



## Agências de classificação de risco: críveis?

Face à expansão dos mercados financeiros das últimas décadas, as agências de classificação de risco adquiriram expressiva relevância. Seu papel é avaliar o risco de inadimplemento de países e de empresas, no intuito de reduzir as assimetrias de informação inerentes ao negócio creditício.

A dinâmica financeira internacional é fortemente guiada pelos *ratings* dessas agências. Tal importância materializou-se nos acordos de Basileia II, que incorporaram suas avaliações na aferição dos riscos de crédito dos bancos. Desse substrato, a revisão das notas pode levar a uma fuga ou a uma oferta excessiva de capitais, com a possibilidade de ter influência sobre a taxa de câmbio e sobre a estrutura produtiva por consequência.

Mesmo com sua notoriedade, recorrentes são as críticas a essas agências. Primeiramente, porque existe uma defasagem na atribuição de notas: apenas após a deterioração dos mercados, há reavaliação, anunciando o que já estava explicitado. De toda sorte, essa notificação pode assumir um efeito pró-cíclico, aumentando incertezas em caso de rebaixamento, ou exacerbando as expectativas positivas em momentos favoráveis.

No estouro da crise de 2008, muitas dúvidas vieram à tona, uma vez que ativos de nota máxima se tornaram “crédito padre”. O banco Lehman Brothers, por exemplo, era bem credenciado poucas semanas antes de falir. Essa falha somou-se a outras, como o caso da Enron, da WorldCom, da Global Crossing e da crise bancária islandesa. Os créditos dessas instituições possuíam boas avaliações dias antes dos escândalos que as abalaram. Após a crise de 2008, inúmeros *ratings*, antes estáveis, alteraram-se bruscamente, refletindo a imprevisão progressiva.

Adjuntamente, o ano de 2011 demarcou a queda de notas de importantes bancos europeus. No início de 2012, a Standard & Poor’s (S&P) rebaixou a nota de nove países da Europa, o que rebateu, mais uma vez, sobre a nota dos bancos, já que esses possuem títulos desses países, desencadeando um ciclo vicioso.

Além disso, a regulamentação bancária atual vincula as reservas dos bancos ao risco dos empréstimos concedidos, medido, normalmente, ao menos por duas agências. No caso de ocorrer um aumento generalizado dos riscos, e consequente queda das notas, as exigências de depósito bancário aumentam, restringindo a liquidez do sistema financeiro.

O rebatimento também pode dar-se pelo aumento do custo do *credit default swap* (CDS), uma espécie de título que, mediante o pagamento de um bônus, protege o prestador de um possível inadimplemento. Nesse caso, uma elevação do risco aumenta o bônus sobre o CDS, repercutindo no incremento dos custos de captação, o que afeta, novamente, o risco. Fica evidente um processo de ciclo vicioso.

Outra crítica que se destaca faz alusão às disparidades entre as notas de alguns países desenvolvidos em relação ao Brasil, a despeito da recente queda dos primeiros e da ascen-

são do último. Na avaliação do risco soberano, são considerados: os riscos político, civil e institucional, a dinâmica econômica, o setor externo, a estabilidade monetária e financeira e a situação fiscal. A dívida externa líquida em relação às receitas correntes em moeda estrangeira é outra variável considerada, bem como o déficit nominal do Governo em relação ao produto. Em relação, especificamente, ao último critério de avaliação — um dos elementos mais relevantes —, algumas incongruências saltam aos olhos: há uma disparidade entre as notas emitidas e a relação déficit nominal/PIB. Em 2011, Brasil, Itália, Reino Unido, Estados Unidos e Japão obtiveram déficit sobre seu Produto de, respectivamente, 2,6%, 4,0%, 8,6%, 9,5% e 10,1%. Além disso, todos esses países possuem dívidas líquidas deveras superiores às do Brasil: enquanto a dívida brasileira corresponde a 36,5% do Produto, na Itália, por exemplo, ela chega a 100,7%. Sabe-se, também, que o Brasil possui estabilidade política e civil, tendo conquistado, ainda, amadurecimento monetário e fiscal. Apesar desses fatores, sua nota está aquém da desses endividados países: um nível abaixo da nota da Itália, cinco níveis abaixo da do Japão e oito abaixo da do Reino Unido.

Relevante também é o questionamento acerca da forma de financiamento das agências. Em um primeiro momento, as agências de *rating* vendiam publicações com as análises, finalizando cada matéria com uma nota de avaliação. A partir de 1970, a Moody’s passou a cobrar os emissores dos títulos, sendo, mais tarde, seguida pela S&P. Assim, mudou-se a forma de remuneração das agências: de “investidor paga” para “emissor paga”. Nesse momento, impôs-se uma questão controversa: o fato de ser financiada pela emissora do título encorajaria a agência a estabelecer melhores notas? Inspira desconfiança um eventual encorajamento para divulgar-se uma nota que agrade ao cliente, em vez de exprimir os verdadeiros riscos associados ao título. Atualmente, acredita-se que as agências têm maior interesse em manter sua própria credibilidade no longo prazo do que receber, pontualmente, por uma análise que beneficiaria o emissor do título.

