

### **RECUPERAÇÃO A PASSOS LENTOS**

*A incerteza gerada pela política brasileira mostra-se um empecilho à apreciação do Real. Juros altos e expectativas de inflação em queda tem evitado uma disparada do câmbio.*

As exportações industriais do Rio Grande do Sul apresentaram trajetória contracionista durante o ano de 2023. O *quantum* exportado, em particular, apresentou retração interanual em seis dos últimos dez meses. A totalidade de produtos industriais vendidos ao exterior, da Transformação, somou US\$ 13,9 bilhões no acumulado de janeiro a outubro, o que representa uma retração nominal de US\$ 491,1 milhões e relativa de 3,4%, frente ao mesmo período do ano passado. As quantidades exportadas pelo setor apresentaram queda de 4,2%; preços médios avançaram 1,0%. É importante ressaltar: o *quantum* exportado é influenciado principalmente pela atividade de nossos parceiros comerciais, o que se registrou durante o ano foi justamente a desaceleração da atividade.

A dinâmica de apreciação/depreciação cambial depende de muitos fatores, entre eles os mais importantes são: (i) o diferencial de juros, (ii) as expectativas da taxa de câmbio e (iii) o prêmio de risco. O somatório dessas forças ajuda a determinar a direção da depreciação/apreciação.

Quanto ao diferencial de juros (i), o Banco Central (BC) brasileiro começou a subir a taxa Selic em mar/21 (2,75%), um ano antes do início do ciclo de aperto monetário dos EUA, que só se iniciou em mar/22 (0,375%). A rápida iniciativa do BC brasileiro permitiu um aumento substancial do diferencial de juros, o que conteve um movimento de depreciação do câmbio. A taxa brasileira estacionou em 13,75% e aí se manteve de ago/22 a jun/23, quando o Brasil iniciou seu ciclo de cortes. Durante todo o ano de 2022 o diferencial de juros foi aumentando, cenário que se inverte, de maneira ainda marginal, em 2023, com o início dos cortes no Brasil e o aperto do FED. Jogando, portanto, a favor da apreciação do Real. Vale destacar ainda que esse foi um dos períodos em que a taxa brasileira se avolumou mais rapidamente, permitindo não apenas uma taxa de juros nominal alta mas também uma real ex-ante. Quanto ao resto do mundo, esperam-se taxas de juros estáveis e em patamar elevado até que a inflação esteja sob controle.

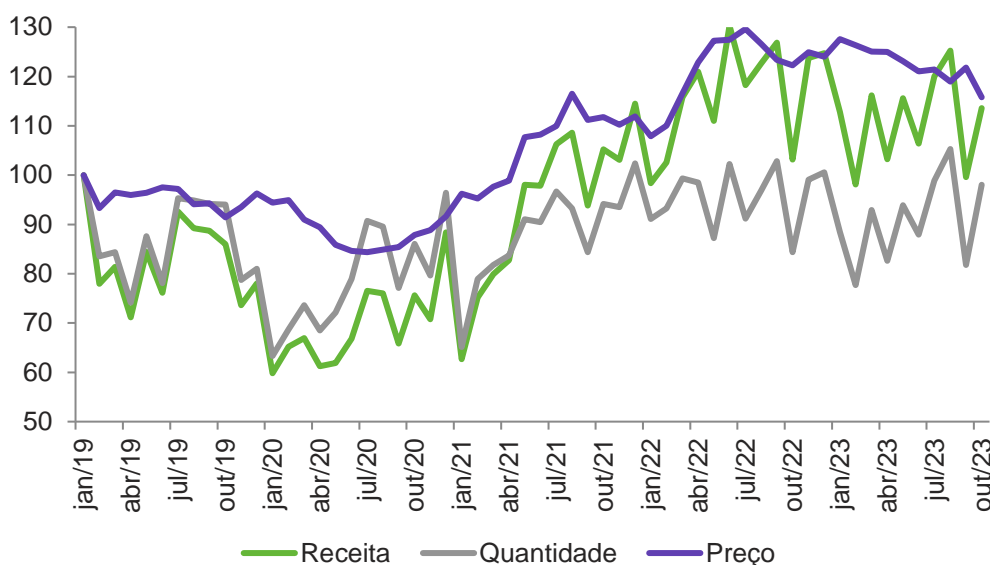
Concomitante a isso, (ii) as expectativas da inflação brasileira se mostraram mais estáveis, em queda, conforme o aperto empreendido pelo BC realizava a reancoragem parcial. Essa última variável foi de especial importância para permitir uma expectativa de depreciação cambial mais estável no longo prazo. Quanto ao prêmio de risco, esse mostrou-se mais estável, mas em patamar elevado, visto o patamar da dívida pública brasileira, assim como os desdobramentos das discussões do cumprimento do Novo Arcabouço Fiscal.

Por fim, para o próximo ano esperam-se taxas de inflação mais comportadas, com os EUA iniciando seu ciclo de corte de juros depois da metade do ano, conforme as expectativas de inflação estejam estáveis e o mercado de trabalho apresente menor pressão. Quanto à atividade econômica, o mercado tem apostado na tese de um pouso mais suave da economia, sem grandes retrações nas atividades produtivas. Unindo-se esses fatores, nossas projeções para a trajetória da taxa de câmbio apontam para uma taxa de R\$ 5,00/US\$ para o final de 2023 e de R\$ 5,08/US\$ para o final de 2024.

## Comércio Exterior do Rio Grande do Sul: quantidades em queda

Procedendo-se à análise do faturamento das exportações da Transformação gaúcha, de janeiro a outubro de 2023 exportou-se US\$ 13,9 bilhões. Vale frisar que, embora os preços médios dos produtos exportados tenham se expandido 1,0%, as quantidades exportadas apresentaram queda (-4,2%), sendo o principal fator para explicar a variação negativa de 3,4% da receita. Para se ter uma ideia de um horizonte mais longo de tempo, no gráfico 5.1 constam as dinâmicas da receita, dos preços e do *quantum* da Transformação gaúcha.

**Gráfico 5.1. Exportações da Indústria de Transformação – Rio Grande do Sul**  
(Índice de Base fixa jan/19 = 100)



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

Vê-se que os preços médios das exportações da Transformação se expandiram de jan/21 a jul/23. No período recente, no entanto, a trajetória tem apontado para baixo. Na Tabela 5.1 consta a dinâmica interanual dos dados da variação interanual da receita, do *quantum* e dos preços médios da Transformação.

