

## Incertezas do presente e ruptura com passado tornam árdua tarefa de fazer previsões



*O décimo aniversário do Boletim conjuntural do Ipea ocorre em um momento particularmente difícil para aqueles que se dedicam a análises da atualidade e ao*

*exercício de fazer previsões. As dificuldades já criadas com a ruptura dos padrões do passado, somam-se, agora, as incertezas provocadas pela crise asiática e seus desdobramentos.*

*Se em um contexto de normalidade, o trabalho de reunir as informações necessárias, estabelecer as relações de causa e efeito, avaliar em que medida decisões, ou a falta de, contribuíram para os resultados observados, antever o futuro e propor medidas para sustentar a estabilidade da economia e promover o seu crescimento é uma tarefa que submete seus responsáveis a fortes emoções e grande ansiedade, em períodos de abruptas mudanças e grandes indefinições ela se transforma em uma atividade de alto risco para a saúde física e emocional daqueles que permanecem nela envolvidos.*

*Os últimos dez anos não deram muita folga aos analistas. Conviver com a hipotese de acordar sobressaltado com a proximidade da hiperinflação no final dos anos oitenta pode ter custado muitas sessões de análise ao responsável pelo boletim na época. O choque provocado pelo confisco do início dos noventa, o impacto de uma abertura ampla e irrestrita, o desamparo decorrente do desmonte do Estado e a ansiedade em ver*

*aprovadas as reformas necessárias à consolidação da estabilidade macroeconômica, só para citar alguns poucos fatos do período, também terão gerado seqüelas naqueles que assumiram essa tarefa posteriormente, que, se ainda não foram notadas, irão certamente manifestar-se no momento oportuno.*

*A simultaneidade dos eventos que marcam a ruptura da economia brasileira com os padrões que regiam seu comportamento no passado – a abertura comercial, a globalização financeira, a participação em blocos regionais, a privatização, a descentralização político-administrativa – provocou alterações no comportamento dos agentes econômicos que ainda não puderam ser inteiramente assimiladas e registradas. Isso faz com que modelos de análise e previsões concebidos com base em observações e experiências acumuladas no passado percam capacidade para ajudarem na interpretação do presente e na predição do futuro. A isso se soma a ampliação dos fatores de incertezas relacionados à instantaneidade de recepção interna dos efeitos de crises internacionais. Nesse ambiente de grande insalubridade, merece registro a capacidade demonstrada por todos os responsáveis pela edição do boletim nesses dez anos para superar as dificuldades mencionadas e produzir análises bem fundamentadas sobre o comportamento da economia brasileira.*

FERNANDO REZENDES  
Presidente

## BOLETIM DE CONJUNTURA FAZ DEZ ANOS

O *Boletim conjuntural* foi criado para divulgar análises sobre a economia brasileira. Sua origem são as notas que o Grupo de Acompanhamento de Conjuntura (Gac) preparava para as autoridades que participavam das reuniões sobre a situação econômica, realizadas de três em três meses, no próprio Ipea.

São dez anos de muito acerto e tensões para os titulares do Gac, cuja história se confunde com a do boletim e começa, em 1979, com José Claudio Ferreira da Silva, professor da UFRJ e do mestrado em economia empresarial da Cândido Mendes. Mas o primeiro editor do *Boletim conjuntural* foi Ricardo Markwald, hoje coordenador de estudos e projetos da Funcex. O atual é Paulo Levy, que, em 1995, substituiu Renato Villella, agora secretário de Assuntos Estratégicos da Prefeitura do Rio de Janeiro. Também Claudio Considera, antes de ser diretor de Pesquisa do Ipea, foi responsável pelo Gac e pelo boletim.

*Visor Ipea* os reuniu para esta edição especial. Como não podia deixar de ser, a conversa girou em torno da conjuntura nestes dez anos, dela saindo o consenso de que a questão fiscal nunca deixou de ser o tema principal das discussões, só que, primeiro, com foco voltado para a inflação e, agora, para as contas externas.