Isso posto, cabe a ponderação da demasiada visibilidade das notas das agências de *rating*, quando se leva em conta a credibilidade das suas avaliações. O mercado financeiro recentemente também ratificou a desconfiança: mesmo após a redução das notas de alguns países europeus em janeiro do presente ano, eles captaram recursos a taxas inferiores. Fato semelhante havia ocorrido com os títulos norte-americanos em agosto de 2011. Dessa perspectiva, pode-se manter certo ceticismo quando se comparam as diferentes notas atribuídas às dívidas soberanas nacionais. A despeito de todos os pontos acima elencados, seus reflexos sobre os mercados persistem, o que requer responsabilidade em suas aferições.

**Róber Iturriet Ávila e Bruno Paim**  
Economistas, Pesquisadores da FEE

## O crédito em 2011

O comportamento altista dos índices de preços em 2010, aliado à perspectiva de que, tanto pelo lado da demanda quanto pelo lado da oferta, não havia sinais claros de uma desaceleração no curto prazo, fez com que o Banco Central (Bacen) desse início, em dezembro desse ano, à adoção de uma série de medidas, com o intuito de controlar a inflação em 2011 e de trazê-la novamente para uma trajetória mais compatível com o centro da meta (4,5%).

Para atender a esse cenário, o Governo passou a se preocupar com a expansão do mercado de crédito e com seu efeito sobre os preços dos ativos financeiros e, possivelmente, dos bens e dos serviços. Assim, o Bacen anunciou, em dezembro de 2010, medidas de restrição ao crédito, incluindo aumento nas alíquotas de compulsório sobre depósitos a prazo, de 15% para 20%, no adicional de compulsório para depósitos a prazo e à vista, de 8% para 12%, e no fator de ponderação de risco nas operações de crédito para pessoa física, com prazo superior a 24 meses, de 100% para 150%.

Em um primeiro momento, essas medidas foram associadas ao objetivo de assegurar a estabilidade das finanças, isto é, de tornar as taxas de crescimento do crédito mais compatíveis com o equilíbrio de longo prazo da economia. Por essa razão, foram naturalmente denominadas medidas de caráter macroprudencial. Sendo o crédito um canal de transmissão reconhecidamente importante para a inflação, era natural que uma expansão mais moderada de suas taxas de crescimento fosse considerada positiva, no sentido de conter eventuais pressões inflacionárias. O aumento ocorrido, nos últimos anos, na participação do crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) ampliou ainda mais a importância da influência desse canal sobre o comportamento da inflação.

Ainda dentro do objetivo de reforçar a redução do crescimento do total do crédito na economia, o Bacen iniciou, em 2011, um ciclo de elevação da taxa de juros Selic, a qual passou de 11,25% ao ano em janeiro para 12,50% ao ano em agosto. Além disso, anunciou medidas como o aumento do Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF) para a entrada de capitais de curto prazo e de operações de financiamento de pessoa física superiores a 360 dias. No primeiro caso, a tentativa era reduzir a captação de linhas de crédito no exterior pelos bancos, cuja atratividade aumentou após a elevação do compulsório. No segundo caso, o objetivo era atingir mais diretamente a demanda do crédito pelos consumidores.

A resultante de todas essas medidas tomadas foi que o mercado de crédito continuou em expansão em 2011, embora com um crescimento mais moderado. O saldo total do crédito bancário, computadas as operações com recursos livres e direcionados, atingiu R\$ 1.984 bilhões em novembro de 2011, expandindo-se 18,2% em 12 meses, e contribuindo para que a relação empréstimos totais/PIB chegasse a 48,2% nesse ano, ante 44,9% em novembro de 2010.

Constataram-se, também, principalmente, como resultado das medidas macroprudenciais, a redução no ritmo de concessões de crédito, a diminuição de prazos de financiamento e o aumento das taxas de aplicação. Ainda, influenciaram negativamente a demanda por crédito, a diminuição no ritmo de crescimento da economia e o recrudescimento da crise internacional.

Em relação às concessões de crédito, uma análise da média diária mostrou que o impacto das medidas macroprudenciais começou a aparecer em abril e maio de 2011, com a desaceleração das concessões de crédito à pessoa jurídica, e, a partir de agosto do mesmo ano, fizeram-se sentir também nas operações realizadas pelas pessoas físicas. Em relação a estas últimas, o destaque ficou por conta da queda nos financiamentos para aquisição de veículos, que, no período de agosto a novembro, apresentaram redução na comparação com os mesmos meses de 2010.

Os financiamentos bancários apresentaram crescimento mais acentuado nas operações referenciadas em recursos direcionados, que totalizaram R\$ 709 bilhões em novembro, aumentando 22,8% em 12 meses, com ênfase à expansão de 44,0% nas operações de crédito habitacional. Só os financiamentos do BNDES, computadas as operações diretas e os repasses a instituições financeiras, atingiram R\$ 408,7 bilhões, elevando-se 15,7% em 12 meses. O saldo das operações de crédito rural, impulsionado pela demanda para custeio e investimentos agrícolas para a safra 2011/2012, atingiu R\$ 102,7 bilhões, aumentando 21,2% em 12 meses.

