disso, a perspectiva para os anos seguintes é de avanço píffio.

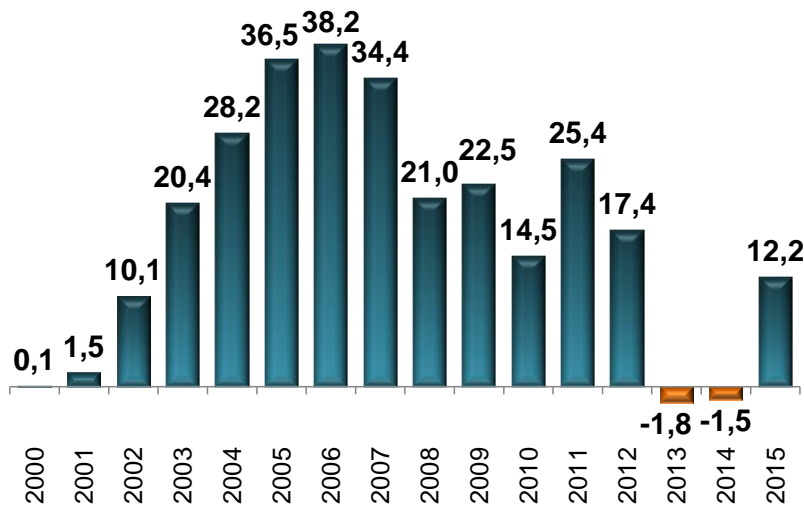
A partir de outubro, a cotação da taxa de câmbio reverteu a trajetória de depreciação, em linha com o movimento internacional de diferentes moedas. Isso ocorreu porque a economia americana deu alguns sinais de que a retomada havia perdido força. Entre os principais, destacam-se os últimos dados de geração mensal de emprego (abaixo do patamar de 200.000), a estagnação da produção industrial e a inflação ainda relativamente fraca. Os indicadores levaram os membros do FED a postergar o começo da elevação dos juros, na espera de melhores evidências de que a retomada da economia é vigorosa. Além disso, o governo conseguiu algumas vitórias no Congresso Nacional referentes à manutenção dos vetos da “Pauta Bomba”, evitando assim alguns aumentos de gastos significativos para os próximos anos, o que acalmou os mercados.

## **Comércio Exterior – Brasil**

O aprofundamento do déficit em Transações Correntes no País ao longo dos últimos anos foi amplamente influenciado pelo resultado da Balança Comercial brasileira. Em 2014, esse indicador fechou o ano no vermelho – primeira vez desde o ano 2000. Entretanto, ao longo de 2015, houve o início de uma reversão. Entre janeiro e outubro, o superávit foi de US\$ 12,2 bilhões, maior valor para o período desde 2012. Ainda assim, o saldo foi inferior ao registrado em 2009, ano da crise financeira internacional.

**Gráfico 5.4. Balança comercial do Brasil**

(Em US\$ bilhões – acum. entre janeiro e outubro)



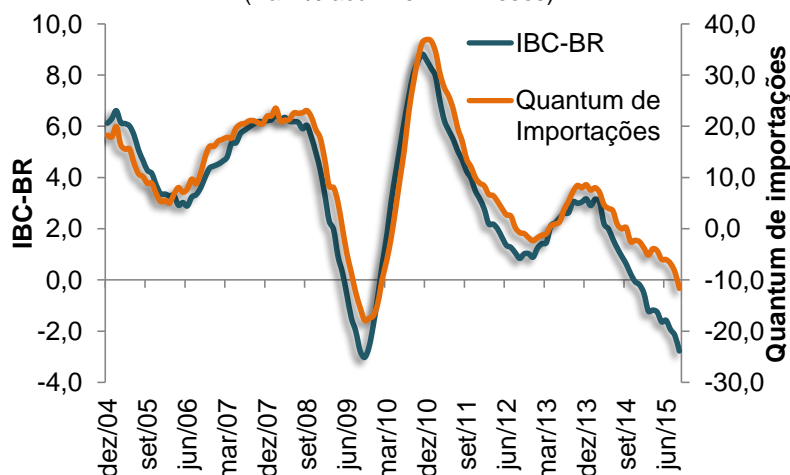
Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Essa mudança foi alavancada principalmente pelo efeito das importações, que caíram 23,5% no acumulado do ano entre janeiro e outubro. Caso essa taxa se mantenha até o fim do ano, a variável sofrerá o maior recuo interanual desde 2009 (-26,2%), ano em que foram sentidos os efeitos da crise financeira internacional. Os quatro *drivers* principais que puxaram as importações para baixo em 2015 foram:

