

---

## PREVISÕES E CENÁRIOS ECONÔMICOS : A ARTE E O ENGANO

---

*"Comparar a atividade dos economistas que se dedicam a fazer previsões com a profissão das cartomantes é, obviamente, um desrespeito às cartomantes".*

*John Kenneth Galbraith*

### **I - Introdução**

A antevisão do futuro é uma atividade próspera, principalmente quando se trata do ambiente econômico. Nos Estados Unidos, o faturamento estimado das principais empresas de consultoria, exclusive os serviços gratuitos prestados por bancos, corretoras e instituições não lucrativas, atingiu cerca de US\$ 9 bilhões em 1997, uns 0,1 % do PIB. É um cálculo subestimado, pois não inclui as consultorias menores e considera apenas as empresas que prestam estes serviços como atividade central, e adotam metodologias não místicas. Para o Brasil, desconhecemos qualquer estimativa, mas aqui o ambiente é mais propício à atividade da previsão. Já foi ainda mais fértil nos tempos da inflação elevada, e a estabilização deixou muitas empresas e profissionais sem a sua clientela e seu produto mais vendido: a previsão da inflação no curto prazo. Os principais clientes eram o mercado financeiro.

O espaço concedido pela mídia para as previsões econômicas - em particular as catastróficas - provocou um afluxo de novos analistas preditores.<sup>1</sup> O mercado brasileiro ficou dividido em três grupos: um de preditores ligados ao mundo róseo do governo federal; outro, de catastrofistas da oposição - a "torcida do contra"; e um terceiro, mais reduzido, de consultores independentes, com emprego de técnicas melhor fundamentadas. Mas nem sempre os bons fundamentos e a técnica geram a

---

<sup>1</sup> O termo preditor é usado como uma correspondência ao conceito mais adequado de "forecaster".

previsão com menor erro, embora esta seja uma tendência esperada num horizonte mais longo.

Os erros geraram o desencanto com a previsão econômica, uma espécie de fastio na mídia. Foi um erro, pois uma função importante é o alerta sobre eventos futuro. E aqui reside o chamado “paradoxo do erro da crença”: se o analista é acreditado ao prever um ambiente crítico futuro, e o sistema adota medidas de cautela, a previsão não se realiza, e o futuro descredencia o bom analista. Mas são as dores da profissão.

Este breve ensaio trata deste tema, procurando esclarecer alguns mitos mais comuns. Ao mesmo tempo, é um libelo em favor da atividade honesta da previsão econômica, principalmente àquela voltada para o ambiente das empresas. A experiência acumulada em algumas décadas com a utilização da previsão bem sucedida em empresas serve como consolo e como lição dos limites da previsão.

## **II - Previsão versus cenário**

Os economistas-preditores evitariam muitas críticas se tivessem mais cuidado em explicar os limites das técnicas de previsão e algumas diferenças conceituais. Uma delas é a diferença entre previsão e simulação. Previsão projeta as condições do passado para o futuro. É um conceito fatalista, e como tal sujeito aos erros do “paradoxo do erro da crença”. Por exemplo, é possível prever o PIB real através de um método quantitativo qualquer. Modelos univariados, como o de Box & Jenkins, projetariam o PIB através da própria história passada da série. O acerto da previsão depende da qualidade do modelo e da sorte do analista. Cartomantes fazem previsões, embora em alguns casos se atrevem a modificar os resultados de casamentos, por exemplo, através de “contribuições financeiras” para “trabalhos”.

Simulação, por sua vez, não tem o compromisso da previsão fatalista. É um conceito probabilístico que mostra os limites da realidade, dado um conjunto determinado de condições. Mudando as condições básicas – ou os condicionantes – os resultados do cenário se alteram. Identificados os fatores que explicam o comportamento do PIB, é possível simular o seu futuro com base no comportamento esperado da política monetária, gastos públicos etc. Se – e a conjunção se é a palavra-chave da simulação – modificamos a política monetária, os gastos, etc., mudamos o cenário macroeconômico. Portanto, o acerto do cenário depende em boa parte – mas não unicamente – do acerto em antecipar as condições básicas. Por esta razão, é costume trabalhar com cenários alternativos, cada um

representado por um conjunto de condições. É sempre uma projeção condicionada ao conjunto de condições assumidas.