**Tabela 5.1. Decomposição da receita da Indústria de Transformação**  
(Em % | Mês de referência com relação ao mesmo período do ano passado)

	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23
Receita	14,7	-4,4	0,3	-14,7	4,1	-18,4	1,5	2,1	-21,5	10,1
Quantidade	-2,9	-16,7	-6,5	-16,1	7,6	-14,0	8,4	8,7	-20,5	16,2
Preço	18,2	14,8	7,3	1,7	-3,3	-5,1	-6,4	-6,1	-1,3	-5,3

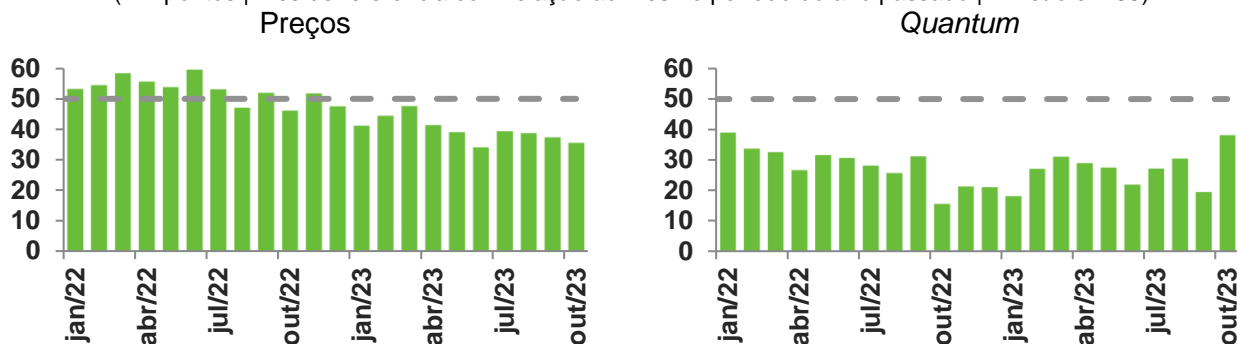
Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: UEE/FIERGS.

Constata-se que desde mai/23 os preços médios têm apresentado retração, quando comparados aos seus respectivos meses do ano passado, o *quantum* tem mostrado comportamento mais alinhado ao da receita, com a maior queda ocorrendo no mês de setembro. Embora os índices de preços e *quantum* sejam bastante úteis para se explicar a direção da receita em termos gerais, eles pecam quando se trata de identificar a força do movimento. Para tanto é necessário um índice de difusão, tomando a marca de 50 pontos como base – valores acima significando que houve uma quantidade maior de produtos com preços se expandindo do que

retraindo e a distância entre o índice e a marca de 50 pontos apontando a intensidade da expansão/retração –, a retração interanual dos preços da Transformação mostrou-se preponderantemente disseminada durante todo o ano de 2023. Quanto às quantidades, essas apresentam baixa difusão de crescimento interanual desde 2022. Percebe-se que a maior parte dos produtos permaneceu em território contracionista durante todo o ano de 2023.

**Gráfico 5.2. Difusão dos componentes da Transformação gaúcha**

(Em pontos | Mês de referência com relação ao mesmo período do ano passado | Divisão em 50)



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

Quanto aos segmentos exportadores que mais se destacaram no ano, em primeiro lugar há o de Alimentos, que faturou US\$ 4,8 bilhões (-US\$ 128,7 milhões | -2,6%) nos primeiros 10 meses. A queda na receita sendo função da menor demanda por bens do segmento gaúcho, quantidades e preços caíram 1,0% e 1,4%, respectivamente.

É interessante que se analise esses movimentos em termos temporais, para tanto apresentam-se essas informações (referente à dinâmica interanual da receita, dos preços e das quantidades) na Tabela 5.2. Em princípio, verifica-se que, nos primeiros dez meses de 2023, somente no mês de janeiro preços e quantidades caminharam no sentido de um incremento de demanda maior. Nos meses de abril, junho e setembro, pelo contrário, a demanda pareceu se contrair e afetar a receita interanual de maneira negativa. Os demais meses, inclusive o de outubro, apresentaram movimentações de oferta superiores às de demanda.

**Tabela 5.2. Decomposição da receita do segmento – Alimentos**

(Em % | Mês de referência com relação ao mesmo período do ano passado)

	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23
Receita	25,4	7,6	-2,5	-22,4	37,5	-26,9	0,2	5,3	-37,1	23,8
Quantidade	7,8	-8,2	-4,8	-19,4	46,8	-21,1	8,1	11,9	-33,5	34,5
Preço	16,3	17,2	2,4	-3,6	-6,3	-7,4	-7,3	-5,9	-5,3	-7,9

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

É importante destacar, no entanto, que o mercado externo teve dificuldades de absorver as exportações alimentícias do segmento gaúcho, o que contribuiu negativamente para o resultado verificado na receita. O ramo de produção que mais se destacou, em termos do acumulado de janeiro a outubro, foi o de Óleos vegetais em bruto. É importante destacar que o Abate de aves foi influenciado de maneira negativa no período devido aos surtos de gripe aviária ocorridos em propriedades não-comerciais. Algo semelhante ocorreu no ramo de Abate de bovinos, o caso de vaca louca, ocorrido no início do ano, contribuiu para a queda. Devido a tratados que o governo brasileiro tem, as exportações desse tipo de proteína sofrem perdas quando há suspeitas dessa doença nos rebanhos. O Abate de suínos saiu ganhador entre o grupo de proteínas animais, não havendo entraves ou receios à exportação dos produtos desse segmento.

**Tabela 5.3. Principais ramos de exportação do segmento – Alimentos**

(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
Óleos vegetais em bruto	1.971,4	1.957,3	-0,7	-14,2	40,8
Abate de aves	1.302,4	1.274,4	-2,1	-27,9	26,5
Abate de suínos	483,1	539,6	11,7	56,5	11,2
Abate de bovinos	503,1	344,9	-31,4	-158,1	7,2
Beneficiamento de arroz	271,4	253,1	-6,8	-18,4	5,3
Alimentos para animais	91,9	102,1	11,2	10,3	2,1
Frutas cristalizadas, balas e semelhantes	59,3	53,4	-10,0	-6,0	1,1
Produtos de carne	11,7	43,8	273,7	32,1	0,9
Outros	236,0	232,9	-1,3	-3,1	4,9
<b>Alimentos</b>	<b>4.930,3</b>	<b>4.801,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-128,7</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do ramo com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

As exportações do segmento tenderam a se concentrar em poucos parceiros comerciais, tendo a China (US\$ 655,6 milhões | -US\$ 9,8 milhões | -1,5%) como o principal destino dos embarques. As demandas chinesas centraram-se nos produtos provenientes do *Abate de suínos* (US\$ 341,8 milhões | +US\$ 31,7 milhões | +10,2%), do *Abate de aves* (US\$ 129,5 milhões | +US\$ 50,5 milhões | +63,8%) e do *Abate de bovinos* (US\$ 96,3 milhões | -US\$ 96,7 milhões | -50,1%).

**Tabela 5.4. Principais destinos dos produtos do segmento – Alimentos**

(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
China	665,5	655,6	-1,5	-9,8	13,7
Vietnã	182,7	343,5	88,1	160,9	7,2
Coreia do Sul	250,8	236,0	-5,9	-14,9	4,9
Espanha	262,6	218,0	-17,0	-44,7	4,5
Índia	449,8	195,1	-56,6	-254,7	4,1
Emirados Árabes Unidos	207,6	192,3	-7,4	-15,3	4,0
Arábia Saudita	209,9	188,9	-10,0	-21,0	3,9
Japão	118,2	163,0	37,8	44,7	3,4
Outros	2.583,2	2.609,2	1,0	26,0	54,3
<b>Alimentos</b>	<b>4.930,3</b>	<b>4.801,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-128,7</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do parceiro com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

O segundo país que mais se destacou como principal parceiro comercial do segmento alimentício foi o Vietnã (US\$ 343,5 milhões | +US\$ 160,9 milhões | +88,1%). Sendo os produtos dos ramos de *Óleos vegetais em bruto* (US\$ 297,4 milhões | +US\$ 162,0 milhões | +119,6%) e do *Abate de suínos* (US\$ 35,4 milhões | +US\$ 9,4 milhões | +36,3%) os mais consumidos pelo mercado vietnamês.