- a) Desvalorização da taxa de câmbio: o enfraquecimento do poder de compra do Real em comparação com o Dólar tornou as compras realizadas no exterior significativamente mais caras.
- b) Recessão econômica: as importações apresentam um forte componente pró-cíclico. Isso significa que quando o nível de atividade está caindo (medido aqui pelo IBC-BR, uma *proxy* para o PIB), os desembarques tendem a acompanhar esse movimento. A correlação estatística entre as duas séries de dados é de 0,955.

**Gráfico 5.5. Quantum de importações e IBC-BR**

(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

- c) Queda mais intensa do PIB da indústria e falta de perspectiva de retomada no curto prazo: entre os três grandes setores da economia, o setor secundário deverá apresentar a maior contração em 2015 (-6,0%, contra -2,0% dos serviços e +2,5% da agropecuária). A dinâmica da



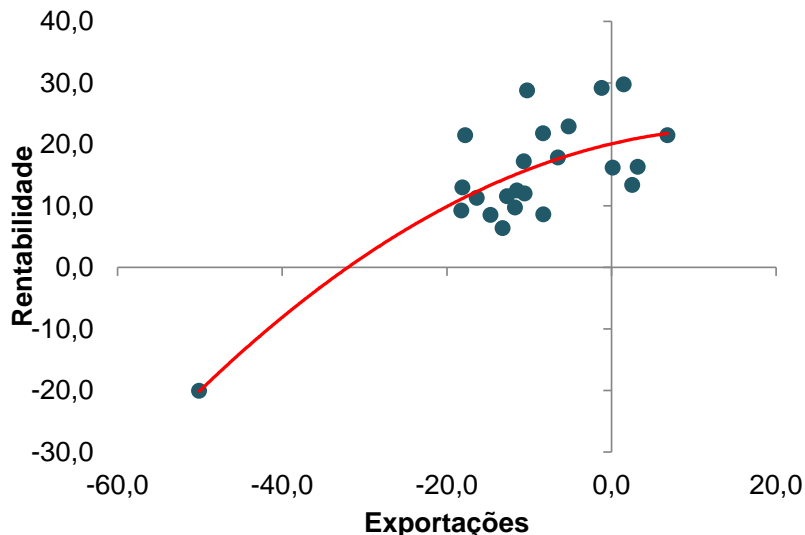
indústria é fundamental para explicar o comportamento das importações, uma vez que dois terços do total da pauta estão ligados a mercadorias do segmento. Além disso, o Índice de Expectativas do Empresário Industrial da CNI para os próximos seis meses atingiu patamares historicamente baixos em 2015. O último dado, referente a novembro, acusa 40,4 pontos, onde valores abaixo de 50 denotam pessimismo. É o menor valor para o indicador nesse mês desde o início do levantamento, em 2007.

d) “Efeito preço”: o índice de preços das importações caiu 11,2% no acumulado do ano até setembro ante o mesmo período de 2014.

Pelo lado das exportações brasileiras, é interessante notar que nem mesmo a depreciação cambial foi suficiente para evitar que a variável encerrasse o período de janeiro a outubro no vermelho (recoo de 16,4%). Os quatro elementos que ajudam a explicar esse resultado são:

a) Ganho de competitividade pela desvalorização da taxa de câmbio parcialmente compensado pelo aumento dos custos de produção: o Índice de Rentabilidade das Exportações, calculado pela FUNCEX, é uma medida da receita do setor exportador expressa em Reais, ponderada por alguns dos mais importantes custos de produção do setor. Entre eles, estão os insumos nacionais e importados, energia elétrica, mão de obra e serviços. No acumulado do ano até setembro, houve aumento de apenas 0,89% nesse indicador, ou seja, não houve desvalorização cambial em termos reais. Além disso, convém notar que, na média, os setores da indústria de transformação com maiores ganhos de rentabilidade exportaram mais, conforme o gráfico abaixo.

