

Cenários Macroeconômicos: Uma Proposta Preliminar para o Desenbanco¹

Ricardo Cavalcante

Sumário

1	INTRODUÇÃO	2
2	REFERENCIAL TEÓRICO	3
2.1	DEFINIÇÕES BÁSICAS DE ALGUNS AGREGADOS MACROECONÔMICOS.....	4
2.1.1	<i>Produto Interno Bruto.....</i>	4
2.1.2	<i>Inflação.....</i>	4
2.1.3	<i>Taxa de Juros.....</i>	4
2.1.4	<i>Taxa de Câmbio.....</i>	4
2.1.5	<i>Outras Variáveis.....</i>	4
2.2	ALGUMAS RELAÇÕES ENTRE OS AGREGADOS MACROECONÔMICOS.....	5
2.2.1	<i>Crescimento e Inflação.....</i>	5
2.2.2	<i>Efeitos de Curto Prazo da Política Fiscal.....</i>	6
2.2.3	<i>Efeitos de Curto Prazo da Política Monetária.....</i>	6
2.2.4	<i>Efeitos de Curto Prazo da Política Cambial.....</i>	6
2.2.5	<i>Desemprego e PIB: A Lei de Okun.....</i>	6
2.2.6	<i>Efeito da Taxa de Juros em Keynes.....</i>	7
2.2.7	<i>Paridade do Poder de Compra.....</i>	7
2.2.8	<i>Paridade das Taxas de Juros.....</i>	8
3	CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS.....	8
3.1	ROTINA DE ELABORAÇÃO DOS CENÁRIOS.....	8
3.2	O MÉTODO DELPHI.....	9
4	CENÁRIOS PRELIMINARES	10
4.1	ANÁLISE DOS PRINCIPAIS AGREGADOS.....	11
4.1.1	<i>Produto Interno Bruto.....</i>	11
4.1.2	<i>Inflação.....</i>	12
4.1.3	<i>Taxa de Juros.....</i>	12
4.2	CENÁRIOS PROPOSTOS.....	14
4.2.1	<i>Cenário Atual.....</i>	14
4.2.2	<i>Cenário Otimista.....</i>	15
4.2.3	<i>Cenário Pessimista.....</i>	15
4.2.4	<i>Cenário Heterodoxo.....</i>	15
5	ANEXOS	16
5.1	ANEXO 1: GLOSSÁRIO DOS PRINCIPAIS TERMOS EMPREGADOS	16
5.2	ANEXO 2: ROTINA DE APLICAÇÃO.....	19

¹ As opiniões expressas neste documento são de inteira responsabilidade de seu autor, não refletindo necessariamente aquelas da Desenbahia ou de outras instituições eventualmente mencionadas.

1 Introdução

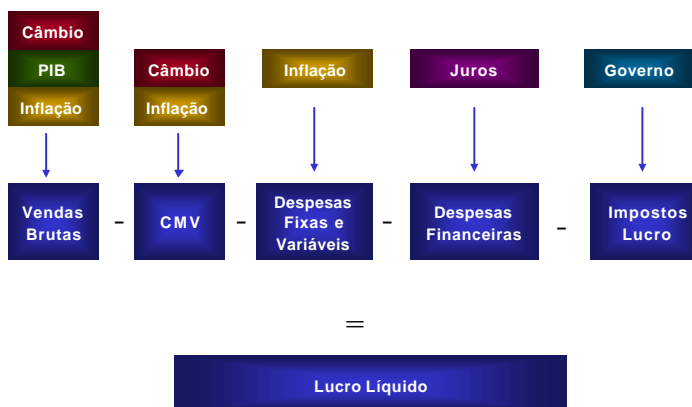
A crescente assimilação do princípio da diversificação pelos agentes financeiros vem estimulando uma análise cuidadosa dos riscos associados às operações individuais de crédito. Utilizando os conceitos inicialmente propostos por Markowitz e desenvolvidos em seguida por outros autores (entre os quais Sharpe, que desenvolveu o *Capital Asset Pricing Model*), é possível identificar, dado um nível de risco aceitável, o *portfolio* ideal que maximizará o retorno a ser obtido. Entre as principais variáveis de entrada do modelo estão o risco associado a cada ativo individualmente e suas covariâncias.

O risco, genericamente conceituado como o grau de incerteza a respeito de um evento, costuma ser definido, para efeito do seu uso na área financeira, como sendo o desvio padrão de uma distribuição de probabilidades. No caso específico da análise do risco de crédito, procura-se analisar a probabilidade de ocorrência de eventos indesejados (isto é, a inadimplência ou o atraso no pagamento) a partir dos chamados parâmetros de risco próprio. Analisam-se, assim, o caráter, a capacidade de gerenciamento, o capital, os aspectos colaterais, as condições e o conglomerado, conforme a metodologia amplamente difundida dos C's do crédito.

No Desenbanco, vem sendo adotado um modelo que procura atribuir a cada um destes parâmetros conceitos que variam em função de cenários pré-definidos cujas probabilidades de ocorrência são conhecidas *a priori* da aplicação do modelo. A lógica inerente ao processo é bastante simples: acredita-se que os parâmetros de risco próprio apresentarão variações conforme o ambiente em que vêm atuando a empresa e o empresário.

Isso posto, fica evidente a necessidade do estabelecimento de cenários sobre as diversas variáveis envolvidas com o pagamento ou não do empréstimo contraído, bem como suas probabilidades de ocorrência. Uma vez que os cenários específicos de cada projeto são função dos cenários macroeconômicos nos quais este estará inserido, o passo inicial do processo é justamente a montagem de cenários sobre o comportamento de alguns agregados macroeconômicos e a atribuição de probabilidades de cada um deles. A Figura 1 a seguir apresenta de forma esquemática de que forma os cenários macroeconômicos e o desempenho da empresa estão relacionados:

Figura 1: Cenários Macroeconômicos e Desempenho



Fonte: Material de José Roberto Securato, Aula 1.

É válido notar que a utilização de cenários unificados por toda a instituição é condição essencial para a qualidade dos resultados obtidos com a aplicação dos modelos de minimização de risco através da diversificação, uma vez que os efeitos contrários intersetoriais e interempresariais só terão sentido se as análises forem efetuadas tomando como ponto de partida os mesmos cenários.

O presente documento, estruturado em três seções além desta Introdução, propõe uma metodologia de estabelecimento de cenários macroeconômicos para uso no Desenbanco. A seção seguinte apresenta um breve referencial teórico sobre a formulação de cenários e alguns modelos de consistência macroeconômica com o propósito de fornecer subsídios para uma visão crítica sobre os cenários apresentados. Em seguida, a terceira seção apresenta uma descrição da rotina de construção de cenários proposta para o Desenbanco. Propõe-se, em princípio, a adoção da metodologia baseada no método Delphi, que visa o atingimento do consenso entre um grupo de especialistas sobre um tema. Na quarta seção, os principais elementos a serem considerados na construção dos cenários para o ano 2000 são apresentados. Ainda nesta seção são apresentados quatro cenários para o ano 2000 com uma breve justificativa para sua formulação.

