

**UNI-FACEF CENTRO UNIVERSITÁRIO DE FRANCA**

**PATRÍCIA MOTA FERREIRA**

**A ASSERTIVIDADE DAS PROJEÇÕES DOS PRINCIPAIS  
INDICADORES DO RELATÓRIO FOCUS PARA A ECONOMIA  
BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2012 A 2013**

**FRANCA**

**2014**

**PATRÍCIA MOTA FERREIRA**

**A ASSERTIVIDADE DAS PROJEÇÕES DOS PRINCIPAIS  
INDICADORES DO RELATÓRIO FOCUS PARA A ECONOMIA  
BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2012 A 2013**

Monografia apresentada ao Uni-FACEF  
*Centro Universitário de Franca* para  
obtenção do título de bacharel em  
Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Ms. Márcio Benevides  
Lessa

**FRANCA**  
**2014**

**PATRÍCIA MOTA FERREIRA**

**A ASSERTIVIDADE DAS PROJEÇÕES DOS PRINCIPAIS  
INDICADORES DO RELATÓRIO FOCUS PARA A ECONOMIA  
BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2012 A 2013**

Monografia apresentada ao Uni-FACEF  
*Centro Universitário de Franca* para  
obtenção do título de bacharel em  
Ciências Econômicas

Franca, 19 de novembro de 2014.

Orientador: \_\_\_\_\_

Nome: Prof. Ms. Márcio Benevides Lessa

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador(a): \_\_\_\_\_

Nome: Prof. Dr. Hélio Braga Filho

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador(a): \_\_\_\_\_

Nome: Prof.<sup>a</sup> Ms. Ana Tereza Jacinto Teixeira

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Dedico este trabalho aos meus pais, amigos, familiares e ao meu orientador, pela dedicação, apoio, compreensão e, sobretudo pela fé depositada em mim durante todos esses anos de vida acadêmica.

## **AGRADECIMENTOS**

- Agradeço primeiramente a Deus, fonte de vida, sem o qual eu jamais teria conseguido chegar até aqui.
- Aos meus pais, Aneir Jaime Ferreira e Cristiane Florentino Mota Ferreira, que sempre me incentivaram e me apoiaram.
- Ao meu namorado Murilo Prazeres Martins, pela compreensão e companheirismo durante todos os momentos.
- Meu especial agradecimento vai ao professor e orientador Márcio Benevides Lessa que me auxiliou indicando materiais e obras necessárias para o desenvolvimento do meu trabalho, sempre me transmitindo muita paz e não deixando de confiar em minha capacidade.

*Em economia, é fácil explicar o passado.  
Mais fácil ainda é prever o futuro. Difícil  
é entender o presente.*

Joelmir Beting

## RESUMO

Buscou-se neste trabalho avaliar a assertividade das previsões elaboradas por profissionais do mercado para as principais variáveis macroeconômicas através do Relatório Focus. Avaliou-se para isso as políticas econômicas e seus principais instrumentos, além dos dados projetados pelo relatório de mercado e os dados efetivados no período de 2012-2013 para o índice IPCA, para a taxa de juros Selic, para o valor do câmbio e o crescimento da economia medido pelo PIB. O problema de pesquisa busca verificar se as as previsões do relatório Focus são confirmadas pelos fatos, e a hipótese nos levou a aceitar que essas previsões de mercado para o período em análise, confirmam parcialmente os fatos. Assim, os resultados obtidos não se mostraram muito assertivos, pois os dados projetados ficaram abaixo dos dados reais efetivados na economia, mas o relatório Focus pode ser utilizado pelos agentes econômicos como base para uma noção da situação dos índices econômicos no futuro.

**Palavras-chave:** Relatório Focus, macroeconomia, PIB, cotação cambial, inflação.

## **ABSTRACT**

This study we sought to assess the assertiveness of forecasts made by market professionals for key macroeconomic variables through the Focus Report. We evaluated it for economic policy and its main instruments, in addition to the data projected by market report and data committed in the period 2012-2013 for the IPCA index, for the Selic rate to the value of the exchange rate and the growth of the economy as measured by GDP. The research problem aims to verify whether the predictions of the Focus report are confirmed by the facts, and the hypothesis led us to accept that such market forecasts for the period, partially confirm the facts. Thus, the results were not very assertive, as projected data were below the actual data effected in the economy, but the Focus report can be used by economic agents as a basis for a sense of the situation of economic indices in the future.

**Keywords:** Focus report, Macroeconomics, GDP, exchange rate quotation, inflation.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Fluxo simplificado das relações entre os agentes econômicos.....	25
Figura 2 – Inflação real acumulada 12 meses IPCA X relatório Focus.....	36
Figura 3 - Taxa de câmbio real X relatório Focus.....	39
Figura 4 - Crescimento do PIB X Previsão de crescimento do PIB – Relatório Focus.....	42
Figura 5 - Taxa Selic anual rela (%) X Meta Taxa Selic – fim do período (% a.a) - relatório Focus.....	44

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Inflação real acumulada 12 meses IPCA X relatório Focus.....	35
Tabela 2 – Taxa de câmbio real X relatório Focus .....	38
Tabela 3 – PIB - Previsão de crescimento - Relatório Focus (%).....	41
Tabela 4 – Taxa Selic Anual Real (%) X Meta Taxa Selic - fim do período (% a.a.) - Relatório Focus.....	43

