

### I – Introdução

A reunião do COPOM de 20 de julho avalizou a manutenção da taxa básica de juros nos 19,75 % anuais, interrompendo o processo de elevação iniciado em setembro de 2004. A partir das declarações do Comitê de manter a taxa básica “por longo período”, as expectativas do mercado dividem-se agora entre aqueles que crêem na manutenção dos 19,75 % por mais algum tempo – não precisamente definido - para aguardar os efeitos dos acontecimentos políticos e aqueles que querem a queda, justificada pela redução observada na taxa de inflação dos dois últimos meses. E fora do COPOM, estão aqueles que querem a queda acelerada dos juros para resgatar a popularidade do governo e salvar a atividade econômica de 2005. A taxa de juros afeta a vida atual e futura das famílias e das empresas – que, em última instância, representam votos ou fonte de apoio nas próximas eleições, e, portanto é um dos temperos para o desenrolar da crise política atual.

Inúmeras dúvidas emergem deste quadro.

- Mesmo com uma queda dos juros básicos numa próxima reunião do COPOM, quais seriam os efeitos esperados na atividade econômica e na inflação?
- Mudanças na taxa básica afetam as taxas de juros cobradas em empréstimos de consumidores e empresas?
- A manutenção de juros elevados por si só pode controlar a inflação?
- A tendência da inflação, medida pelos principais índices, é efetivamente de queda, ou pode surgir novo surto ainda em 2005?
- Qual o retardo médio entre a decisão do COPOM sobre os juros e os efeitos na atividade econômica e inflação?

Estas notas discutem estas questões e mostram evidências empíricas e os sinais emitidos por indicadores antecedentes.

### II - Os efeitos da política de juros

Num rápido resumo, a taxa de juros é um dos preços mais importantes do equilíbrio macroeconômico e tem efeitos críticos, dentre eles :

1. serve para regular a demanda agregada, tanto no tocante ao consumo como nos investimentos totais (fixos e em estoques),
2. modifica o fluxo de capitais externos, considerando a diferença entre os juros domésticos inclusive risco e tributação, expressos em moeda internacional, e a taxa básica de remuneração nos mercados financeiros internacionais,

---

\* Artigo publicado em Carta Mensal CNC, Vol.51, no.605, agosto de 2005, pp.31-45. Para comentários e maiores informações, contate [diretoria@silcon.ecn.br](mailto:diretoria@silcon.ecn.br).

3. afeta o custo da rolagem de dívidas, e no caso brasileiro é um dos principais fatores na composição dos gastos públicos,
4. redistribui a renda entre credores e devedores líquidos, o que na prática altera a distribuição de renda entre famílias,
5. modifica a estrutura de retornos de ativos financeiros e de bens reais,
6. corrige e atualiza dívidas e diferencia pagamentos ao longo do tempo, e
7. afeta a vulnerabilidade financeira de devedores líquidos, tanto de consumidores como de empresas.

Vamos restringir a discussão nos itens que mais interessam no momento, a saber: o papel da política de juros na atividade e na inflação.

## II – 1 Juros e atividade econômica

Mudanças na taxa de juros modificam o preço relativo entre o presente e o futuro, e desta forma afetam as decisões entre o consumo, a poupança e o investimento. Pelo menos duas perguntas emergem. A primeira é qual o conceito relevante de taxa de juros. Certamente aquele conceito diretamente associado à decisão. No caso da atividade das empresas, as taxas de juros cobradas em empréstimos, em descontos de duplicatas e as de longo prazo para os projetos de investimento fixo. Para as famílias, as taxas relevantes seriam as representativas de retorno em aplicações financeiras – para as famílias com excesso de poupança – e de custo dos empréstimos bancários, de cartões de crédito, etc – para as deficitárias. A taxa de juros básica estabelecida pelo Banco Central reflete apenas o que o seu nome diz: uma taxa básica sobre a qual devem incidir custos de transação, tributos e prêmios para risco.

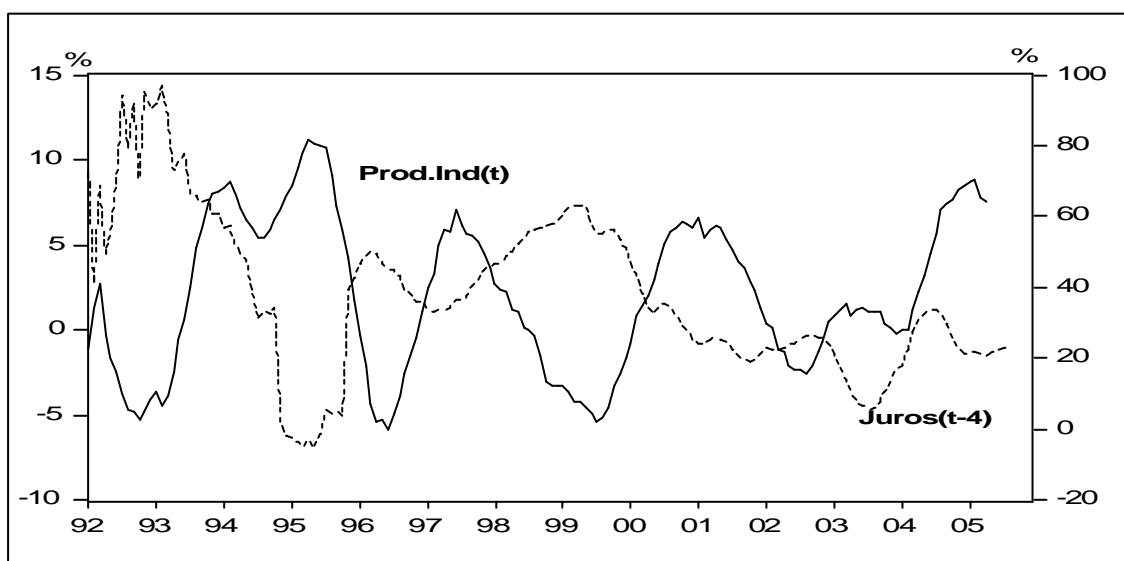


Figura 1 - Juros reais em capital de giro e crescimento da produção industrial.