(Páginas 2 e 3)

## TAXA DE INVESTIMENTO SOBE PARA 18% DO PIB

O Ipea divulgou que a taxa de investimentos a preços constantes chegou perto de 18% do PIB, quando, antes, havia anunciado 16,7%. Agora, vem a público explicar o porquê desta mudança brusca, em nota técnica assinada por Claudio Considera, Paulo Levy e Mérida Medina e publicada no *Boletim conjuntural*.

(Página 4)

## Boletim de conjuntura do Ipea faz parte da história de personagens importantes da economia brasileira

*O Boletim conjuntural do Ipea está comemorando a sua primeira década, tendo sempre como editor o responsável pela coordenação do Grupo de Acompanhamento Conjuntural (Gac): José Claudio Ferreira da Silva, Ricardo Markwald, Claudio Considera, Renato Vilella e Paulo Levy. Eles ficam com a palavra.*



**José Claudio** - O Gac começou em 1979 e já no ano seguinte promovíamos debates de conjuntura, com notas antecipadas – o embrião do boletim – e relatórios desses encontros, que tinham um grau de adesão muito grande.

Vimos passar por aqui personagens importantes como Pedro Malan, Edmar Bacha, André Lara Rezende, João Sayad, Francisco Dornelles, Chico Lopes, que criou o Gac, Ibrahim Eris, que o batizou, e Octávio Augusto Tourinho, que era o superintendente quando o boletim foi criado. O boletim surgiu depois de umas 40 reuniões e de um trabalho intenso dentro da própria Casa sobre o papel do Gac. Eu saí em 1987. Na minha volta, em 1990, o boletim já existia. Fui o seu segundo editor. O primeiro foi o Markwald. Ao todo fiquei dez anos no Gac.

**Markwald** - A pergunta vale até hoje: Qual a função de um boletim de conjuntura editado por uma instituição de pesquisa do Governo? Deve ser um produto diferenciado, mas não necessariamente por refletir um ponto de vista governamental. A qualidade deve fazer a diferença. Os requisitos para tanto existem no Ipea. Não há outra instituição que produza um boletim de conjuntura e que tenha por trás uma capacidade de pesquisa, de modelagem, de especialização em áreas as mais diversas... Esses atributos são fundamentais na hora de fazer previsões... E um boletim de conjuntura só tem valor quando contém previsões. Outras funções de uma publicação de conjuntura editada por uma instituição como o Ipea: servir de escaudouro natural da produção da Casa voltada para o curto prazo, rotinizar e socializar o uso de modelos econômicos e constituir fonte de demanda permanente de novos indicadores. Foi dessa forma que surgiram indicadores como o PIB trimestral, a taxa de investimento trimestral, os índices de *quantum* e preço de exportação e alguns modelos de previsão.

**Considera** - Em 1992, o boletim já estava consolidado, outros tinham surgido no mercado e a

tendência era tomarem nossas análises como oficiais do Governo. Esta é uma situação delicada e de muita responsabilidade, que não existia na época da inflação – quando não se faziam previsões. Nosso negócio é acompanhar a conjuntura, até porque somos uma instituição pública. Tanto é que saímos com cartas mensais nos dois meses de intervalo entre um boletim e outro. Não tratamos de temas do momento, isoladamente. Temos um compromisso constante com o que falamos. Esta é uma diferenciação. Há quantos anos focalizamos a questão fiscal? Só enquanto fui editor, foram seis dos doze editoriais da carta. Esse tipo de diagnóstico virou consensual, mas na época não era.

**José Claudio** - Não saía uma linha que não fosse discutida e se tornasse consenso do grupo. Isso vai formando um compromisso entre os pares. De minha experiência de vida, o melhor trabalho coletivo foi o do Gac.

**Renato** - A repercussão do trabalho do Gac tem a ver com seriedade, competência e com o fato de se promover realmente o acompanhamento da situação econômica do País. Daí, a consistência e o valor do boletim, que sempre teve um sabor técnico que o diferencia dos demais. Neste caso, o fato de ser do Governo serve como fator de diferenciação, pois não precisa haver preocupação com o mercado, em concorrer com outros produtos semelhantes, conseguir mais assinaturas, manchetes... Agora mesmo, fiquei sabendo que a tiragem é de 1.200 exemplares e que mais da metade se destina a assinantes. Isto, fora as consultas via Internet. Para um boletim de conjuntura, é muito bom.



