

RECUPERAÇÃO INSTÁVEL, CONDICIONANTES À FRENTE

A incerteza gerada pela política brasileira mostra-se um empecilho à apreciação do Real. Juros altos tem evitado uma disparada do câmbio embora a falta de uma âncora fiscal crível jogue contra.

As exportações industriais do Rio Grande do Sul apresentaram uma boa recuperação após a crise do coronavírus, com receitas crescendo ao mesmo passo que quantidades vendidas. As exportações da Indústria de Transformação do RS somaram US\$ 14,1 bilhões de janeiro a outubro, com esse resultado o faturamento aumentou em 24,5% com relação ao mesmo período do ano passado, sendo que desse aumento a variação dos preços das mercadorias vendidas foi de 13,5% e das quantidades 11,04%, aproximadamente. De fato, dada a conjuntura atual, a indústria gaúcha volta a mostrar sua vocação como importante fornecedora para o mundo.

No caso das contas externas do Brasil, o cenário para a Balança Comercial não foi diferente, exportações da Indústria de Transformação brasileira apresentaram avanço de 27,1% com relação ao mesmo período do ano passado, resultado da retomada da atividade mundial acima de seu potencial, que impulsionou as vendas externas da Indústria de Transformação do País. Seguindo a expressiva desvalorização em 2020, o Real converteu-se em uma das moedas que mais se apreciou no ano (apreciação média de 4,72% até outubro com relação ao preço médio entre janeiro e outubro de 2021 e 6,83% de apreciação entre outubro de 2022 com relação ao mesmo mês de 2021). A taxa de câmbio normalmente utilizada é um conceito *nominal*, diz *quantos reais* podem ser trocados por US\$ 1,00, já a *taxa de câmbio real* diz *quantos produtos* do Brasil podem ser trocados pelos mesmos produtos dos EUA, ou seja, a taxa de câmbio real é mais acurada para avaliar relações de troca, principalmente em períodos de alta inflação. Até outubro de 2022 a apreciação média da moeda brasileira em termos reais foi de aproximadamente 6,21% (a diferença quanto à taxa nominal deve-se, entre outros motivos, ao diferencial de inflação entre os EUA e Brasil). Logo, a taxa de câmbio brasileira apreciou-se tanto em termos reais quanto nominais.

A dinâmica de apreciação/depreciação cambial depende de muitos fatores, entre eles os mais importantes são: (i) o diferencial de juros, (ii) o diferencial de inflação, (iii) as expectativas/risco e (iv) a atividade econômica. O somatório dessas forças ajuda a determinar a direção da variação cambial. Os pesos dados a cada um dos fatores, entretanto, não são iguais e não são constantes ao longo do tempo.

Quanto ao diferencial de juros (i) verifica-se que até o meio do ano a diferença entre as taxas era, além de positiva, crescente. O Brasil já apresentava taxas de juros altas, enquanto os Estados Unidos começavam a sentir os primeiros efeitos de uma inflação crescente. Com o descontrole dos preços apresentado na economia americana, as autoridades do FED abandonaram a ideia de uma inflação “temporária” e começaram a agir no meio do ano corrente. Dado o platô em que se encontra a taxa de juros brasileira, o diferencial, que já fora mais alto, começou a cair. Embora continue alto registra 9,75 p.p. de diferença. Quanto ao resto do mundo esperam-se taxas de juros em trajetória ascendente até que a inflação esteja sob controle.

Sobre o diferencial de inflação (ii), a inflação dos EUA encontra-se acima da brasileira – algo bastante incomum dado nosso histórico de inflação alta – em 0,53 p.p., essa relação joga em favor da apreciação de nossa moeda (esse resultado pode ser visto na diferença que existe entre o câmbio real e nominal), importante destacar que para os próximos meses espera-se que a

inflação brasileira caia ainda mais, nossa expectativa para o final do ano de 2023 é de uma inflação ao consumidor de aproximadamente 5,2%.

Quanto à desancoragem das expectativas (iii), o caso brasileiro, no momento, joga contra. Embora no Brasil o Banco Central seja independente, esse será provavelmente o terceiro ano consecutiva em que a meta para a inflação não será respeitada. Além disso, o Presidente eleito não se mostra muito inclinado a manter uma política fiscal muito equilibrada. As declarações do Presidência mostram-se relevantes para a formação das expectativas dos agentes de mercado. Quanto às expectativas, portanto, o que se desenrola até o momento não joga a favor de uma valorização cambial, as expectativas de inflação, compiladas pelo Focus, já mostram deterioração.

Por fim, quanto à atividade econômica (iv), espera-se uma queda na atividade internacional no próximo ano. Os índices expectacionais de atividade apontam para uma menor confiança no consumo, nos negócios e nas atividades produtivas. Além disso, dados os altos custos de energia, inflação ao consumidor crescente e a trajetória ascendente das taxas de juros internacionais projeta-se um menor crescimento internacional. Unindo-se esses fatores, esperamos que a taxa de câmbio atinja o patamar de R\$ 5,35/US\$ no final de 2023. Compreendemos que enquanto não houver uma âncora fiscal crível para que os agentes de mercado possam se guiar, a taxa continuará a apresentar comportamento volátil e errático.