Quanto ao Tabaco, segundo segmento que mais se destacou no ano, houve um aumento de US\$ 428,1 milhões nas exportações (+27,3%) o que ajudou no faturamento de US\$ 2,0 bilhões nos primeiros dez meses de 2023. O incremento na receita foi influenciado principalmente pelos preços médios dos produtos exportados (+32,9%) visto as quantidades terem apresentado

retração (-6,4%) com relação ao mesmo período de 2023. De maneira semelhante, a trajetória da receita, do *quantum* e dos preços podem ser vistos na Tabela 5.5. No desenvolvimento do ano, o segmento apresentou boa desenvoltura, com os meses de junho, julho, agosto e outubro mostrando que preços e quantidades avançaram, o que sinaliza expansão da demanda. Em todos os meses o Tabaco apresentou incremento interanual dos preços médios de exportação.

**Tabela 5.5. Decomposição da receita do segmento – Tabaco**

(Em % | Mês de referência com relação ao mesmo período do ano passado)

	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23
Receita	37,3	-4,4	17,0	-12,8	38,3	37,4	131,8	65,8	-23,0	26,0
Quantidade	-19,0	-33,5	-24,9	-45,6	-2,2	11,5	92,9	43,5	-36,6	17,1
Preço	69,5	43,9	55,7	60,2	41,4	23,2	20,2	15,6	21,6	7,6

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

As contrações interanuais observadas em fevereiro, abril e setembro (vide Tabela 5.5) foram mais devidas ao efeito de base. Com os meses de janeiro, junho, julho e agosto mostrando-se os que apresentados resultados atípicos, ainda que excepcionais para a série histórica. Os produtos mais exportados do segmento foram provenientes, em sua maioria (93,9%), do ramo de *Processamento industrial do tabaco* (US\$ 1,9 bilhão | +US\$ 403,0 milhões | +27,4%). Os principais mercados consumidores do Tabaco, de janeiro a outubro de 2023, foram a Bélgica, a China e os Estados Unidos.

**Tabela 5.6. Principais destinos dos produtos do segmento – Tabaco**

(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
Bélgica	441,8	493,7	11,7	51,8	24,7
China	230,3	235,2	2,1	4,8	11,8
Estados Unidos	121,6	151,7	24,8	30,1	7,6
Indonésia	63,6	108,3	70,2	44,7	5,4
Emirados Árabes Unidos	33,1	76,1	129,8	43,0	3,8
Turquia	49,8	72,4	45,4	22,6	3,6
Alemanha	48,1	64,3	33,8	16,3	3,2
Vietnã	50,3	61,1	21,5	10,8	3,1
Outros	529,7	733,7	38,5	204,0	36,8
<b>Tabaco</b>	<b>1.568,2</b>	<b>1.996,3</b>	<b>27,3</b>	<b>428,1</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do parceiro com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

As exportações dos segmentos da economia gaúcha são apresentados na Tabela 5.7, os vinte principais ramos de produção da Indústria de Transformação na Tabela 5.8 e os dez principais parceiros comerciais da Transformação gaúcha na Tabela 5.9.

**Tabela 5.7. Exportações por segmento – RS**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
<b>Agricultura e pecuária</b>	<b>4.168,5</b>	<b>4.794,4</b>	<b>15,0</b>	<b>625,8</b>	<b>25,7</b>
Agricultura e pecuária	4.069,4	4.716,5	15,9	647,1	25,2
Produção florestal	98,7	76,8	-22,1	-21,9	0,4
Pesca e aquicultura	0,5	1,1	136,4	0,6	0,0
<b>Indústria extrativa</b>	<b>18,3</b>	<b>23,1</b>	<b>26,1</b>	<b>4,8</b>	<b>0,1</b>
Extração de minerais não metálicos	18,2	23,1	26,4	4,8	0,1
Extração de minerais metálicos	0,0	0,0	-99,0	0,0	0,0
Extração de petróleo e gás	0,0	0,0	50,6	0,0	0,0
Extração de carvão mineral	0,0	0,0	-	0,0	0,0
<b>Indústria de transformação</b>	<b>14.361,0</b>	<b>13.869,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-491,1</b>	<b>74,2</b>
Alimentos	4.930,3	4.801,6	-2,6	-128,7	25,7
Tabaco	1.568,2	1.996,3	27,3	428,1	10,7
Máquinas e equipamentos	1.013,1	1.149,9	13,5	136,8	6,2
Químicos	1.488,7	1.043,4	-29,9	-445,4	5,6
Veículos automotores	907,6	887,3	-2,2	-20,2	4,7
Celulose e papel	1.045,4	805,3	-23,0	-240,1	4,3
Couro e calçados	894,7	786,7	-12,1	-108,0	4,2
Produtos de metal	605,5	598,8	-1,1	-6,7	3,2
Coque e derivados do pet.	355,9	310,6	-12,7	-45,3	1,7
Borracha e plástico	317,4	305,9	-3,6	-11,5	1,6
Madeira	327,2	264,7	-19,1	-62,5	1,4
Móveis	208,8	199,2	-4,6	-9,7	1,1
Metalurgia	183,7	177,4	-3,4	-6,3	0,9
Máquinas e materiais elétricos	141,2	176,3	24,9	35,1	0,9
Produtos diversos	138,0	122,2	-11,5	-15,8	0,7
Minerais não metálicos	68,1	69,8	2,5	1,7	0,4
Equipamentos de informática	53,5	66,7	24,6	13,2	0,4
Têxteis	35,6	30,6	-14,2	-5,1	0,2
Vestuário e acessórios	20,4	24,8	21,5	4,4	0,1
Bebidas	24,1	22,9	-5,2	-1,3	0,1
Farmoquímicos	23,8	19,4	-18,4	-4,4	0,1
Outros equipamentos de transporte	7,5	7,5	-1,2	-0,1	0,0
Impressão e reprodução de gravações	2,2	2,8	28,5	0,6	0,0
<b>Outros</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-61,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>18.548,2</b>	<b>18.687,4</b>	<b>0,8</b>	<b>139,3</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do segmento com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