**Gráfico 5.6. Índice de rentabilidade das exportações e exportações dos setores da indústria de transformação – Brasil**  
(Var. % entre janeiro e setembro 2015/2014)

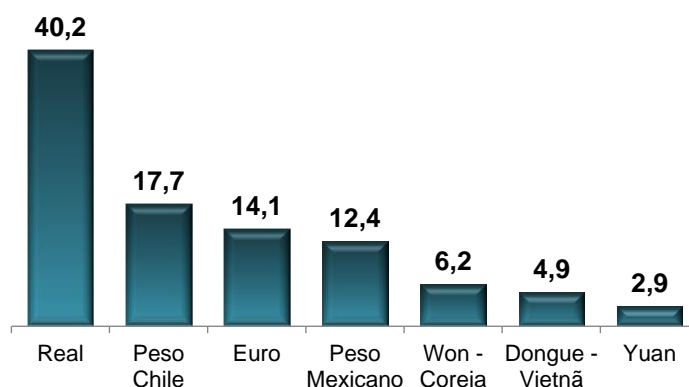


Fonte: FUNCEX. MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

b) Valorização do Dólar em escala global: ainda que em menor intensidade, moedas de importantes concorrentes brasileiros também se tornaram mais fracas em comparação com a moeda americana, o que beneficiou os setores exportadores dos respectivos países.

### Gráfico 5.7. Taxa de câmbio em relação ao dólar

(Var. % entre 01 de janeiro e 23 de novembro – Aumento = desvalorização)

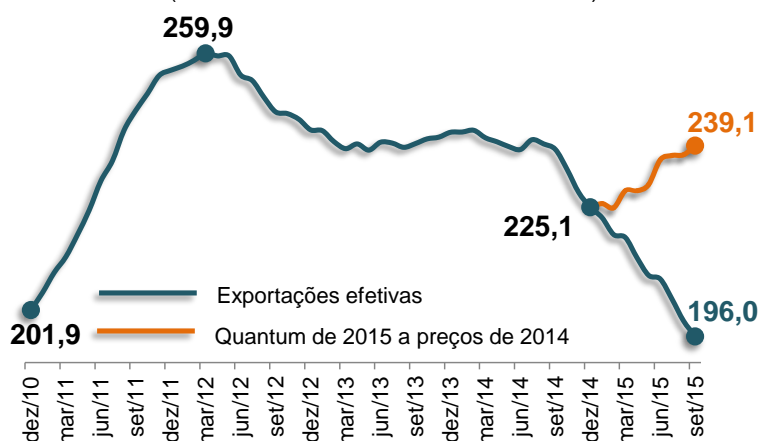


Fonte: FUNCEX. MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

c) “Efeito preço”: tanto para as *commodities* quanto para boa parte dos setores da indústria de transformação (21 de um total de 23), houve redução nos preços das mercadorias vendidas no exterior entre janeiro e setembro de 2015 em relação ao mesmo período de 2014. Os recuos mais significativos ocorreram nos segmentos que utilizam produtos básicos como insumos para a produção: Derivados de Petróleo (-38,7%) e Químicos (-16,1%), enquanto a categoria de Alimentos ficou na quinta colocação (-14,2%). Isso se deveu, em grande parte, pela expectativa de menor avanço da China nos próximos anos e de sua mudança no perfil de crescimento, voltando-se mais para o mercado interno. Para quantificar esse feito, utilizou-se o volume exportado (*quantum*) de 2015 com os preços realizados em 2014 para a composição do valor. Assim, é possível concluir que o elemento em questão “roubou” US\$ 43,1 bilhões das exportações de 2015.

### Gráfico 5.8. Exportações do Brasil

(Em US\$ bilhões – acum. em 12 meses)



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

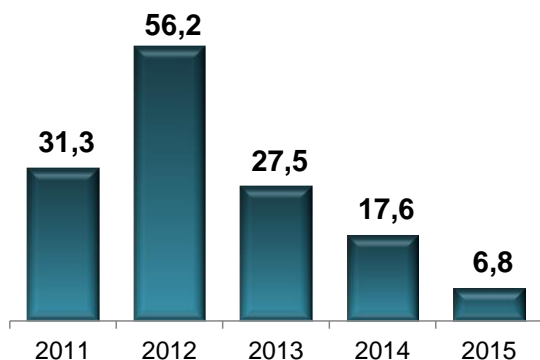
d) Diminuição da alíquota do REINTEGRA e dos financiamentos para as exportações: até 2014, os produtos manufaturados e semimanufaturados voltados para a exportação eram desonerados em 3% do valor das mercadorias sob a forma de devolução dos créditos tributários. No início do ano, como parte das medidas do ajuste fiscal, a alíquota do REINTEGRA passou de 3,0% para 1,0%. Além disso, o saldo das operações de crédito com recursos livres voltados para a exportação registrou o menor crescimento desde 2011, avançando apenas 6,8% em termos