Vale lembrar que: desde a criação do Real ocorreram somente quatro episódios de desvalorização tão intensa como a de 2020: (i) 53% em 2002, após a eleição do então Presidente Lula, que tinha uma agenda econômica heterodoxa; (ii) 49% em 2015, decorrente da crise fiscal e política durante a administração do Governo Dilma; (iii) 49% em 1999, ao final do regime de câmbio fixo; e (iv) 30% em 2008, decorrente da crise financeira do *subprime*. Além disso, a moeda brasileira se depreciou em relação ao Dólar em todos os anos entre 2011 e 2020. Com exceção de 2016, após o *impeachment* da Presidente Dilma e o estabelecimento do Teto de Gastos e reversão da sua agenda econômica.

Gráfico 5.1. Taxa de Câmbio Real no Brasil
(Em R\$/US\$)



Fonte: OCDE. Elaboração: FIERGS/UEE.

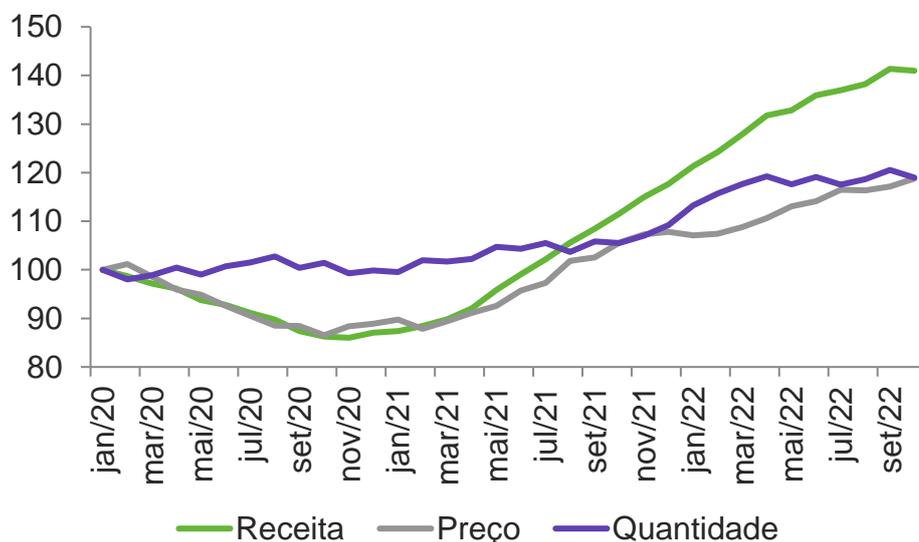
Comércio Exterior do Rio Grande do Sul: um novo ciclo à frente

O faturamento com exportações da Indústria de Transformação gaúcha apresentou no mês de outubro a sua primeira queda interanual (comparando-se o mês do ano corrente com relação

ao mesmo mês do ano anterior) após 22 altas consecutivas. Até outubro, no entanto, o Estado exportou US\$ 14,2 bilhões em bens da Indústria de Transformação, avanço de 24,5% com relação ao mesmo período do ano passado. Os preços dos bens exportados foram responsáveis por uma variação média de 13,5% na receita dessas exportações; enquanto as quantidades, 11,0%.

Gráfico 5.2. Exportações da Indústria de Transformação do Rio Grande do Sul

(Média Móvel de 12 meses | Índice de Base fixa jan/20 = 100)



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

Entre os setores, o que mais se destacou nas quantidades vendidas foi o de Alimentos. Que apresentou incremento US\$ 1,21 bilhões nas receitas, ou avanço de 32,8% com relação ao mesmo período do ano passado. Os produtos, do segmento, com maior desenvoltura no ano foram: Óleo de soja em bruto (+US\$ 385,7 milhões | +141,9%) – com embarques para Índia (+US\$ 310,0 milhões | +222,4%) e Irã (+US\$ 65,6 milhões | +527,4%) –, Farelo de Soja (+US\$ 350,9 milhões | +36,6%) – com embarques para Espanha (+US\$ 180,1 milhões | +287,9%), Vietnã (+US\$ 115,5 milhões | +606,0%) e Indonésia (+US\$ 109,5 milhões | 422,6%) como principais destinos – e, por último, Carne de frango *in natura* (+US\$ 244,2 milhões | +27,3%), consumidos principalmente por Emirados Árabes Unidos (+US\$ 58,0 milhões | +48,0%) e Filipinas (+US\$ 26,8 milhões | +345,9%). Os embarques para o Irã e a Indonésia se justificando pela estiagem. As vendas para a Arábia Saudita se justificam pelo aumento da receita desse país (lembrando que o preço do petróleo, um dos principais produtos de exportação do país, subiu bastante no ano de 2022).

O segundo lugar ficou com o setor de Tabaco, houve um aumento de US\$ 604,6 milhões nas receitas, avanço de 62,8% com relação ao mesmo período do ano passado, com o efeito dos preços sendo o predominante para explicar o aumento do faturamento. Os principais demandantes do setor foram Bélgica (+US\$ 206,3 milhões | +87,6%) e China (+US\$ 113,9 milhões | 97,9%) principalmente. Diferentemente dos demais setores, o setor de Tabaco apresenta quantidades exportadas abaixo do nível registrado no período pré-pandemia embora a receita dessas exportações já tenha superado marginalmente o nível.