**Tabela 5.8. Principais ramos de exportação da Indústria de Transformação – RS**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
Óleos vegetais em bruto	1.971,4	1.957,3	-0,7	-14,2	14,1
Processamento industrial do tabaco	1.472,2	1.875,1	27,4	403,0	13,5
Abate de aves	1.302,4	1.274,4	-2,1	-27,9	9,2
Celulose e outras pastas para a fabricação de papel	974,6	748,4	-23,2	-226,2	5,4
Resinas termoplásticas	718,0	572,7	-20,2	-145,3	4,1
Abate de suínos	483,1	539,6	11,7	56,5	3,9
Abate de bovinos	503,1	344,9	-31,4	-158,1	2,5
Máquinas e equipamentos para a agricultura e pecuária	313,6	331,0	5,5	17,4	2,4
Outras peças e acessórios para veículos automotores	207,7	290,9	40,0	83,2	2,1
Produtos do refino de petróleo	334,3	262,8	-21,4	-71,6	1,9
Serrarias com desdobramento de madeira em bruto	317,9	257,0	-19,2	-60,9	1,9
Beneficiamento de arroz	271,4	253,1	-6,8	-18,4	1,8
Curtimento e outras preparações de couro	298,2	250,7	-15,9	-47,5	1,8
Tratores agrícolas, peças e acessórios	222,1	237,1	6,8	15,0	1,7
Calçados de couro	253,2	215,2	-15,0	-38,0	1,6
Armas de fogo, outras armas e munições	160,4	202,1	26,0	41,7	1,5
Calçados de material sintético	177,8	183,3	3,1	5,5	1,3
Móveis com predominância de madeira	187,5	181,2	-3,3	-6,2	1,3
Automóveis, camionetas e utilitários	232,3	158,8	-31,6	-73,5	1,1
Produtos químicos orgânicos não especificados	213,5	125,9	-41,0	-87,6	0,9
Outros	3.738,6	3.599,9	-3,7	-138,8	26,0
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>14.353,3</b>	<b>13.861,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-491,8</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do ramo com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

**Tabela 5.9. Principais destinos da Indústria de Transformação – RS**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
Estados Unidos	1.750,2	1.619,9	-7,4	-130,3	11,7
China	1.406,6	1.540,4	9,5	133,8	11,1
Argentina	1.075,7	910,7	-15,3	-164,9	6,6
Bélgica	552,6	608,0	10,0	55,4	4,4
Paraguai	461,0	502,6	9,0	41,6	3,6
Vietnã	263,7	447,2	69,6	183,4	3,2
Países Baixos	382,9	427,3	11,6	44,4	3,1
México	388,1	416,1	7,2	28,0	3,0
Uruguai	393,9	371,0	-5,8	-22,9	2,7
Coreia do Sul	361,4	366,0	1,3	4,6	2,6
Outros	7.317,1	6.652,2	-9,1	-664,9	48,0
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>14.353,3</b>	<b>13.861,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-491,8</b>	<b>100,0</b>

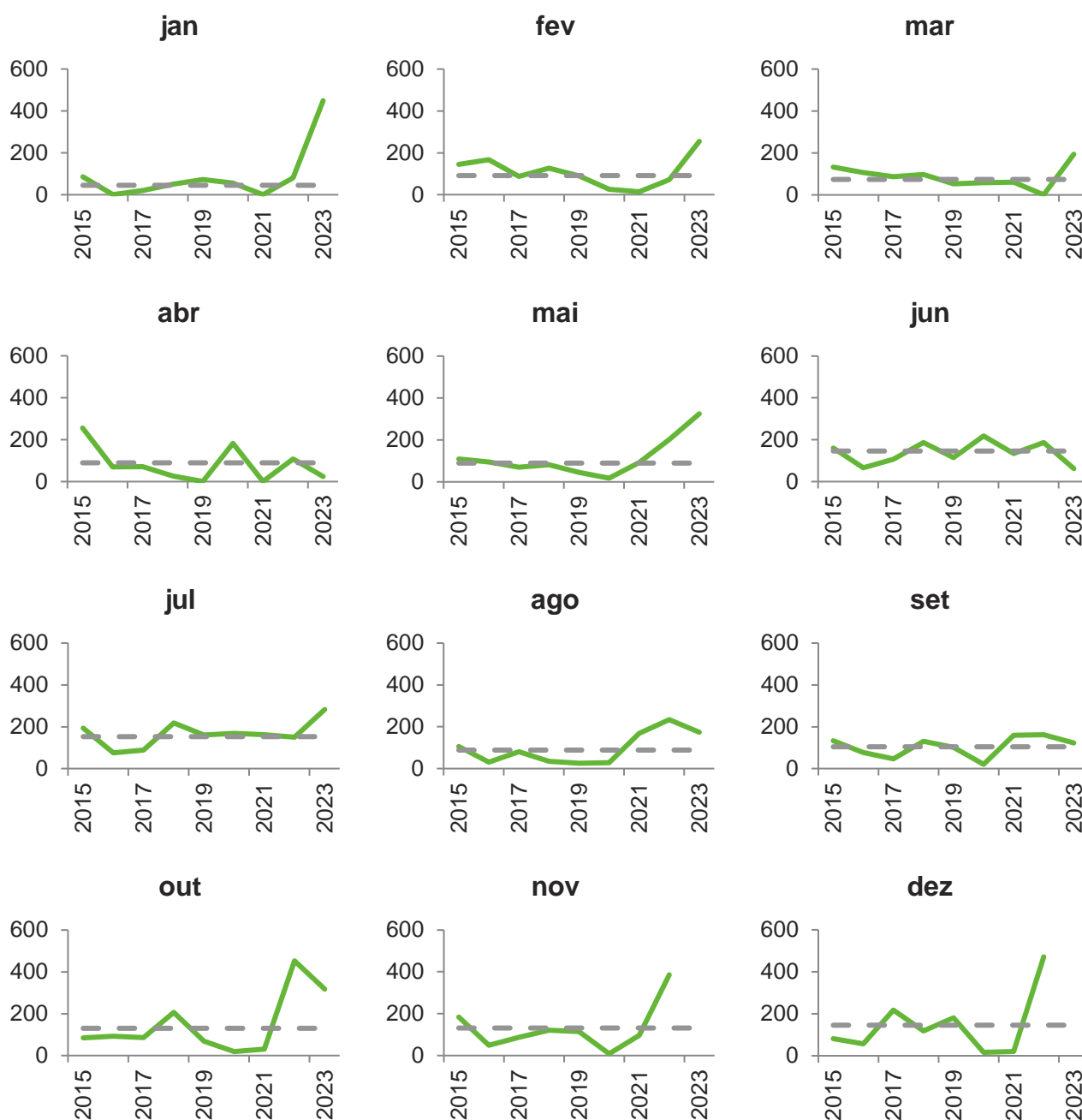
Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: UEE/FIERGS.

Nota: Prop.% refere-se à proporção do parceiro com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

Quanto às importações, de janeiro a outubro de 2023, o RS importou US\$ 11,9 bilhões de mercadorias do exterior. Sendo que a maior parte dos produtos importados pertencem à Indústria de Transformação (78,6%) e à Extrativa (19,1%).

Começando pela Extrativa, houve um incremento de 32,1% das importações do estado dessa indústria, com o segmento de Extração de petróleo e gás sendo o preponderante, com um total de US\$ 2,2 bilhões (+33,9%). A justificativa para esse aumento expressivo ocorre devido à parada da REFAP, no início do ano. Utilizando-se o Gráfico 5.3, que apresenta a dinâmica mensal, pode-se verificar que os meses de janeiro, maio e outubro foram anormalmente altos em termos históricos; o mês de outubro, em especial, apresentou contração interanual devido à base.

**Gráfico 5.3. Histórico mensal das importações gaúchas – Extração de petróleo e gás**  
(Em milhões de US\$)



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

Nota: Em verde a série histórica, em cinza tracejado a média da série respectiva sem o mês de referência de 2023.