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
<b>1. OS OBJETIVOS DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS.....</b>	<b>14</b>
1.1 OS INSTRUMENTOS MONETÁRIOS DE POLÍTICA ECONÔMICA.....	16
1.1.1 Fixação da taxa de reservas .....	17
1.1.2 Redesconto .....	17
1.1.3 Operações de Mercado Aberto .....	18
1.2 OS INSTRUMENTOS FISCAIS DE POLÍTICA ECONÔMICA.....	19
1.3 OS INSTRUMENTOS CAMBIAIS DE POLÍTICA ECONÔMICA.....	22
<b>2. O COMPORTAMENTO DO MERCADO PRODUTOR. ....</b>	<b>25</b>
2.1 EXPECTATIVAS DO EMPRESÁRIO – LUCROS E JUROS .....	28
2.2 O NÍVEL DE INVESTIMENTO.....	30
<b>3. O RELATÓRIO FOCUS E O MERCADO .....</b>	<b>33</b>
3.1 DEFINIÇÃO .....	33
3.1.1 Inflação pelo índice IPCA e Previsão do relatório Focus.....	34
3.1.2 Taxa de câmbio real e previsão do relatório Focus.....	37
3.1.3 Previsão de crescimento do PIB pelo relatório Focus .....	40
3.1.4 Taxa Selic real e de acordo com o relatório Focus .....	42
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>45</b>
<b>REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO.....</b>	<b>47</b>
<b>REFERENCIAL ELETRÔNICO.....</b>	<b>49</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>50</b>

## INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é analisar a assertividade do relatório Focus sobre os principais indicadores macroeconômicos na economia brasileira no período de 2012 e 2013.

A justificativa do trabalho vem de um interesse pessoal e profissional, para melhor entendimento sobre as políticas macroeconômicas que afetam a economia do país bem como o mercado, e pela busca do conhecimento sobre o Relatório Focus bem como sua mensuração na economia brasileira, visando entender como o mercado reage às expectativas proporcionadas por este instrumento.

A questão de pesquisa busca verificar se as previsões do relatório Focus são confirmadas pelos fatos, logo a hipótese nos demonstra pelos dados pesquisados que as previsões do Focus são confirmadas parcialmente pelos fatos.

O trabalho se divide em duas etapas. A primeira foi o estudo e definição dos principais indicadores analisados e o comportamento do mercado. A segunda parte, foi a coleta de dados tanto do relatório Focus (2012-2013), como os dados dos índices reais (2012-2013). Portanto, utilização de procedimentos metodológicos empregados no trabalho foram bibliográficos e estatísticos.

Na primeira seção o trabalho retrata as principais políticas macroeconômicas bem como seus objetivos: crescimento econômico, estabilidade de preços, repartição da renda e geração de emprego. E expõe os instrumentos para que se atigam tais objetivos.

Na segunda seção do trabalho analisa-se o mercado produtor. Para isso faz-se necessário uma investigação sobre as expectativas dos empresários, as influências do ambiente externo na decisão de investimentos. Em geral observa-se uma análise sobre o comportamento do mercado.

O capítulo final tem um estudo sobre o funcionamento e definição do Relatório Focus e como o mesmo influencia as decisões dos empresários. Completando o capítulo, tem-se uma análise sobre os principais indicadores

macroeconômicos que foram projetados pelo relatório de mercado comparados com os dados reais efetivados na economia brasileira.

Concluindo, o trabalho demonstra que fazer previsões sobre o mercado não é uma tarefa fácil, pois a economia é muito dinâmica e se modifica constantemente. Então dentro desse contexto, o relatório Focus busca prever os dados com uma assertividade positiva, o que nem sempre acontece. Sendo assim, no período analisado a maioria das previsões ficaram abaixo da realidade, mas o relatório Focus pode ser utilizado pelos agentes econômicos como base para uma noção da situação dos índices econômicos no futuro.

## 1. OS OBJETIVOS DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS

A Macroeconomia é o ramo da Teoria Econômica que estuda a economia como um todo. Conforme enfatiza Vasconcellos (2001), a Macroeconomia analisa a determinação e o comportamento dos grandes agregados econômicos, ou seja, o conjunto de variáveis ou coisas comuns e não homogêneas, sendo identificado como a renda e o produto nacionais, o investimento, a poupança e o consumo agregados, o nível geral de preços, o emprego e o desemprego, o estoque de moeda e as taxas de juros, o balanço de pagamentos e a taxa de câmbio.

Observa-se, conforme o autor acima evidenciado, que os seus objetivos principais estão relacionados ao crescimento econômico, à estabilidade de preços, à repartição da renda e à geração de emprego. Vale ressaltar que o crescimento econômico garante a geração de produto e renda na economia.

Entende-se por crescimento econômico, a expansão da produção global do país, ou seja, o aumento do produto interno bruto, comparados entre dois períodos distintos. Quando o foco está pautado neste objetivo, automaticamente procura-se ampliar o nível de emprego da economia.

A distribuição da renda pode ser considerada, considerando o pensamento de Vasconcellos (2001), como uma política de longo prazo que busca aumentar o poder de compra das classes mais baixas.

O controle da inflação requer a manutenção ou redução dos níveis de preços. Ou seja, manter estável o nível geral dos preços previne futuros desequilíbrios sobre a distribuição de renda e sobre o Balanço de Pagamentos.

No que diz respeito à geração de emprego, pode-se dizer que todos os objetivos funcionam interligados, uma vez que o crescimento econômico acarretará a um aumento nível de emprego, juntamente com o nível dos preços estabilizados.

Com a finalidade de alcançar tais objetivos, e de acordo com a situação econômica de cada país, as autoridades e os agentes econômicos utilizam-se de instrumentos denominados de políticas macroeconômicas. Os instrumentos principais são: política monetária, fiscal, cambial e política de rendas.