Quanto ao setor de Veículos automotores, reboques e carrocerias, verifica-se que a receita aumentou US\$ 395,8 milhões, avanço de 77,4% ante o acumulado do ano passado. Sendo mais preponderante o efeito preço para o incremento da receita. É interessante notar que, embora a receita tenha aumentado, as quantidades exportadas ainda estão abaixo do nível pré-pandemia

em 7,29%. Os principais destinos dos produtos do setor foram: Chile (+US\$ 101,2 milhões | 121,2%), Argentina (+US\$ 98,9 milhões | +83,8%) e Colômbia (+US\$ 79,9 milhões | +403,4%).

Tabela 5.1. Setores que mais aumentaram exportações – Indústria de Transformação RS
(Acumulados de janeiro a outubro | Em US\$ milhões FOB)

Setor	2019	2020	2021	2022	Var. (%)		
					22/21	22/20	22/19
Alimentos	2.459,2	2.820,9	3.711,3	4.927,8	32,8	74,7	100,4
Tabaco	1.566,3	1.001,3	963,3	1.567,9	62,8	56,6	0,1
Veículos automotores	924,5	546,3	511,7	907,6	77,4	66,1	-1,8
Celulose e papel	1.198,3	568,6	878,4	1.045,4	19,0	83,9	-12,8
Couro e calçados	727,2	517,6	751,1	894,8	19,1	72,9	23,0
Coque e derivados	162,4	115,4	224,3	355,9	58,7	208,3	119,2
Máquinas e equipamentos	650,8	556,4	890,3	1.011,1	13,6	81,7	55,4
Madeira	189,1	223,3	265,3	326,4	23,0	46,1	72,6
Borracha e plástico	250,8	217,2	263,7	316,5	20,0	45,7	26,2
Metalurgia	116,7	96,3	137,4	171,2	24,6	77,7	46,7
Minerais não metálicos	58,3	48,3	55,4	68,1	22,9	41,1	16,9
Total da Indústria de Transformação	10.600,0	8.452,8	11.390,9	14.185,3	24,5	67,8	33,8

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

Embora no ano de 2022 nossas exportações tenham alcançado bons patamares, não esperamos que isso vá se repetir em 2023, visto que temos a expectativa de um desaquecimento nas economias dos nossos principais parceiros comerciais. Os produtos dos setores que são muito mais sensíveis à renda (aqui refere-se à elasticidade renda da demanda dos produtos) tenderão a cair nos próximos meses. Dado o aumento dos custos de produção registrados no mercado internacional e ao nosso câmbio, que está, comparando-se com nossos pares emergentes (os quais falaremos mais à diante), bastante depreciado, vemos uma oportunidade para algumas exportações pontuais, visto a relação de preços relativos ser favorável para nós (menores custos e câmbio estimulativo).

Tabela 5.2. Setores que mais aumentaram exportações – Indústria de Transformação RS
(Decomposição da Receita em Preços e Quantidades | Acumulados de janeiro a outubro)

Setor	Var. (%) - Receita			Var. (%) - Preço			Var. (%) - Quantidade		
	22/21	22/20	22/19	22/21	22/20	22/19	22/21	22/20	22/19
Alimentos	32,8	74,7	100,4	12,3	46,4	59,6	20,5	28,2	40,8
Tabaco	62,8	56,6	0,1	33,7	35,3	1,8	29,0	21,3	-1,7
Veículos automotores	77,4	66,1	-1,8	36,2	2,20	5,46	41,1	63,9	-7,29
Celulose e papel	19,0	83,9	-12,8	10,3	72,8	6,5	8,7	11,1	-19,3
Couro e calçados	19,1	72,9	23,0	30,7	63,2	18,9	-11,5	9,65	4,10
Coque e derivados	58,7	208,3	119,2	50,8	147,0	83,2	7,85	61,2	36,0
Máquinas e equipamentos	13,6	81,7	55,4	8,23	25,9	23,8	5,33	55,78	31,62
Madeira	23,0	46,1	72,6	8,28	28,2	23,0	14,7	18,0	49,6
Borracha e plástico	20,0	45,7	26,2	12,1	23,6	15,2	7,95	22,1	11,0
Metalurgia	24,6	77,7	46,7	17,1	55,6	46,0	7,53	22,1	0,70
Minerais não metálicos	22,9	41,1	16,9	21,3	30,3	10,5	1,62	10,8	6,40
Total da Indústria de Transformação	24,5	67,8	33,8	13,5	49,2	21,0	11,0	18,6	12,9

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

Dos 11 setores que mais se destacaram por seus incrementos de exportações somente 3 não superaram o nível pré-pandemia (aqui fala-se em nível de quantidade exportadas); falando à

nível de receita de exportação, somente dois não superaram. Para esses onze setores, pode-se dizer que o efeito do aumento dos preços das mercadorias vendidas foi preponderante para o aumento do faturamento das exportações (para mais detalhes veja a Tabela 5.2.).