reais. Isso pode ser explicado, entre outros motivos, pelo custo mais alto do crédito, em linha com o patamar mais elevado para a Taxa SELIC desde 2006. No caso dos desembolsos do BNDES, o financiamento atingiu o menor patamar da série histórica. Tal fato está associado às medidas de ajuste monetário e fiscal por parte do governo, na tentativa de reequilibrar as finanças públicas.

### Gráfico 5.9. Saldo das operações de crédito com recursos livres para exportação

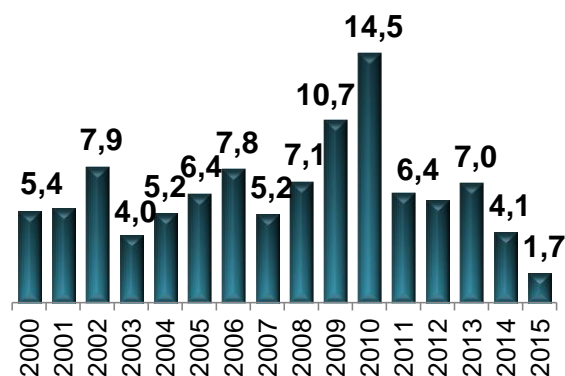
(Var. % acum. jan-set em relação ao mesmo período do ano anterior – Deflacionado pelo IPCA até out/2015)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

### Gráfico 5.10. Desembolsos do BNDES para exportação

(Em R\$ bilhões acum. entre janeiro e outubro – Deflacionado pelo IPCA até out/2015)



Fonte: BNDES. Elaboração: FIERGS/UEE.

## Comércio exterior do Rio Grande do Sul – uma volta no tempo

O ano de 2015 ficará marcado negativamente para o comércio exterior gaúcho. Ainda que a expectativa no fim de 2014 não apontasse para ganhos significativos do ponto de vista das exportações, também não levavam a crer que o ano fosse tão ruim. À época, os principais fatores positivos para as exportações eram a desvalorização da taxa de câmbio, que já havia iniciado antes do encerramento de 2014 e a base de comparação deprimida. Contudo, houve nova retração.

**Tabela 5.2. Exportações do Rio Grande do Sul**

(Em US\$ milhões)

	jan-out/14	Part. (%)	jan-out/15	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Alimentos	3.543	21,7%	3.219	21,3%	-9,1%	-324
Químicos	1.736	10,6%	1.555	10,3%	-10,4%	-181
Tabaco	1.673	10,3%	1.417	9,4%	-15,3%	-256
Couro e calçados	934	5,7%	795	5,3%	-14,9%	-139
Veículos automotores	782	4,8%	777	5,1%	-0,6%	-5
Máquinas e equipamentos	871	5,3%	694	4,6%	-20,3%	-177
Material de transporte	22	0,1%	411	2,7%	1768,2%	389
Produtos de metal	337	2,1%	334	2,2%	-0,9%	-3
Borracha e plástico	292	1,8%	251	1,7%	-14,0%	-41
Celulose e Papel	138	0,8%	247	1,6%	79,0%	109
Móveis	179	1,1%	150	1,0%	-16,2%	-29
Materiais elétricos	181	1,1%	133	0,9%	-26,5%	-48
Madeira	105	0,6%	102	0,7%	-2,9%	-3
Produtos diversos	107	0,7%	98	0,6%	-8,4%	-9
Metalurgia	95	0,6%	95	0,6%	0,0%	0
Minerais não-metálicos	84	0,5%	74	0,5%	-11,9%	-10
Derivados do petróleo	456	2,8%	74	0,5%	-83,8%	-382
Têxteis	72	0,4%	66	0,4%	-8,3%	-6
Equipos. de Informática e Eletrônicos	46	0,3%	39	0,3%	-15,2%	-7
Vestuário e acessórios	40	0,2%	34	0,2%	-15,0%	-6
Extrativa mineral	15	0,1%	11	0,1%	-26,7%	-4
Bebidas	13	0,1%	8	0,1%	-38,5%	-5
Farmoquímicos e farmacêuticos	6	0,0%	6	0,0%	0,0%	0
Impressão e reprodução de gravações	1	0,0%	1	0,0%	0,0%	0
<b>Total da Indústria</b>	<b>11.728</b>	<b>71,9%</b>	<b>10.591</b>	<b>70,16%</b>	<b>-9,7%</b>	<b>-1.137</b>
Básicos	4.369	26,8%	4.323	28,6%	-1,1%	-46
Transações Especiais	204	1,3%	182	1,2%	-10,8%	-22
<b>Total Geral</b>	<b>16.301</b>	<b>100,0%</b>	<b>15.096</b>	<b>100,0%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-1.205</b>

Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

No caso dos produtos básicos, o resultado de 2015 poderia ter sido histórico. Isso porque, pelo lado da oferta, a safra 2014/2015 de soja foi a melhor da história do Rio Grande do Sul (34 milhões de toneladas, crescimento de 16,1% em relação a anterior). Pelo lado da demanda, a China, a despeito da desaceleração econômica em 2015, aumentou em 2,2 milhões de toneladas as compras de soja gaúcha (aumento de 32,6%). Contudo, em função do fator preço, as exportações em valor da *commodity* para o país asiático caíram 1,4%, de US\$ 3,54 bilhões para US\$ 3,49 bilhões (80,9% do total do grupo). Dessa forma, a soja teve influência decisiva no resultado do grupo: -1,1% (totalizando US\$ 4,32 bilhões).

As exportações da indústria gaúcha registraram queda de 9,7%. Nem mesmo a base de comparação favorável (queda de 7,1% em 2014 ante 2013, desconsiderando as operações com as plataformas de petróleo) ajudou. Em nível, as vendas externas do setor secundário voltaram para 2006. O setor de Coque e Derivados de Petróleo forneceu a maior contribuição negativa para o resultado da indústria, a partir da queda de 83,8%. Parte da explicação encontra-se nos dados de produção na REFAP, em Canoas. Entre janeiro e setembro em relação ao mesmo período do ano passado, houve queda de 10,2% na atividade de refino. Em nível, o volume foi o mais baixo desde 2012. Convém lembrar, no entanto, que a Petrobrás promoveu uma série de reajustes nos preços dos combustíveis em 2015, visando dar algum fôlego ao caixa da empresa, tornando mais lucrativa a venda do combustível no mercado interno. Por outro lado, para outros importantes destinatários desses produtos, sobretudo os países da América Latina, os preços sofreram quedas consideráveis em 2015, seguindo a tendência do preço do barril de petróleo.

A segunda maior influência negativa veio da indústria de Alimentos (-9,1%). Nesse caso, a diminuição dos preços (-14,6%) teve papel decisivo no recuo do valor. Dado que o setor utiliza *commodities* como insumos básicos para a produção, a diminuição na cotação desses gerou uma queda no valor das mercadorias já transformadas.

No ano passado, havia uma expectativa positiva em relação à abertura do mercado da Rússia para os produtos do setor, em função da necessidade de atendimento da demanda interna daquele país diante das sanções impostas pelos Estados Unidos e União Europeia. De fato, as exportações de carne suína cresceram 24,1% no período (+ US\$ 46 mi). Contudo, a queda do PIB da Rússia (projeção de -3,8% em 2015), catapultada pela instabilidade política e pela queda do preço internacional do petróleo, impediu um avanço mais considerável.

Com relação ao setor de Tabaco, houve queda de 15,3%, determinada, em grande parte, pelos preços (-14,6%). O setor tem sofrido com a concorrência de países como Zimbábue, Malawi e Moçambique, uma vez que os custos de produção dessas nações, sobretudo com mão de obra, são mais baixos. Além disso, a qualidade dos seus produtos – tanto o tipo *Burley* quanto o *Virgínia* – não é boa quando comparada ao Brasil, ao contrário da Índia, que também é um importante *player* global.