Em resumo, é importante identificar com mais precisão o que o economista está se referindo quando apresenta números para o ambiente futuro. Na maioria das vezes, o conceito correto é o de simulação de um cenário, embora, em linguagem pouco rigorosa, a mídia critique as previsões erradas. No passado bem recente do Brasil, o Fundo Monetário Internacional não apresentou previsões pessimistas (as tais que indicavam uma queda do PIB em 4 % em 1999). Simplesmente este seria o cenário provável, se o governo tivesse estabelecido uma política austera de controle dos gastos públicos e do endividamento. A situação mais confortável na atividade econômica em 1999 – em relação ao inicialmente esperado – reflete a frouxidão no controle dos gastos. O preço que estamos pagando – déficits insustentáveis nas contas públicas e em transações correntes, endividamento público, despesas com juros etc. – não ocorreria no cenário de austeridade traçado pelo FMI. O grande erro do FMI foi não ter alertado para as conseqüências da inobservância das políticas sugeridas.

### **III - Os fundamentos e os cenários estruturados**

Um dos erros mais comuns observados nos cenários decorre da ausência de um esquema conceitual, ainda que mínimo. Imaginemos um exemplo caricato. Uma instituição está disposta a montar o cenário macroeconômico com menor erro futuro, sem limites de gastos. Por si só, esta tentativa é uma temeridade, pois o correto seria trabalhar com previsão. Mas por conta dos recursos abundantes, a instituição contrata o economista que melhor conhece os meandros dos cálculos das Contas Nacionais para dizer a taxa de crescimento do PIB nos próximos três anos. Em seguida, consulta outro grande economista para estima a taxa de inflação, também para os próximos três anos. Faz o mesmo para o balanço de pagamentos, desemprego, juros, etc. Todos estes números são reunidos numa bela tabela colorida e apresentada ao conselho de administração como a melhor peça de resultados esperados para a economia brasileira. Afinal, os números saíram da cabeça dos maiores especialistas e devem, conseqüentemente, retratar muito bem a realidade futura. Se o bom senso norteasse a instituição que contrata estes cenários, a primeira coisa a fazer seria poupar as despesas com o exercício. Se não for possível evitar as despesas, o melhor seria jogar fora os números do cenário para evitar prejuízos maiores. .

Por que ? Os números resultaram de mentes brilhantes (espera-se), porém, com muita probabilidade, com diferentes percepções da realidade.

As condições (implícitas ou explícitas) que nortearam a quantificação de cada variável são distintas, e variam entre os especialistas. A magnitude de cada variável pode estar bem fundamentada no conhecimento do especialista, porém o conjunto não forma uma composição coerente. Ou em termos mais técnicos, não formam um cenário estruturado.

Portanto, se o mínimo de coerência é exigido, os cenários devem retratar um conjunto coerente de condições. Não tem sentido juntar no mesmo cenário o crescimento do PIB baseado numa hipótese de expansão da demanda agregada com a inflação baseada numa hipótese de controle severo, e assim por diante. No linguajar popular do Ponte Preta: é um samba do crioulo doido ! Ou num linguajar de mais classe : apenas os tolos ou os desavisados acreditam em cenários montados desta forma.

#### **IV – As fontes dos erros**

Isto não quer dizer que os cenários estruturados sejam perfeitos. Cometem erros, embora com menor probabilidade quando certas condições são atendidas. Os erros cometidos tem quatro origens principais: (1) fatores e distúrbios exógenos não considerados; (2) o modelo conceitual; (3) a qualidade dos dados estatísticos, e (4) o conjunto de condições.