O saldo das operações com recursos livres totalizou R\$ 1.275 bilhões em novembro de 2011, ampliando-se 15,8% em 12 meses e passando a representar 64,3% da carteira do sistema financeiro ante 64,9% em agosto do mesmo ano. Os empréstimos a pessoas físicas somaram R\$ 644 bilhões, aumentando 17,2% no mesmo período de 12 meses. Nesse segmento, a greve bancária em outubro afetou, sobretudo, as contratações de crédito pessoal e consignado, ao mesmo tempo em que contribuiu para a intensificação da demanda por crédito rotativo. As operações contratadas no segmento de pessoas jurídicas somaram R\$ 631,4 bilhões em novembro, representando um aumento de 15,8%. Nessa modalidade, o arrefecimento da demanda por crédito acompanhou a moderação da atividade econômica.

Para 2012, o estímulo ao consumo decorrente do desmonte de parte das medidas macroprudenciais, da redução da taxa básica de juro e do alívio fiscal dado a alguns produtos poderá esbarrar na deterioração do cenário externo, o que limitaria a eficácia da atuação do Governo no sistema de crédito brasileiro.

**Edison Marques Moreira**  
Economista, Pesquisador da FEE

**20** anos

Tabela 1

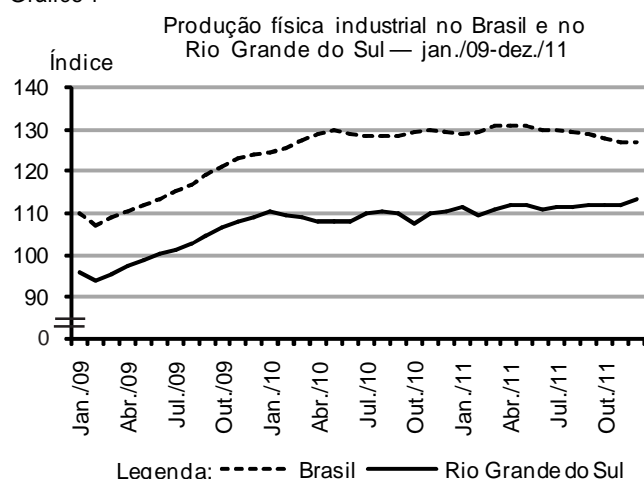
Taxas de variação do IPCA e do IGP-M no Brasil — ago./11-jan./12

MESES	IPCA			IGP-M			(%)
	No Mês	No Ano	Acumulada em 12 Meses	No Mês	No Ano	Acumulada em 12 Meses	
	Ago./11	0,37	4,42	7,23	0,44	3,48	
Set./11	0,53	4,97	7,31	0,65	4,15	7,46	
Out./11	0,43	5,43	6,97	0,53	4,70	6,95	
Nov./11	0,52	5,97	6,64	0,50	5,22	5,95	
Dez./11	0,50	6,50	6,50	-0,12	5,10	5,10	
Jan./12	0,56	0,56	6,22	0,25	0,25	4,53	

FONTE: IBGE.

Fundação Getúlio Vargas.

Gráfico 1

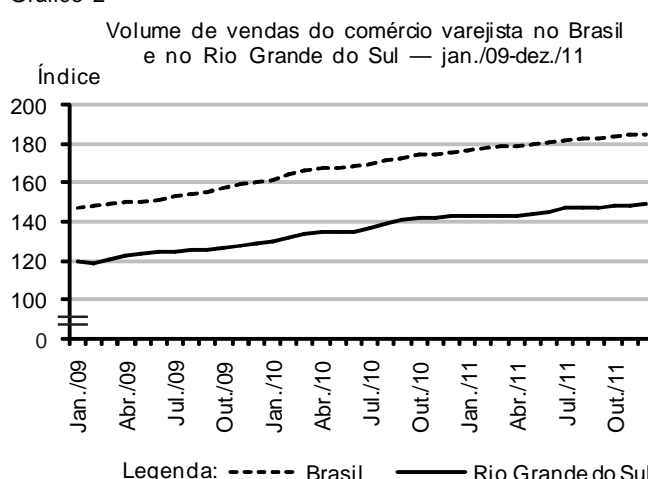


FONTE: IBGE. Pesquisa Industrial Mensal — Produção Física.

NOTA: 1. Média móvel trimestral do índice de base fixa mensal com ajuste sazonal.

2. Os índices têm como base a média de 2002 = 100.

Gráfico 2



FONTE: IBGE. Pesquisa Mensal de Comércio.

NOTA: 1. Média móvel trimestral do índice de base fixa mensal com ajuste sazonal.