Quanto às importações estaduais de produtos da Indústria de Transformação, o RS importou US\$ 9,4 bilhões de janeiro a outubro de 2023, decréscimo nominal de US\$ 1,3 bilhão e



relativo de 12,6%. Os produtos mais importados sendo aqueles percentes aos segmentos de Químicos (US\$ 2,8 bilhões | -US\$ 1,2 bilhão | -29,5%), Veículos automotores (US\$ 1,9 bilhão | -32,3 milhões | -1,7%) e Máquinas e equipamentos (US\$ 1,3 bilhão | +156,0 milhões | +13,7%).

Quanto aos principais ramos de produção, destacaram-se *Extração de petróleo e gás natural* (US\$ 2,2 bilhões | +US\$ 558,6 milhões | +33,9%) e *Automóveis, camionetas e utilitários* (US\$ 1,3 bilhão | -US\$ 10,0 milhões | -0,8%).

**Tabela 5.10. Importações por segmento – Rio Grande do Sul**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
<b>Agricultura e pecuária</b>	<b>385,9</b>	<b>268,5</b>	<b>-30,4</b>	<b>-117,4</b>	<b>2,3</b>
Agricultura e pecuária	380,2	254,5	-33,1	-125,7	2,1
Produção florestal	0,6	0,8	24,7	0,2	0,0
Pesca e aquicultura	5,1	13,3	160,4	8,2	0,1
<b>Indústria extrativa</b>	<b>1.724,7</b>	<b>2.278,0</b>	<b>32,1</b>	<b>553,3</b>	<b>19,1</b>
Extração de petróleo e gás	1.647,1	2.205,8	33,9	558,6	18,5
Extração de minerais não metálicos	77,2	72,0	-6,8	-5,2	0,6
Extração de carvão mineral	0,3	0,2	-34,3	-0,1	0,0
Extração de minerais metálicos	0,0	0,1	17,6	0,0	0,0
<b>Indústria de transformação</b>	<b>10.709,4</b>	<b>9.358,9</b>	<b>-12,6</b>	<b>-1.350,5</b>	<b>78,6</b>
Químicos	4.002,8	2.821,0	-29,5	-1.181,7	23,7
Veículos automotores	1.947,3	1.915,0	-1,7	-32,3	16,1
Máquinas e equipamentos	1.137,3	1.293,3	13,7	156,0	10,9
Coque e derivados do pet.	1.285,6	1.066,0	-17,1	-219,7	9,0
Equipamentos de informática	564,7	484,8	-14,1	-79,9	4,1
Alimentos	342,0	391,8	14,6	49,8	3,3
Máquinas e materiais elétricos	246,3	263,1	6,8	16,8	2,2
Metalurgia	283,7	217,4	-23,4	-66,3	1,8
Produtos de metal	213,4	212,2	-0,6	-1,2	1,8
Borracha e plástico	254,5	206,7	-18,8	-47,8	1,7
Produtos diversos	83,2	89,7	7,8	6,5	0,8
Minerais não metálicos	70,6	82,0	16,3	11,5	0,7
Têxteis	72,2	69,3	-4,1	-2,9	0,6
Tabaco	40,3	51,9	28,9	11,6	0,4
Celulose e papel	40,1	48,0	19,5	7,8	0,4
Bebidas	26,0	29,8	14,8	3,8	0,3
Farmoquímicos	30,7	29,0	-5,4	-1,7	0,2
Couro e calçados	27,1	25,2	-6,9	-1,9	0,2
Madeira	12,8	16,9	32,4	4,1	0,1
Outros equipamentos de transporte	4,4	16,5	271,9	12,1	0,1
Vestuário e acessórios	9,1	14,7	61,6	5,6	0,1
Móveis	10,8	10,2	-5,7	-0,6	0,1
Impressão e reprodução de gravações	4,6	4,3	-5,9	-0,3	0,0
<b>Outros</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-91,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>12.820,2</b>	<b>11.905,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-914,8</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do segmento com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

**Tabela 5.11. Importações por ramos – Rio Grande do Sul**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
Extração de petróleo e gás natural	1.647,1	2.205,8	33,9	558,6	18,5
Automóveis, camionetas e utilitários	1.301,0	1.291,0	-0,8	-10,0	10,8
Produtos do refino de petróleo	1.279,1	1.056,4	-17,4	-222,7	8,9
Intermediários para fertilizantes	1.198,4	892,5	-25,5	-305,8	7,5
Outros produtos químicos inorgânicos não especificados	1.029,9	649,5	-36,9	-380,4	5,5
Adubos e fertilizantes	1.048,2	647,3	-38,2	-400,9	5,4
Componentes eletrônicos	296,9	157,2	-47,0	-139,6	1,3
Máquinas e equipamentos para uso industrial específico	117,8	150,0	27,4	32,3	1,3
Máquinas e equipamentos para terraplenagem, pavimentação e construção	129,5	149,4	15,3	19,9	1,3
Motores para automóveis, camionetas e utilitários	142,3	147,7	3,8	5,4	1,2
Aparelhos e equipamentos de medida, teste e controle	105,5	146,3	38,6	40,8	1,2
Máquinas ferramenta	158,9	141,4	-11,0	-17,5	1,2
Laticínios	94,2	135,1	43,4	40,9	1,1
Equipamentos de transmissão para fins industriais	130,1	125,2	-3,8	-5,0	1,1
Máquinas e equipamentos para a agricultura e pecuária	105,7	112,3	6,2	6,6	0,9
Válvulas, registros e dispositivos semelhantes	91,1	110,4	21,2	19,3	0,9
Peças e acessórios para os sistemas de marcha e transmissão de veículos automotores	112,2	105,4	-6,0	-6,8	0,9
Equipamentos hidráulicos e pneumáticos	92,6	103,8	12,1	11,2	0,9
Aparelhos de recepção, reprodução, gravação e amplificação de áudio	90,0	101,0	12,3	11,0	0,8
Beneficiamento de arroz	56,9	97,5	71,4	40,6	0,8
Outros	3.592,8	3.380,2	-5,9	-212,6	28,4
<b>Total</b>	<b>12.820,2</b>	<b>11.905,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-914,8</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do ramo com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

Quantos aos principais países, de que o estado mais importou, destacaram-se a Argentina (US\$ 2,4 bilhões | +US\$ 178,0 milhões | +8,1%), com *Automóveis, camionetas e utilitários* (US\$ 1,3 bilhão | -US\$ 10,6 milhões | -0,8%), a China (US\$ 1,5 bilhão | -US\$ 232,6 milhões | -13,4%), com *Aparelhos de recepção, reprodução, gravação e amplificação de áudio* (US\$ 93,0 milhões | +US\$ 9,4 milhões | +11,2%), e a Argélia (US\$ 1,3 bilhão | +US\$ 934,4 milhões | +237,6%), com *Extração de petróleo e gás natural* (US\$ 1,3 bilhão | +US\$ 914,5 milhões | +265,3%).