**Paulo** - As nossas previsões continuam a ser um referencial importante para o Governo e para a economia como um todo. Conquistamos credibilidade, inclusive no exterior. Temos uma grande vantagem comparativa: a nossa equipe de econométricos. Trabalhamos com uma perspectiva que nos tem permitido trazer para o debate questões novas e pertinentes. Não perdemos esta perspectiva e desempenhamos um papel importante, o de fazer uma ponte entre a pesquisa econômica mais pura, mais acadêmica, e sua aplicação. Exemplos mais recentes disso, citando apenas dois, são os editoriais sobre distribuição de renda e pobreza (96) e sobre contrato de trabalho (97), publicados na carta mensal.

**Markwald** - A análise de conjuntura não mudou. O que mudou foi a própria conjuntura. As análises passam a ter que incorporar, com maior frequência, aspectos microeconômicos.

**José Claudio** - Eu peguei a recessão de setembro de 83. Na minha época, a grande preocupação era a questão do endividamento externo, gerado a partir do primeiro choque do petróleo. Quando faltou financiamento externo, faltaram dólares para mandar para o exterior. Não há país que resista a um déficit permanente de conta-corrente em torno de 5% do PIB. Depois da crise do petróleo, a economia brasileira se expandiu 50% em cinco anos, com taxa média de 6% ao ano, pelos dados antigos. Mas o custo foi a década perdida, que fechou com renda *per capita* menor do que a do início dos anos 80. Na média, a sociedade brasileira perdeu, na minha opinião. Apenas um ou outro setor teve algum ganho, com a melhora tecnológica. Agora, o problema é fiscal, cambial? Considero ser necessário um programa de reajuste cambial muito cuidadoso, muito bem concebido. Acho que estão fazendo.



**Markwald** - Fui coordenador do Gac entre o final do Plano Bresser e o final do Plano Collor. O assunto era a estabilização. Cada fracasso só fazia aumentar a lista de pré-requisitos que, supostamente, caberia preencher antes de se proceder a uma nova tentativa de estabilização. Isso levava à paralisia. Sob esse aspecto, o Real só merece elogios. Foi ousado e extremamente econômico em pré-requisitos. A estabilização foi alcançada em final de mandato, no meio de uma eleição, com um ajuste fiscal precaríssimo... A rigor, considero o Plano Real um bom exemplo da importância do conhecimento teórico em economia. É um plano que só poderia ter sido concebido por economistas: o papel da indexação, as funções da moeda, as experiências centro-europeias no uso de moedas parciais. Sem esse conhecimento, o Real não teria existido. Agora estamos novamente em uma situação delicada. Dado que algumas escolhas já foram feitas, a melhor opção é concentrar esforços num bom programa de exportação.

**Paulo** - Mesmo tendo passado de 9% para 13% do total exportado, a dívida mobiliária indexada ao dólar é muito baixa. Pode-se melhorar o déficit da balança comercial, mantendo o crescimento da economia em ritmo extremamente baixo,

## INDICADOR IPEA MOSTRA RECUPERAÇÃO GRADATIVA DA ECONOMIA

menor do que 2%. O que devia surpreender é o desempenho positivo da balança comercial em 1997: as exportações aumentaram bastante e o déficit comercial ficou abaixo do previsto nas análises correntes.



**Considera** - Isto decorre do aumento dos investimentos na produção de *tradeables*. A indústria está passando por uma transformação muito importante e lidera o processo de crescimento, que foi sustentado

nos dois anos anteriores por comércio e serviços. A produção de bens intermediários e de bens de capital foi maior do que a de bens de consumo. Vê-se que a política econômica está mostrando resultados.