2. Os índices têm como base a média de 2003 = 100.

Tabela 2

Indicadores selecionados da economia brasileira — ago./11-jan./12

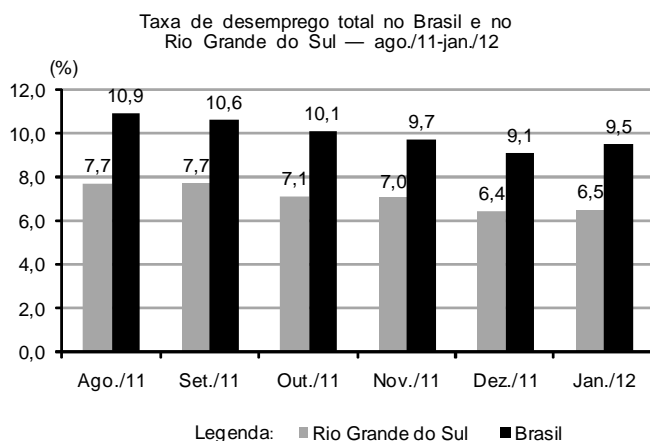
INDICADORES SELECIONADOS	NO MÊS						EM 12 MESES (1)
	Ago./11	Set./11	Out./11	Nov./11	Dez./11	Jan./12	
Taxa de câmbio (US\$) (2) .....	1,60	1,75	1,77	1,79	1,84	1,79	1,68
Taxa de câmbio efetiva real (3) .....	70,5	74,7	75,1	75,2	76,0	73,9	72,7
Taxa básica de juros (% a.a.) (4) .....	12,50	12,00	11,50	11,50	11,00	10,50	11,73
Superávit primário (% do PIB) .....	-1,3	-2,4	-3,9	-2,3	-0,5	-7,8	-3,3
Balança comercial (US\$ milhões) .....	3 878	3 073	2 355	578	3 815	-1 292	28 106
Exportações (US\$ milhões) .....	26 159	23 285	22 140	21 774	22 127	16 141	256 967
Importações (US\$ milhões) .....	-22 280	-20 213	-19 786	-21 195	-18 312	-17 433	-228 861
Transações correntes (US\$ milhões) .....	-4 878	-2 207	-3 177	-6 680	-6 040	-7 086	-54 114

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) Valores médios da taxa de câmbio, do índice da taxa de câmbio efetiva real e da taxa básica de juros; resultado acumulado para os demais. (2) Taxa de câmbio livre do dólar norte-americano (compra e venda) média de período (R\$/US\$). (3) Índice da taxa de câmbio efetiva real (IPCA), jun./94 = 100. (4) Taxa vigente no último dia útil do mês.

## Carta de Conjuntura - Ano 20 nº 12

Gráfico 3

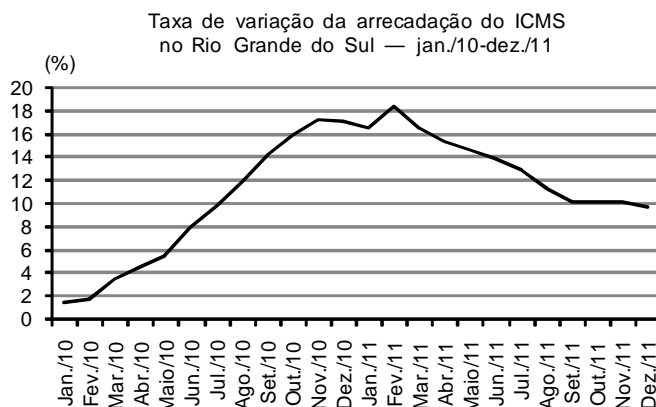


FONTE: PED-RMPA - Convênio FEE, FGTAS, SEADE, DIEESE e apoio MTE/FAT.

NOTA: 1. Brasil corresponde ao total das Regiões Metropolitanas de Belo Horizonte, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Salvador e São Paulo e o Distrito Federal.

2. Rio Grande do Sul corresponde apenas à Região Metropolitana de Porto Alegre.

Gráfico 4



FONTE: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul.  
NOTA: Variação acumulada em 12 meses.

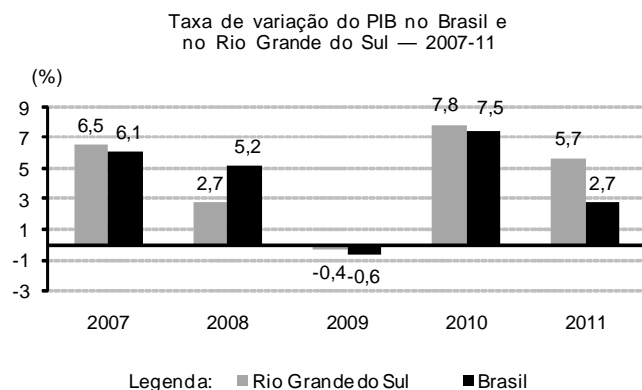
Tabela 3

Exportações do Brasil e do Rio Grande do Sul — jul.-dez./11

MESES	EXPORTAÇÕES ACUMULADAS NO ANO (US\$ FOB milhões)		PARTICIPAÇÃO RS/BR (%)	VARIÇÃO ACUMULADA NO ANO (%)					
				Valor		Volume		Preço	
	RS	Brasil		RS	Brasil	RS	Brasil	RS	Brasil
Jul./11	11 046	140 555	7,9	26,7	31,5	5,5	1,5	20,1	29,6
Ago./11	12 908	166 714	7,7	27,9	32,2	7,0	2,9	19,5	28,4
Set./11	14 990	189 999	7,9	30,0	31,1	9,2	3,2	19,1	27,1
Out./11	16 698	212 139	7,9	28,9	29,9	9,4	3,4	17,8	25,6
Nov./11	18 063	233 912	7,7	28,0	29,2	9,9	3,3	16,5	25,0
Dez./11	19 427	256 040	7,6	26,3	26,8	9,6	2,9	15,2	23,2

FONTE DOS DADOS BRUTOS: MDIC/Sistema Alice.