2 Referencial Teórico

O objetivo desta seção é apresentar um breve referencial teórico a respeito da formulação de cenários macroeconômicos. Cenários podem ser definidos como “projeções econômicas consistentes entre si e com as hipóteses adotadas para as variáveis exógenas”². Em geral, estes cenários são obtidos a partir de projeções do comportamento de um conjunto de agregados macroeconômicos. Consideram-se agregados macroeconômicos aqueles que dizem respeito ao funcionamento da economia como um todo. Assim, variáveis como Produto Interno Bruto, Taxa de Inflação, Taxa de Desemprego e outros são considerados agregados macroeconômicos pelo fato de não tratarem do comportamento dos agentes econômicos individualmente, centrando sua atenção na soma ou na média dos eventos observados.

É válido notar desde logo que os diversos agregados encontram-se relacionados entre si através de modelos macroeconômicos, embora na maioria das vezes as relações matemáticas exatas entre eles devam ser utilizadas com cautela, seja em virtude do fato de que as premissas estabelecidas na formulação destes modelos nem sempre são reproduzidas no mundo real, seja pelo fato de que os próprios cenários projetados atuam sobre as expectativas dos agentes econômicos e, neste sentido, alteram o seu próprio objeto de análise, seja ainda porque os ajustes entre duas ou mais variáveis nem sempre são perfeitamente sincronizados no tempo. Ainda assim, a modelagem macroeconômica, conforme será explicitado adiante, constitui-se numa importante ferramenta de auxílio na projeção de cenários.

Antes de passar à discussão da formulação de cenários, convém explicitar a distinção que se pode estabelecer entre os termos projeção, predição e planejamento. Assim, Securato (1996, p. 17) apud Leme (1976) estabelece uma tipologia para os tipos de previsão, genericamente definida como sendo o elemento de suporte ao processo decisório voltado para o futuro:

- Projeção, que admite uma continuidade no futuro de elementos do passado. Neste caso o futuro poderá ser uma repetição exata do passado, poderá manter uma trajetória

² Conforme definição apresentada no material de José Roberto Securato, Aula 1.

iniciada no passado ou poderá continuar respeitando relações entre as variáveis estabelecidas no passado;

- Predição, que considera que os cenários futuros diferem do passado em virtude de causas fora do controle;
- Planejamento, que considera que os cenários futuros diferem do passado em virtude de causas sob controle.

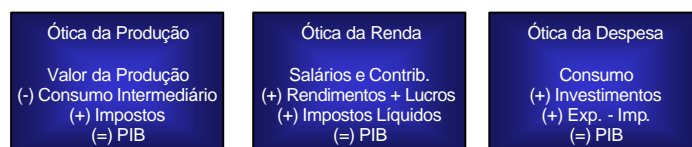
2.1 Definições Básicas de Alguns Agregados Macroeconômicos

As definições apresentadas³ a seguir têm o propósito de unificar a terminologia a respeito dos principais agregados macroeconômicos utilizados na formulação de cenários. Para uma discussão um pouco mais detalhada, recomenda-se consultar o Anexo 1 deste documento.

2.1.1 Produto Interno Bruto

Valor monetário dos bens e serviços finais produzidos num intervalo de tempo. Pode ser medido sob três óticas, conforme evidenciado na Figura 2 abaixo:

Figura 2: Produto Interno Bruto



Fonte: Material de José Roberto Securato, Aula 1.

2.1.2 Inflação

Alta sustentada do nível geral de preços num intervalo de tempo. Há diversos índices disponíveis no país utilizados para cálculo da inflação. Para uma definição detalhada de cada um deles, recomenda-se consultar o Anexo 1.

2.1.3 Taxa de Juros

O preço dos serviços do dinheiro. Reflete as condições de liquidez da economia.

Formação das taxas de juros:

- Primárias: oferta e demanda de moeda diariamente no mercado aberto.
- Secundárias: custo de captação; impostos; custos administrativos; riscos e *spread*.

2.1.4 Taxa de Câmbio⁴

É o preço da moeda de um país em termos da moeda de outro país. Pode ser fixo ou flutuante, de acordo com a política cambial adotada.

2.1.5 Outras Variáveis

Além das variáveis apresentadas, a projeção de cenários macroeconômicos freqüentemente leva em consideração as seguintes variáveis:

³ Predominantemente extraídas das transparências fornecidas por José Roberto Securato, Aula 1.

⁴ Salvo indicação em contrário, a taxa de câmbio aqui mencionada corresponderá ao dólar comercial.

- Balanço de Pagamentos;
- Reservas Internacionais;
- Contas Públicas;
- Taxa de Desemprego;
- Bolsa de Valores⁵.

Ainda que não possam ser tratadas como agregados macroeconômicos, em virtude da profunda influência que exercem sobre eles, são consideradas ainda as seguintes variáveis de natureza social e política:

- Ambiente Político;
- Ambiente Externo;
- Mobilização Social e Sindical.

2.2 *Algumas Relações entre os Agregados Macroeconômicos*

Embora as relações matemáticas entre os agregados macroeconômicos devam ser utilizadas com cautela pelas razões já mencionadas no início da seção 2 deste documento, é interessante apresentar algumas delas com o propósito de subsidiar o julgamento a respeito da consistência interna dos cenários estabelecidos. A bem da verdade, estas relações parecem muito mais úteis como indicadoras de tendências do que efetivamente fórmulas que possam ser empregadas com elevada precisão.

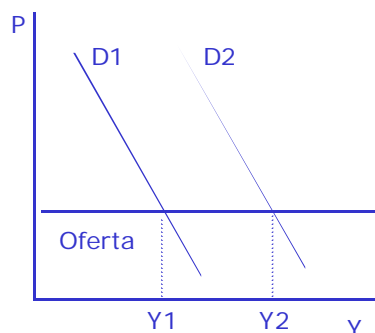
O princípio subjacente à discussão posterior é o da consistência macroeconômica, determinada a partir da noção de equilíbrio entre demanda e oferta nos diversos mercados. Uma vez que alterações nas variáveis exógenas (políticas econômicas e parâmetros) desequilibram os mercados, um cenário econômico consistente e bem elaborado mostra como as variáveis reagirão para recobrar o equilíbrio.