**José Claudio** - Não pode haver nenhum acidente de percurso.

**Renato** - Estamos tentando repor o atraso, mesmo sem política industrial. Há uma desregulamentação muito grande que permite fazer estas mudanças rapidamente. Fico pensando que esse tipo de ação era inevitável. É claro que a grande questão continua sendo a fiscal. No entanto, atualmente, a fragilidade é externa. Nós já lidávamos com efeitos de choques. Mas tem um ponto: eles eram discretos no tempo. Aconteciam e a economia ia se ajustando. Agora, não se trabalha mais em regime de epidemia, mas de endemia. A economia, hoje, se confronta com problemas de temas permanentes e alta probabilidade de ocorrência de choque. Temos que lembrar que todos nós aqui, durante muito tempo, colocamos a inflação no primeiro lugar do *ranking* de questões macro a serem resolvidas. A trajetória até aqui não podia ser muito diferente. Considero-a, mesmo, inevitável, dado o perfil das autoridades econômicas, ao conjunto de diagnósticos corretos, a forma como foi elaborado e implementado o programa de estabilidade...

**Considera** - Quando eu estava no Gac, houve transição, *impeachment*, inflação alta controlada por juros altos, URV... E a questão fiscal continuava em pauta. Tínhamos noção da necessidade de uma reforma fiscal antes do programa de desindexação, mas acabamos mudando de idéia por acharmos que não dava para fazer o ajuste com preços em elevação. Havia, também, uma certa crença em se fazer uma política de rendas. Dedicamos muitas reuniões discutindo o plano. Ninguém sabia o que ia ser. Tudo isso em cima de um superávit comercial – na verdade, baseado em um câmbio totalmente indexado – praticamente igual ao déficit atual.

**José Claudio** - Não dá a sensação de que estamos vivendo com o dinheiro dos outros?

**Considera** - Isto seria problema se os recursos estivessem sendo destinados exclusivamente para financiar o consumo. Na realidade, parte considerável está sendo usada pelo setor privado para financiar a formação de capital. As taxas de investimento mostram isso.

**José Claudio** - Se... se... São muitas suposições. Se os recursos externos estão gerando investimentos e se os investimentos estão no setor *tradeable*, a estratégia do Governo está correta. No entanto, não existe uma política comercial de geração de dólares futuros, como no passado.

**Considera** - A economia é menos dirigida e, sendo mais aberta, responde mais aos preços.

**Paulo** - Aconteceu uma importante mudança qualitativa. Não dá para negar a importância do uso que se faz da poupança externa. De fato, não adiantaria se endividar se os investimentos não privilegiassem os setores *tradeables*, que precisam ganhar competitividade. A questão fiscal é fundamental para o setor externo dentro da ótica de que o déficit em conta-corrente é bom ou ruim dependendo da contrapartida interna. O financiamento do excesso de consumo não se sustenta a longo prazo.



**Renato** - A questão fiscal da minha época acabou não mudando. A gente sempre falou e repetiu que existe espaço e possibilidade de melhorar a estrutura tributária. Alguma coisa já foi feita nesse sentido,

mas ainda falta – e com ênfase nos gastos. A aritmética é simples: se arrecadamos cerca de 30% do PIB e estamos em déficit, na média o nosso gasto é isto, no mínimo, e sem grandes melhorias em áreas como a social e a de infra-estrutura. O problema é gerenciamento de gastos – e no curto prazo. Temos que gerar folga fiscal suficiente para superar a restrição externa. Quero dizer que, da minha época para cá, do ponto de vista da discussão fiscal, o que mudou, é um pouco ver como simples ações de gerenciamento podem resultar em ganhos significativos.

**Markwald** - Estamos há alguns anos com um nível de arrecadação elevado. Todos concordamos que é um problema de gasto, de eficiência e de gestão do gasto público.

**Paulo** - Bem, de 1995 para cá, os problemas são basicamente os mesmos. Estamos falando da conjuntura pós-estabilização. A temática que domina as discussões envolve o equilíbrio externo, o desequilíbrio fiscal, a análise do investimento, questões ligadas aos problemas do ajuste estrutural e das reformas – tema recorrente, que passou a ser fundamental como pré-requisito para o ajuste fiscal.