Segundo Gremaud *et al* (2002), a política econômica é:

*A intervenção do governo na economia com o objetivo de manter elevados níveis de emprego e elevadas taxas de crescimento econômico com estabilidade de preços. As principais formas de política econômica são a política fiscal e a política monetária. Por política fiscal, entende-se a atuação do governo no que diz respeito à arrecadação de impostos e aos gastos. Por política monetária, entende-se a atuação do banco central para definir as condições de liquidez da economia: quantidade ofertada de moeda, nível de taxa de juros entre outros. (GREMAUD ET AL 2002, p. 190).*

Para McDougall (1971), a satisfação das necessidades materiais humanas, do melhor modo possível, exige que se utilizem plenamente os recursos, que sejam empregados eficientemente, que o produto nacional seja distribuído equitativamente e que se faça provisão adequada para o futuro. Ao nível macroeconômico, geralmente se acredita que esses objetivos promovem a produção e o emprego pleno, a estabilidade de preços, e um crescimento rápido.

Os objetivos e dimensões da análise macroeconômica são de interesse de pessoas, empresas e governo. As pessoas podem se interessar pela macroeconomia porque ela fornece os elementos para compreensão e crítica dos problemas econômicos e da política econômica do governo. As empresas precisam da macroeconomia como instrumentos de análise e previsão dos fatos econômicos a fim de poderem orientar suas decisões e melhorar seu desempenho. O governo usa a teoria macroeconômica para analisar os problemas econômicos nacionais e promover a estabilidade e o desenvolvimento do país. Leite (1994, p. 23).

De acordo com as abrangências do tema analisado, será necessário um enfoque sobre a política monetária, fiscal e cambial e os meios disponíveis para atingir os objetivos dessas políticas. A política monetária está relacionada ao controle de liquidez na economia, ou seja, controla a oferta monetária e a taxa de juros, auxiliando no aumento da renda e estabilidade de preços. A política fiscal age sobre os gastos do governo e arrecadação tributária. Já a política de rendas visa controlar os preços e salários. E, a política cambial atua sobre as variáveis relacionadas ao setor externo da economia.

## 1.1 OS INSTRUMENTOS MONETÁRIOS DE POLÍTICA ECONÔMICA

Conforme relata Shapiro (1978), a política monetária é a que emprega o controle do Banco Central sobre a oferta e o custo da moeda como um instrumental para atingir os objetivos da política econômica. Com respeito aos objetivos que temos diante de nós, a efetividade da política monetária, deste modo, depende de que contribuição aquele instrumental pode proporcionar para o atingimento do pleno emprego, a estabilidade dos preços e um rápido crescimento econômico.

De acordo com Oliveira e Pacheco (2006), a política monetária é a que mais afeta as decisões de investimento, a taxa de emprego, o nível de inflação, a decisão entre consumir e poupar, dentre outras.

Segundo Hillbrecht (1999), os objetivos da política monetária são:

- estabilidade de preços;
- estabilidade da taxa de juros;
- estabilidade do sistema financeiro;
- elevado nível de emprego;
- crescimento econômico; e
- estabilidade do mercado cambial.

Os principais instrumentos por meio dos quais o Banco Central leva adiante sua política monetária são, segundo Mishkin (2000):

- as operações de mercado aberto (open market);
- as exigências de reservas (depósito compulsório); e
- a política de desconto (redesconto).

E esses instrumentos influenciam diretamente a oferta de moeda e a taxa de juros.

### 1.1.1 Fixação da taxa de reservas

A fixação da taxa de reservas diz respeito às reservas bancárias que são constituídas pela soma dos depósitos voluntários e compulsórios dos bancos junto às autoridades monetárias e pelo saldo mantido em caixa. Este instrumento da taxa de reservas é considerado como um dos mais poderosos meios de controle do efeito multiplicador dos meios de pagamento. A sua dinâmica funciona de acordo com a decisão do Bacen, se este aumentar a taxa de reservas compulsórias dos bancos comerciais, reduzirá a proporção dos depósitos que pode se converter em empréstimos, levando assim à contração da oferta monetária. Se o Bacen reduzir a taxa de reservas, as disponibilidades para empréstimos aumentam e conseqüentemente o efeito multiplicador também, o que expandirá os meios de pagamentos.

Conforme relata Rossetti (1977), a finalidade essencial desse instrumento é a regulação da oferta monetária e por esta via, a correção dos processos conjunturais cíclicos que afetam os níveis da produção, da renda, da demanda agregada e do emprego.

Ainda segundo Hillbrecht (1999) uma pequena mudança na taxa de reservas provoca grande alteração na oferta de moeda, e pode alterar o multiplicador monetário.

### 1.1.2 Redesconto

Conforme relata Hillbrecht (1999), a política de redesconto (ou empréstimo de liquidez) afeta diretamente a base monetária e a oferta de moeda. Pois a mesma influencia o volume de empréstimos que o Banco Central concede aos bancos. Se o volume de empréstimos desse tipo aumentam, a base monetária e a oferta de moeda também aumentam. Mas quando há uma queda nesses empréstimos de redesconto, a base monetária e a oferta de moeda diminuem.

### 1.1.3 Operações de Mercado Aberto

As operações de mercado aberto são instrumentos de política monetária que possuem caráter mais ágil que os anteriores. Não envolve somente o relacionamento das instituições financeiras com as autoridades monetárias, mas todos os agentes sejam empresas ou pessoas físicas, dispostas a comprar ou resgatar títulos da dívida pública. Funciona com a compra e venda de títulos da dívida pública.

No curto e médio prazos, a política monetária afeta tanto o produto quanto sua composição. A expansão monetária provoca a queda das taxas de juros e a depreciação da moeda. Essas, por sua vez, provocam aumento da demanda por bens e o aumento do produto. No longo prazo, contudo, a política monetária é neutra. Variações do estoque de moeda acabam por provocar aumentos proporcionais dos preços, deixando inalterados o produto e o desemprego. As variações da taxa de expansão da moeda acarretam variações correspondentes da taxa de inflação. Blanchard (1999, p. 526)

Conforme mencionado por Rossetti (1992), as operações de mercado aberto permitem: o controle diário do volume e da oferta monetária; a manipulação das taxas de juros de curto prazo; às instituições financeiras e o público a realização de aplicações, a curto e em curtíssimo prazo, das suas disponibilidades monetárias ociosas, e a criação de liquidez para os títulos públicos.