A retração da demanda externa do Paraguai (-54,3%) explica metade da queda das exportações do setor de Máquinas e Equipamentos. Outra nação que comprou significativamente menos maquinário do RS foi o Uruguai: -36,4%. Os dois principais subgrupos, compostos por Máquinas e Implementos Agrícolas (-29,4%) e Tratores (-21,3%), sofreram perdas significativas. Segundo a ABIMAQ, isso vem sendo causado pela diminuição nos financiamentos para a exportação e também pela volatilidade da taxa de câmbio.

O setor de Produtos Químicos foi amplamente prejudicado pela retração da demanda externa da Argentina (-31,0%). Convém notar que, em outubro de 2014, o governo desse país estabeleceu uma diretriz específica para a substituição das importações do setor de Químicos e Petroquímicos. Entre as medidas adotadas para alcançar esse objetivo estão o Regime de Bonificação de Taxas, que subsidia em até 5 pontos percentuais os empréstimos do Banco Nacional da Argentina e do Banco de Investimento e Comércio Exterior, bem como crédito mais facilitado (abaixo dos juros praticados pelo mercado) para empresas de pequeno e médio porte que visem aumentar os investimentos e a eficiência do setor.

Dois setores ajudaram a evitar um resultado ainda pior para a indústria. A principal contribuição positiva veio do setor de Material de Transporte (+1.768,2%). Isso porque, no mês de setembro, houve a contabilização como exportação da plataforma de petróleo e gás P-67 para a China, no valor de US\$ 394,1 milhões. Assim que a mesma for finalizada, ela deverá retornar ao Brasil para ser utilizada na extração da camada do pré-sal na Bacia de Santos, litoral de São Paulo. Esse procedimento contábil está de acordo com normas internacionais e faz parte do Regime REPETRO, que garante isenções fiscais para atividades relacionadas à extração de petróleo. Além dessa, outro destaque veio de Celulose e Papel (+79,0%). O resultado é explicado pela ampliação da capacidade da empresa Celulose Rio Grandense, com o início das operações de uma nova planta a partir do mês de maio.

Pelo lado das importações, o tombo foi ainda mais intenso: -31,9%. Da mesma maneira que as exportações da indústria, as compras realizadas no exterior sofreram uma volta no tempo, retornando para o nível registrado em 2006. Todas as categorias de uso tiveram resultados piores em comparação com o Brasil. A única exceção ficou por conta dos Bens de Consumo Semiduráveis.

**Tabela 5.3. Importações do Rio Grande do Sul por categoria de uso**

(Em US\$ milhões)

	jan-out/14	Part. (%)	jan-out/15	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Bens intermediários	6.147	49,2%	4.693	55,1%	-23,6%	-1.453
Bens de capital	2.134	17,1%	1.607	18,9%	-24,7%	-527
Combustíveis e lubrificantes	2.943	23,6%	1.415	16,6%	-51,9%	-1.528
Bens de consumo duráveis	835	6,7%	399	4,7%	-52,2%	-436
Bens de consumo não-duráveis	321	2,6%	291	3,4%	-9,3%	-30
Bens de consumo semiduráveis	110	0,9%	116	1,4%	5,5%	6
<b>Total Geral</b>	<b>12.490</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.521</b>	<b>100,0%</b>	<b>-31,8%</b>	<b>-3.968</b>

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

Os Bens Intermediários e de Capital estão diretamente ligados ao setor secundário, e respondem por praticamente três quartos do total do valor desembarcado. Nesses casos, as perdas estão em linha com o desempenho mais fraco da produção industrial do RS no acumulado do ano (-11,1%) em comparação com o Brasil (-7,3%). Esses resultados sinalizam que, pelo menos ao longo dos próximos meses, não se deve esperar nenhum ciclo novo de investimentos.

## Perspectivas para 2016

A taxa de câmbio deverá manter a tendência de desvalorização, ainda que de maneira mais branda em relação ao que aconteceu em 2015. A dinâmica estará atrelada ao movimento de alta nos juros dos Estados Unidos, à continuidade do ajustamento necessário nas Transações Correntes e à falta de perspectiva positiva para a economia brasileira nos próximos anos.