A arte de montar cenários é limitada pela "lei da parcimônia", um compromisso que o analista é forçado a assumir entre a realidade complexa - com praticamente um infinito de fatores relevantes - e os limites práticos da capacidade operacional. Na simplificação não há como fugir de concentrar o foco num campo mais restrito de fatores, esperando que os não considerados não fujam da tendência normal. Mas muitas vezes, o analista é pego de surpresa : choques de oferta, crises políticas inesperadas, e planos heterodoxos são alguns dos fatores mais comuns no Brasil, e que jogam por terra todo o esforço de montagem de cenários - desde que estes fatores não tenham sido considerados como possíveis num dos cenários. Há não ser que o analista tenha acesso a informação privilegiada ou que seja iluminado pelos deuses, é inevitável que incorra neste tipo de erro.

A segunda fonte é o emprego de modelos conceituais que não refletem o comportamento da sociedade. Neste tocante, podemos dizer que os praticantes dos cenários estruturados no Brasil já são suficientemente maduros para evitar as correntes extremas do monetarismo, keynesianismo e outros "ismos". Os modelos econométricos são em geral ecléticos, comprometidos com a adequação à realidade. Ainda assim, os modelos diferem principalmente por refletirem as preocupações e as prioridades dos analistas. Em geral, os modelos macroeconômicos partem do instrumental convencional da demanda e oferta agregada, com alguns

variantes no tocante as expectativas, e da curva de Phillips. E este modelo fornece algumas regras básicas, comuns a todas correntes de pensamento. Gastos públicos e excesso de liquidez deslocam a demanda agregada, que, dada uma oferta agregada inclinada, geram aumentos nos preços e na atividade econômica, dependendo do grau de ociosidade da economia. Quanto mais próximo do produto potencial, maior o efeito nos preços e menor nas atividades. Por outro lado, aumento nos custos de produção, como aumento das tarifas públicas, nos preços dos combustíveis etc. deslocam a oferta agregada para cima, elevando os preços e freando a atividade econômica. A diferença entre os analistas - e que dá sabor à polêmica - é o valor dos parâmetros estimados.

Decisões baseadas em dados errados ou incompletos correm o risco de produzirem ações erradas. Se as informações estatísticas não refletem a realidade, os cenários podem causar erros sérios. Mesmo que os dados sejam posteriormente revistos, a tomada da decisão pode ser manchada pelos erros de estatísticas preliminares. Quanto a este erro, não há muito o que fazer.

Finalmente, a quarta fonte de erro é decorrente da percepção diferente da realidade. Aqui vale a experiência e o olho clínico. Um analista pode acreditar - principalmente se for simpatizante do governo - que o plano de estabilização corre as mil maravilhas, apesar de percalços temporários. Ou seja, no seu modelo inseriria valores para a liquidez sob controle e gastos públicos pouco expansivos. Outro analista tem visão contrária, apostando que tudo vai dar errado, e que a liquidez e os gastos escapam de controle e assumem variações generosas no seu modelo. Ambos podem estar errados, mas a vantagem do cenário estruturado é que, uma vez os analistas sejam convencidos dos seus erros de percepção, podem modificar os seus insumos e convergir para resultados parecidos.

## **V - Alguns exemplos**

Bons exemplos do mal e bom uso de cenários são encontrados no Brasil. Instituições oficiais e privadas, bancos comerciais etc. editam cartas e boletins com projeções sobre o futuro. Em geral, apenas um cenário - o mais provável - é apontado, dando aos leitores a impressão de algo inevitável.

Recentemente, um banco divulgou aos seus clientes as suas projeções macroeconômicas para 1999 e 2000. Não apresentou cenários - apenas a previsão média. Por não divulgar a metodologia implícita pressupõe-se que as projeções sejam baseadas na experiência e sensibilidade do analista. Sem entrar em detalhes, o conjunto de números

combina de um lado a visão de que a economia brasileira caminha sem maiores problemas na direção do ajuste e das reformas (ao prever uma taxa de câmbio de R\$ 1,80 para dezembro de 1999, contas públicas razoavelmente controladas, e ingresso generoso de recursos de financiamento, por exemplo), e de outro, para uma situação crítica nas contas externas (um déficit comercial de US\$ 800 milhões). Para o ano 2000, mais uma vez, a situação cambial é rósea, não obstante a queda de reservas internacionais. Sem dúvida, não seria politicamente sensato um banco estrangeiro divulgar projeções pessimistas sobre a economia brasileira, pois seria difícil explicar à matriz o aumento de *exposure*, por exemplo.