A segunda pergunta é o tamanho da defasagem entre a mudança dos juros e os seus efeitos. A existência de inúmeros canais de efeitos e de custos de informação e de transação alerta que o impacto não é instantâneo – vale dizer, uma mudança realizada hoje terá efeitos retardados e distribuídos por algum tempo à frente. Infelizmente a Teoria Econômica nada diz sobre as magnitudes dos efeitos e das defasagens, nem qual o melhor conceito de juros. Estas são questões empíricas.

Para a atividade econômica, as evidências empíricas estimam que a defasagem entre os juros e a produção varia entre quatro a oito meses.<sup>1</sup> Por exemplo, os juros reais (deflacionamento pelo IGP-M) cobrados em empréstimos de capital de giro têm impactos defasados de quatro meses, na média, no ritmo da produção da Indústria de Transformação, como mostra a Figura 1. Para o crescimento do PIB, os efeitos são mais demorados – cerca de 7-8 meses, na Figura 2. Os movimentos dos juros reais e da produção caminham em sentido inverso – com um pouco de imaginação quase um reflexo no espelho, e as correlações negativas variam entre 53 % e 62 %, significativamente diferentes de zero a 5 %. Este resultado diz simplesmente que a onda de aumentos da taxa de juros do segundo semestre de 2004 contribuiu para o desaquecimento da atividade econômica em 2005. E como a política de juros elevados persistiu pelo primeiro semestre de 2005 e em ainda julho, os seus efeitos devem influenciar a produção deste segundo semestre e início de 2006.

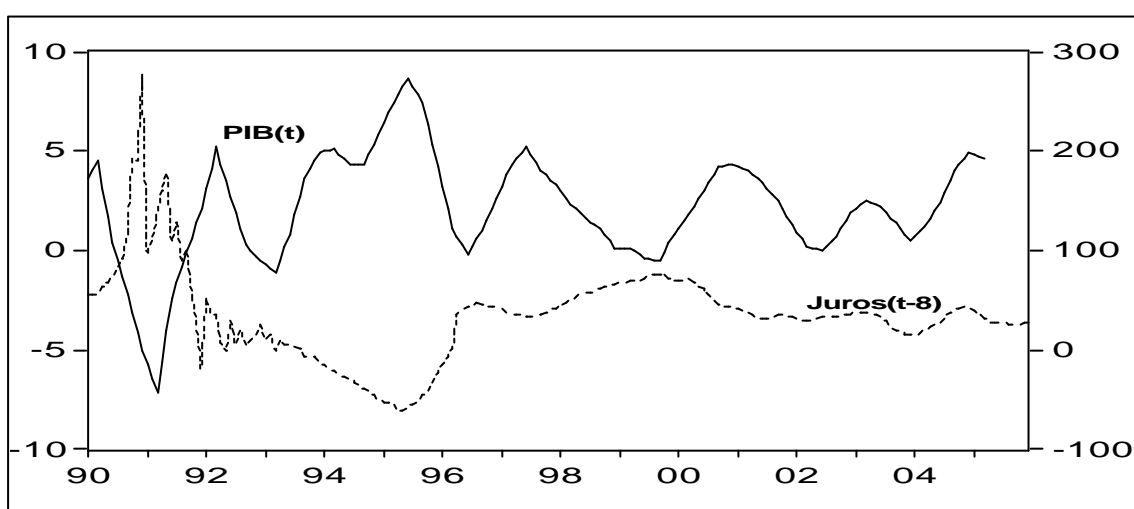


Figura 2 - Juros reais em capital de giro e crescimento do PIB real.

Portanto, ignorando o efeito compensatório de outras variáveis, se depender da atual política de juros, a atividade econômica de 2005 e provavelmente a do primeiro trimestre de 2006 está comprometida. Naturalmente, os juros não são os únicos determinantes da atividade econômica e os seus efeitos podem ser compensados por outros fatores, mas, sem dúvida alguma, os juros afetam as decisões de consumo e produção e podem servir como uma variável antecedente em sistemas de previsão.

## II – 2 Juros e inflação

O regime de metas inflacionárias utiliza a política de juros como instrumento básico para controlar a taxa de inflação e é considerado como o grande avanço implantado no Brasil em 1999, junto com a mudança do regime cambial. No entanto, a política monetária deve ter como contrapartida uma política de gastos públicos e de endividamento mobiliário comprometida com a meta inflacionária, o que não ocorre atualmente no Brasil. Em condições de políticas desafinadas, os efeitos dos juros sobre a inflação são modestos, mas atuantes sobre as quantidades.

<sup>1</sup> Ver outras evidências em Contador, C.R., “Economic activity in 2001: what the leading indicators forecast”, apresentado no seminário IPEA/CEPAL/OECD, Rio de Janeiro, janeiro de 2001, e “Crescimento sustentado ou espasmo de curto prazo?”, *Revista BOVESPA*, vol.VIII, no.77, março-abril de 2001, pp.44-47.

As evidências empíricas apontam um efeito modesto dos juros básicos SELIC sobre a taxa mensal de inflação, medida pelo IPCA.<sup>2</sup> A Figura 3 compara a taxa nominal de juros SELIC (em linha tracejada) e a inflação mensal IPCA (linha contínua) para o período após 1998, sendo que a taxa de juros está avançada em nove meses em relação à inflação. Os movimentos são em sentido inverso – como desejado pelo regime de metas inflacionárias-, com correlação negativa entre as duas variáveis, de 27 %, ainda no limite de significância de 5 %.