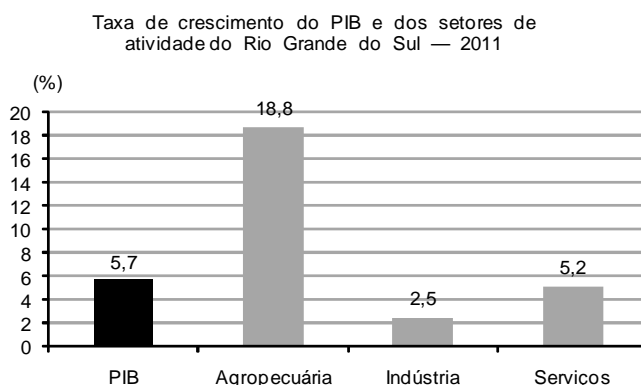
Gráfico 5



FONTE: IBGE. Contas Nacionais Trimestrais. FEE/NIS.

NOTA: PIB do Brasil em 2011 estimado pelo Índice de Atividade Econômica do Banco Central.

Gráfico 6



FONTE: FEE/CIE/NIS.

## Evolução da massa de rendimentos reais na RMPA: 2000-11

A economia gaúcha teve, nos anos 2000, um desempenho mais robusto do que o registrado nos anos 90. Entre 2000 e 2011, a taxa média de crescimento do Rio Grande do Sul foi de 3,1%, sendo que, na primeira metade do período, a média alcançou 1,7%, ao passo que, na segunda, 4,5%. Essa *performance* favoreceu um aumento do emprego e da ocupação e trouxe reflexos positivos sobre a massa de rendimentos.

Esse contexto se expressou na Região Metropolitana de Porto Alegre (RMPA). De acordo com os dados da Pesquisa de Emprego e Desemprego (PED), entre 2000 e 2011, a massa salarial real elevou-se 53,4%, e a massa de rendimentos reais

do total dos ocupados, 36,9%. A elevação da massa salarial e da massa de rendimentos deveu-se, fundamentalmente, à elevação do emprego e da ocupação em 51,3% e em 34,4% respectivamente. Já o rendimento médio real dos assalariados e dos ocupados atingiu, em 2011, praticamente o mesmo patamar de 2000. O aumento mais acentuado da massa salarial e da massa dos rendimentos ocorreu na segunda metade do período. Ao contrário da fase anterior, nesses anos, aumentaram tanto o emprego e a ocupação quanto os salários e os rendimentos, os quais haviam recuado anteriormente.

Variação percentual da ocupação, do rendimento médio real, da massa de rendimentos reais, do emprego, do salário médio real e da massa salarial real na RMPA — 2000-11

PERÍODOS	OCUPADOS (1)			ASSALARIADOS (2)		
	Ocupação	Rendimento Médio Real	Massa de Rendimentos Reais	Emprego	Salário Médio Real	Massa Salarial Real
2000-05	10,3	-12,1	-3,1	17,4	-9,1	6,7
2006-11	22,9	13,0	37,9	30,9	10,2	43,7
2000-11	34,4	1,8	36,9	51,3	2,0	54,3

FONTES: PED-RMPA - Convênio FEE, FGTAS, PMPA, SEADE, DIEESE e apoio MTE/FAT.

(1) Incluem os ocupados que não tiveram remuneração no mês e excluem os trabalhadores familiares sem remuneração salarial e os trabalhadores que ganharam exclusivamente em espécie ou benefício. (2) Incluem os assalariados que não tiveram remuneração no mês.

**Walter Arno Pichler**  
Sociólogo, Pesquisador da FEE

## Pegada ecológica no BRICS

A pegada ecológica (PE) é uma medida de sustentabilidade que indica o tamanho da pressão exercida pelo homem sobre o meio ambiente. Ela informa quantos hectares globais são necessários para sustentar a demanda anual de um país por recursos renováveis. O hectare global (Gha) é uma medida padronizada que considera as seguintes áreas: agricultura, pastagens, florestas, oceanos, área construída e área para absorção de carbono. Da mesma forma, é apurada a biocapacidade (BC), que indica quantos Gha o país dispõe para atender à demanda.

Os dados da tabela informam a PE e a BC dos países que formam o BRICS — Brasil, Rússia, Índia, China e África do

Sul. Os países que mais incrementaram sua PE *per capita* entre 2001 e 2007 foram o Brasil e a China. A China registrou déficit ecológico em 2007, ou seja, precisou “importar” 1,2Gha *per capita* para sustentar a demanda que tem por recursos ambientais. Já o Brasil registrou 6,1Gha *per capita* de superávit no mesmo ano.