**Tabela 5.12. Importações por origem – Rio Grande do Sul**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
Argentina	2.193,3	2.371,2	8,1	178,0	19,9
China	1.730,0	1.497,4	-13,4	-232,6	12,6
Argélia	393,3	1.327,7	237,6	934,4	11,2
Estados Unidos	2.227,3	1.268,9	-43,0	-958,4	10,7
Rússia	973,0	607,4	-37,6	-365,6	5,1
Alemanha	552,6	473,8	-14,3	-78,8	4,0
Peru	42,4	390,7	822,3	348,3	3,3
Arábia Saudita	482,5	358,1	-25,8	-124,3	3,0
Uruguai	317,6	341,1	7,4	23,5	2,9
Canadá	476,5	289,7	-39,2	-186,9	2,4
Outros	3.431,7	2.979,3	-13,2	-452,4	25,0
<b>Total</b>	<b>12.820,2</b>	<b>11.905,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-914,8</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção da origem com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

Em vista da queda sistemática dos preços médios nos últimos meses, que sinalizam um mercado externo mais apertado, e da atividade ainda resiliente no mercado internacional, espera-se que o fluxo de comércio internacional do Rio Grande do Sul seja semelhante ao observado em anos anteriores, em um cenário de crescimento global abaixo dos níveis potenciais e taxas de juros mais altas. Dito isso, o estado deve exportar US\$ 22,3 bilhões em 2023 e US\$ 23 bilhões em 2024, próximo do observado em 2022. Quanto às importações, o RS deve apresentar US\$ 14,4 bilhões em 2023 e US\$ 15,4 bilhões em 2024, abaixo do observado em 2022; devido à atividade menos resiliente, projetada para 2024. Quanto à Indústria, espera-se uma exportação de US\$ 16,5 bilhões em 2023 e uma leve incremento (+3,6%) para US\$ 17,1 bilhões em 2024, essa projeção de crescimento sendo justificada pela retomada sem interrupções das exportações do ramo de *Abate de bovinos* e menores receios quanto à gripe aviária.

**Tabela 5.13. Perspectivas o Comércio Exterior do Rio Grande do Sul**  
(Acumulado no ano em US\$ milhões FOB)

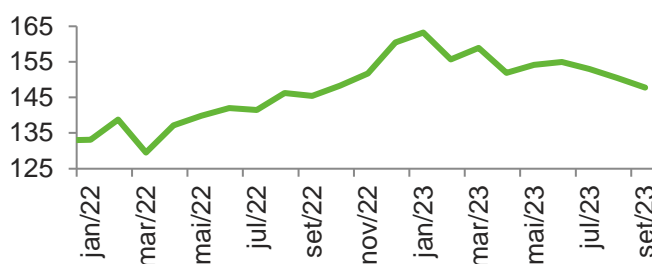
	2021	2022	2023*	2024*
Exportações	21,1	22,6	22,3	23,0
Industrial	14,1	17,5	16,5	17,1
Importação	11,7	16,0	14,4	15,4
<b>Saldo</b>	<b>9,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: UEE/FIERGS. \* Previsão: UEE/FIERGS..

### Comércio exterior do Brasil: IDP em queda exportações em alta

No acumulado de janeiro a outubro, o Brasil apresentou US\$ 282,8 bilhões em exportações totais (+0,9%). O País, que no ano passado foi bastante beneficiado pela crise internacional, que elevou os preços das *commodities* devido à guerra, teve exportações estáveis no período. Algo semelhante ocorreu com os preços dos produtos agrominerais. A crise energética na Europa parece ter chegado a um fim, com normalização das cadeias de suprimentos e menor aceleração da inflação. A Indústria de Transformação (US\$ 148,1 bilhões) apresentou retração (-2,6%). Antes de se avançar às minúcias da Balança Comercial de bens, vale destacar o valor de US\$ 109,1 bilhões, acumulado de janeiro a setembro de 2023, dos ingressos do Investimento Direto no País (IDP). Embora a cifra seja alta, em realidade o resultado aponta retração (-10,4%). Em especial, tomando-se o acumulado de 12 meses, a trajetória do IDP parece ter se revertido no ano de 2023. Os resultados apontam que o investidor estrangeiro está preferindo alocar seu patrimônio em outros locais. A falta de comprometimento do governo com um orçamento equilibrado é um dos principais fatores para explicar o comportamento, ainda que as taxas externas tenham apresentado incremento no período.

**Gráfico 5.4. Investimento Direto no País**  
(Acumulado em 12 meses | Em bilhões de US\$)



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

Quanto ao segmento que mais se destacou, no acumulado de janeiro a outubro, o principal foi Extração de petróleo e gás (US\$ 34,4 bilhões | +US\$ 959,7 milhões | +2,9%), seguido do resultado extraordinário da Agricultura e pecuária (US\$ 70,1 bilhões | +US\$ 4,9 bilhões | +7,6%), devendo-se aos bons preços das *commodities* agrícolas. Por fim, as exportações da Transformação brasileira concentraram-se nos segmentos de Alimentos (US\$ 50,7 bilhões | +US\$ 1,3 bilhão | +2,6%), de Metalurgia (US\$ 21,1 bilhões | -US\$ 3,3 bilhões | -13,7%) e de Veículos automotores (US\$ 12,6 bilhões | +US\$ 595,9 milhões | +4,9%), detalhes sobre os demais segmentos da Transformação podem ser vistos na Tabela 5.14.

**Tabela 5.14. Exportações por segmento – Brasil**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
<b>Agricultura e pecuária</b>	<b>65.445,8</b>	<b>70.315,0</b>	<b>7,4</b>	<b>4.869,1</b>	<b>24,9</b>
Agricultura e pecuária	65.194,6	70.127,2	7,6	4.932,6	24,8
Produção florestal	187,1	127,6	-31,8	-59,5	0,0
Pesca e aquicultura	64,1	60,2	-6,2	-3,9	0,0
<b>Indústria extrativa</b>	<b>62.236,4</b>	<b>63.629,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1.393,1</b>	<b>22,5</b>
Extração de petróleo e gás	33.480,9	34.440,6	2,9	959,7	12,2
Extração de minerais metálicos	27.695,5	28.033,3	1,2	337,8	9,9
Extração de minerais não metálicos	989,7	1.155,3	16,7	165,6	0,4
Extração de carvão mineral	70,3	0,3	-99,5	-70,0	0,0
<b>Indústria de transformação</b>	<b>152.066,1</b>	<b>148.086,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3.979,2</b>	<b>52,4</b>
Alimentos	49.462,1	50.727,7	2,6	1.265,6	17,9
Metalurgia	24.482,1	21.138,8	-13,7	-3.343,3	7,5
Veículos automotores	12.065,1	12.661,0	4,9	595,9	4,5
Coque e derivados do pet.	12.665,9	11.659,1	-7,9	-1.006,8	4,1
Máquinas e equipamentos	8.025,6	9.538,9	18,9	1.513,3	3,4
Celulose e papel	9.297,3	8.588,1	-7,6	-709,2	3,0
Químicos	10.475,6	8.524,1	-18,6	-1.951,5	3,0
Outros equipamentos de transporte	2.598,1	3.787,8	45,8	1.189,7	1,3
Máquinas e materiais elétricos	2.828,5	3.035,3	7,3	206,9	1,1
Madeira	4.038,8	2.789,4	-30,9	-1.249,5	1,0
Borracha e plástico	2.620,8	2.472,1	-5,7	-148,7	0,9
Tabaco	1.803,9	2.171,4	20,4	367,5	0,8
Produtos de metal	2.124,3	2.163,1	1,8	38,8	0,8
Couro e calçados	2.315,9	2.039,6	-11,9	-276,3	0,7
Minerais não metálicos	2.038,4	1.762,3	-13,5	-276,1	0,6
Equipamentos de informática	1.082,3	1.174,2	8,5	91,9	0,4
Farmoquímicos	1.206,9	1.073,6	-11,0	-133,4	0,4
Produtos diversos	840,9	872,0	3,7	31,2	0,3
Móveis	796,0	718,4	-9,8	-77,6	0,3
Têxteis	700,1	562,2	-19,7	-137,9	0,2
Bebidas	354,0	375,1	6,0	21,2	0,1
Vestuário e acessórios	158,7	160,9	1,4	2,2	0,1
Impressão e reprodução de gravações	84,8	91,7	8,1	6,9	0,0
<b>Outros</b>	<b>410,3</b>	<b>773,1</b>	<b>88,4</b>	<b>362,8</b>	<b>0,3</b>
<b>Total</b>	<b>280.158,5</b>	<b>282.804,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2.645,8</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do segmento com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