Praticamente, todos os objetivos da política macroeconômica podem sofrer a influência do suprimento monetário, da oferta de crédito e da taxa de juros. A contração da moeda pode provocar a elevação real da taxa de juros, contraindo os dispêndios de consumo e de investimento dos agentes privados e refletindo-se nos níveis gerais de preços. A contração do crédito pode atuar na mesma direção. Contrariamente, a expansão real da oferta monetária, à medida que reduz os níveis reais dos juros, pode atuar em direção oposta, estimulando os níveis do dispêndio agregado, interno e externo, dos agentes privados. Este estímulo pode refletir-se nos níveis do produto agregado. E, por esta via, atuar sobre os níveis agregados do emprego. (Rossetti, 1977).

De acordo com Leite (1994), o objetivo final dessa política é promover a estabilização econômica que consiste basicamente na adequação da quantidade de moeda em circulação ou do nível das taxas de juros às necessidades da atividade econômica de modo a estimular a expansão da produção, do emprego e da renda.

De acordo com Mishkin (2000), existem dois tipos de operações de mercado aberto: as operações dinâmicas de mercado aberto, e as operações defensivas de mercado aberto. A primeira tem por objetivo alterar o nível de reservas e da base monetária. Enquanto a segunda visa compensar movimentos de outros fatores que afetam a base monetária, tal como as decisões de alocação de portfólio do público bancário e não bancário.

Quando as autoridades monetárias querem aumentar a oferta monetária, resgatam títulos públicos que estão em circulação e, com isso, injetam moeda no mercado. Quando desejam o efeito contrário, emitem e colocam em circulação volumes de títulos, retirando a moeda que estava em circulação, tornando assim menor a oferta monetária.

## 1.2 OS INSTRUMENTOS FISCAIS DE POLÍTICA ECONÔMICA

A política fiscal compreende receitas e gastos governamentais, nos processos de alocação, distribuição e estabilização da economia.

Segundo Rossetti (1997) a política fiscal diz respeito ao manejo do orçamento do governo, tanto do lado dos dispêndios, quanto do lado das receitas, compondo os instrumentos fiscais, com os quais os gestores da política macroeconômica podem exercer influências sobre o desempenho geral da economia, com políticas de efeito expansionistas através dos dispêndios, e com políticas de efeitos contracionistas através da tributação.

A decisão do governo sobre quanto despender, nas formas de consumo e investimentos, que são importantes componentes da demanda agregada, dependerá do nível do produto e do emprego. Já os dispêndios com

subsídios aos setores de alto efeito multiplicador (setores com maior nível de geração de emprego e renda) exercerão modificações nos preços de produtos finais, interferindo indiretamente nos níveis efetivos de dispêndios dos agentes privados sustentando assim a demanda global, quando mostrar necessário, como também prover concessões para estimular as exportações e/ou reduzir as importações com objetivo de equilibrar o balanço de pagamentos. E as transferências incorporam-se à renda disponível das unidades familiares, sustentando ou aumentando sua capacidade efetiva de dispêndio (consumo) ou de poupança.

*Segundo Riani (2002), a política fiscal atua como um movimento contracíclico para controlar o nível de renda. Assim, a política fiscal do governo atua na seguinte base:*

*Se há necessidade de expandir a renda, existem três alternativas de se usar a política fiscal para alcançar esse objetivo que são:*

- aumentar os gastos do governo;
- diminuir os tributos;
- usar as duas políticas ao mesmo tempo.

*Num período de pressão inflacionária há necessidade de contrair a renda. Neste caso, as alternativas do uso da política fiscal são:*

- diminuir os gastos do governo;
- aumentar os tributos;
- usar as duas políticas ao mesmo tempo (RIANI 1990, p.149).

Estão do lado das despesas o consumo do governo, os investimentos, os subsídios e as transferências. Os gastos com consumo estão direcionados de forma geral à produção de serviços de uso coletivo, como por exemplo as atividades de segurança pública, os sistemas públicos de educação, saúde, órgãos de planejamento e administração pública, dentre outros.

Os dispêndios com investimentos são tidos como um conjunto de gastos reunidos dos orçamentos públicos, considerados como despesas de capital. São considerados investimentos as obras públicas e as inversões financeiras. No longo prazo, esses instrumentos mobilizam o crescimento econômico.

Conforme Rossetti (1994), o investimento atua na manutenção do pleno emprego através da antecipação ou expansão de suas aplicações; ou também como adiamento ou redução nas fases de superexcitação do emprego, para que não aja uma exaustão no sistema.

Assim também como acontece com o consumo governamental, que é tido também como instrumento de política econômica com objetivo à manutenção do emprego e da estabilidade dos preços, através da antecipação ou expansão das encomendas e aquisições ao setor privado nas fases conjunturalmente insatisfatórias como períodos deflacionários, ou através de adiamento ou reduções nas fases de superexitação do emprego e níveis salariais.

Já as transferências e os subsídios são pagamentos feitos pelo governo sob a forma de benefícios, seguro social, assistência médica, pagamentos de previdência, subsídios a agricultores, concessões para Estados e municípios, dentre outros.

Constituem as receitas do governo, os tributos diretos e indiretos. Os tributos indiretos compõem uma das mais importantes categorias da receita do setor público, não só em decorrência da facilidade de sua cobrança, como pelo fato de gerarem menores pressões sobre o governo e também menor descontentamento para o público, comparativamente às formas diretas de tributação.