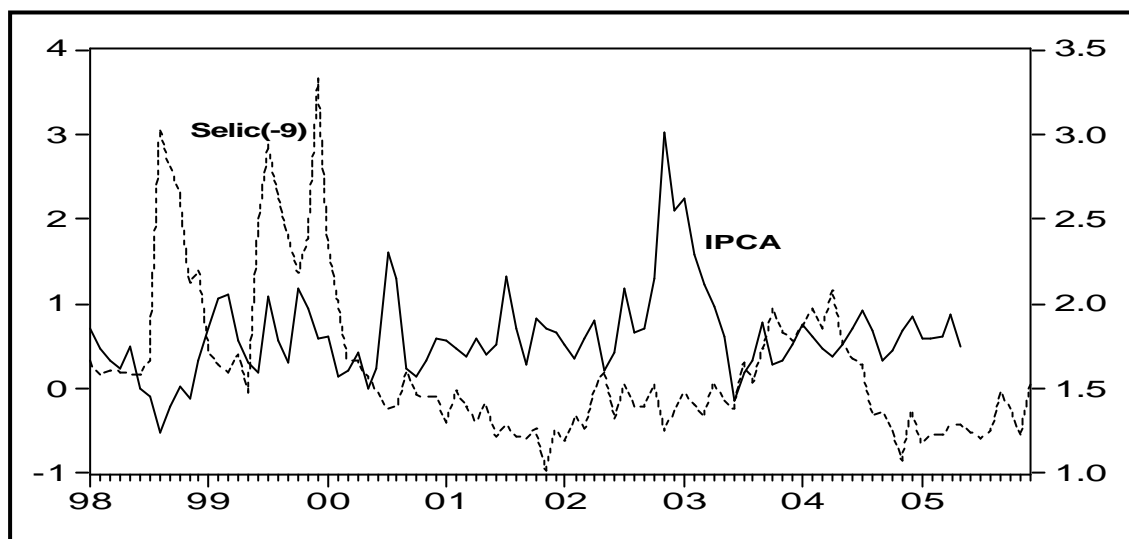


Figura 3 - Juros nominais Selic e taxa mensal de inflação IPCA

Cotejando os resultados empíricos, emerge uma conclusão incômoda : os efeitos de uma política de juros mais agressiva tem efeitos depressivos mais rápidos sobre a atividade econômica (quatro-oito meses) do que sobre a inflação (nove meses). Isto reforça a necessidade de maior consistência entre a política monetária e a de gastos públicos, e neste sentido, a proposta de déficit nominal nulo do Deputado Delfim Netto – através de um choque de gestão e corte drástico das despesas públicas – deveria ser pensada com mais seriedade pelo governo e, principalmente, pelos economistas, que parecem amarrados ao argumento de que juros elevados são a única solução possível no momento.

E lamentavelmente, se não houver uma guinada na política econômica, com toda certeza teremos nova rodada de elevação dos juros reais, possivelmente ainda em 2005. Este é o assunto examinado em seguida.

### III - Os indicadores antecedentes

Felizmente a taxa de juros não é o único instrumento de política econômica para o controle da inflação, pois faltariam graus de liberdade para atender às outras metas. Um grande número de variáveis, inclusive expectativas, afeta o ambiente econômico. Para evitar polêmicas acadêmicas, vamos recorrer à técnica dos indicadores antecedentes para enxergar o que nos espera neste resto de 2005 no tocante à atividade econômica e inflação.

<sup>2</sup> Ver também Contador, CR., “Inflation targeting and leading indicators : some notes”, apresentado no Seminário “One year of Inflation Targeting”, Banco Central do Brasil, Rio de Janeiro, 10-11 de julho de 2000.

A metodologia dos indicadores antecedentes faz uso da qualidade de certas variáveis anteciparem outras séries em um número determinado de períodos. A técnica dos indicadores antecedentes compostos aproveita o conteúdo informacional contido num grupo de variáveis (denominadas variáveis-insumo), sem se preocupar com a formalização de um modelo econométrico mais elaborado. Mais ainda, é importante que a informação contida nas variáveis-insumo – por princípio, variáveis com fatos portadores do futuro - reflita uma antecipação estável do futuro daquilo que se quer prever. À medida que muitas variáveis antecedentes são agregadas num índice, é de se esperar que o conteúdo de informação sobre a atividade desejada seja ampliado e que os erros e demais imperfeições das variáveis componentes se autocancelem ou amortecem. Este é, em essência, o raciocínio implícito na montagem de indicadores antecedentes compostos.<sup>3</sup> Como vantagem adicional além da simplicidade de sua mensagem, os indicadores antecedentes compostos prescindem do conhecimento prévio sobre o sentido da causalidade entre variáveis, o que não ocorre com modelos econométricos. É importante salientar que a informação fornecida pelos indicadores antecedentes não se preocupa primordialmente em prever o nível das variáveis ou mesmo da sua taxa de crescimento. Para a previsão do nível absoluto, a técnica é menos acurada, embora possa fornecer estimativas com dimensão próxima a da variável sendo prevista. O objetivo é prever a cronologia das reversões cíclicas,<sup>4</sup> e para esta finalidade, o desempenho da técnica é considerado excepcional. Como o interesse neste ensaio é antecipar mudanças na tendência do ambiente atual, a quantificação do nível das taxas de inflação e do crescimento da atividade econômica é menos relevante.