Quanto às importações, o Brasil importou US\$ 202,3 bilhões no acumulado de janeiro a outubro de 2023, o que representou retração relativa de 11,8%. A maior parte das importações brasileiras centraram-se em produtos advindos da Indústria de Transformação (US\$ 183,5 bilhões | -US\$ 21,0 bilhões | -10,3%), sendo que o principal segmento foi o de Químicos, seguido do de Equipamentos de informática.

**Tabela 5.15. Importações por segmento – Brasil**  
(Em milhões de US\$)

	jan-out/22	jan-out/23	Var.%	Var.US\$	Prop.%
<b>Agricultura e pecuária</b>	<b>4.667,4</b>	<b>3.613,4</b>	<b>-22,6</b>	<b>-1.054,0</b>	<b>1,8</b>
Agricultura e pecuária	4.017,3	2.923,7	-27,2	-1.093,5	1,4
Pesca e aquicultura	630,7	665,6	5,5	34,9	0,3
Produção florestal	19,4	24,0	23,6	4,6	0,0
<b>Indústria extrativa</b>	<b>18.951,2</b>	<b>14.274,0</b>	<b>-24,7</b>	<b>-4.677,2</b>	<b>7,1</b>
Extração de petróleo e gás	12.288,0	9.339,5	-24,0	-2.948,5	4,6
Extração de carvão mineral	4.850,7	3.498,0	-27,9	-1.352,6	1,7
Extração de minerais não metálicos	1.012,1	753,7	-25,5	-258,4	0,4
Extração de minerais metálicos	800,5	682,7	-14,7	-117,8	0,3
<b>Indústria de transformação</b>	<b>204.553,5</b>	<b>183.531,5</b>	<b>-10,3</b>	<b>-21.022,0</b>	<b>90,7</b>
Químicos	57.684,5	39.611,1	-31,3	-18.073,4	19,6
Equipamentos de informática	23.347,9	20.446,8	-12,4	-2.901,0	10,1
Máquinas e equipamentos	18.076,7	19.242,8	6,5	1.166,1	9,5
Veículos automotores	16.339,0	17.285,4	5,8	946,4	8,5
Coque e derivados do pet.	22.945,9	17.195,8	-25,1	-5.750,1	8,5
Farmoquímicos	10.617,1	11.727,8	10,5	1.110,7	5,8
Metalurgia	10.200,3	10.231,6	0,3	31,2	5,1
Máquinas e materiais elétricos	9.010,7	9.564,2	6,1	553,5	4,7
Outros equipamentos de transporte	8.440,9	9.333,0	10,6	892,2	4,6
Alimentos	6.331,4	6.795,1	7,3	463,7	3,4
Borracha e plástico	5.219,3	5.434,8	4,1	215,6	2,7
Produtos de metal	4.197,1	3.966,6	-5,5	-230,5	2,0
Produtos diversos	2.974,0	3.218,9	8,2	244,9	1,6
Têxteis	2.917,3	2.715,1	-6,9	-202,3	1,3
Vestuário e acessórios	1.492,5	1.748,2	17,1	255,7	0,9
Minerais não metálicos	1.570,2	1.566,6	-0,2	-3,6	0,8
Celulose e papel	908,0	940,6	3,6	32,6	0,5
Bebidas	847,5	889,6	5,0	42,1	0,4
Couro e calçados	735,2	865,3	17,7	130,0	0,4
Móveis	424,9	425,3	0,1	0,4	0,2
Impressão e reprodução de gravações	111,6	139,6	25,0	27,9	0,1
Madeira	103,3	108,7	5,2	5,4	0,1
Tabaco	58,2	78,8	35,3	20,6	0,0
<b>Outros</b>	<b>1.251,7</b>	<b>921,3</b>	<b>-26,4</b>	<b>-330,4</b>	<b>0,5</b>
<b>Total</b>	<b>229.423,8</b>	<b>202.340,2</b>	<b>-11,8</b>	<b>-27.083,6</b>	<b>100,0</b>

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

Nota: Prop.% refere-se à proporção do segmento com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2023.

Dado o exposto até o momento, esperamos uma dinâmica neutra para as exportações e importações da economia brasileira como um todo no próximo ano. Influenciam nas nossas previsões as taxas de juros em patamares mais altos até o meio do ano de 2024 e o desaquecimento externo, resultado do processo de desinflação internacional. Quanto às exportações de *commodities*, vemos um possível aumento de receita, caso o governo chinês volte a estimular o mercado interno e a Construção Civil. Quanto às importações, o menor crescimento do PIB nos leva a crer em um total importado levemente menor do que o observado para 2023.

**Tabela 5.16. Perspectivas para o Comércio Exterior do Brasil**

(Acumulado no ano em US\$ bilhões)

	2021	2022	2023*	2024*
Exportações	280,8	334,2	334,9	336,8
Importações	219,5	272,7	242,2	241,6
<b>Balança Comercial</b>	<b>61,4</b>	<b>61,5</b>	<b>92,8</b>	<b>95,2</b>

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

### **Taxa de Câmbio: inflação mais controlada joga a favor; diferencial de juros, contra**

A determinação da taxa de câmbio é função de quatro macrovariáveis principais:

- Taxa de juros externa,
- Taxa de juros interna,
- Expectativa da taxa de câmbio dos agentes de mercado,
- Prêmio de risco.

Começando pelo canal das taxas de juros, um aumento da taxa de juros externa, aumento da remuneração dos depósitos em Dólar, incentivará os agentes de mercado a migrar seus capitais para fora do Brasil, causando uma depreciação cambial (taxa de câmbio aumenta). Para conter essa depreciação o Banco Central brasileiro pode optar por aumentar a remuneração dos depósitos em Reais, de modo a incentivar os investidores internacionais a trazerem suas divisas para o Brasil, trocá-las por Reais e as investir, o que causaria uma apreciação do Real.