2.2.1 *Crescimento e Inflação*

As taxas de crescimento relacionam-se com a inflação de duas formas distintas, de acordo com o nível de emprego dos fatores:

- Situação de Desemprego: incrementos na demanda fazem o produto aumentar, conforme evidencia a Figura 3 abaixo:

Figura 3: Situação de Desemprego

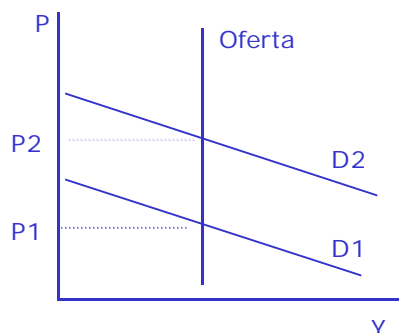


Fonte: Elaboração própria.

⁵ Salvo indicação em contrário, será utilizado o IBOVESPA.

- Situação de Pleno Emprego: incrementos na demanda fazem os preços aumentarem:

Figura 4: Situação de Pleno Emprego



Fonte: Elaboração própria.

2.2.2 Efeitos de Curto Prazo da Política Fiscal

A Tabela 1 abaixo apresenta, *ceteris paribus*, as tendências de crescimento ou redução de algumas variáveis em função da política fiscal do Governo no curto prazo:

Tabela 1: Política Fiscal

	PIB	Nível de Preços	Saldo da Balança Comercial	Juros
↓ Tributação	↑	↑	↓	↑
↑ Gastos				
↑ Tributação	↓	↓	↑	↓
↓ Gastos				

Fonte: Material de José Roberto Securato, Aula 1.

2.2.3 Efeitos de Curto Prazo da Política Monetária

Tabela 2: Política Monetária

	PIB	Nível de Preços	Saldo da Balança Comercial	Juros
↑ Oferta Monetária	↑	↑	↓	↑
↓ Oferta Monetária	↓	↓	↑	↓

Fonte: Material de José Roberto Securato, Aula 1.

2.2.4 Efeitos de Curto Prazo da Política Cambial

Tabela 3: Política Cambial

	PIB	Nível de Preços	Saldo da Balança Comercial	Juros
↓ Câmbio (Valorização)	↓	↓	↓	↑
↑ Câmbio (Desvalorização)	↑	↑	↑	↓

Fonte: Material de José Roberto Securato, Aula 1.

2.2.5 Desemprego e PIB: A Lei de Okun

Trata-se de uma relação estabelecida pelo economista Arthur Okun, que, a partir de dados estatísticos históricos das Taxas de Desemprego e das Taxas de Crescimento do PIB nos Estados Unidos, chegou à seguinte relação entre estas variáveis:

$$\Delta TD = -\frac{(\Delta PIB - 3\%)}{2} \quad (\text{Eq. 1})$$

Onde ΔTD é a variação na taxa de desemprego;
 ΔPIB é a variação percentual do PIB real.

Esta relação, cujo significado é bastante óbvio, estabelece uma relação inversa entre crescimento do PIB e taxa de desemprego. Vale notar que o valor 3% indicado na Lei de Okun diz respeito à taxa média de crescimento do PIB nos Estados Unidos.

2.2.6 Efeito da Taxa de Juros em Keynes

Trata-se de uma relação entre a oferta e a demanda de moeda. É simplesmente a constatação de que um nível de preços menor reduz a taxa de juros na medida em que a disponibilidade de moeda aumenta, expandindo sua oferta no mercado de crédito.

2.2.7 Paridade do Poder de Compra

A base dos modelos de previsão das taxas de câmbio está no conceito de arbitragem. A arbitragem constata que se há um livre fluxo comercial entre dois países e os custos de transação são reduzidos, seria possível, caso dois ativos estivessem diferentemente precificados (numa mesma moeda de referência) nos dois países, adquiri-lo onde estivesse mais barato e vendê-lo onde estivesse mais caro. Este movimento terminaria pressionando a oferta e procura de moeda estrangeira nos dois países e tenderia a ajustar as taxas de câmbio em um valor de equilíbrio. Assim, o modelo da Paridade Absoluta do Poder de Compra admite que uma certa moeda deve ser capaz de adquirir a mesma cesta de bens localmente ou no exterior.

Ainda que a Paridade Absoluta do Poder de Compra seja muitas vezes aplicada para fins práticos⁶, é a sua forma Relativa a mais freqüentemente utilizada. Trata-se simplesmente de constatar que as taxas de câmbio tendem a acompanhar o movimento relativo dos índices de preços entre os dois países. Assim,

$$t = t_0 \frac{(1 + h_l)}{(1 + h_{pe})} \quad (\text{Eq. 2})$$

Onde: t é a taxa de câmbio (moeda local / moeda estrangeira).
 t_0 é a taxa de câmbio no início do período (moeda local / moeda estrangeira).
 h_l é a inflação local.
 h_{pe} é a inflação no país estrangeiro.

Uma vez que os ajustes na oferta e demanda de moeda estrangeira dependem dos ajustes na balança comercial, que têm um prazo mais longo de maturação, a relação apresentada acima tende a ser útil ao se considerarem prazos mais longos de previsão do comportamento das taxas de câmbio.

⁶ A revista *The Economist*, por exemplo, costuma publicar o preço do Big Mac em diversos países como forma de estimar sua sobrevalorização ou subvalorização cambial.

2.2.8 Paridade das Taxas de Juros

A Paridade das Taxas de Juros estabelece uma relação entre taxas de câmbio presentes e futuras em dois países em função de suas taxas de juros. Vale aqui mais uma vez o conceito de arbitragem: caso não houvesse uma relação entre estas variáveis, seria possível contrair um empréstimo num país cuja taxa de juros fosse menor, converter este montante em moeda estrangeira, aplicá-lo no país onde a taxa de juros fosse maior, resgatar a aplicação, reconverter o saldo final em moeda local pagando o principal e juros obtendo ainda uma vantagem adicional resultante da arbitragem.

Tendo em vista que este processo tende a se ajustar em virtude da movimentação de capitais entre países, é possível estabelecer uma relação entre as taxas de câmbio à vista e a termo e as taxas de juros dos dois países. Assim,

$$F = S \frac{(1 + i_l)}{(1 + i_{pe})} \quad (\text{Eq. 3})$$

Onde: F é a taxa de câmbio a termo (moeda local / moeda estrangeira).

S é a taxa de câmbio à vista (moeda local / moeda estrangeira).

i_l é a taxa de juros local.

i_{pe} é a taxa de juros no país estrangeiro.