O governo pode a partir dessa política atuar de forma a reduzir os tributos indiretos e direitos, com a intenção de fomentar os fluxos reais de consumo do setor privado, aumentando assim a produção e o emprego. Além de nesse mesmo sentido, poder controlar a inflação de custos.

O controle do orçamento público se dá a partir das receitas e despesas do governo. Quando as receitas públicas superam os gastos públicos, haverá um superávit orçamentário. Ao contrário, quando os gastos são maiores que as despesas ocorre um déficit orçamentário.

Segundo Blanchard (1999), no curto prazo, o déficit orçamentário tende a aumentar a demanda, e, portanto, o produto. A força do impacto inicial sobre o produto depende muito das expectativas. Por exemplo, se os mercados financeiros recearem que os déficits continuarão grandes no futuro, isso poderá resultar em um grande aumento das taxas de juros de longo prazo que anule a maior parte do efeito expansionista de impostos mais baixos.

No longo prazo, o produto retorna a seu nível natural, mas o próprio nível natural de produto pode ser afetado pela política fiscal. Se os déficits

provocarem a queda do investimento, um menor estoque de capital no longo prazo implica também um produto menor.

### 1.3 OS INSTRUMENTOS CAMBIAIS DE POLÍTICA ECONÔMICA

Os instrumentos cambiais complementam os instrumentos anteriormente citados, atuando no ajustamento e equilíbrio das transações com o exterior. Esse equilíbrio é possível devido a administração da taxa cambial, que é a valorização ou desvalorização da moeda corrente do país.

De acordo com Zini JR (1993) a taxa de câmbio é um dos preços relativos básicos das economias de mercado, e a sua importância advém do fato de intermediar todas as transações entre a economia doméstica e o resto do mundo.

A taxa de câmbio é uma medida de conversão da moeda nacional em moeda de outros países. Sua determinação pode ser feita de duas formas, através de decisões das autoridades econômicas fixando as taxas (taxas fixas de câmbio), ou sem a intervenção das autoridades, mas determinadas pelo funcionamento do mercado decorrentes das pressões de oferta e demanda por moedas estrangeiras (taxas de câmbio flexíveis ou flutuantes).

Segundo Maia (2001), um país que mantém relações internacionais necessita de uma política cambial eficiente para controlar suas relações externas, manter uma estrutura compatível com seu desenvolvimento e sua necessidade de crescimento.

Dessa forma, a política cambial compreende um conjunto de ações governamentais relacionadas à administrar o mercado de câmbio bem como no que se refere à estabilidade das taxas de câmbio para manter em equilíbrio o balanço de pagamentos.

*(...) o mercado de divisas – também conhecido por mercado de câmbio ou mercado cambial - que é constituído pelo encontro de pessoas que procuram e que oferecem divisas. O termo “divisas” engloba todos os créditos em moeda estrangeira, a vista e a curto prazo, negociáveis por*

*meio de letras de câmbio, ordens de pagamentos, cheques e cartas de crédito. O conjunto de “divisas conversíveis”, isto é, em moedas que tenham aceitação internacional, constitui “Liquidez Internacional”, e, portanto servem como “Meio de Pagamento Internacional”. (SILVA, 1987, p. 99).*

Conforme Rossetti (1994), o governo muitas vezes busca utilizar ações no sentido à valorização cambial para reduzir o custo das importações, a fim de atender a expansão da oferta interna nos setores de acentuada escassez, e redução de superávit do balanço de pagamentos, bem como equilibrar os preços internos com mais competitividade. E quando necessário adoção de ações a favorecer determinadas regiões ou blocos de classes sociais que necessitem.

No Brasil, a taxa de câmbio representa o preço, em moeda nacional, de uma unidade de moeda estrangeira, na sua grande maioria das vezes, o dólar americano.

Uma elevação da taxa de câmbio representa uma desvalorização. O oposto, uma valorização. Uma desvalorização cambial tende a desestimular as importações e estimular as exportações, pois, no mercado interno, encarece os bens importados e aumenta a renda dos exportadores e, no mercado externo, barateia os bens que o país exporta.

O ambiente onde se realizam as operações de câmbio é conhecido como mercado de câmbio, cujos representantes são, do lado da oferta, os turistas estrangeiros, os exportadores de bens e serviços, os tomadores de empréstimos e financiamentos do exterior. Do lado da demanda estão os turistas brasileiros, investidores brasileiros no exterior, os importadores de bens e serviços, dentre outros. No Brasil, o mercado de câmbio é dividido em dois segmentos, o mercado livre e o mercado flutuante, que são regulamentados e fiscalizados pelo Banco Central.