Tabela 5.3. Países que mais aumentaram a demanda – Indústria de Transformação RS
(Em US\$ milhões FOB)

País	Mensal				Acumulado de janeiro a outubro			
	out/21	out/22	Var. US\$	Var. (%)	2021	2022	Var. US\$	Var. (%)
Estados Unidos	113,9	186,7	72,8	63,9	1366,4	1754,1	387,7	28,4
Índia	5,97	3,00	-2,96	-49,6	187,0	485,5	298,5	159,7
Argentina	64,6	89,4	24,9	38,5	802,4	1040,8	238,4	29,7
Bélgica	60,61	49,89	-10,72	-17,7	321,1	523,8	202,7	63,1
Espanha	20,9	19,7	-1,25	-5,97	141,4	329,9	188,5	133,4
Japão	15,01	28,64	13,64	90,9	174,1	321,8	147,7	84,8
Emirados Árabes Unidos	24,9	39,8	14,9	59,6	221,6	349,2	127,5	57,6
México	24,55	32,81	8,27	33,7	260,3	387,2	126,9	48,8
Vietnã	7,65	27,9	20,3	264,8	137,2	263,7	126,5	92,1
Indonésia	12,66	35,97	23,31	184,1	107,5	213,9	106,3	98,9
França	3,53	8,32	4,79	135,6	188,5	291,0	102,6	54,4

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

Quanto aos principais destinos das exportações da Indústria de Transformação do Estado, os países que mais aumentaram suas compras do RS foram: Estados Unidos (+US\$ 387,6 milhões | +28,3%) e Índia (+US\$ 298,5 milhões | +159,6%). Com Estados Unidos mostrando preferência nas compras de químicos (+US\$ 108,8 milhões | +78,6%), produtos alimentícios (+US\$ 96,0 milhões | +141,5%) e tabaco (+US\$ 54,5 milhões | +84,5%). Índia, por outro lado, mostrou-se mais interessada nos produtos alimentícios (+US\$ 310,4 milhões | +222,3%).

A China, embora seja um dos nossos maiores compradores não figura entre os top 10 que mais aumentaram suas compras do Estado. A economia chinesa apresentou quedas nas importações do estado em 2022 devido principalmente ao desaquecimento de sua economia.

Tabela 5.4. Importações do Rio Grande do Sul por CNAE 2.0
(Em US\$ milhões FOB)

	jan-out/21	Part. (%)	jan-out/22	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Bens intermediários	6.329	66,2%	8.020	63,4%	26,7%	1.690,5
Combustíveis e lubrificantes	920	9,6%	2.061	16,3%	124,0%	1.141,2
Bens de capital	1.610	16,8%	1.780	14,1%	10,5%	169,7
Bens de consumo	693	7,3%	776	6,1%	12,0%	83,4
Bens não especificados anteriormente	4	0,0%	4	0,0%	11,6%	0,4
Total Geral	9.556	100,0%	12.642	100,0%	32,3%	3.085

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

Quanto às importações do Estado, houve um aumento de US\$ 3,0 bilhões, comparando-se o acumulado de janeiro a outubro de 2022 com relação ao mesmo período de 2021. Dessas importações, o Estado aumentou mais as suas compras de Químicos (+US\$ 1,32 bilhões | +49,7%), Extração de petróleo e gás (+US\$825,8 milhões | +100,5%), Veículos automotores, reboques e carrocerias (361,6 milhões | + 23,2%) e Máquinas e equipamentos (+US\$ 48,8 milhões | +4,60%). Esperamos para o ano vindouro que as importações do Estado fiquem relativamente estáveis.

Tabela 5.5. Importações do Rio Grande do Sul por CNAE 2.0

(Em US\$ milhões FOB)

	jan-out/21	Part. (%)	jan-out/22	Part. (%)	Var. (%)	Var. US\$
Químicos	2.658,6	27,8	3.982,2	31,5%	49,8	1.323,5
Veículos automotores	1.555,0	16,3	1.916,7	15,2%	23,3	361,6
Extração de petróleo e gás	821,2	8,59	1.647,1	13,0%	100,6	825,8
Coque e derivados do petróleo	1.151,3	12,0	1.285,5	10,2%	11,7	134,3
Máquinas e equipamentos	1.061,0	11,1	1.109,8	8,78%	4,60	48,8
Equipamentos de informática	392,0	4,10	497,2	3,93%	26,8	105,2
Alimentos	248,2	2,60	329,8	2,61%	32,9	81,7
Metalurgia	207,6	2,17	283,5	2,24%	36,5	75,9
Borracha e plástico	205,7	2,15	254,3	2,01%	23,7	48,7
Máquinas	227,0	2,4	240,4	1,90%	5,88	13,4
Outros	675,8	7,04	705,7	5,60%	4,43	33,4
Total da Indústria	9.203,4	96,3	12.252,2	96,9%	33,1	3.048,8
Agro	352,1	3,68	386,5	3,06%	9,75	34,3
Transações Especiais	-	0,00	0,00	0,00%	-	0,00
Total Geral	9.556,5	100,0	12.641,7	100,0%	32,3	3.085,2

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

Em vista de toda essa conjuntura, esperamos que o fluxo de comércio internacional do Rio Grande do Sul seja menor em 2023, na esteira do cenário de crescimento global abaixo dos níveis potenciais, dado um cenário de desaquecimento produtivo, taxas de juros mais altas e custos elevados. Dito isso, esperamos que o Estado exporte US\$ 20,01 bilhões em 2022 e US\$ 18,70 bilhões em 2023. Quanto às Importações, esperamos que o Estado apresente US\$ 14,48 bilhões em 2022 e US\$ 13,50 bilhões em 2023. Quanto à Indústria, espera-se uma exportação de US\$ 16,80 bilhões em 2022 e uma leve queda para US\$ 16,12 bilhões em 2023.