Outras instituições procuram fugir de visões parciais misturando os números de inúmeros especialistas. A Consensus Forecasts, de Londres, é atualmente a instituição internacional mais citada e de crescente credibilidade. As projeções sobre o Brasil são publicadas bimensalmente em Latin American Consensus Forecasts e entre 10 e 15 empresas de consultoria e instituições financeiras são consultadas. Provavelmente, menos de cinco das empresas e instituições listadas utilizam modelos e cenários estruturados.

As tabelas seguintes reproduzem as projeções publicadas na edição de agosto de 1999 da Consensus. (A propósito, o banco internacional mencionado acima não participa do *pool de forecasters* da Consensus).

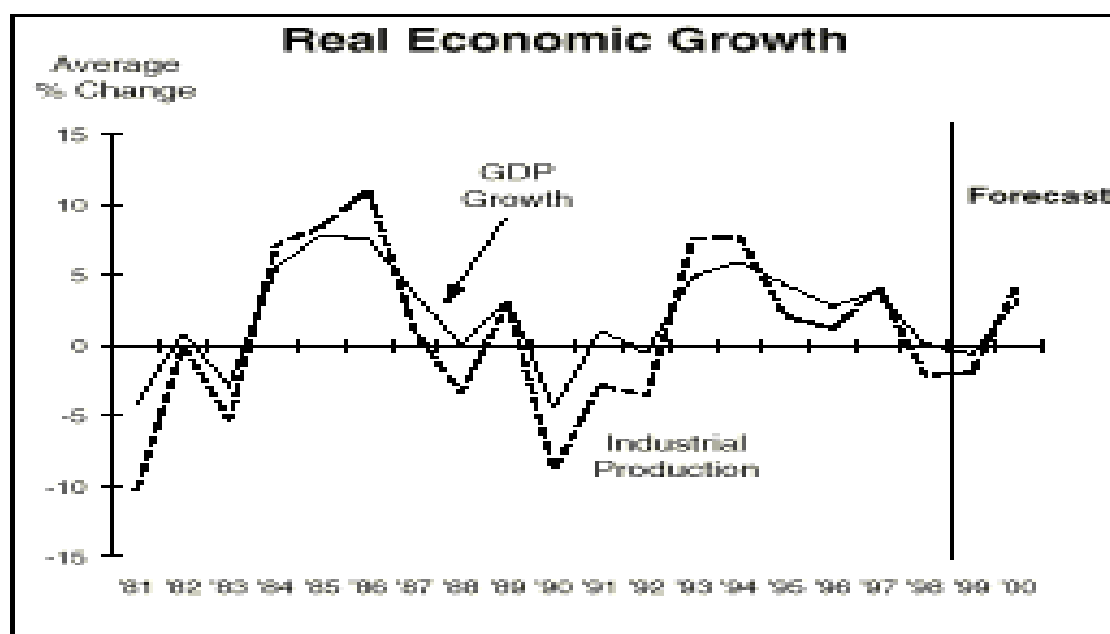
O propósito da Consensus não é o de apresentar um concurso de erros e acertos. A sua metodologia parte do princípio de que a média tem mais probabilidade de acerto do que resultados individuais. Na prática, a média mistura resultados de modelos (quando existem) distintos, diferentes percepções sobre o ambiente político futuro etc. Neste sentido, não há razão teórica para que as médias das opiniões para as diversas variáveis façam parte de um cenário coerente, ou que estejam encadeadas entre si.

É um avanço em relação ao passado. Nos anos 1985-86, outra publicação - Economic Forecasts: a Worldwide Survey, publicada pela Elsevier Science Pub., North Holland - listava apenas duas instituições preocupadas com este tema no Brasil. Lamentavelmente, a publicação teve uma vida curta, mas valeu pelo pioneirismo.