Mesmo ainda registrando superávit, o Brasil sofreu uma redução no saldo ecológico maior do que a China, apesar do crescimento econômico consideravelmente menor. Essa redução é explicada pelo crescimento populacional e pela redução de BC na categoria florestas.

Pegada Ecológica (PE), biocapacidade (BC), população e PIB *per capita* no BRICS — 2001-07

PAÍSES	PE PER CAPITA (Gha)			BC PER CAPITA (Gha)			SALDO ECOLÓGICO PER CAPITA (BC - PE) (Gha)			Δ% 2001-07	
	2001	2007	Variação	2001	2007	Variação	2001	2007	Variação	População Total	PIB Per Capita (1)
Brasil .....	2,2	2,9	0,7	10,2	9,0	-1,2	8,0	6,1	-1,9	7,3	16,4
Rússia .....	4,4	4,4	0,0	6,9	5,7	-1,2	2,5	1,3	-1,2	-2,6	56,3
Índia .....	0,8	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,4	-0,4	0,0	8,9	75,4
China .....	1,5	2,2	0,7	0,8	1,0	0,2	-0,7	-1,2	-0,5	3,6	137,7
África do Sul ..	2,8	2,3	-0,5	2,0	1,1	-0,9	-0,8	-1,2	-0,4	7,5	21,9

FONTES: Para PE, BC e saldo ecológico: Global Footprint Network/Living Plante Report 2004 e 2010. Para população total e PIB *per capita*: Banco Mundial.

(1) PIB *per capita* Paridade do Poder de Compra em US\$ de 2005.

**Ely José de Mattos**  
Economista, Pesquisador da FEE



## Desindustrialização ou desenvolvimento: o que o Brasil quer?

As reformas estruturais na economia brasileira, no início dos anos 90, consistiram, fundamentalmente, na política de abertura financeira e comercial da economia brasileira. Essa visava ao aumento de competição real e potencial na indústria, através de diminuição do nível e dispersão das tarifas de proteção, mudanças na legislação de patentes, direitos de propriedade, etc. O Plano Real, em 1994, complementaria o quadro institucional para colocar a economia no “virtuoso equilíbrio macroeconômico” para o crescimento. O novo regime macroeconômico de incentivos objetivava mover a economia brasileira de um ambiente altamente incerto, turbulento e intimamente regulado pelo Estado para um ambiente mais previsível e competitivo, com orientação praticamente nula pelo Estado, de modo que os novos fundamentos da economia — taxas de câmbio e de juros, salários reais — induzisse uma melhora nas expectativas e no “*animal spirits*” empresarial.

As mudanças no ambiente institucional condicionaram os processos de ajuste estrutural (interno e externo) da economia e a reestruturação produtiva de cada indústria no País. O impacto das reformas e o ambiente de incerteza, diante de taxas de juros reais muito elevadas e da sobrevalorização da taxa de câmbio — que promovem mais o crescimento do consumo de produtos importados do que o investimento —, induziram respostas e estratégias altamente heterogêneas e defensivas das empresas no processo de reestruturação industrial. Estas se caracterizaram por processos de mudanças organizacionais, desverticalização e especialização produtiva, com desestruturação das equipes de P&D nas empresas, desencorajando investimentos e acumulação de capacidades tecnológicas. As grandes empresas com acesso a crédito e tecnologia importada saíram vitoriosas do processo, enquanto as pequenas e médias enfrentaram grande dificuldade para levá-lo adiante, o que alimentou a heterogeneidade e o desemprego estrutural da economia na década de 90.

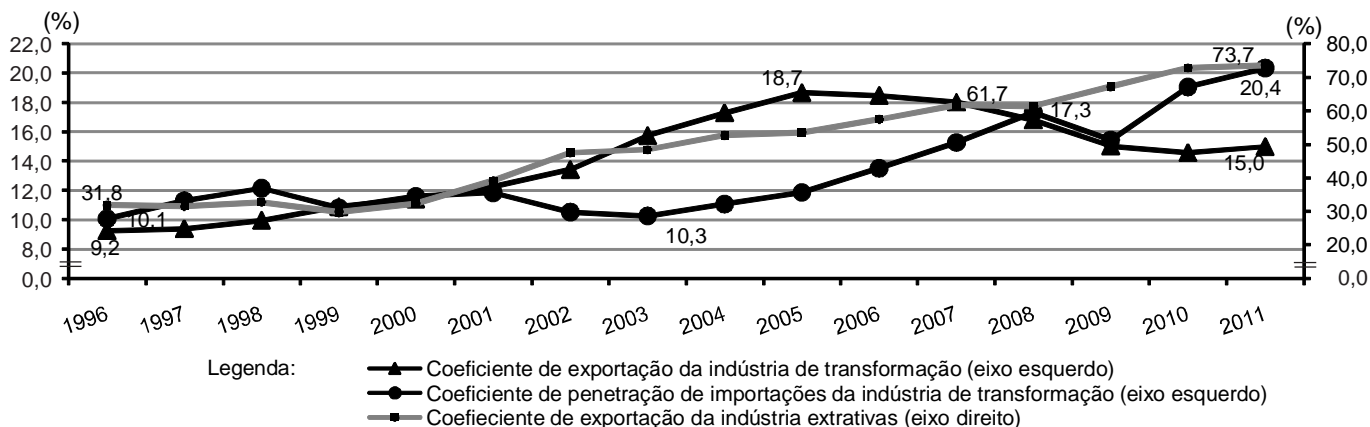
Nota-se que um melhor arranjo de instrumentos de política econômica (metas de inflação, superávit primário fiscal e regime de taxa de câmbio flutuante) e a desvalorização cambial ainda no final de 1999 até 2002 induziram a volta do investimento industrial, que levou à queda dos níveis de desemprego e a um forte aumento dos coeficientes de exportação (CE) da indústria brasileira, com a consequente geração de importantes superávits comerciais, conforme o gráfico. Por outro