A montagem de indicadores antecedentes compostos exige, como ponto de partida, uma análise prévia dos retardos e avanços entre a variável-referência e as demais para identificar as variáveis portadoras do futuro. A partir daí, é assumida a hipótese básica de que a mesma estrutura de retardos e avanços, estimada com as informações estatísticas, num banco de dados que deve conter algumas centenas ou milhares de séries, se mantém válida no futuro – a mesma hipótese implícita em outros sistemas de previsão. A análise estatística num banco de dados, com mais de 2.800 séries, permitiu separar cerca de 108 variáveis mensais com antecedência estatística significativa ao nível de 5% às flutuações do PIB e inflação. Ora, não tem sentido incluir todas as 108 variáveis no indicador composto. Testes adicionais com a crítica sobre o sinal da correlação e com a eliminação dos resultados espúrios e daquelas variáveis com avanço operacional considerado relevante ou estatisticamente instável reduzem substancialmente a lista de candidatas. Na etapa seguinte, o número é reduzido, mais uma vez, com a eliminação das séries que fornecem o mesmo tipo de informação e estão fortemente associadas entre si (a multicolinearidade nos modelos de regressão). No final, sobraram menos de 20 variáveis nos indicadores antecedentes apresentados.

O indicador antecedente para o crescimento em quatro trimestres do PIB é formado por 12 variáveis-insumo e conseguem enxergar dois trimestres a frente. Por sua vez, o indicador para o IPCA mensal compõe-se de dez variáveis e tem um avanço de sete meses.

---

<sup>3</sup> A técnica dos indicadores antecedentes compostos surgiu em 1919 nos Estados Unidos, com os esforços pioneiros de Burns e Mitchell no National Bureau of Economic Research (NBER), e atualmente os indicadores antecedentes são divulgados pelo Departamento de Comércio. Na Europa, a OECD desenvolve sistemas similares para os seus países membros. No Brasil, a consultoria Silcon Estudos Econômicos vem desenvolvendo em bases comerciais sistemas de indicadores antecedentes para inúmeros setores. Para detalhes, acesse [www.silcon.ecn.br](http://www.silcon.ecn.br).

<sup>4</sup> Vale dizer, os modelos de regressão minimizam a variância do erro entre valores observados e previstos (ou seja, a distância vertical). Os indicadores antecedentes têm como objetivo minimizar o erro cronológico das datas de reversão das flutuações da variável-referência e o indicador. (a distancia horizontal).

Em ambos indicadores, as variáveis de expectativa (Bolsas de Valores, juros, e preços setoriais) são importantes. O período adotado para as estimativas dos parâmetros é de janeiro de 1991 a dezembro de 2003.

Tabela 1  
Composição dos indicadores antecedentes

Classes de variáveis	PIB real	Inflação IPCA
Política econômica	1	2
Emprego e insumos	4	-
Insolvências	1	-
Expectativas e preços	4	4
Produção	2	1
Consumo e vendas	-	3
Número total	12	10
Avanço médio, meses	6	7
Correlação	87,2 %	60.9 %

O indicador antecedente para o crescimento do PIB real está reproduzido na Figura 4, onde a linha contínua retrata a taxa de crescimento em quatro trimestres do produto real acumulado em quatro trimestres, e a tracejada, o ajuste do indicador antecedente. A cronologia das reversões cíclicas é bem captada pelo indicador, e inclusive a sinalização da fase do desaquecimento em 2005 já havia sido anunciada desde o início do segundo semestre de 2004.<sup>5</sup> O indicador antecedente captou a cronologia da reversão do final de 2004 e as estatísticas das Contas Nacionais para o primeiro trimestre de 2005 confirmaram as previsões do indicador antecedente de que a atividade geral ingressou numa fase de desaquecimento, que perdura até o final de 2005. Aceitando as projeções do nível da taxa, o crescimento do PIB em 2005 será ligeiramente maior que 3 %. Portanto, a esperança de uma reviravolta no ritmo da atividade ainda no segundo semestre de 2005 se esvai, que pode agravar-se com a deterioração do humor dos empresários e consumidores em resposta aos escândalos de corrupção.

<sup>5</sup> Da mesma forma que os indicadores antecedentes, como outra composição, já no início do segundo semestre de 2000 previram o desaquecimento de 2001, num momento em que as previsões oficiais – aceitas ou endossadas pela maioria dos economistas fora do governo – apontavam um crescimento do PIB acima de 4 %. Ver Contador, ““Economic activity ...”, op.cit.