Tabela 1  
Os números da Consensus Forecasts para o Brasil, agosto de 1999

	Average % Change on Previous Calendar Year								% Change, Dec-on-Dec		Average Annual % change		Annual Total	
	Gross Domestic Product		Final Consumption		Gross Fixed Investment		Industrial Production (IBGE)		Consumer Prices (FIPE, São Paulo)		Nominal Salaries per Employee (FIESP, São Paulo)		Nominal Public Sector Borrowing Requirement, inc. privatisation (% of GDP)	
	<i>Produto Interno Bruto</i>		<i>Consumo Final</i>		<i>Formação Bruta de Capital Fixo</i>		<i>Produção Industrial (IBGE)</i>		<i>Preços ao Consumidor (FIPE, São Paulo)</i>		<i>Salários Nominais (FIESP, São Paulo)</i>		<i>Necessidades de Financiamento Nominal do Setor Público (% do PIB)</i>	
Economic Forecasters	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Dresdner Kleinwort	0.2	3.0	-3.0	1.8	-9.0	10.0	na	na	6.2	5.7	na	na	9.5	4.5
Banco BBM	0.0	3.5	na	na	na	na	-1.0	4.0	6.8	6.0	na	na	9.8	3.5
C Contador & Asocs	-0.2	3.8	0.0	3.3	-1.0	5.5	-1.7	4.3	7.8	5.0	4.0	5.0	9.0	4.5
JP Morgan	-0.2	3.5	-3.0	2.5	-5.5	8.0	-3.0	5.0	8.2	6.2	na	na	9.9	4.3
Tendencias	-0.4	2.3	na	na	na	na	-1.5	na	6.0	na	na	na	9.7	4.5
Banespa	-0.5	2.8	na	na	na	na	-0.5	3.5	7.9	8.0	na	na	8.0	6.0
General Motors	-0.6	3.3	-2.1	3.4	-4.8	5.1	-2.2	3.3	9.0	8.4	na	na	8.4	4.2
Banco Fator	-0.8	2.9	-0.6	2.2	-7.0	3.1	-0.4	4.0	6.3	3.0	na	na	5.4	4.1
Lloyds Bank - Sao Paulo	-0.8	3.5	na	na	na	na	-1.8	4.5	7.1	5.2	5.5	5.5	9.0	4.5
MCM Consultores	-0.8	3.5	na	na	na	na	-0.5	3.3	6.6	4.5	na	na	10.0	4.0
Rosenberg Consultoria	-0.8	2.3	na	na	na	na	-4.0	4.5	6.7	6.0	na	na	10.0	3.5
Datalynk	-1.0	3.4	-2.2	2.7	-4.3	2.9	-2.5	4.0	6.4	5.0	3.8	7.5	6.0	4.0
Macrometrica	-1.2	4.2	na	na	-7.7	11.1	-4.0	6.8	11.4	9.6	1.0	1.3	11.3	5.3
Consensus (Mean)	-0.5	3.2	-1.8	2.7	-5.6	6.5	-1.9	4.3	7.4	6.1	3.5	4.8	8.9	4.4
2 Months Ago	-1.0	3.5	-2.8	3.0	-5.2	7.2	-2.5	4.6	6.6	5.3	2.1	5.9	8.4	4.1
4 Months Ago	-2.9	3.5	-4.7	3.1	-9.3	8.3	-5.2	4.5	10.8	6.2	3.1	5.7	7.0	3.5
High	0.2	4.2	0.0	3.4	-1.0	11.1	-0.4	6.8	11.4	9.6	5.5	7.5	11.3	6.0
Low	-1.2	2.3	-3.0	1.8	-9.0	2.9	-4.0	3.3	6.0	3.0	1.0	1.3	5.4	3.5
Standard Deviation	0.4	0.6	1.2	0.6	2.6	3.2	1.3	1.0	1.5	1.8	1.9	2.6	1.7	0.7