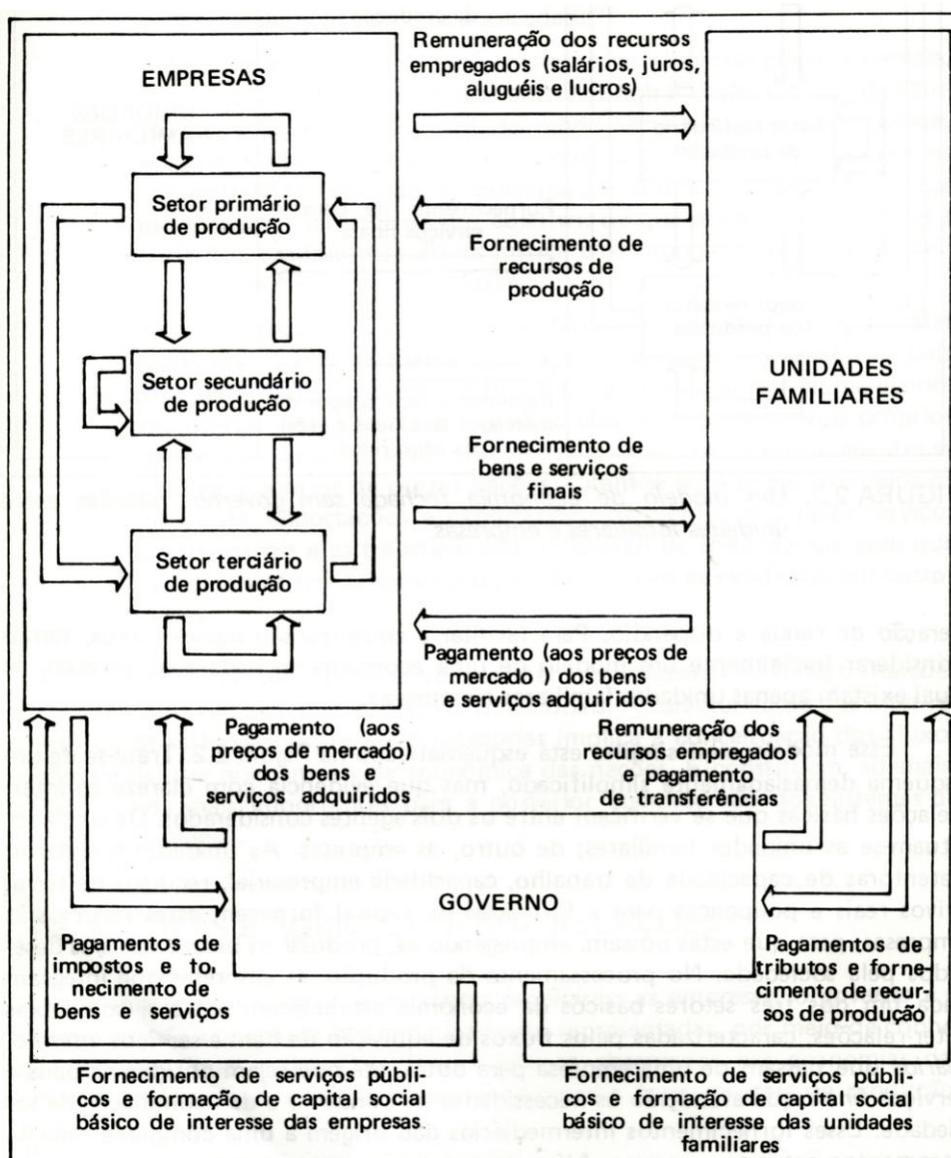
Segundo Bresser-Pereira (2006) além de evitar crises no balanço de pagamentos, um câmbio relativamente desvalorizado fornece estímulos para aumentos de investimento e poupança, impactando o processo de acumulação de capital.

Após tentativas de controle dessa taxa de câmbio pelo regime de câmbio fixo, e logo após pelo sistema de bandas, as operações de câmbio são realizadas atualmente com base no regime de taxas flutuantes.

## 2. O COMPORTAMENTO DO MERCADO PRODUTOR.

O sistema econômico é constituído por dois fluxos, o fluxo real e o fluxo monetário. O fluxo real é formado por bens e serviços produzidos, fatores que são palpáveis no sistema econômico e são considerados como a oferta da economia, onde tudo o que for produzido estará à disposição dos consumidores.

**Figura 1** – Fluxo simplificado das relações entre os agentes econômicos



Fonte: ROSSETTI, José Paschoal. Contabilidade Social. 7º Ed. São Paulo. Atlas: 1992, p. 56

O fluxo monetário, formado pelo total da remuneração dos fatores produtivos é considerado a demanda da economia, ou seja, tudo o que as pessoas procuram para satisfazer suas necessidades.

Esses dois fluxos são de suma importância para o sistema econômico e formam o mercado, onde as pessoas que querem vender se encontram com as pessoas que querem comprar. Mas o mercado não constitui apenas o espaço físico para que ocorram essas transações, ele é muito mais amplo do que se imagina, pois se refere a todas as compras e vendas efetuadas no sistema econômico, no que diz respeito aos bens de consumo intermediários e de serviços.

De acordo com a abrangência do mercado e todas as dificuldades encontradas pelos agentes econômicos para efetuar transações, estes optam por criar uma estrutura que facilitará todas as negociações, a qual conhecemos por empresa.

Segundo Mochon e Troster (2002), a empresa é a unidade econômica de produção encarregada de trocar os fatores de produção (trabalho, capital e recursos naturais) para produzir bens e serviços, que depois serão vendidos no mercado.

De acordo com Chandler (1998), a empresa é uma entidade legal que estabelece contratos com fornecedores, distribuidores, empregados e, frequentemente, com clientes. É também uma entidade administrativa, já que havendo distribuição do trabalho em seu interior, ou desenvolvendo mais de uma atividade, uma equipe de administradores se faz necessária para coordenar e monitorar as diferentes atividades. Uma vez estabelecida, a empresa se torna um conjunto articulado de qualificações, instalações e capital líquido. Finalmente, em nome dos lucros, a empresa têm sido instrumentos de economias capitalistas para a produção de bens e serviços e para o planejamento e a alocação para produção e distribuição futuras.

Ainda segundo Carvalho (2000) uma firma é uma unidade de ação que lhe cabe papel semelhante ao desempenhado pelo consumidor individual (ou por uma unidade familiar de consumo dotada de orçamento único) na Teoria do Consumidor. Efetivamente, enquanto nessa teoria o consumidor procura maximizar

os seus resultados em termos de utilidade, a firma objetiva a maximização de seus resultados em termos de produção e lucro.

O mercado produtor sofre influências dos sistemas políticos-legais e também das forças econômicas, de tal forma que um aumento ou diminuição do produto interno bruto, elevações e quedas das taxas de juros, cenário de inflação e o valor do dólar, representam mudanças ou oportunidades para os produtores.