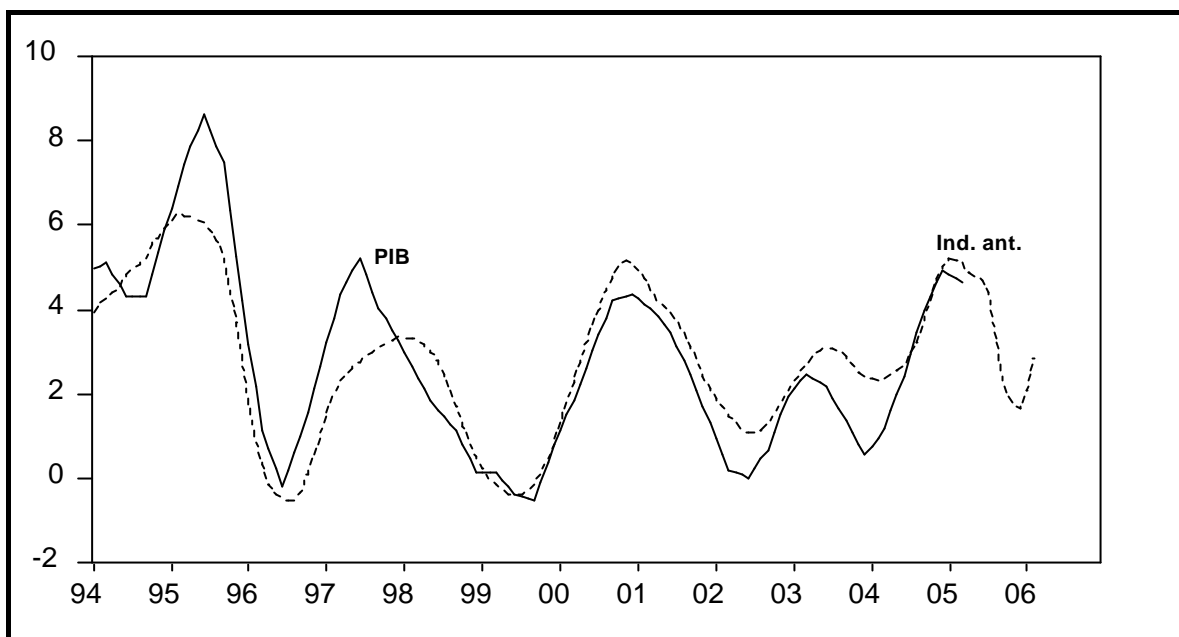


Figura 4 - Crescimento do PIB : indicador antecedente e observado.

Para a taxa mensal de inflação, o sistema de indicadores capta os movimentos centrais (uma *proxy* para o núcleo), sinalizou a queda no segundo trimestre, mas volta a apontar um novo aumento no segundo semestre de 2005. Pelos indicadores, a inflação central teria uma reversão no início de 2006.

As dez variáveis-insumo que compõem o indicador antecedente da inflação podem ser distribuídas em fatores de demanda e de custo, ou seja, podem gerar dois indicadores parciais. Cerca de sete variáveis compõem o indicador antecedente das pressões de custo, com avanço estatístico médio de seis meses, e as outras três variáveis, o indicador de demanda, com avanço de oito meses. As figuras seguintes comparam a evolução dos dois indicadores parciais, e esclarecem uma das fontes de erro da política de juros em 2004. Enquanto os fatores de demanda contribuíram para a queda da inflação desde o final de 2003, e por este motivo não justificavam os aumentos da taxa de juros, os fatores de custo mostram uma bolha de 2004. A fase de aumento dos juros iniciou quando as pressões de demanda, resumidas no indicador antecedente, já estavam em queda. Ou seja, o aumento dos juros teve efeitos fortes sobre a produção e modestos sobre a inflação, decorrente principalmente de pressões de custo.

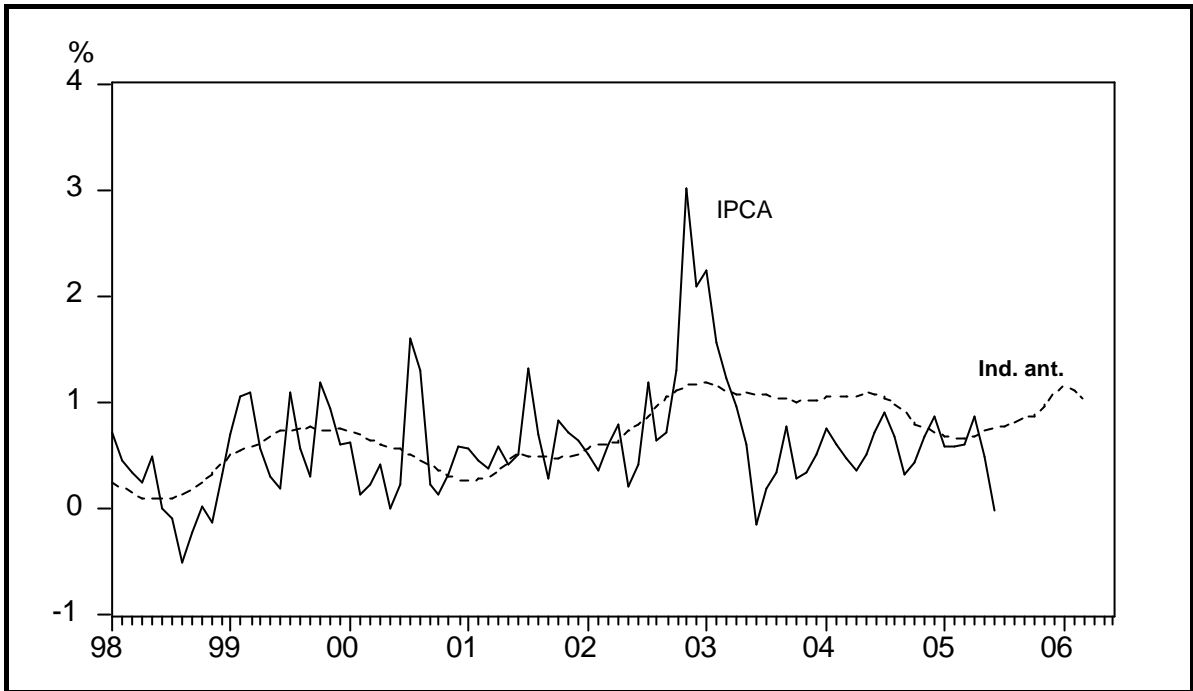


Figura 5 - Inflação mensal IPCA : indicador antecedente (linha tracejada) e observado (linha contínua)