A política econômica brasileira continua dependendo do desenrolar da crise asiática. Entretanto, apesar da crise, o desempenho da balança comercial, que, em 1997, confirmou as expectativas, deve melhorar este ano. Isto porque, com o PIB menor, as importações aumentam menos. O nível de atividade fechou 1997 com crescimento estimado de 3,3%, mesmo com o aumento dos juros, em novembro, afetando bastante os resultados da indústria. Esta situação deve se prolongar neste primeiro semestre. O indicador Ipea aponta para estabilidade do PIB no primeiro semestre, comparado a igual período do ano passado. No segundo, com a queda gradativa dos juros, a economia cresce. Quanto à esfera fiscal, o resultado de 1997 está longe do ideal. Para 1998, há perspectivas favoráveis do lado das privatizações, tanto no nível federal quanto no estadual. Além disso, a despeito deste ser um ano eleitoral, o orçamento federal e o pacote fiscal indicam a continuidade do esforço de ajuste das contas públicas. A arrecadação de impostos não foi a esperada, com exceção para a CPMF. Estudar o porquê deste comportamento é uma das tarefas do Gac, que tem uma visão otimista para 1998.

Este é apenas um pequeno retrato do Brasil. Ele aparece no panorama do *Boletim conjuntural*, que, sempre em janeiro, faz um balanço do ano que passou e mostra perspectivas para o que está começando.



Visor IPEA é uma publicação mensal do

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA

SBS - Qd. 1/ Bl. J - Ed. BNDES/ 11º and. - 70076-900 - Brasília/DF  
 Tel.: (061) 315-5276 Fax: (061) 223-5282  
 Av. Pres. Antonio Carlos, 51/16º and. - 20020-010 - Rio de Janeiro/RJ  
 Tel.: (021) 220-7679 Fax: (021) 240-0576  
 Internet <http://www.ipea.gov.br> - E-mail: [visor@ipea.gov.br](mailto:visor@ipea.gov.br)

EDITORA Shirley Soares (Reg.Prof. nº 12.466 MTB-RJ)

PROJETO GRÁFICO Paulo Weissenberg

Foram utilizados dados disponíveis até 28/01/98

Permitida a transcrição total ou parcial de matéria publicada, desde que citada a fonte Visor IPEA

## Técnicos já esperavam elevação da taxa de investimento

Técnicos do Ipea já esperavam uma elevação da taxa de investimento na economia, que os dados não estavam mostrando.

Para eles, a formação bruta de capital no Brasil, medida a preços constantes, captando o investimento físico, vinha aumentando bastante, principalmente em 1997.

A grande diferença dos resultados se encontra no terceiro trimestre do ano passado: as novas contas fizeram com que a formação estimada passasse de 16,9% para 18,6% do PIB, a preços de 1980 (base-fixa).

### Novas contas

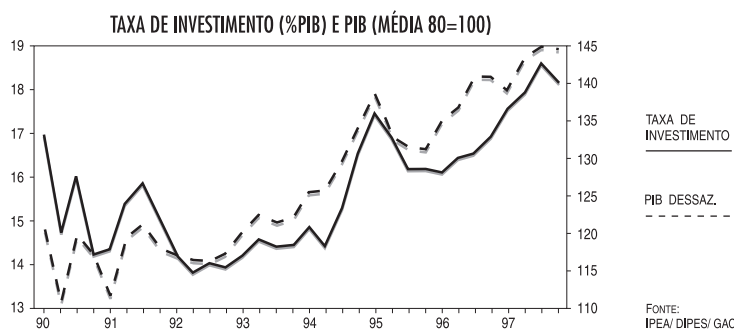
A formação bruta de capital considera o desempenho da construção civil e de bens de capital (produção mais as importações e menos as exportações). Ou seja, quanto está

sendo acrescentado de capacidade produtiva ao estoque de capital do País, sob a forma de máquinas e equipamentos e, no caso da construção civil, de edificações etc.

O aumento nas importações de bens de capital em 1997 a preços bem inferiores à variação do IPA norte-americano é o fator que explica o resultado.