O ajustamento das contas externas deve continuar ao longo de 2016, favorecido pela continuidade do enfraquecimento do Real e pela perspectiva de uma nova recessão para a economia brasileira. A principal contribuição deverá vir da Balança Comercial, uma vez que a Balança de Serviços e de Rendas apresentam maior rigidez. Os Investimentos Diretos no País podem sofrer um baque significativo caso o Brasil seja rebaixado por mais uma das grandes agências internacionais de risco (*Moody's* ou *Fitch*). Isso significaria um impeditivo legal para que diversos fundos de investimento localizados em todo mundo possam desembarcar seu capital no País. Por outro lado, a desvalorização da taxa de câmbio atua no sentido de tornar mais atraentes a aquisição de novos ativos brasileiros por parte dos estrangeiros. Além disso, as aplicações em carteira continuarão vantajosas para os investidores de outros países. Enquanto a renda fixa se beneficia diante da perspectiva de aumento da taxa real de juros, muitas ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo estão mais baratas em relação ao que seus fundamentos apontam.

As exportações brasileiras e gaúchas devem ganhar algum impulso no ano que vem, a partir da continuidade da desvalorização da taxa de câmbio, ainda que não tão intensa em comparação com 2015. Ganhos maiores de competitividade devem ser notados em função de que alguns dos custos que afetam o setor não devem crescer da mesma maneira que em 2015, incluindo a energia elétrica, combustíveis, salários e outros. Por outro lado, outros elementos devem limitar esses impactos positivos, como a diminuição da alíquota do REINTEGRA de 1% para 0,1% a partir de primeiro de dezembro. Os setores de Produtos Químicos e de Petroquímicos devem ter dificuldades extras no ano que vem, a partir da reversão parcial do Regime Especial da Indústria Químicos (Reiq). Com isso, o benefício da diminuição da alíquota de PIS/COFINS referentes às matérias primas de ambos os segmentos será reduzido em 50%. Especificamente

sobre o RS, a expectativa é de que os produtos manufaturados sejam o principal vetor de crescimento. Três fatores sustentam esse cenário: (i) perspectiva de manutenção dos preços das *commodities* em patamares baixos no ano que vem; (ii) base de comparação mais baixa e (iii) aumento das exportações da Argentina, a partir da diminuição das restrições às importações do País vizinho e do peso ainda considerável na pauta gaúcha.

As importações do Brasil e do Rio Grande do Sul, por sua vez, devem manter a trajetória de queda, mesmo com uma base de comparação bastante deprimida. Isso se justifica pela expectativa de nova recessão e pela desvalorização da taxa de câmbio, que gera incentivos para a substituição do produto adquirido no exterior pelo nacional.

No cenário **superior**, as exportações da indústria puxam o resultado total do RS para cima, algo que está em linha com a possibilidade dos países desenvolvidos surpreenderem positivamente em termos de crescimento econômico. As importações, por sua vez, interrompem a trajetória de queda, acompanhando o movimento de estagnação da renda. Com relação ao Brasil, o saldo comercial continua seu processo de ajustamento, apenas diferindo em termos da intensidade um pouco menor.

No cenário **inferior**, as exportações da indústria do RS crescem menos, a despeito da desvalorização mais intensa da taxa de câmbio, uma vez não há um impulso mais forte advindo dos países desenvolvidos. Além disso, uma desaceleração mais intensa dos emergentes, sobretudo da China, pode afetar a demanda por produtos básicos (*commodities*). As importações, por sua vez, caem de maneira mais forte, seguindo a retração mais intensa do PIB.

**Tabela 5.4. Perspectivas para a taxa de câmbio**

(Em R\$/US\$)

	2014	2015*	Cenários 2016		
			Inferior	Base	Superior
Taxa de Câmbio – Desv. (%)	13,4	46,6	23,1	12,8	5,1
Taxa de Câmbio – Fim de período	2,66	3,90	4,80	4,40	4,10

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

**Tabela 5.5. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Brasil**

(Em US\$ bilhões)

	2014	2015*	Cenários 2016		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	225,5	193,0	201,1	207,5	211,9
Importações	229,1	177,5	160,5	164,7	172,5
<b>Saldo Comercial</b>	<b>-3,6</b>	<b>15,5</b>	<b>40,6</b>	<b>42,8</b>	<b>39,4</b>

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

**Tabela 5.6. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Rio Grande do Sul**

(Em US\$ bilhões)

	2014	2015*	Cenários 2016		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	18,6	17,3	17,8	18,4	18,8
Industriais	13,8	12,6	13,2	13,5	13,9
Importações	14,9	10,2	8,8	9,1	9,5
<b>Saldo Comercial</b>	<b>3,7</b>	<b>7,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>

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