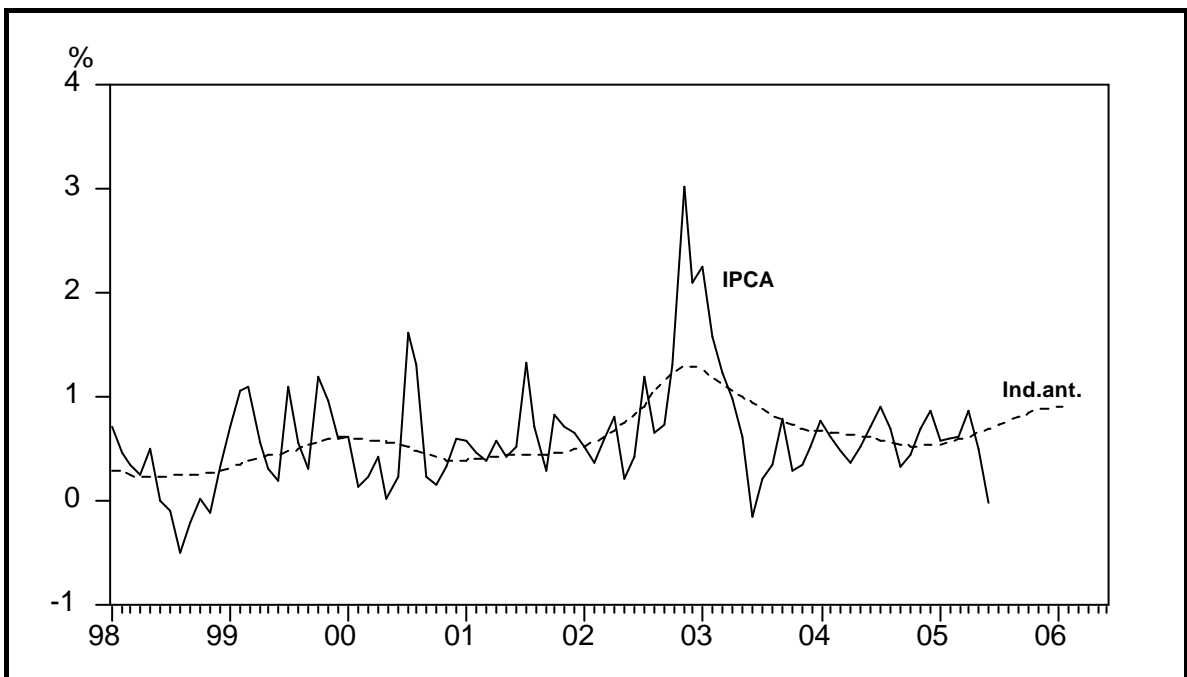


Figura 6 - Pressões de demanda na inflação IPCA : indicador antecedente (linha tracejada) e observado (linha contínua)

Os prenúncios para o segundo semestre são de que os fatores de demanda, principalmente de gastos e de liquidez e as tarifas públicas voltem a pressionar a inflação. Uma nova fase de aumentos dos juros pode esfriar as pressões de demanda, mas os efeitos não serão imediatos, e enquanto isto, os impactos de custo tendem a



dominar. A manutenção da política de juros elevados vai simplesmente manter a produção engessada, sem efeitos relevantes na inflação no curto prazo.

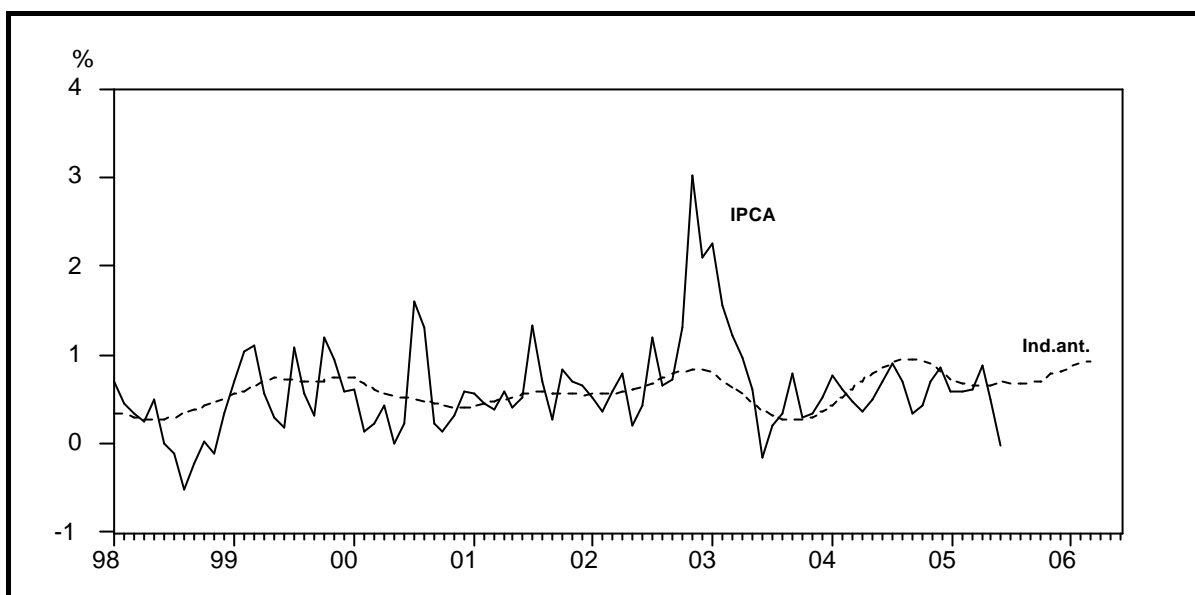


Figura 7 - Pressões de custo na inflação mensal IPCA : indicador antecedente (linha tracejada) e observado (linha contínua)

#### IV - Conclusões

Este ensaio apresentou indicadores antecedentes para o crescimento da atividade econômica e a inflação IPCA. Resumindo as respostas da lista inicial de perguntas, podemos concluir que :

- os efeitos dos juros sobre a atividade econômica são mais rápidos do que sobre os preços, o que recomenda cautela na política de juros para evitar fases de desaquecimento desnecessárias,
- a taxa básica de juros demonstra efeitos muito modestos sobre a inflação enquanto as taxas de juros cobradas de mutuários tem efeitos importantes sobre a produção. Ou seja, é importante garantir que uma queda nos juros básicos se converta numa queda nos juros cobrados em empréstimos,
- juros elevados isoladamente não podem controlar a inflação sem o compromisso semelhante da política monetária e de gastos públicos,
- os indicadores antecedentes apontam novo surto da inflação no segundo semestre de 2005, mas não justificam novo aumento da taxa básica de juros.