Conforme mencionado por Wright (2000) o crescimento moderado e consistente do PIB geralmente produz uma economia saudável em que as empresas encontram demanda crescente para sua produção, em virtude do aumento nos gastos do consumidor. As oportunidades são muitas tanto para empresas já estabelecidas quanto para as novas durante essas épocas prósperas. Por outro lado, um declínio do PIB realmente reflete redução nos gastos dos consumidores e uma diminuição da demanda pela produção das empresas. Quando o PIB diminui por dois trimestres consecutivos, considera-se que a economia nacional passa por uma recessão.

Em relação à variável taxa de juros, pode-se dizer que ela afeta as decisões estratégicas de maneira precisa, uma vez que taxas altas, frustram os planos empresariais de levantar novos investimentos. Ao contrário dessa situação, quando as taxas são baixas, há maiores oportunidades de investimentos e maior gasto de capital com novas aquisições e fusões.

Considerando-se um cenário com alta taxa de inflação, as empresas se encontrarão em uma situação na qual seu poder de decisão ficará restringido, pois os custos nas transações dos negócios aumentarão com esse momento de inflação, e o poder de compra dos empresários diminuirá. Há uma restrição no que tange à expansão das empresas.

No que diz respeito ao valor do dólar, pode-se dizer que ele afeta as decisões estratégicas dos administradores. Quando o real está valorizado diante ao valor do dólar, isso faz com que diminua a competitividade das empresas brasileiras no mercado externo. Quando o real está desvalorizado, a competitividade no mercado externo aumenta.

## 2.1 EXPECTATIVAS DO EMPRESÁRIO – LUCROS E JUROS

Após a queda do muro de Berlim (1989), o sistema econômico capitalista se sobrepõe e o mercado passa a ser um elemento muito importante para a economia. Nesse cenário e dentro de um momento de globalização, houve forte avanço da iniciativa privada. O crescimento das empresas e a acumulação de capital são tidas como fundamentos da dinâmica da economia capitalista.

De acordo com as exigências do mercado, os empresários além de se moldarem aos fenômenos para sobreviverem dentro de um mercado de concorrência imperfeita, necessitam de estabilidade e segurança, e devem seguir uma postura convencional, pois a opinião comum reduz as incertezas e os mantém no mercado.

De acordo com McGuigan (2004), os lucros econômicos desempenham um papel importante para orientar as decisões feitas por milhares de unidades econômicas concorrentes e independentes. A existência de lucros (resultam de receitas maiores que os custos) determina o tipo e a quantidade de bens e serviços produzidos e vendidos. Ela também determina a demanda por diversos fatores de produção – mão de obra, capital e recursos naturais.

Segundo Lamberton (1967), para uma análise suplementar do componente do lucro é indispensável um inquérito sobre a habilidade empresarial e suas condições de oferta e de procura. Do lado da procura, há evidentemente, uma lei dos rendimentos decrescentes gerindo a combinação de serviços produtivos com empresários.

A oferta refere-se às quantidades produzidas que os vendedores fornecerão sob condições alternativas, durante um dado período de tempo.

Para Byrns (1996), a oferta de um bem depende de diversas outras influências, além de seu próprio preço. Uma curva de oferta reflete a relação positiva entre o preço e a quantidade produzida de um bem em determinado período, mantendo constante:

- a tecnologia;
- os custos dos recursos;

- os preços dos outros bens produzidos;
- as expectativas;
- o número de vendedores no mercado; e
- os impostos, subsídios e regulamentações governamentais.

As firmas que esperam preços mais elevados para seus produtos no futuro próximo em geral aumentam a produção rapidamente. Elas podem também expandir sua capacidade produtiva, por exemplo, adquirindo novas instalações ou investindo em novas máquinas e equipamentos.

Os produtores de bens duráveis que têm a expectativa de um aumento de preços tendem a acumular estoques temporariamente, com a intenção de vendê-los após o aumento de preços. A retenção de produtos no curto prazo conduz a preços maiores que, no longo prazo, geram oferta maior.

O efeito de longo prazo das expectativas de preços crescentes é que as ofertas de bens duráveis cresçam quando: (a) os estoques forem vendidos e (b) novos investimentos tornem-se produtivos. Tais ajustes tendem a reduzir a oferta quando se espera aumento dos preços, mas se as expectativas dos produtores estiverem corretas, a oferta será maior no futuro para parcialmente desestimular as pressões de alta sobre os preços. Inversamente, as expectativas de preços menores frequentemente levam as firmas a vender muito do seu estoque corrente; a oferta de curto prazo cresce e os consumidores aproveitam os preços temporariamente menores, mas ofertas menores no longo prazo finalmente farão subir os preços. Byrns (1996, p.69)

Outro fator que influencia as expectativas dos empresários é a taxa de juros, visto que ela exerce um papel fundamental na tomada de decisões econômicas, uma vez que interfere nos preços e nos custos de todos os setores da economia. Vale ressaltar que há estreitas relações entre a taxa de juros e as principais variáveis econômicas, tais como a inflação, o desemprego, a taxa de câmbio, o fluxo de capital, o nível da dívida externa e interna e a estrutura do balanço de pagamentos. Quando há aumento na taxa de juros, o nível de investimento e o consumo são afetados negativamente, afetando diretamente o crescimento da economia.

## 2.2 O NÍVEL DE INVESTIMENTO

O investimento é uma forma de tomar decisões diante de condições incertas, que requerem suposições sobre os retornos futuros e os custos de capital, o que o torna particularmente inconstante.

De acordo com Keynes (1992), o empresário tomaria a decisão de investir com base na comparação entre a taxa de retorno esperada do investimento (eficiência marginal do capital) e o custo de oportunidade do capital a ser investido, que é dado pela taxa para obtenção de fundos ou de aplicação de recursos no mercado financeiro (taxa de juros).