3 Considerações Metodológicas

3.1 Rotina de Elaboração dos Cenários

São as seguintes as etapas propostas envolvidas com a elaboração de cenários para o Desenbanco:

- O Setor de Estudos Econômicos, com base em informações conjunturais recolhidas na imprensa e junto a outras instituições, elabora trimestralmente uma proposta de sete cenários macroeconômicos assim estruturada: Cenário Otimista, Cenário Atual Otimista, Cenário Atual, Cenário Atual Pessimista, Cenário Pessimista e dois Cenários Heterodoxos.
- É convocada uma reunião trimestral para apresentação destes cenários a uma equipe previamente definida pelo Desenbanco⁷. Durante esta reunião, os cenários poderão sofrer ajustes de acordo com sugestões do grupo.
- Em seguida, durante o mesmo encontro, os representantes atribuem individualmente probabilidades de ocorrência para cada cenário. Estas probabilidades são consolidadas utilizando-se o Método Delphi (descrito no item 3.2 deste documento) e, após tantas rodadas quantas necessárias, são obtidas as probabilidades de ocorrência de cada cenário validadas pela equipe do Desenbanco.
- Mensalmente, o Setor de Estudos Econômicos procederá à manutenção dos cenários estabelecidos, ajustando-os e divulgando, através de boletim específico, os resultados obtidos.
- Em caso de ocorrência de eventos totalmente inesperados e de grande impacto sobre as variáveis que compõem os cenários, pode-se convocar extraordinariamente o Grupo de Validação para aplicação do Método Delphi.

⁷ Aqui denominado “Grupo de Validação”. Em princípio, esta equipe seria constituída apenas por representantes do Desenbanco.

3.2 O Método Delphi

O Delphi foi originalmente desenvolvido na década de 50 por Olaf Helmer e Norman Dalkey como um método iterativo de construção de uma posição consensual de grupo no estabelecimento de projeções de comportamento de variáveis. Desde então, o Método vem sendo utilizado como estratégia genérica para o desenvolvimento do consenso e apoio ao processo decisório envolvendo grupos de indivíduos.

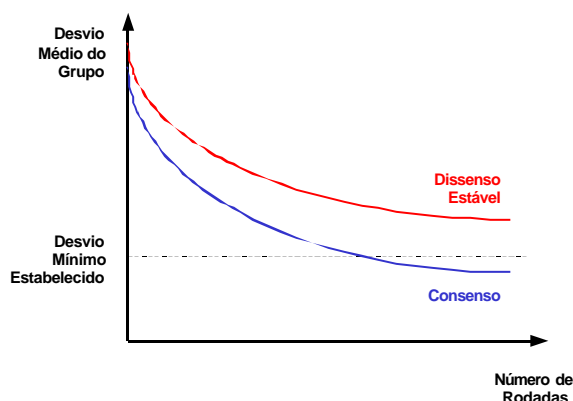
Assim, o Método Delphi pode ser definido como sendo um instrumento de pesquisa qualitativa que envolve a construção de uma posição comum a um certo grupo de indivíduos sobre um tema em questão⁸.

Sua aplicação geralmente é feita nas seguintes etapas:

- Constituição de um grupo de indivíduos cujas opiniões deseja-se considerar na formulação do objeto. Embora compartilhem um interesse comum, os indivíduos que compõem o grupo não necessariamente compartilham os mesmos pontos de vista.
- Cada componente do grupo é convidado a posicionar-se sobre o tema em questão. As respostas dos componentes do grupo são consolidadas por um facilitador num documento inicial.
- Este documento, que agora serve de base para a continuação do processo, é submetido a cada indivíduo que compõe o grupo. Assim, cada indivíduo poderá reconsiderar sua posição frente aos resultados obtidos através da consolidação dos resultados do grupo ou argumentar em favor de sua posição original de tal forma a deslocar a posição do restante do grupo na direção de seu ponto de vista sobre a questão. Esta etapa é repetida tantas vezes quantas necessárias até a obtenção do consenso ou de dissenso estável.

É válido observar que o consenso é atingido quando o desvio padrão médio do grupo atinge um nível inferior ao mínimo estabelecido; por outro lado, considera-se dissenso estável a situação na qual os desvios não são reduzidos com novas rodadas de atribuição de valores às variáveis em questão, conforme mostrado na Figura 5 abaixo:

Figura 5: Método Delphi



Fonte: Elaboração própria.

⁸ Para definições do Método Delphi, recomenda-se consultar **Web Dictionary of Cybernetics and Systems** (http://pespmc1.vub.ac.be/asc/Delphi_metho.html), bem como Kayo, Eduardo Kazuo e Securato, José Roberto (1997): *Método Delphi: fundamentos, críticas e vieses*. **Caderno de Pesquisa**. USP: São Paulo, Edição do 1º Semestre de 1997.

No caso específico da metodologia de estabelecimento de probabilidades de ocorrência de cenários macroeconômicos do Desenbanco, estas etapas estariam assim estratificadas:

- Constituição do Grupo de Validação
- Apresentação dos cenários propostos pelo Setor de Estudos Econômicos e introdução de eventuais ajustes nestes cenários.
- Atribuição de probabilidades de forma anônima (identificada apenas para o facilitador) e individual para cada cenário.
- Consolidação dos dados utilizando ferramentas estatísticas. A partir da consolidação, há três possibilidades:
 - Desvios padrão médios do grupo acima do mínimo estabelecido indicam a necessidade de uma discussão dos resultados, com a apresentação dos argumentos, por parte daqueles cujas probabilidades atribuídas apresentaram maior distanciamento dos valores médios do grupo, das motivações que os teriam levado a atribuir aqueles valores. Após a etapa de discussão, uma nova rodada de atribuição de probabilidades seria feita visando à convergência progressiva dos resultados;
 - Em caso de reduzidos desvios padrão envolvendo as probabilidades atribuídas, considera-se atingido o consenso e o resultado será disponibilizado;
 - Em caso de dissenso estável, isto é, de desvios padrão que não atingem um patamar mínimo após um certo número de rodadas, o cenário final é formulado com a ressalva do seu elevado nível de dissenso entre o grupo.

O diagrama disponibilizado no Anexo 2 apresenta graficamente as etapas envolvidas na atribuição das probabilidades de ocorrência de cada cenário através da metodologia Delphi.

4 Cenários Preliminares

Até janeiro de 1999, o regime de banda cambial adotado pelo Banco Central dependia fortemente do balanço de pagamentos e do nível de reservas internacionais, o que implicava a manutenção de elevadas taxas de juros e aumentava a vulnerabilidade do país às crises internacionais. Após a desvalorização do Real em janeiro de 1999, o Banco Central passou a conduzir a política monetária do país adotando o regime de meta de inflação como nova âncora nominal. Com a livre flutuação cambial o Banco Central adquiriu maior liberdade em relação às taxas de juros, uma vez que é o câmbio o responsável pela absorção das incertezas do mercado⁹. Assim, observa-se atualmente que o Banco Central vem perseguindo o patamar mínimo da taxa de juros que mantém a taxa de inflação dentro dos níveis estabelecidos como aceitáveis.