lado, enquanto o coeficiente da indústria extrativa aumentou quase a taxas constantes até o momento, a revalorização cambial induziu, a partir de 2005, a queda do CE da indústria de transformação — antes, portanto, da crise financeira internacional em 2008, que deflagrou uma queda mais rápida das exportações de produtos manufaturados. Já o coeficiente de penetração de importações aumentou fortemente nos anos posteriores a 2003, substituindo a produção doméstica, que não acompanhou o forte crescimento do consumo oriundo do aumento do emprego e da renda.

A especialização comercial brasileira ocorreu em setores que geram baixo valor agregado, setores em que as empresas se envolvem na produção de mercadorias classificadas como de média e baixa intensidade tecnológica. No entanto, o País conta com um parque industrial importante, inclusive com o setor de bens de capital, reconstruído com a absorção de tecnologias importadas. Estas são incorporadas nos equipamentos, sistemas, *hardwares*, *softwares* e componentes, que são, por sua vez, adicionados no produto fabricado e/ou montado no Brasil para fornecimento interno, e até exportado. O padrão de especialização produtiva induziu o crescimento da produtividade física na indústria brasileira, fundamentalmente, através do crescimento das economias de escala produtivas. Este, porém, se mostra insuficiente para tirar o País da armadilha do baixo crescimento, pois se importa a maioria dos produtos e componentes de maior intensidade tecnológica.

A política industrial **Plano Brasil Maior** parece surgir de um diagnóstico como esse. O grande crescimento dos coeficientes de penetração de importações verticais de produtos chineses em setores tal como o de máquinas e equipamentos levanta preocupações com a desindustrialização em curso da economia brasileira. Incentivos pró-inovação tecnológica, se ancorados em expectativas de crescimento econômico, podem produzir bons resultados de substituição competitiva de importações e/ou uma inserção externa da economia de melhor qualidade. A política industrial também pode produzir melhores resultados, se complementada por políticas coerentes de política de gasto público, juros e câmbio. A compatibilidade das políticas econômica, de comércio exterior e industrial precisa ser mais bem afinada, um ajuste fino fundamental para produzir os objetivos desejados pela política industrial.

Coeficientes de abertura comercial da indústria brasileira — 1996-2011



FONTE: Confederação Nacional da Indústria (CNI).

NOTA: Os coeficientes estão a preços constantes de 2007; os dados de 2010 são estimativas; e os dados de 2011 referem-se ao acumulado em quatro trimestres até o 3º trim./2011.

Glaision A. Guerrero  
Economista, Pesquisador da FEE

## Perspectivas para a economia gaúcha em 2012

No ano de 2011, a economia gaúcha registrou um crescimento robusto do PIB, de 5,7%. Esse desempenho foi bastante superior ao crescimento da economia brasileira no mesmo período e resultou, principalmente, da safra agrícola recorde. Sabendo-se que o impulso vindo da agropecuária não deverá repetir-se neste ano, o que esperar do desempenho da economia gaúcha em 2012?

A agropecuária do Estado cresceu 18,8% em 2011, em função das safras recordes de arroz (crescimento de 30,1%), de soja (10,9%) e de fumo (44,9%). Tendo em vista a elevada base de comparação de 2011 e considerando-se que, dificilmente, as culturas encontrariam as mesmas condições favoráveis de clima e produtividade durante dois anos consecutivos, já era esperado um crescimento menor desse setor em 2012. Porém, somou-se a essa esperada desaceleração a quebra parcial da safra, resultante da estiagem nos primeiros meses do ano, o que comprometeu, parcialmente, os resultados de culturas importantes, como milho, arroz e soja. Nesse cenário, espera-se, na melhor das hipóteses, que a contribuição da agropecuária para o crescimento do PIB seja muito baixa em 2012, sendo mais provável uma contribuição negativa.

