

# Boletim de Conjuntura

**Publicação do Instituto de Economia  
da Universidade Federal do Rio de Janeiro**

**Abril de 2000  
Volume 20 - Número 1**

- ▶ *Sobre as Projeções do Crescimento*
- ▶ Juros e Spreads Bancários: Perspectivas
- ▶ Um Cenário para o Setor Externo
- ▶ Economia Mundial em 2000: Situação Atual e Perspectivas
- ▶ Objetivos Conflitantes
- ▶ Controvérsias sobre o Mínimo

**Alexis Toribio Dantas - Antônio Barros de Castro  
Caio César Lock Prates da Silveira - Fernando José Cardim de Carvalho  
Francisco Eduardo Pires de Souza - Lauro Vieira de Faria - Lavinia Barros de Castro  
Marcelo Paixão - Margarida Maria Sarmiento Gutierrez  
Rogério Studart - Silvio Sales de Oliveira - Valéria Pero**

# Sobre as Projeções do Crescimento

Frente aos sinais positivos que começaram a ser emitidos pela economia no último trimestre de 1999, numerosos analistas trataram de advertir que as condições necessárias para um crescimento firme e sustentado ainda não haviam sido alcançadas. Isto porque certos indicadores macroeconômicos - relativos às contas fiscais e externas - não teriam ainda adquirido suficiente solidez. Como conseqüência, as projeções do crescimento continuaram bastante modestas. Uma média das projeções para a economia brasileira no corrente ano, divulgada em março, apresenta o valor de 2,9% a.a. (Fonte: Placas Paraná). Convém advertir que a modéstia da cifra não teria a ver com a ameaça de reversão ou colapso da bolsa americana. Seria, sim, uma decorrência das inconsistências macroeconômicas subsistentes.

A equipe do Boletim - abstraído da hipótese do chamado *crash landing* da bolsa americana - tendeu majoritariamente a crer que as projeções de crescimento disponíveis na praça, já no curto prazo, tendiam a subestimar o potencial de expansão desta economia. Claro que tudo mudaria na hipótese de um desastre na bolsa dos Estados Unidos. Mas, no que concerne a esta possibilidade, o Boletim como as demais publicações, até aonde sabemos, não dispõem de hipóteses razoavelmente trabalhadas.

Seria então o caso de indagar-se: por que diferem para mais as nossas expectativas no que concerne às possibilidades do crescimento? A pergunta tornou-se especialmente oportuna, com a recente divulgação da correção para cima das diversas projeções para o crescimento em 2000.

Uma primeira hipótese acerca da razão das discordância consiste na importância conferida à consistência macroeconômica. O que se pretende dizer com isto é que, para uma grande maioria de analistas, uma vez avaliados os desequilíbrios de natureza macro dispõe-se de material básico para a elaboração das projeções. Fica com isto subentendido que não preciso dar grande atenção às hipóteses concernentes ao comportamento dos atores econômicos. Está aqui implícito não apenas que o comportamento exibido no passado será repetido no futuro próximo como, particularmente, que a conduta das empresas e dos consumidores não sofre sensíveis alterações ao longo do tempo. Concretamente, esta abordagem ignora ou subestima a relevância das mudanças de estado de espírito, das estratégias e de outros fenômenos tais como o efeito manada na determinação da conduta dos agentes econômicos. Na economia brasileira pós-reformas e pós-desvalorização, as omissões assinaladas podem induzir sérios equívocos. Afinal, há várias razões para se supor a ocorrência de importantes alterações na situação, na percepção das possibilidades futuras e por conseguinte nos comportamentos. Até porque estão entrando em campo novos atores (sobretudo empresas estrangeiras) dotados(as) de visões próprias acerca dos chamados mercados emergentes - e muito especialmente do Brasil neste conjunto.

Intimamente relacionada com o anterior, existe uma possibilidade de discrepância que deve ser aqui destacada. Refiro-me a disposição maior ou menor por parte dos detentores de recursos financeiros de cobrir as necessidades definidas pelos desequilíbrios macro. Ou seja, uma revisão para melhor da avaliação das perspectivas da economia brasileira equivale a admitir que

o financiamento dos déficits fiscal e de transações correntes enfrentará menores dificuldades. Na prática, isto implica uma menor pressão sobre a política monetária ou mais concretamente um maior espaço para a redução do juros.

Uma outra fonte de discordância remete diretamente à conduta dos atores cujas decisões definem o comportamento do lado real da economia. Há aqui dois argumentos a serem tidos em conta.

Primeiramente, a grande desvalorização do câmbio chegou para as empresas após anos de esforço de adaptação à abertura e (pós-94) à apreciação cambial - que a todos parecia um dado com o qual haveria que conviver. Vista por este prisma, a mega-desvalorização ocorrida em 1999 não poderia deixar de renovar o ânimo das empresas quanto às possibilidades com que se deparavam daí por diante<sup>1</sup>. O segundo argumento refere-se à idéia de que, admitida a melhoria do clima geral da economia, empresários e consumidores tenderiam a alterar, em alguma medida, sua sensibilidade aos juros. Em outras palavras, uma vez revistas para cima as expectativas de retorno por parte das empresas e da renda permanente por parte dos consumidores, seria de presumir-se que, frente a uma baixa de juros, as respostas sejam mais positivas e diante de eventuais elevações (dos juros) menos restritivas.

Nas considerações que acabam de ser feitas, abstraímos da hipótese de que a discordância provenha de problemas tais como o desconhecimento ou o uso indevido dos dados disponíveis nas fontes oficiais de informação. No caso aqui em foco, porém, um problema desta natureza parece ter ocorrido. Assim, se tomarmos a produção industrial média do trimestre que se encerra em janeiro de 2000 e a compararmos com a produção industrial média do trimestre que se encerra em julho, encontraremos um ritmo de

crescimento anualizado de 9,3%. Esta cifra claramente sugere que a expansão da indústria já havia alcançado um ritmo muito superior ao suposto nas projeções divulgadas no início do ano. Considerações a esse respeito são feitas na seção **Panorama Geral**, neste **Boletim**.

**Antônio Barros de Castro**

---

<sup>1</sup> Este argumento encontra-se desenvolvido em Castro, Antonio B. ; "A Indústria: o Crescimento fácil e a Inflexão Possível" em *A Crise Mundial e a Nova Agenda de Crescimento*, Editora José Olympio, 1999.

**Universidade Federal do Rio de Janeiro**