Para perseguir esta meta, o Banco Central vem atuando de forma cautelosa, interagindo permanentemente com as respostas dadas pelo mercado às medidas adotadas pelo COPOM¹⁰. Para exemplificar, a tabela abaixo apresenta alguns fatos recentes envolvendo o Banco Central e as expectativas do mercado, evidenciando o elevado grau de interdependência entre as variáveis macroeconômicas e as expectativas quanto a elas próprias:

⁹ A rigor, o Banco Central tem mantido intervenções eventuais no mercado de câmbio, ainda que não atreladas necessariamente a nenhum tipo de banda cambial. Isso tem permitido ao Governo intervir em momentos de elevada tensão no mercado cambial.

¹⁰ Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil.

Data	BC	Mercado
Final de Setembro	Reduz a SELIC para 19% e deixa o viés neutro.	Desvalorização cambial (de R\$ 1,89 para R\$ 1,95) e índices de inflação (IGP-M e FIPE) acima do esperado.
Início de Outubro	Mantém os juros mas institui um surpreendente viés de baixa.	Expectativas inflacionárias de curto prazo sobem. Em 29/10 a projeção média do IPCA sobe de 6,0% para 6,35%.
Início de Novembro	Mantém os juros em 19% mas cancela o viés de baixa ¹¹ .	Índices IGP-DI (1,89%) e IPCA (1,19%) de outubro acima do esperado.

4.1 *Análise dos Principais Agregados*

A seguir são apresentadas algumas informações sobre os principais agregados macroeconômicos que compõem os cenários, de modo a fornecer subsídios para seu julgamento e para a atribuição de probabilidades de ocorrência a cada um deles.

4.1.1 *Produto Interno Bruto*

Um conjunto de fatores contribui para uma expectativa positiva em relação ao crescimento do PIB em 2000:

- A redução das taxas de juros, o aumento da oferta de crédito e a expansão do consumo deverão impulsionar a demanda interna ao longo do ano;
- As previsões tendem a ser otimistas quanto ao crescimento da economia mundial ao longo de 2000, a despeito da eventual desaceleração da economia americana no período¹²;
- Há indícios de que alguns setores deverão apresentar elevado potencial de crescimento durante o ano, a exemplo do setor de bens de consumo duráveis¹³, da construção civil, do setor exportador (como função da desvalorização cambial de janeiro de 1999) e do turismo, que já em 1999 beneficiou-se da desvalorização cambial e apresentou tendência de crescimento.

O Governo Federal tem trabalhado com uma taxa de crescimento do PIB da ordem de 4%, embora em cenários mais otimistas chegue-se a apresentar taxas levemente superiores. Por outro lado, o mercado tem-se colocado de forma mais conservadora em relação a estas taxas, ainda que suas previsões não se situem abaixo de 2,4%, conforme evidencia a tabela abaixo, extraída da Folha de São Paulo de 31 de outubro passado:

Analista	Taxa de Crescimento do PIB
Dany Rappaport (Santander)	2,7%
Celso Toledo (MB Associados)	2,4%
Carlos Kawall (Citibank)	3,5%
Roberto Padovani (Tendências)	3,0%
José Antonio Pena (Boston)	2,5%
Octavio de Barros (BBV)	3,0%

¹¹ Esta decisão não agradou alguns analistas de instituições privadas, que alegaram que a inflação passada não deveria ter influência sobre a taxa de juros e que a mesa de over já sinalizava com uma taxa anual de 18,8%.

¹² Sinais de recuperação no Sudeste Asiático já podem ser observados, as perspectivas de crescimento da Europa são favoráveis e, com exceção da incógnita Argentina, as economias latino americanas exibem sinais de recuperação após a crise russa e a desvalorização do real. Em oposição, os fed funds tiveram sua taxa ampliada de 5,25% a.a. para 5,50% em 16/11/99.

¹³ O setor, que apresentou forte contração em 1999, tende a crescer em 2000 em virtude do incremento das exportações para a América Latina (a se confirmarem as previsões de crescimento do PIB da região) e da queda das taxas de juros, aumento do volume de crédito e recuperação gradual do nível de emprego.

Analista	Taxa de Crescimento do PIB
Odair Abate (Lloyds)	3,5%

4.1.2 Inflação

O Banco Central tem divulgado uma meta de inflação de 6% (com uma margem de erro de 2%) para o ano 2000¹⁴, conforme evidenciado no Relatório de Inflação de Setembro de 1999. Ainda de acordo com este Relatório, dois fatores seriam preocupantes com relação aos índices inflacionários:

- A evolução dos preços do petróleo no mercado internacional, que demonstra indícios de manter-se ao longo de 2000;
- O risco de que o crescimento econômico projetado para 2000 possa acarretar uma recomposição mais agressiva das margens de lucro, pressionando os índices de preços.

Além destes fatores, o realinhamento dos preços relativos em função da desvalorização cambial de janeiro de 1999 ainda não totalmente absorvida pelos índices de inflação do consumidor final¹⁵ estaria pressionando a inflação durante o ano 2000.

Por outro lado, a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda assinala que os choques de oferta já teriam ocorrido em 1999, de modo que o ano 2000 se iniciaria com preços relativos ajustados. Assim, a desvalorização cambial, o ajuste de tarifas de energia elétrica, os choques do petróleo e a entresafra ruim já teriam produzido seus efeitos inflacionários ao longo do ano corrente, indicando expectativas mais otimistas com relação à inflação para 2000.

De qualquer forma, é importante ter em mente que com exceção de ajustes no interior das cadeias e de ajustes de curto prazo, a inflação é atualmente a âncora nominal do Plano Real, indicando que, a menos que o Banco Central venha a perder totalmente o controle do processo, a política monetária tende a ser um forte elemento de controle dos níveis de preços.

4.1.3 Taxa de Juros

Conforme já indicado anteriormente, o Banco Central vem trabalhando com uma taxa de 19%, embora tenha cancelado o seu viés de baixa instituído em outubro. À parte de questões quase psicológicas do mercado, não parece haver dúvidas de que esta taxa é

¹⁴ A previsão refere-se ao IPCA.