Tabela 5.6. Perspectivas o Comércio Exterior do Rio Grande do Sul

(Acumulado no ano em US\$ milhões FOB)

	2020	2021	2022*	2023*
Exportações	14,0	21,1	20,0	18,7
Industriais	10,4	14,4	16,8	16,1
Importações	7,6	11,7	14,5	13,5
Balança Comercial	6,4	9,4	5,5	5,2

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE. * Previsão FIERGS/UEE.

Balanco de pagamentos e Comércio exterior do Brasil

No acumulado de janeiro até outubro, o Brasil apresentou US\$ 285,4 bilhões em exportações totais, valor 19,6% superior ao registrado no mesmo período do ano passado. O País foi bastante beneficiado, nesse quesito, pela crise internacional, que elevou os preços das *commodities*, em especial o preço da Soja (vide Capítulo 1). Além disso, a crise energética na Europa permitiu uma maior competitividade via preços relativos de nossas exportações. A Indústria de Transformação apresentou crescimento levemente superior, em termos percentuais, à gaúcha, em 27,1%.

Tabela 5.7. Balanço de Pagamentos

(Acumulado em US\$ milhões)

	jan-out/21	jan-out/22	Diferença
TRANSAÇÕES CORRENTES	-30.108,0	-44.039,4	13.931,5
Balança Comercial	35.947,8	37.131,4	1.183,6
Exportações	238.614,0	285.405,7	46.791,7
Importações	202.666,2	248.274,3	45.608,1
Serviços	-21.123,0	-32.794,8	11.671,8
Renda Primária	-47.658,6	-51.644,4	3.985,9
Renda Secundária	2.725,7	3.268,4	542,7
CONTA CAPITAL	187,4	218,5	31,1
CONTA FINANCEIRA	-36.756,0	-48.220,1	11.464,1
Investimento Direto no Exterior	19.810,0	21.692,5	1.882,5
Participação no capital	19.847,5	21.481,8	1.634,3
Operações intercompanhia	-37,5	210,7	173,1
Investimento Direto no País	46.587,9	73.953,5	27.365,6
Participação no capital	45.233,1	57.002,7	11.769,6
Operações intercompanhia	1.354,8	16.950,8	15.596,1
Investimento em carteira - ativos	16.274,7	-1.858,4	-14.416,3
Ações e cotas em fundos	15.022,3	-5.045,0	-9.977,3
Títulos de dívida	1.252,4	3.186,6	1.934,2
Investimento em carteira - passivos	24.382,1	-7.482,4	-16.899,7
Ações e cotas em fundos	7.820,8	5.852,4	-1.968,3
Títulos de dívida	16.561,3	-13.334,8	-3.226,5

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

Devido a políticas monetárias e reformas microeconômicas empreendidas pelo governo brasileiro no decorrer dos últimos anos, o nível de Investimento Direto no país aumentou bastante, quando comparado a períodos anteriores (vide Tabela 5.7 e Gráfico 5.3.). De janeiro a outubro do ano corrente, o saldo em Transações Correntes (TC) registrou *déficit* de US\$ 44,0 bilhões, ante *déficit* de US\$ 30,1 bilhões no mesmo período do ano passado. Nos dez primeiros meses do ano a Balança Comercial de Bens foi superavitária em US\$ 37,1 bilhões, ante *superávit* de US\$ 35,9 bilhões no ano anterior. O Investimento Direto no País (IDP) aumentou em US\$ 27,3 bilhões no período sob análise (avanço de 58,7%); esse dado mostra confiança do setor externo na economia brasileira, fruto dos investimentos contratados no sistema produtivo.

Analisando-se as contas com mais profundidade, verifica-se que a renda primária apresentou *déficit* de US\$ 51,6 bilhões, 8,36% maior do que o registrado no período imediatamente anterior. O principal responsável por esse aumento foram as remessas de Lucros e Dividendos (que avançaram em 19,5%) devido aos resultados das empresas brasileiras que no início do ano apresentavam bons números operacionais. No período de janeiro a setembro do ano corrente, por exemplo, a Petrobrás pagou R\$ 173,0 bilhões em dividendos a seus acionistas, dos quais R\$ 49,8 bilhões foram para os cofres do governo.