Só foi possível fazer a revisão do cálculo da taxa de investimento agora que se tornaram disponíveis índices atualizados para o *quantum* de importação e o *quantum* de exportação, produzidos com base em um projeto Ipea/Funcex.

Além dessa revisão, o Ipea vai adequar as suas estimativas ao novo processo de cálculo das contas nacionais feitas pelo IBGE.



## Baixa volatilidade atrai capital de melhor qualidade

A volatilidade do diferencial de juros, isto é, alterações bruscas e freqüentes na diferença entre as taxas interna e externa, afeta negativamente a entrada de capital, principalmente a captação de empréstimos. A instabilidade prejudica os negócios, faz os prêmios de risco aumentarem e requer grandes diferenças entre estas taxas. Estas são conclusões a que chegaram Fernando José Ribeiro e Fernando Puga, em um estudo sobre o ingresso de capitais na forma de empréstimos, financiamentos e capitais de curto prazo, cujos primeiros resultados estão no *Boletim conjuntural*.

O estudo leva em conta dados de 1991 a 1997 e mostra, também, a relevância do

diferencial de juros para explicar o comportamento do fluxo de capitais no País.

Os autores ressaltam a importância da política monetária e cambial para a captação de recursos, notadamente com a maior abertura da conta capital, a partir de 1991. Afirmam, ainda, que a estabilidade do diferencial de juros gera um ambiente que permite, inclusive, reduzir este diferencial sem prejudicar a atração de empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos.

Com base nessa conclusão, alertam para os problemas que uma flexibilidade maior no manejo das políticas cambial e de juros poderia trazer para a economia.

## O TAMANHO DA CARGA TRIBUTÁRIA É O QUE IMPORTA?

A carga tributária aumentou a partir da estabilização da economia e há quatro anos se mantém em torno dos 29% do PIB. Isto significa cerca do dobro do praticado em 1950 e bem mais do que os 25% da média dos anos 70 e 80. Trata-se de uma carga aparentemente pesada, se comparada com a de outros países, e não falta quem proponha a sua redução. Mas, na opinião de Ricardo Varsano, um dos autores da nota técnica sobre o assunto que saiu no *Boletim conjuntural*, tais propostas, apesar de soarem bem para os contribuintes, não estão em sintonia com a realidade. É que, a despeito das inúmeras medidas para conter a despesa e transferir para o setor privado parte da responsabilidade por investimentos em infra-estrutura, o déficit público e a enorme demanda reprimida por gastos na área social persistem. Como o equilíbrio fiscal e o resgate da dívida social são objetivos cobrados pela sociedade, "é improvável que a carga tributária possa ser reduzida no futuro próximo", diz ele, enfatizando: "Nessas circunstâncias, importa mais discutir a qualidade do que o tamanho da carga".

### Qualidade da arrecadação

Parcela significativa e crescente da arrecadação provém de tributos em cascata – Cofins, PIS, ISS, CPMF –, prejudiciais à eficiência econômica e à competitividade do setor produtivo nacional, tanto no mercado externo quanto no doméstico; a cunha fiscal que se interpõe aos salários pagos pelas empresas e recebidos pelos trabalhadores é substancial; a tributação da renda, ao contrário do que ocorre na maioria dos países, concentra-se nas empresas e não, como seria melhor, nas pessoas físicas; convivem, no País, dois impostos sobre o valor adicionado – ICMS e IPI. No caso do ICMS, responsável por ¼ da carga tributária global, as normas diferem entre estados, implicando complexidade muito maior do que a de seus congêneres adotados em outros países.

### Sonegação elevada

Varsano completa a análise, ressaltando o elevado nível de sonegação e, em consequência, alíquotas muito altas que estimulam mais sonegação, fechando o círculo vicioso da injustiça fiscal: contribuintes que cumprem rigorosamente suas obrigações competem em desvantagem e são, cada vez mais, penalizados pelos aumentos de impostos. Ele defende, então, uma reforma que melhore a qualidade da tributação e a distribuição da carga e, ainda, o aprimoramento das administrações fazendárias para que combatam vigorosamente a sonegação e quebrem este círculo vicioso.