¹⁵ Os analistas do Unibanco Asset Management, por exemplo, assinalam sua preocupação com os ajustes internos na cadeia de produção, uma vez que os bens *tradables* (aqueles cuja referência de preço é o mercado internacional e que se tornaram mais caros após a desvalorização cambial), artificialmente baratos no período da sobrevalorização cambial, tornaram-se mais caros em relação aos bens *não-tradables*. Isto implica uma previsão, por parte dos analistas da instituição, de um IPA-DI entre 25% e 26% contra um IPC-DI entre 9% e 10% para 1999. Por outro lado, os analistas do Banco BBM assinalam que “esta discussão é motivada pelo fato de que os preços no atacado acumularam uma inflação muito maior do que os preços ao consumidor desde a flutuação do Real em janeiro de 1999 (22,8% e 6,58%, respectivamente), e esta diferença tenderia a se estreitar – ou mesmo desaparecer. Embora acreditemos que ainda haja espaço para correções nos preços ao consumidor, devido aos aumentos de custos, é natural que haja um IPA acumulado substancialmente mais alto do que o IPC acumulado. Mais de 90% do IPA é composto por bens e serviços comercializáveis nos mercados internacionais, ao passo que os mesmos representam menos de 50% do IPC. Uma desvalorização real significa um aumento no preço dos bens comercializáveis em relação aos não comercializáveis. Portanto, é de se esperar um comportamento diferente para cada índice, dadas as diferenças na composição dos mesmos”.

compatível com a meta de inflação estabelecida pelo Governo, havendo ainda uma certa folga caso o IPCA atinja o teto de 8%. Contudo, ao mesmo tempo em que a maior parte das análises sérias reconhece este fato, é pouco provável que o mercado venha a assimilar taxa de juros inferiores a 17% sem pressões inflacionárias. Por outro lado, o mesmo aspecto psicológico indica que se as projeções de inflação chegarem a valores muito elevados durante o ano (digamos, entre 15% e 20%), é possível que haja uma elevação brusca nas taxas de juros como forma de conter a demanda agregada. Esta consideração é especialmente útil na construção do cenário heterodoxo apresentado adiante.

4.2 Cenários Propostos

Com base nas discussões apresentadas ao longo deste documento, são os seguintes os cenários propostos para o ano 2000:

	Otimista	Atual	Pessimista	Heterodoxo
Taxa de Crescimento do PIB (% ao ano)	4,2%	3,2%	2%	0%
Inflação (IPCA, % ao ano)	8%	7%	10%	20%
Taxa de Juros (SELIC média, % ao ano)	17%	19%	22%	29%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	1,90	1,95	2,20	2,60
Taxas de Desemprego (%)	↓	↓	↔	↑
Ambiente Político	Euforia motivada por taxas de crescimento elevadas sem prejuízo do controle inflacionário criam ambiente propício para a continuidade da tramitação das reformas no Congresso. Eleições municipais fortemente favoráveis ao Governo Federal.	Tendência de crescimento dos índices de popularidade do Governo leva a um arrefecimento da resistência do Congresso à tramitação das reformas.	Atuação no sentido de preservar o maior patrimônio político do governo, isto é, a manutenção do controle inflacionário, ainda que signifique a postergação de crescimento e a manutenção das taxas atuais de desemprego. Tramitação das reformas dificultada por índices de popularidade estabilizados na baixa. Fortalecimento da oposição nas eleições municipais.	Forte contração do apoio do Congresso à tramitação das reformas em virtude dos baixos níveis de popularidade do Governo e das eleições municipais. Situação de forte instabilidade política.

Antes de prosseguir a discussão sobre os cenários propostos, convém ressaltar três aspectos de natureza metodológica já mencionados neste documento:

- Embora esteja prevista a elaboração de um total de sete cenários, a aplicação do modelo em escala piloto prevê a formulação de apenas quatro cenários conforme indicado na tabela acima.
- A taxa de crescimento do PIB será considerada o elemento balizador dos cenários “otimista” e “pessimista”, ainda que não se deva perder de vista que os termos podem ter o seu sentido invertido quando da análise de um projeto específico que apresente um comportamento melhor no chamado cenário pessimista (seja em virtude de uma elasticidade-renda negativa dos seus produtos, seja em virtude de benefícios decorrentes de taxas de câmbio favoráveis, por exemplo).
- O Cenário Heterodoxo deve ser entendido como aquele que prevê a ocorrência de eventos que provocariam alterações drásticas sobre as variáveis macroeconômicas analisadas.

Tendo em vista estes aspectos, as subseções seguintes apresentam uma breve justificativa para a proposição de cada um dos cenários.

4.2.1 Cenário Atual

Trata-se de um cenário um pouco mais conservador do que aquele indicado pelo Governo Federal. Com efeito, considerou-se uma taxa de crescimento do PIB de 3,2% (abaixo da

taxa de 4% prevista pelo Banco Central) e projetou-se um IPCA de 7%, um pouco acima do indicado pelo Banco Central (6%). A taxa SELIC média foi estimada em 19%, o que significa a manutenção da taxa atual. Esta estimativa baseia-se mais num horizonte de pequenas tensões entre o Banco Central e o mercado, o que acabaria levando o primeiro a fixar taxas um pouco acima daquelas de equilíbrio para conter eventuais pressões inflacionárias, do que propriamente em modelos macroeconômicos puros. Neste cenário, estima-se a manutenção das taxas de câmbio em R\$ 1,95 por dólar.

4.2.2 *Cenário Otimista*

Trata-se de um cenário que estabelece uma taxa de crescimento do PIB um pouco superior àquela esperada pelo Governo, motivada por taxas de juros um pouco menores (estimadas em 17%). Esta condição somente seria viável caso as tensões entre o Banco Central e os agentes econômicos se mantivessem arrefecidas ao longo do ano. Ainda assim, por conta do aquecimento no consumo motivado por taxas de crescimento relativamente elevadas, projeta-se um índice de inflação medido pelo IPCA de 8%, que corresponde ao teto fixado pelas projeções do Banco Central. As menores oportunidades de arbitragem e a confiança do mercado tenderiam a levar a taxa de câmbio a níveis levemente inferiores aos atuais, embora se projete uma inflação ligeiramente superior àquela do cenário atual. Assim, prevê-se uma taxa de câmbio de R\$ 1,90 por dólar.

4.2.3 *Cenário Pessimista*

O fato gerador mais importante deste cenário seriam pressões internas de remarcação de preços no início do ano. Sua ocorrência parece estreitamente associada à indicação de elevados índices inflacionários no primeiro semestre de 2000. Neste caso, é esperada uma elevação da taxa SELIC como forma de conter a oferta de moeda e manter a inflação sob controle. Assim, não se deve perder de vista que os indicadores tenderiam a apresentar maiores níveis de oscilação neste cenário. Acredita-se que a elevação da taxa SELIC terá efeitos perversos sobre a taxa de crescimento do PIB, que, a despeito dos elementos favoráveis que se descortinam para o próximo ano, poderia, neste caso, atingir o patamar de 2%, que pode ser considerado tímido em relação às condições externas indicativas de crescimento da economia mundial. Tanto as pressões inflacionárias como a desconfiança do mercado tenderiam a elevar a taxa de câmbio para níveis próximos de R\$ 2,20 por dólar.

4.2.4 *Cenário Heterodoxo*

Trata-se de um cenário que considera a ocorrência de diversos tipos de crises externas. Assim, este cenário estaria apoiado, por exemplo, no aprofundamento da crise argentina no início da gestão De la Rúa motivando a fuga em massa de capitais da América Latina. Neste caso, o Governo seria forçado a adotar medidas de atração de capitais que estariam fortemente atreladas a uma elevação das taxas de juros, implicando uma taxa SELIC média da ordem de 29% no ano. Por conta da reduzida oferta de moeda estrangeira haveria uma elevação da taxa de câmbio com conseqüentes pressões inflacionárias, a despeito do elevado custo do dinheiro. Neste cenário, não se projeta uma contração do PIB, embora a manutenção do atual patamar signifique uma redução do PIB per capita. A fuga de capitais, reduzindo a oferta, e o elevado nível de incerteza, aumentando a demanda por dólares tenderiam a elevar a taxa de câmbio a R\$ 2,60 por dólar.