O comportamento das exportações do Brasil¹, no quesito exportação de bens, apresenta até outubro resultados positivos. De janeiro a outubro exportou-se US\$ 278,2 bilhões em mercadorias, comparando-se com o mesmo período do ano passado isso representa um avanço

¹ Os valores totais divulgados pelo Banco Central do Brasil e a Secex diferem pela consideração do primeiro, que define que as transações a serem registradas nas estatísticas referem-se à mudança de propriedade do bem entre residente e não residente, mesmo que a mercadoria não transite de uma economia para outra.

de US\$ 42,4 bilhões em termos nominais e de 19,2% em termos relativos. Comparando-se especificamente o resultado de outubro (US\$ 26,9 bilhões) contra o mesmo mês do ano passado (US\$ 22,6 bilhões) houve um avanço relativo de 19,2%. Sendo Bens Intermediários (aumento relativo de 12,4%) e Combustíveis e lubrificantes (+39,5%) os principais responsáveis por esse aumento.

Gráfico 5.3. Investimento Direto no País
(Acumulado em 12 meses | Em bilhões de US\$ | Linha de tendência)



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

Quanto à Indústria de Transformação brasileira, verifica-se que houve avanço de 27,1% na comparação anual. Dos setores que mais impactaram esse incremento anual, destacam-se os setores Alimentos (+US\$ 12,0 bilhões | 31,9%), Coque e derivados do petróleo e biocombustíveis (+US\$ 5,44 bilhões | +75,2%), Metalurgia (+US\$ 3,92 bilhões | +19,2%) e Veículos automotores, reboques e carrocerias (+US\$ 2,56 bilhões | 29,1%).

Tratando-se especificamente das importações, houve uma queda de US\$31,0 bilhões em compra de produtos provenientes da Indústria de Transformação. Os maiores incrementos de importações ocorreram em produtos referentes à Equipamentos de informática, Farmoquímicos e Metalurgia (vide Tabela 5.8).

Tabela 5.8. Exportações com maiores incrementos – Brasil

(Acumulado de janeiro a outubro em bilhões US\$ FOB)

	2021	2022	Var. US\$	Var. (%)
Alimentos	37,6	49,6	12,0	32,0
Coque e derivados	7,24	12,7	5,45	75,2
Metalurgia	20,4	24,3	3,92	19,2
Veículos auto.	8,81	11,4	2,57	29,1
Celulose e papel	6,99	9,31	2,32	33,2
Químicos	8,21	10,0	1,83	22,3
Máquinas e equipamentos	6,53	8,07	1,54	23,6
Tabaco	1,14	1,80	0,66	57,8
Borracha e plástico	2,17	2,62	0,45	20,7
Produtos de metal	1,79	2,11	0,32	17,9
Indústria de Transformação	117,9	149,9	32,0	27,1

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

Tabela 5.9. Importações com maiores incrementos – Brasil

(Acumulado de janeiro a outubro em bilhões US\$ FOB)

	2021	2022	Var. US\$	Var. (%)
Equipamentos de informática	17,5	19,4	1,89	10,7
Farmoquímicos	8,98	10,6	1,61	17,9
Metalurgia	10,2	10,6	0,45	4,45
Móveis	0,20	0,49	0,29	148,5
Minerais não metálicos	1,53	1,56	0,03	1,88
Madeira	0,10	0,11	0,01	12,1
Tabaco	0,06	0,06	0,00	-1,35
Impressão	0,11	0,10	0,00	-2,80
Máquinas e aparelhos	8,63	8,60	-0,03	-0,30
Celulose e papel	0,90	0,86	-0,04	-4,08
Indústria de Transformação	192,0	161,0	-31,0	-16,2

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

Dado o exposto até o momento, esperamos uma dinâmica desfavorável para as exportações e importações da economia brasileira como um todo no próximo ano. Influenciam nas nossas previsões os aumentos de taxas de juros, comentadas anteriormente, e o desaquecimento

externo. Quanto às exportações de *commodities* vemos um possível aumento de receita, dados os aumentos dos preços globais de cereais e o relativo custo estável dos insumos brasileiros (estável em comparação com a volatilidade dos insumos na Europa). Embora as demandas com relação aos bens alimentícios continuem firmes, assim como o de combustíveis.

Tabela 5.10. Perspectivas para o Comércio Exterior do Brasil

(Acumulado no ano em US\$ bilhões FOB)

	2020	2021	2022*	2023*
Exportações	209,1	280,8	280,1	276,00
Importações	158,7	219,3	219,0	220,00
Balança Comercial	50,4	61,5	61,14	56,0

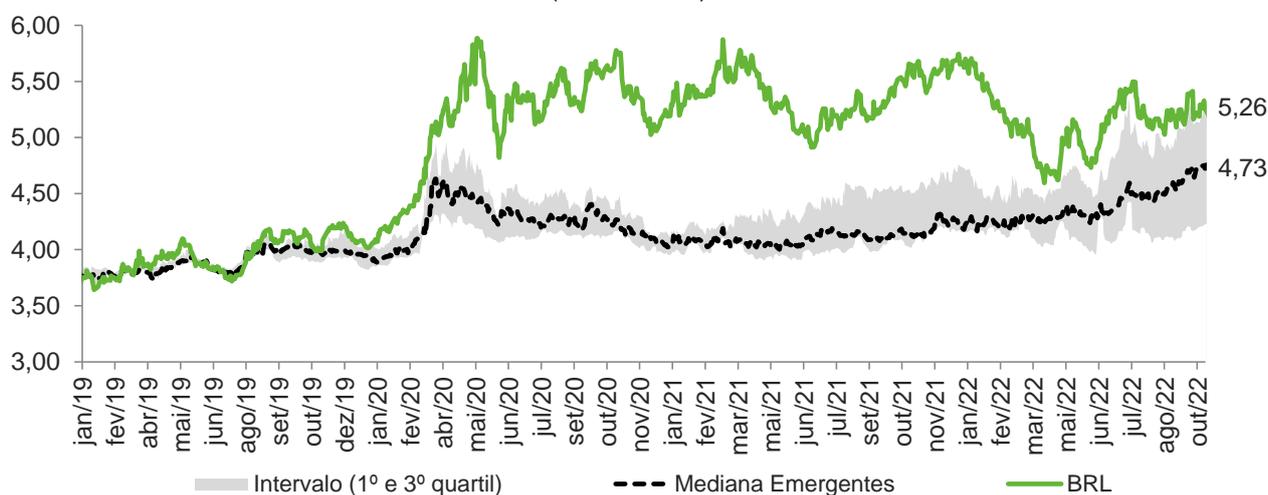
Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Taxa de Câmbio: prêmios de risco dominam a dinâmica do Real