Na indústria, o crescimento de 2,5% foi liderado pela construção civil (5,9%), enquanto a indústria de transformação cresceu 1,7%. Todavia, para esse resultado, também foi determinante o crescimento da agroindústria. Os setores com maior contribuição positiva foram produtos alimentícios (crescimento de 4,2%), fumo (11,5%) e máquinas e equipamentos (9,2%), com destaque para máquinas agrícolas. Já os setores fornecedores de insumos básicos para a produção nacional apresentaram quedas significativas, dentre eles, borracha e plástico (-6,6%), celulose e papel (-3,7%), metalurgia (-5,3%) e refino de petróleo (-6,8%). O setor de calçados também apresentou queda de 2,6%, refletindo dificuldades competitivas, como o câmbio apreciado, a concorrência asiática e, mais recentemente, a redução da demanda mundial.

Dados os efeitos negativos da estiagem sobre a produção e o beneficiamento de produtos da agropecuária, bem como sobre a demanda por máquinas agrícolas, não se espera que os setores da agroindústria continuem sustentando a produção da indústria em 2012. Por outro lado, caso se confirme a retomada da produção da indústria nacional e sejam mantidos os planos de investimento do PAC, a produção de insumos básicos e de bens de capital (excluindo-se máquinas agrícolas) pode exibir alguma recuperação. Tendo em vista a continuidade da expansão da renda e do crédito, bem como os incentivos fiscais e o aumento da proteção com relação às importações, há possibilidade, também, de os setores de bens de consumo duráveis (automóveis e mobiliário, por exemplo) mostrarem um crescimento mais expressivo.

Nos serviços, a expansão de 5,2% foi liderada pelas atividades de comércio (7,6%) e de transportes (5,2%). Esse desempenho refletiu, de um lado, o aquecimento da demanda das famílias, que deriva da expansão da renda e do emprego, e, de outro, o crescimento das atividades da agropecuária e da agroindústria. Os primeiros determinantes devem permanecer, reforçados pelo aumento expressivo esperado para o salário mínimo, de modo que, a despeito dos impactos negativos da quebra de safra agrícola sobre alguns serviços, as perspectivas para o setor ainda são positivas.

Em suma, espera-se um desempenho menos expressivo da economia do Estado em 2012, em função das perdas com a safra agrícola e de seus efeitos sobre algumas atividades da indústria. Não obstante isso, na esteira da retomada da economia nacional, alguns setores da indústria podem mostrar recuperação, principalmente aqueles ligados à produção de insumos básicos, de bens de capital e de bens de consumo duráveis, enquanto os serviços e a construção civil devem continuar beneficiando-se do aumento da renda, do emprego e do crédito.

Taxas de crescimento do VAB total e dos setores de atividade no Rio Grande do Sul e no Brasil — 2011-10

DISCRIMINAÇÃO	RS			Brasil (1)		
	Variação %	Participação no VAB (%)	Contribuição (pontos percentuais)	Variação %	Participação no VAB (%)	Contribuição (pontos percentuais)
Agropecuária .....	18,8	9,40	1,8	2,9	5,30	0,2
Indústria .....	2,5	29,04	0,7	2,0	28,07	0,6
Extrativa mineral .....	4,8	0,18	0,0	2,6	2,97	0,1
Transformação .....	1,7	21,75	0,4	0,9	16,23	0,1
Construção civil .....	5,9	4,75	0,3	3,6	5,65	0,2
Serviços .....	5,2	61,56	3,2	2,9	66,63	1,9
Comércio .....	7,6	12,67	1,0	3,8	12,52	0,5
Transportes .....	5,2	4,62	0,2	3,2	5,02	0,2
<b>VAB</b> .....	<b>5,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

FONTE: FEE, Banco Central do Brasil (Relatório Trimestral de Inflação, set./11).

(1) Estimativas do Banco Central do Brasil.

**Cecília Rutkoski Hoff**  
Economista, Pesquisadora da FEE

**CARTA DE CONJUNTURA FEE** (elaborada com informações até 28.02.12).

ISSN 1517-7262

A **Carta de Conjuntura FEE** é uma publicação mensal de responsabilidade dos editoriais. As opiniões não exprimem um posicionamento oficial da FEE ou da Secretaria do Planejamento, Gestão e Participação Cidadã.

Tiragem: 250 exemplares.

 **Fundação de  
Economia e  
Estatística**

Presidente: Adalmir Antonio Marquetti  
Diretor Técnico: André Luis Forti Scherer  
Diretor Administrativo: Roberto Pereira da Rocha

**Conselho Editorial:** André Luis Forti Scherer, Cecília Rutkoski Hoff, Fernando Maccari Lara, Renato Antônio Dal Maso e Roberto da Silva Wiltgen.

**Núcleo de Dados:** Rafael Bernardini Santos (coordenação) e Ana Maria de Oliveira Feijó.

**Editoração:** Maria Inácia Flor Reinaldo e Valesca Casa Nova Nonnig (revisão) e Rejane Maria Bondanza Lopes (diagramação).

**Fundação de Economia e Estatística  
Siegfried Emanuel Heuser**

Rua Duque de Caxias, 1691 - Porto Alegre  
CEP 90010-283

E-mail: carta@fee.tche.br

Twitter: @cartafee

www.fee.rs.gov.br