5 Anexos

5.1 Anexo 1: Glossário dos Principais Termos Empregados¹⁶

- **Balanco de Pagamentos**

É um quadro estatístico que sintetiza todas as transações do país com o exterior, num dado período de tempo. Reflete o montante de poupança absorvida do exterior e como o país financia tal absorção de recursos.

- **Bolsa de Valores**

Instituição em que se negociam títulos e ações. As Bolsas de Valores são importantes nas economias de mercado por permitirem a canalização rápida das poupanças para sua transformação em investimentos. E constituem, para os investidores, um meio prático de jogar lucrativamente com a compra e venda de títulos e ações, escolhendo os momentos adequados de baixa ou alta nas cotações.

- **Contas Públicas**

O resultado das contas do setor público é conhecido como déficit público - que representa o excesso de gastos do Governo (em suas diferentes instâncias: Governo Federal e Banco Central ; Estados e Municípios, ainda, empresas estatais) frente as suas receitas. Entretanto, esta contabilidade pode ser dividida em três níveis: (1) Déficit Nominal: corresponde ao resultado nominal das contas do setor público, ou seja, não é excluído o efeito da inflação sobre o fluxo de receitas e despesas do governo. (2) Déficit Operacional: corresponde ao resultado real das contas públicas, ou seja, exclui-se do resultado nominal o efeito da inflação. (3) Déficit Primário: corresponde ao resultado fiscal das contas públicas, ou seja, exclui-se do resultado operacional a despesa com juros que o Governo tem que pagar sobre as suas dívidas. Assim, o resultado puro das contas do Governo é representado pelo déficit primário, que diz, sem o efeito da inflação e dos juros pagos sobre as suas dívidas, se ele gastou mais ou menos do que a sua receita permitia. Entretanto, com as altas taxas de juros praticadas e o crescimento da dívida mobiliária, o acompanhamento do déficit no conceito operacional vem sendo cada vez mais relevante, uma vez que a despesa com juros representa uma grande fonte de gastos para o Governo. À medida que a estabilidade de preços for se firmando no país, o conceito de déficit nominal ganhará maior relevância, pois o efeito diminuto da inflação deverá dar novo sentido a esta estatística - tendendo a substituir a relevância do conceito operacional. O Banco Central divulga estes três conceitos de déficit público, só que sob a ótica da necessidade do seu financiamento. Ou seja, é divulgada a série de necessidades de financiamento do setor público, que é o mesmo que dizer: se o governo tem necessidade de financiamento, é por que tem déficit; enquanto que, se apresentar uma necessidade de financiamento "negativa", isso quer dizer que ele teve um superávit, ou seja, gastou menos do que arrecadou.

- **Dívida Externa**

Somatória dos débitos de um país, garantidos pelo seu governo, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos com residentes no exterior. Os débitos podem ter origem no próprio governo, em empresas estatais e em empresas privadas. Neste último caso, isso ocorre com aval do governo para fornecimento das divisas que servirão às amortizações e ao pagamento de juros.

- **Dívida Interna**

Somatória dos débitos assumidos pelo governo junto às pessoas físicas e jurídicas residentes no próprio país. Sempre que as despesas superam as receitas, há necessidade de dinheiro para cobrir o déficit. Para isso, as autoridades econômicas podem optar por tres soluções : emissão de papel- moeda, aumento da carga tributária (impostos) e lançamento de títulos.

- **Dólar Cabo**

Estabelece o parâmetro de compra e venda de moeda que será utilizada para transferência direta do exterior, e para o exterior via ordem de pagamento, portanto, sem o manuseio do dólar papel. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

- **Dólar Comercial**

¹⁶ Extraído das seguintes fontes:

<http://www.uol.com.br/economia/pladin/gloss.htm> apud PAULO SANDRONI, Novo Dicionário de Economia. Editora Best Seller e MB Associados S/A Ltda.

Transparências fornecidas por José Roberto Securato, Aula 1.

Estabelece o parâmetro para operações oficiais de compra e venda de moeda no comércio exterior, geradas pelos seguintes tipos de negócio : Exportação, Importação, Emissão de passagens aéreas e marítimas, bônus, comercial paper. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

Dólar Paralelo ou Papel

Estabelece o parâmetro para operações de compra e venda de moeda adquirida fora dos meios oficiais, ou seja, via doleiros. É importante salientar que a cotação do dólar paralelo é influenciada pela cotação do ouro no mercado externo. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

Dólar Turismo

Estabelece o parâmetro para operações de compra e venda de moeda para pessoas que vão viajar para o exterior. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

IBOVESPA - Índice da Bolsa de Valores de S.Paulo

Número que exprime a variação média diária dos valores das negociações na Bolsa de Valores de S.Paulo, de uma carteira de ações de cerca de cem empresas selecionadas.

IBV - Índice da Bolsa de Valores

Número que exprime a variação média diária dos valores das negociações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, de uma carteira de ações de cerca de cem empresas selecionadas.

Índices de Preços

O termo "índice de preços" se refere a um número que permite acompanhar a evolução do preço de um determinado produto (ou uma cesta de produtos) no tempo. A taxa de inflação, tradicionalmente chamada por índice de inflação, expressa a variação de um número índice que é calculado a partir da média ponderada de preços de vários bens (previamente estabelecidos por um instituto de pesquisa). Neste sentido, o "câmbio" nada mais é do que a variação do preço de uma moeda estrangeira (em geral do dólar), podendo, igualmente, ser transformado em um número índice, cuja variação tradicionalmente é chamada por "variação cambial".

Índice IPC / FIPE

Índice de preços ao consumidor medido na cidade de S.Paulo com o universo de pessoas que ganham de 2 a 6 salários mínimos. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (30,81%), Despesas Pessoais (12,52%), Habitação (26,52%), Transportes (12,97%), Vestuário (8,65%), Saúde e Cuidados Pessoais (4,58%) e Educação (3,95%). O índice é calculado pela FIPE - uma instituição de pesquisa ligada à Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (USP) e foi criado pela Prefeitura do Município de S.Paulo com o objetivo de reajustar os salários dos servidores municipais. O período de coleta vai desde o primeiro dia de cada mês até o último dia do mesmo e a divulgação ocorre próximo ao dia 10 do mês subsequente ao da coleta. Semanalmente ocorrem divulgações prévias, chamadas quadrissemanais que simplesmente comparam os preços das últimas quatro semanas apuradas, em relação às quatro semanas imediatamente anteriores, auferindo um índice mensalizado para cada semana do mês.