	Annual Total								End Year	
	Merchandise Exports (fob, US\$bn)		Merchandise Imports (fob, US\$bn)		Merchandise Trade Balance (fob-fob, US\$bn)		Current Account Balance (US\$bn)		Foreign Currency Reserves (IMF, US\$bn)	
	Exportação de Mercadorias (US\$ bilhões)		Importação de Mercadorias (US\$ bilhões)		Saldo Comercial (US\$ bilhões)		Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)		Reservas em Moeda Estrangeira (FMI, US\$ bilhões)	
Economic Forecasters	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Dresdner Kleinwort	49.3	58.7	49.3	52.5	0.0	6.2	-25.7	-21.1	52.0	60.0
Banco BBM	50.4	56.0	49.6	52.0	0.8	4.0	-24.6	-21.0	41.9	40.0
C Contador & Asocs	50.5	55.0	48.0	52.0	2.5	3.0	-23.0	-24.5	44.0	46.0
JP Morgan	48.5	59.7	46.2	52.4	2.3	7.4	-23.3	-20.3	41.0	38.9
Tendencias	47.5	51.2	48.5	49.2	-1.0	2.0	-27.6	-25.0	37.5	na
Banespa	52.0	57.5	52.0	52.0	0.0	5.5	-29.0	-23.0	42.0	45.0
General Motors	51.0	57.2	48.4	52.4	2.6	4.8	-22.0	-22.3	44.0	45.0
Banco Fator	49.4	55.6	49.4	50.8	0.0	4.8	-25.5	-23.4	44.5	44.5
Lloyds Bank - Sao Paulo	48.0	53.5	48.0	50.5	0.0	3.0	-24.0	-23.0	44.0	48.0
MCM Consultores	45.9	51.9	47.8	50.7	-1.9	1.2	-28.3	-28.8	44.0	44.0
Rosenberg Consultoria	47.0	55.0	47.0	49.0	0.0	6.0	-25.5	-21.0	37.1	42.1
Datalynk	51.7	57.9	48.6	50.4	3.1	7.5	-23.5	-16.4	42.0	42.0
Macrometrica	47.8	64.3	45.8	60.8	2.0	3.5	-22.0	-22.8	43.7	43.8
<b>Consensus (Mean)</b>	<b>49.2</b>	<b>56.4</b>	<b>48.4</b>	<b>51.9</b>	<b>0.8</b>	<b>4.5</b>	<b>-24.9</b>	<b>-22.5</b>	<b>42.9</b>	<b>44.9</b>
<b>2 Months Ago</b>	<b>50.9</b>	<b>57.1</b>	<b>48.4</b>	<b>52.2</b>	<b>2.5</b>	<b>5.0</b>	<b>-23.6</b>	<b>-22.6</b>	<b>43.9</b>	<b>45.4</b>
<b>4 Months Ago</b>	<b>53.3</b>	<b>58.8</b>	<b>47.4</b>	<b>51.8</b>	<b>6.0</b>	<b>6.9</b>	<b>-18.6</b>	<b>-19.2</b>	<b>44.0</b>	<b>47.3</b>
<b>High</b>	<b>52.0</b>	<b>64.3</b>	<b>52.0</b>	<b>60.8</b>	<b>3.1</b>	<b>7.5</b>	<b>-22.0</b>	<b>-16.4</b>	<b>52.0</b>	<b>60.0</b>
<b>Low</b>	<b>45.9</b>	<b>51.2</b>	<b>45.8</b>	<b>49.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-29.0</b>	<b>-28.8</b>	<b>37.1</b>	<b>38.9</b>
<b>Standard Deviation</b>	<b>1.9</b>	<b>3.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.7</b>	<b>5.4</b>