# RELATÓRIOS SILCON

---

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

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

Para informações utilize o e-mail : [diretoria@silcon.ecn.br](mailto:diretoria@silcon.ecn.br) ou acesse o site : [www.silcon.ecn.br](http://www.silcon.ecn.br)

---

A lista de relatórios distribuídos gratuitamente compreende :

RS033 - Macroeconomia e seguros : a montagem de cenários estratégicos, setembro de 1998

O relatório descreve a aplicação de simuladores na montagem de cenários para o mercado de seguros. Após uma discussão de conceitos básicos sobre a metodologia de montagem de cenários para o planejamento estratégico, o texto identifica os principais fatores macroeconômicos que afetam o comportamento do setor de seguros no Brasil. Em seguida, as equações do modelo são utilizadas para desenvolver um simulador de cenários setoriais acoplado ao ambiente macroeconômico. Este enfoque permite a construção de cenários estruturados, com consistência entre as variáveis. O texto serviu de base para o desenvolvimento da versão inicial do simulador de cenários para o mercado de seguros no Brasil, com o detalhamento do valor do prêmio por ramos de seguro.

RS034 - Carteiras de investimento e imóveis: os ganhos com a diversificação no Brasil, outubro de 1998

A pesquisa aborda uma questão de interesse para os investidores, principalmente os institucionais: quais os ganhos com a inclusão de imóveis e seus títulos representativos para o retorno-risco da carteira. Foi constatado que a correlação entre os retornos entre imóveis e os demais ativos é baixa, ou seja, a associação entre os retornos leva à conclusão de que inclusão de aplicações imobiliárias na carteira é benéfica. Por outro lado, a correlação entre os retornos em imóveis e a taxa de inflação apresenta valor negativo, ou seja, as aplicações em imóveis não funcionaram como uma proteção contra inflação no período da análise.

RS035 - Os efeitos da regulação nos investidores institucionais, novembro de 1998

Com frequência, os administradores de carteiras institucionais reclamam da regulação excessiva que impede a montagem de carteiras mais eficientes das suas reservas e provisões técnicas. Este relatório confirma que existe uma queda de retorno, para um dado nível de risco, ou seja, ocorre um deslocamento para baixo da fronteira eficiente. Entretanto, a administração das carteiras institucionais peca pela pouca eficiência, e esta perda de rentabilidade supera a queda de rentabilidade causada pela regulação. São examinadas três classes de investidores institucionais: as seguradoras, as empresas de capitalização, e os fundos de pensão.

RS036 - Administrando as reservas técnicas das seguradoras: três questões, dezembro de 1998

O artigo resume os resultados de duas teses e versa sobre três questões importantes relativas à administração das reservas técnicas das seguradoras. Primeiro, foi constatado que a regulação reduz o retorno das carteiras em cerca de 1,8 % do valor do total de reservas. Segundo, existe uma perda decorrente do mau gerenciamento das reservas, em torno de 3,2 %. Finalmente, o trabalho mostra como a ampliação do número de ativos pode potencialmente melhorar o desempenho da administração das carteiras.

RS037 - Planejamento estratégico, market share e a economia, janeiro de 1999

A utilização de cenários macroeconômicos para a montagem do planejamento estratégico de empresas exige algumas condições. Uma delas é o tamanho da empresa e a outra, a sua atitude perante os concorrentes. Uma pesquisa realizada entre executivos confirma que as empresas menores se preocupam menos com aspectos macroeconômicos do que as maiores, enquanto os fatores gerenciais são relativamente mais importantes para as pequenas e médias empresas.

RS038 - Ajuste fiscal, câmbio e inflação, fevereiro de 1999

Uma questão central na definição do futuro da economia brasileira se resume na combinação entre a desvalorização cambial, a taxa de inflação, e a credibilidade do governo. Se a equipe econômica consegue convencer a sociedade de que a mudança do regime cambial não desencadeia o processo inflacionário, a taxa real de câmbio aumenta, a desvalorização melhora o saldo comercial, beneficia as exportações e o produto nacional, estimula a atividade interna e permite a queda mais rápida dos juros reais. Se, por outro lado, a expectativa de inflação disparar, ressurgem a indexação informal, a desvalorização cambial nominal é perdida, e a crise se amplia. Portanto, o convencimento, a seriedade e o exemplo são fundamentais, como discute o relatório.

RS039 - Previsões e cenários econômicos: a arte e o engano, setembro de 1999

Existe uma ampla confusão entre os conceitos de previsão e de simulação, nem sempre esclarecida pelas técnicas disponíveis. O texto esclarece os objetivos e limitações de cada técnica, enfatizando o emprego de instrumentos quantitativos modernos no desenvolvimento de simuladores tanto a nível macroeconômico como setorial. A experiência mostra que os erros raramente superam 5 % nos simuladores setoriais desenvolvidos pela consultoria. A montagem de cenários com base em modelos econométricos e em simuladores matemáticos sofre pouco crédito devido ao uso inadequado, mas, bem aplicado e fundamentado em técnicas mais robustas pode fazer a diferença entre o sucesso e o fracasso para as organizações.

RS040 - Insolvências : acompanhamento e previsão, fevereiro de 1999

O relatório descreve os indicadores antecedentes para os ciclos de insolvência de consumidores, do comércio varejista e da Indústria em geral. São construídos índices de insolvência para cada classe de agente e em seguida, o texto mostra as etapas de construção do sistema de previsão.