IGP (Índice Geral de Preços)

Existem dois tipos de IGP e ambos são calculados pela FGV (Fundação Getúlio Vargas). O primeiro é o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado), cuja coleta de dados é efetuada entre o dia 21 do mês anterior ao dia 20 do mês de referência. A cada decêndio do período de coleta ocorrem divulgações de prévias. O IGP-M foi criado com o objetivo de se possuir um indicador confiável para as operações financeiras, especialmente as de longo prazo, sendo utilizado para correções de Notas do Tesouro Nacional (NTN) dos tipos B e C e para os CDB pós fixados com prazos acima de um ano. O segundo é o IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna), se refere ao mês "cheio", ou seja, o período de coleta vai do primeiro ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 20 do mês posterior. O IGP-DI foi criado com o objetivo de balizar o comportamento de preços em geral na economia. Ambos tem a mesma estrutura e são compostos pelos seguintes sub-índices:

Índice de Preços no Atacado (IPA) - onde entram preços praticados do mercado atacadista e representa 60 % do IGP-DI.

Índice de Preços ao Consumidor (IPC) - a coleta de dados ocorre nas cidades de S.Paulo e Rio de Janeiro dentre as famílias que tem uma renda de 1 a 33 salários mínimos). Representa 30 % do IGP-DI.

Índice Nacional de Construção Civil (INCC) - onde são avaliados os preços no setor de construção civil, não só de materiais como de mão-de-obra, representa 10 % do IGP-DI.

INCC-DI (Índice Nacional da Construção Civil)

Ver IGP .

INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor)

Índice calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) com o objetivo de balizar os reajustes de salário. O universo de pesquisa é composta de pessoas que ganham de 1 a 8 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do Município de Goiânia. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (33,10%), Artigos de Residência (8,85%), Habitação (12,53%), Transportes e Comunicação (11,44%), Vestuário (13,16%), Saúde e Cuidados Pessoais (7,56%) e Despesas Pessoais (13,36%). O período de coleta vai do primeiro dia do mês ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 15 do mês posterior.

IPA (Índice de Preços por Atacado)

Ver IGP .

IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado)

Índice calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) com o objetivo de corrigir os balanços e demonstrações financeiras trimestrais e semestrais das companhias abertas.

O universo de pesquisa é composta de pessoas que ganham de 1 a 40 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do Município de Goiânia. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (25,21%), Artigos de Residência (8,09%), Habitação (10,91%), Transportes e Comunicação (18,77%), Vestuário (12,49%), Saúde e Cuidados Pessoais (8,85%) e Despesas Pessoais (15,68%). O período de coleta vai do primeiro dia do mês ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 15 do mês posterior.

IPCA-E (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado Especial)

Possui a mesma estrutura do IPCA, diferenciando-se somente pelo período de coleta, que se dá entre o dia 15 do mês anterior e 15 do mês de referência. Este índice foi especialmente criado para a correção da UFIR e a partir de Dez/94 passou a ser divulgado trimestralmente. Foi o indexador oficial da economia brasileira de Dez/85 até o Plano Cruzado

LIBOR (London Interbank Ordinary Rate)

É a taxa de juros normalmente cobrada pelos bancos londrinos.

PIB (Produto Interno Bruto)

É a medida do produto gerado na economia durante um determinado período de tempo. O cálculo é feito em unidades monetárias (Reais, Dólares, etc.) porque essa é a única forma de somar coisas tão distintas como bens (carros, toneladas de trigo, etc.) e serviços (o produto gerado em escolas, bancos, barbeiros, hospitais, etc.). A sua variação anual reflete o quanto a economia produziu a mais, ou a menos, que no ano anterior. A variação de 5,8% em 1994, por exemplo, mostra o quanto os brasileiros produziram a mais neste ano em relação ao anterior, já descontada a inflação do período.

PIB per capita

É muito importante relacionar o crescimento da produção (PIB) com o da população do país, pois, é esta relação que determinará se, na média, a população está "enriquecendo" ou não. Como exemplo pode-se observar os resultados do ano de 1991: mesmo com o crescimento de 0,3% do PIB, a evolução do PIB per capita foi negativa (-1,3%), evidenciando que a população cresceu mais do que a produção naquele ano, mostrando que, na média, a população empobreceu. É importante lembrar que o PIB per capita é apenas uma média indicativa: a distribuição deste ganho ou perda se dá de forma desigual entre as diferentes pessoas, e este efeito não pode ser captado neste indicador.

Reservas Cambiais

As reservas cambiais refletem o montante de moeda estrangeira (e ouro) acumulado pelo país. O resultado do Balanço de Pagamentos, que reflete o resultado monetário das transações de bens e serviços

realizadas pelos brasileiros com o exterior (Saldo em transações correntes), assim como o fluxo de capitais entre o país e o exterior (sejam empréstimos, financiamentos, aplicações em mercado financeiro, investimento direto em plantas industriais, etc), vai exprimir se houve acúmulo ou perda de moeda estrangeira no período, refletindo, portanto a variação das reservas cambiais. Vale lembrar que o Balanço de Pagamentos registra somente um fluxo monetário dentro de um determinado período (em geral os resultados são apresentados em trimestres ou anuais), enquanto que as Reservas Cambiais revelam o estoque de moedas estrangeiras em um determinado momento. Assim, podemos dizer que o Brasil, em dezembro de 1995, contava com um estoque de 52 bilhões de dólares em moeda estrangeira (Reservas Cambiais), e que, ao longo de 1995 houve um acúmulo de 13.5 bilhões de dólares no país.

Taxa de Desemprego

Nas pesquisas de emprego/desemprego são consideradas várias subdivisões da população: o total da população residente no local da pesquisa; o total de pessoas que estão trabalhando - seja como empregados, autônomos ou como empregadores - que é chamada de população "ocupada"; e, ainda, a parcela da população que está desocupada - ou seja, que está a procura de algum tipo de ocupação, seja ela formal ou não. Todas as pesquisas nesta área estabelecem critérios para limitar a população que julgam qualificadas a assumir algum tipo de ocupação - em geral uma idade mínima. Assim, sob este critério, a junção da população ocupada e desocupada compõe a chamada "População Economicamente Ativa" (PEA). A taxa de desemprego aberto é aquela que relaciona o número de pessoas desocupadas, procurando trabalho na época da pesquisa, e a PEA. Na pesquisa mensal de emprego do IBGE, a população focada é a de idade igual ou superior a quinze anos, e a amostra da pesquisa se circunscreve a seis regiões metropolitanas: Recife, Salvador, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, São Paulo e Porto Alegre.

5.2 Anexo 2: Rotina de Aplicação