Após encerrar 2020 na terceira colocação do *ranking* de moedas que mais se depreciaram, desvalorizando-se em 29%, o Real se consolidou em 2021 como um fenômeno ímpar entre os seus pares, se depreciando ainda mais (9%). Revertendo essa tendência, ainda que não tenha se recuperado totalmente, o Real apresenta-se, até o momento, como uma das moedas que mais se valorizou no ano de 2022 (apreciação média de 4,72% até outubro com relação ao preço médio entre janeiro e outubro de 2021 e 6,83% de apreciação entre outubro de 2022 com relação ao mesmo mês de 2021).

Gráfico 5.4. Comportamento Do Real vs. Emergentes

(Em R\$/US\$)



Fonte: Yahoo Finance. FRED/USA. Elaboração: FIERGS/UEE.

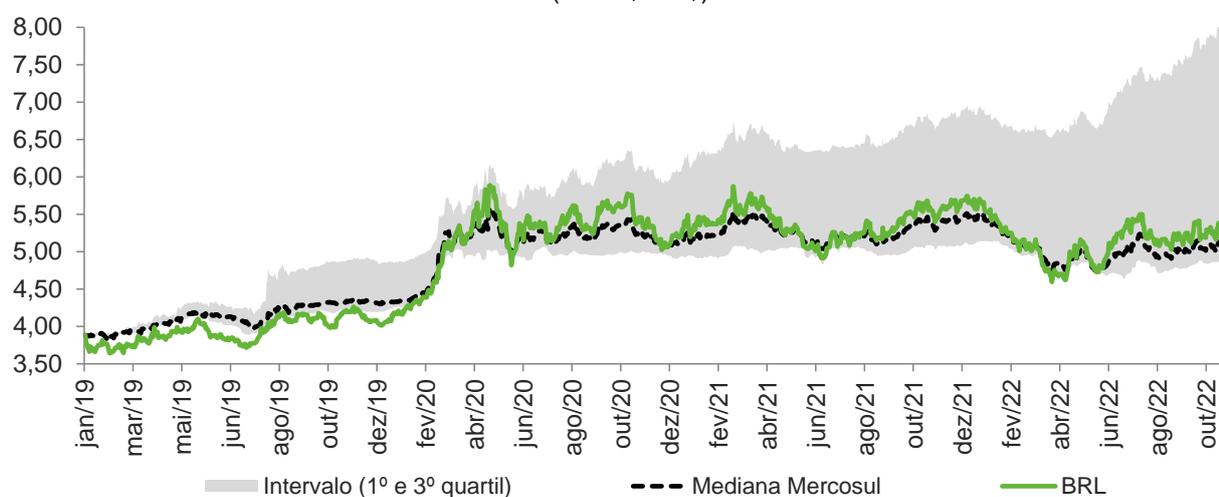
A principal razão para o desempenho da moeda nos anos de 2020 e 2021 é fruto dos diversos choques de incerteza fiscal que se acumularam e dominaram a dinâmica da moeda, mais especificamente em 2021. Mesmo os efeitos positivos com relação às transações correntes e o diferencial de juros não foram suficientes para conter a grande depreciação cambial ocorrida nos últimos dois anos. Quanto à apreciação recente, a queda nas taxas de inflação internas – no final de 2021 a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses foi de aproximadamente 10,06%, nossas estimativas apontam uma inflação média de 5,8% para o final de 2022 –, as exportações,

que melhoraram de maneira significativa no ano, e o diferencial de juros, que atingiu valores elevados justificam essa pequena apreciação. Esses resultados positivos, porém, não foram suficientes para atenuar as peculiaridades relacionadas ao risco brasileiro.

Comparando-se o câmbio brasileiro com nossos pares emergentes, verifica-se que há um descolamento de aproximadamente 11,2% com relação à mediana; note, entretanto, que os intervalos aumentaram bastante desde o início de 2022.

Comparando-se o desempenho do Real com a mediana do Mercosul, verifica-se que a divisa brasileira apresenta desempenho semelhante à mediana dos países que compõem o bloco. Embora o Peso Argentino mostre uma trajetória de desvalorização sistemática. O comportamento observado, de taxas de câmbio consistentemente mais altas às observadas no período pré-pandemia, mostra-se presente nos dois gráficos (Gráfico 5.4 e 5.5).