RS041 - Uma contribuição à história do seguro no Brasil, outubro de 1999

O relatório resume os resultados de uma pesquisa que resgata a história do mercado de seguros brasileiro desde 1929. Os dados compreendem o valor anual do prêmio total e o seu detalhamento por ramo de seguro. Os dados são

exploratórios, e levantam algumas questões que podem ser exploradas em pesquisas mais específicas.

RS042 – Mercado de Capitalização: o resgate da história e os cenários futuros, novembro de 1999

Os títulos de capitalização já foram uma importante forma de formação de poupança familiar no Brasil. Nesta pesquisa, recuperamos a história do mercado de capitalização desde 1939 e a partir daí identificamos os principais fatores determinantes do seu comportamento. Com os resultados empíricos, desenvolvemos um simulador setorial de cenários, nos moldes do que foi realizado com sucesso para o mercado de seguros. Acoplando o simulador setorial a um conjunto de cenários macroeconômicos, mostramos como desenvolver cenários estruturados para o mercado de capitalização.

RS043 – A Indústria de TV por assinatura: os fatores de demanda e as perspectivas no Brasil, dezembro de 1999

O mercado de TV por assinatura está em franca expansão no Brasil. Este relatório examina os principais determinantes da expansão e da sua evolução, e estima o seu potencial utilizando uma análise comparativa com outros países. Os resultados empíricos podem ser aproveitados para o planejamento estratégico das empresas operadoras e de agências de regulação.

RS044 - Previsão com Indicadores Antecedentes, janeiro de 2000

A técnica dos indicadores antecedentes tem uma ampla utilização tanto para a política macroeconômica de curto prazo, como – e de forma crescente – para as empresas e organizações nas suas decisões de formação de estoques, política de vendas, nível de produção e de vendas, negociação com fornecedores e clientes, etc. Este relatório apresenta em linguagem didática a metodologia dos indicadores antecedentes, suas possibilidades e vantagens sobre as técnicas convencionais de previsão dos ciclos. É uma leitura indispensável para os interessados e usuários da técnica dos indicadores antecedentes. O relatório acompanha o sistema SIA<sup>®</sup> – Sistema de Indicadores Antecedentes, e é distribuído apenas aos clientes da SILCON.

RS045 – Eficiência, produtividade e tecnologia: avaliação do desempenho de empresas, março de 2000

O relatório apresenta mais uma linha de serviços prestados pela consultoria, voltado para o crescimento das empresas. Num ambiente competitivo, as empresas enfrentam quatro desafios: (a) organizar eficientemente a produção; (b) administrar os custos; (c) atender as necessidades do seu mercado; e (d) garantir o acesso a fontes de financiamento para expansão e modernização. O relatório aborda os dois primeiros itens : a tecnologia de produção e a forma com que os fatores de produção são combinados entre si para geração de um produto ou uma linha de produtos, onde a forma de combinação considera os custos e preços de fatores. A metodologia identifica os pontos fracos e fortes de uma empresa ou departamentos em comparação com organizações similares, e quantifica os ganhos potenciais com a reestruturação e reajustes internos. O relatório aponta um exemplo com o mercado fonográfico brasileiro.

RS046 – Metas inflacionárias e política econômica: o emprego de indicadores antecedentes, abril de 2000

As metas inflacionárias, como critério para o acompanhamento da política monetária, permitem demonstrar as vantagens da técnica dos indicadores antecedentes como instrumento paralelo aos modelos econométricos

desenvolvidos pelo Banco Central. O relatório mostra os detalhes da construção do indicador antecedente agregado para a inflação no Brasil. Disponível também em inglês.

RS047 – Indicadores antecedentes : uma bibliografia básica, abril de 2000

O relatório – sistematicamente atualizado – reproduz a bibliografia básica da metodologia dos indicadores antecedentes para a previsão cíclica.

RS048 - Economic activity in 2001 : what the leading indicators forecast, dezembro de 2000

Trabalho apresentado num seminário organizado e patrocinado pela CEPAL/FGV/IPEA em dezembro de 2000, e mostra as previsões para a atividade econômica em 2001 através de indicadores antecedentes para o crescimento do PIB real, Indústria geral e Construção civil. A fase de desaquecimento de 2001 foi prevista e divulgada já em 2000, muito antes dos problemas causados pelo racionamento de energia elétrica e pela crise Argentina.

RS049 - Identificação e seleção de variáveis na montagem de indicadores antecedentes, fevereiro de 2001

O relatório discute de forma didática dois temas cruciais para a montagem de indicadores antecedentes compostos : a identificação de antecedência entre variáveis e a eliminação da informação redundante. Testes estatísticos adequados mostram que uma lista de variáveis-insumo, bem escolhida e com conteúdo informacional não (ou pouco) redundante, oferece vantagens em comparação com uma composição mais extensa.

RS050 - Cenários macroeconômicos 2001-02: efeitos da restrição energética, junho de 2001

A crise no abastecimento da energia elétrica em 2001 gerou diversos impactos importantes na economia brasileira. O relatório traça o histórico recente dos fatos que geraram a crise, mostra as condições vigentes no momento da crise, e discute os cenários macroeconômicos para 2001 e 2002.

RS051 - O financiamento da retomada: desafios e oportunidades, junho de 2002

A opinião corrente é de que o aumento da poupança agregada é um pré-requisito para o crescimento econômico a taxas mais elevadas. O relatório discute esta afirmativa, apontando a possibilidade de taxas mais altas de crescimento mesmo com a formação de poupanças nos níveis atuais. As reformas do sistema financeiro e fiscal são condições mais importantes.

## 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.