Pelo canal das expectativas, os investidores estão aportando com o intuito de recuperar o capital quando seus aportes maturarem. Em algum período no futuro, portanto, o capital inicial e o rendimento terão que ser convertidos na moeda do investidor. Com a apreciação do Real o investidor terá um ganho; e, com a depreciação, uma perda. As expectativas com relação à taxa de depreciação futura são de suma importância para a rentabilidade do investimento que o estrangeiro fará no Brasil. Maiores expectativas de depreciação cambial, portanto, estarão relacionadas diretamente a uma expectativa de câmbio futuro maior o que afetará a taxa de câmbio hoje de maneira negativa (depreciação).

Por último, há a variável relacionada ao prêmio de risco. O investidor tenderá a escolher seu investimento de maneira eficiente, isto é, escolherá aquele investimento que apresente a melhor relação risco/retorno. O histórico do devedor, se esse já realizou algum calote em sua história, a estrutura e tamanho da dívida e os riscos relacionados à depreciação abrupta do câmbio serão levados em consideração. Países com moedas relativamente estáveis, sem histórico de calote, reconhecidos pela sua eficiência nos gastos e com inflação historicamente baixa terão menores prêmios de risco exigidos pelo investidor internacional. Com menores prêmios de risco sendo exigidos, as taxas de juros internas podem ser menores do que seriam

caso o risco percebido pelos agentes de mercado fosse maior. Essa última macrovariável é uma das principais, visto permitir um *controle* da taxa de câmbio com menores taxas de juros internas, facilitando o trabalho da autoridade monetária.

A interação entre essas quatro macrovariáveis são primordiais para se explicar a dinâmica da taxa de câmbio observada. Tomando-se a taxa de juros interna como sendo a taxa Selic, determinada pelo COPOM, a externa como sendo a média das bandas do FED, as expectativas de inflação do boletim Focus e tratando-se o risco como um componente não-observável, pode-se ter uma ideia da dinâmica do prêmio de risco associado à divisa brasileira. O prêmio de risco associado ao Real pode ser visto no Gráfico 5.5. Para melhor leitura dos resultados encontrados, a série original foi suavizada utilizando-se uma média móvel de 12 meses.

Os maiores picos da série, desde jan/2016, ocorreram em 2017 (ano do escândalo conhecido como *Joesley day*), em 2018 (greve dos caminhoneiros), em 2020 (pandemia) e agora em 2023. O aumento observado em 2022 devendo-se ao período de eleição e às discussões do fim do Teto de Gastos. No período de 2023, a média do prêmio de risco cobrado permaneceu em patamar elevado, refletindo o vaivém do discurso político sobre o cumprimento do Novo Arcabouço Fiscal. Em suma, o controle do governo sobre os gastos públicos no pós-pandemia foi de particular importância para controlar esse prêmio, o clima de indecisão da campanha presidencial serviu para aumentá-lo, a definição sobre o Novo Arcabouço Fiscal o estabilizou em patamar elevado. A queda das expectativas de inflação e, por consequência, como se verá adiante, das expectativas de depreciação cambial tem feito o prêmio apontar para uma trajetória mais baixa.

**Gráfico 5.5. Prêmio de risco associado à divisa brasileira**

(Em % a.a. | Média móvel de 12 meses)



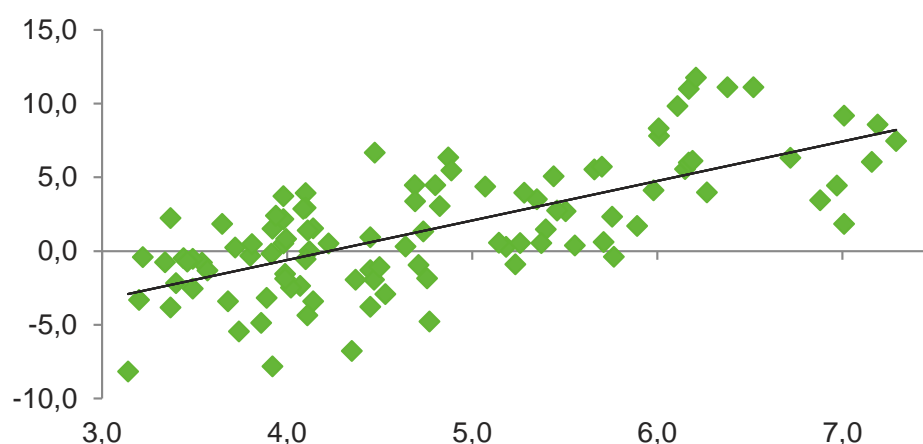
Fonte: Focus/BCB. FED. Elaboração: UEE/FIERGS.

É importante ressaltar, porém, que a indefinição sobre a regra que os gastos públicos irão seguir podem elevar novamente o prêmio de risco. Visto que os agentes de mercado irão exigir um retorno maior para segurar a divisa brasileira. Embora uma taxa de juros mais elevada possa esterilizar um movimento de depreciação cambial, isso seria desastroso para a economia brasileira, visto o Brasil já ter iniciado seu ciclo de cortes.

O mais importante, nesse caso, seria pela via das expectativas. O governo deve se mostrar mais reponsável com as contas públicas e, tão importante quanto, nos seus comunicados com o mercado em geral. Não se trata de chantagem de credores mas de fatalidade contábil. Se o déficit público se descontrolar o mercado irá exigir maiores retornos para compensar o risco.

Quanto às expectativas da taxa de câmbio, essas são dadas em função das expectativas de inflação de longo prazo (vide gráfico 5.6, onde relacionamos as expectativas de depreciação cambial para os próximos 12 meses com as expectativas de inflação para o mesmo horizonte). No gráfico constam as expectativas de inflação para os próximos doze meses no eixo das abscissas e, no eixo das ordenadas, as expectativas de depreciação cambial o mesmo período. Com taxas inflação mais estáveis, e dentro das bandas aceitáveis, deveremos ter menor pressão pela via das expectativas no câmbio corrente.

**Gráfico 5.6. Expectativa de depreciação cambial em função das de inflação**  
(Em % | Linha de tendência simples)



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

É pouco provável que tenhamos maiores choques de preços nos produtos alimentícios, como os ocorridos no início da Guerra do Leste Europeu. Nossas atenções se voltam às *commodities* energéticas, mais impactadas pelo conflito palestino. O mercado, no entanto, parece apontar na direção de preços estáveis. Essas informações, aliadas ao de uma atividade econômica mais fraca, direcionam o mercado a ter expectativas de inflação mais comportadas. O que pode minar a trajetória da divisa brasileira, portanto, é o risco associado a mantê-la em posse (prêmio de risco) e o diferencial de juros, visto o BC brasileiro já ter iniciado o ciclo de cortes.

Diferentes casas de análise já revisaram suas expectativas para a taxa de câmbio brasileira para o final de 2023 e 2024, com as mais influentes apontando taxas acima de R\$ 5,00/US\$. Segundo nosso levantamento de dados, e aceitando um cenário de contas públicas menos estáveis e diferencial de juros menor, nossas expectativas são de uma taxa de câmbio de R\$ 5,00/US\$ para o final de 2023 e de R\$ 5,08/US\$ para o final de 2024.

**Tabela 5.17. Perspectivas para a Taxa de Câmbio**  
(Em R\$/US\$)

	2021	2022	2023*	2024*
Taxa de câmbio - Fim do período	5,58	5,21	5,00	5,08

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