Gráfico 5.5. Comportamento Do Real vs. Mercosul
(Em R\$/US\$)



Fonte: Yahoo Finance. Elaboração: FIERGS/UJEE.

A volatilidade do câmbio também tem se mostrado um empecilho à valorização da moeda brasileira. Desde o início da pandemia a volatilidade parece ter mudado de patamar: segurando a valorizando de nossa moeda. Embora o Banco Central (BC) tenha feito um bom trabalho no combate à inflação (e, como subproduto desse combate, aumentado o diferencial de juros que, por sua vez, agem no sentido de valorizar a nossa moeda), o BC não tem o controle total sobre a volatilidade do câmbio.

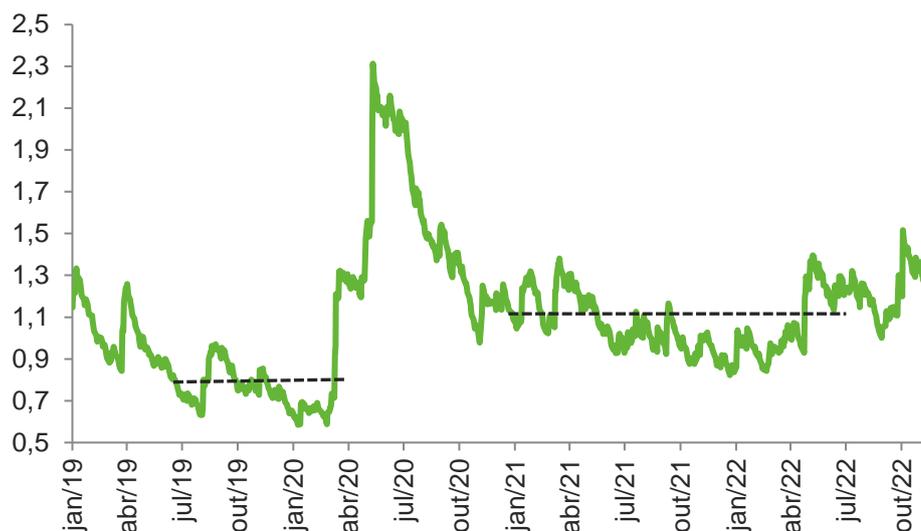
As percepções dos agentes de mercado quanto aos desdobramentos da economia brasileira nos próximos meses formam-se conforme as sinalizações do governo vão sendo feitas. Os sucessivos estouros no Teto de Gastos tinham a pandemia como justificativa e, embora tenham ocorrido, relevados em função da conjuntura. De um ponto de vista comparativo, há uma diferença grande entre burlar uma regra, sabendo que a regra existe, e destruir a regra. O que será posto no lugar do Teto de Gastos? Até o momento não há uma resposta direta. As expectativas de mercado mostram-se sob estresse e isso reflete diretamente na volatilidade e, por consequência, no câmbio.

Nossas expectativas quanto ao controle da inflação brasileira são otimistas no sentido de que será menor do que a observada no ano corrente. Entretanto, dada a meta de inflação de 3,25% (com banda superior em 4,75%) nossas expectativas apontam um quarto rompimento consecutivo (rompimentos ocorreram em 2020, 2021, 2022 e, possivelmente, em 2023). A parte fiscal dará seu voto de minerva quanto ao destino do câmbio brasileiro em 2023.

Há dois cenários se desenhando no horizonte brasileiro. Sendo um bastante improvável. Por um lado, a política fiscal pode se tornar responsável e apresentar resultados compatíveis com a estrutura de arrecadação e gastos do governo. Nesse cenário teríamos incertezas em queda e previsibilidade econômica maior. Por outro lado, a política fiscal pode se tornar altamente discricionária, errática/imprevisível e nociva às boas práticas da aritmética simples. Nesse último cenário teríamos um câmbio em nível superior ao registrado no período anterior ao da pandemia (caso em que estamos no momento).

Gráfico 5.6. Volatilidade do câmbio

(Valores diários em % | Suavização feita usando EWMA | Linhas para comparação de nível)



Fonte: Yahoo Finance. Elaboração: FIERGS/UEE.

As trajetórias do câmbio, dependendo de cada escolha feita, serão diametralmente diferentes. Para os próximos meses nossas expectativas são de que a inflação romperá a meta e as bandas. A *priori* trabalhamos com a possibilidade de irresponsabilidade fiscal e taxas de inflação ainda não totalmente controladas. Nossa previsão para o câmbio em 2022 é de R\$ 5,22/US\$; para 2023 nossas estimativas apontam, segundo o cenário acima, para uma taxa de câmbio de R\$ 5,35/US\$.

Tabela 5.11. Perspectivas para a Taxa de Câmbio

(Em R\$/US\$)

	2020	2021	2022*	2023*
Taxa de câmbio - Var. (%)	28,9	7,4	-6,4	2,5
Taxa de câmbio - Fim do período	5,20	5,58	5,22	5,35

Fonte: Banco Central do Brasil. * Previsão FIERGS/UEE.