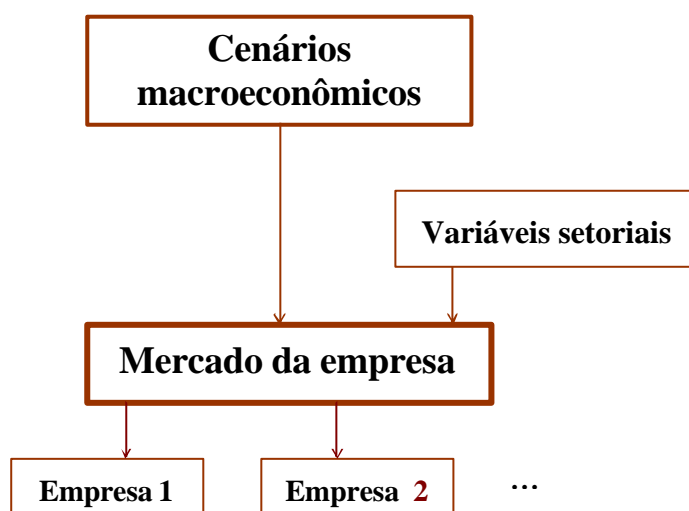


## VI - A ponte entre cenários macroeconômicos e o ambiente setorial

A montagem de cenários macroeconômicos é interessante, gera polêmica e discussão na mídia, mas a experiência mostra que acaba sendo de pouca serventia pelas empresas. Pode ser útil à diretoria de uma empresa saber que o PIB deve crescer 3 % nos próximos anos. Esta informação - trazida pelo seu consultor - pode enriquecer um almoço de negócios ou uma conferência no clube. Mas efetivamente qual o seu impacto que o crescimento de 3 % do PIB tem sobre o setor em que a empresa está inserida ? Se perguntarmos ao universo de executivos de grandes empresas no Brasil o que fazer com esta informação, certamente a conclusão será desanimadora.

É óbvio que um executivo não precisa ter um conhecimento profundo de economia e de métodos quantitativos, mas espera-se que tenha bom senso. É esta qualidade que diferencia os executivos e que permite deslumbrarem as oportunidades de novos negócios.

No entanto, o mesmo instrumental de cenários pode ser aplicado - e com sucesso - na montagem de cenários de setores de atividade. O esquema é resumido na figura abaixo. A partir de um cenário macroeconômico, as inter-relações no modelo atuam de forma que mudanças em variáveis macroeconômicas - fora do controle da Indústria em questão - geram mudanças quantificadas com antecedência nas variáveis do mercado.



Portanto, os efeitos de mudanças do ambiente macroeconômico num determinado mercado são rapidamente identificados, permitindo a reavaliação do planejamento estratégico das empresas na gestão dos seus

negócios. O que antes era incerteza, transforma-se em oportunidade e vantagem em relação aos concorrentes.

Da mesma forma que as simulações nos cenários macroeconômicos estão sujeitas a erro, os cenários setoriais são ainda mais sensíveis às quatro fontes de erro, descritas na seção IV. Mas a experiência tem demonstrado que os erros raramente superam 3 %, num dos simuladores setoriais mais antigos, e em operação comercial desde 1986. Atualmente, são disponíveis simuladores de cenários setoriais para os mercados de Alimentos; de Bebidas; de Autoveículos; fonográfico de CDs; de Construção Civil; de Seguros e de Capitalização; e das Indústrias Têxtil; de Vestuário e Calçados, de Papel e Papelão; e para o Balanço de Pagamentos.

Em resumo, se e quando a montagem de cenários sofre pouco crédito, isto é devido ao mau uso (ou aos maus profissionais). Mas, bem aplicado pode fazer a diferença entre o sucesso e o fracasso para as organizações.

---

## RELATÓRIOS SILCON

---

A consultoria SILCON Estudos Econômicos produz duas séries de relatórios, distribuídos aos seus clientes:

- 1 - Carta Mensal - Cenários & Previsões, publicação mensal com análise de temas conjunturais, cenários macroeconômicos, e previsões baseadas na técnica de indicadores antecedentes. Disponível apenas aos clientes da SILCON e aos assinantes cadastrados.
  - 2 - Relatórios SILCON (RS), com a divulgação de pesquisas sobre temas diversos, elaboradas pela equipe da Consultoria.
- 

**SILCON** Estudos Econômicos Ltda  
C.R. Contador & Associados  
Av. 13 de Maio, 23 – grupo 2029-31  
CEP 20031-007 Rio de Janeiro, RJ

Para informações sobre as publicações e os serviços prestados pela nossa empresa, acesse a nossa *home-page* : [www.silcon.ecn.br](http://www.silcon.ecn.br)  
ou nos contate pelo e-mail : [diretoria@silcon.ecn.br](mailto:diretoria@silcon.ecn.br)  
Telefone : (0xx21) 2240 2656 – fax: (0xx-21) 2210 1035.