Conforme relata Guimarães (1987) há três tipos de investimentos:

- **o investimento de expansão:** destinado a ampliar a capacidade de produção da firma;
- **o investimento de modernização:** realizado com o propósito de modificar o processo produtivo visando reduzir custos ou aprimorar a qualidade dos produtos;
- **o investimento de reposição:** destinado a substituir bens de capital no fim de sua vida útil.

Ainda segundo o autor, a decisão de investir condiciona-se à taxa esperada de crescimento da demanda e à taxa esperada de retorno sobre o novo investimento.

Em sua obra sobre teoria do Lucro, Lamberton (1967) faz uso da idéia de Marshall sobre o processo decisório, e cita que o empresário combina os fatores de produção para cada volume de produto, de modo a obter a disposição menos dispendiosa, e injeta

*(...) investimento de capital no seu negócio em cada uma das várias direções até que lhe pareça ter sido atingido o limite externo, ou a margem, da rentabilidade, isto é, até que lhe pareça não haver uma boa razão para se crer que os ganhos resultantes de qualquer investimento adicional em qualquer direção particular, o compensariam de suas despesas. (LAMBERTON 1967, p. 132).*

Ainda em sua obra, o autor menciona um conceito de Penrose, que diz:

*A oportunidade produtiva que convida à expansão não é exclusivamente externa mas sim determinada em grande parte pelos recursos internos da firma, pelos produtos que ela pode com êxito comercializar, pelas novas áreas nas quais ela pode proveitosamente erguer suas fábricas, pelas inovações que pode com vantagem lançar no mercado, pelas próprias ideias dos seus dirigentes executivos e pelas oportunidades que eles dividam; ela depende tanto da espécie de experiência, da habilidade da gerência e do conhecimento tecnológico efetivo já existente dentro da firma como igualmente depende das oportunidades externas a todos abertas. (LAMBERTON, 1967, p. 137).*

Para Galesne (1999) fazer um investimento consiste, para uma empresa, em comprometer capital, sob diversas formas, de modo durável, na esperança de manter ou melhorar sua situação econômica.

Conforme relatado por Bulhões (1969), os investimentos realizados pelas empresas, com poupança própria ou de terceiros, são registrados na contabilidade nacional sob a rubrica “formação de capital fixo”. Aí estão compreendidos os equipamentos comprados em substituição aos antigos, trazendo, quase sempre, grandes inovações que possibilitam a melhoria da produção; a aquisição de novos equipamentos para ampliar a produção; a construção de edifícios para comportar fábricas e escritórios; a construção de novas usinas, novas estradas, novas residências, novos edifícios públicos.

Esse conjunto de produção indireta destina-se, em sua maior parte, ao aumento da capacidade de produção de bens e serviços e, conseqüentemente, ao acréscimo da renda dos indivíduos. Com o acréscimo de capacidade produtiva, os industriais podem produzir em melhores condições e, desse modo, aumentar os salários e os dividendos; os agricultores podem produzir com maior eficiência e, nestas condições, auferir maior receita, distribuindo-a em salários e remunerações várias. Há geral acréscimo de renda, em decorrência do aumento da capacidade produtiva, resultante dos investimentos.

*O aparente limite à expansão da atividade econômica, diferentemente dos países desenvolvidos, está na capacidade física instalada de alguns setores, particularmente o de bens intermediários... Mas, logo argumentará o economista do livro-texto: os preços aumentarão e teremos inflação. Isto é uma visão estática. E se ela prevalecer, jamais teremos crescimento. Para que o mercado funcione como um mecanismo de coordenação da atividade econômica, é preciso que os preços relativos aumentem, sinalizando para os empresários investirem em aumento da capacidade. Se, com elevação*

*da taxa de juros e compressão, a demanda dos preços relativos for contida aqui, o mercado deixará de emitir esse sinal e a expansão econômica será impossível. Além disso, a elevação de preços em alguns setores não implica inflação, elevação generalizada de preços, e, muito menos, alta persistente de preços (...) Portanto, existe muito espaço para a redução da taxa de juros. Se isto acontecer, os aumentos de preços relativos dos setores com esgotamento da capacidade instalada levarão os empresários dos mesmos setores a investirem aumentando a sua capacidade produtiva. (NAKANO, 2004, p.11)*

Observa-se pelos autores acima mencionados, o quanto é importante as informações econômicas que possam direcionar o sistema econômico para o futuro. Assim, busca verificar se o Relatório Focus, descrito no próximo capítulo, auxilia ou não o mercado em suas previsões.

### 3. O RELATÓRIO FOCUS E O MERCADO

O Relatório Focus é uma ferramenta para nortear os agentes econômicos em suas decisões frente ao mercado. Através desse instrumento de sinalização, os agentes econômicos decidem sobre as políticas econômicas e como elas serão utilizadas. Os empresários também reagem às expectativas do mercado, e nas suas decisões de investimentos o comportamento do mercado torna-se elemento fundamental.

#### 3.2 DEFINIÇÃO

Conforme descrição no site do Banco Central do Brasil, o Relatório Focus provém de um sistema de expectativas implantado pelo Banco Central, em 1999, com o objetivo principal de fornecer o instrumental técnico formal para a implementação do regime de metas para a inflação.

Após um período de adaptação, esse sistema se sofisticou, tanto pelo maior número de instituições pesquisadas, quanto pela incorporação à pesquisa de novas variáveis macroeconômicas, como taxa de câmbio, taxa de juros, dados fiscais, dentre outros. Em novembro de 2001, foi criada a página na internet do Sistema de Expectativas de Mercado e os dados coletados passaram a ser providos online pelas instituições habilitadas.

Foi dentro desse contexto que o Relatório Focus foi desenvolvido, a partir da coleta dos dados o sistema passou a calcular em tempo real as estatísticas da amostra gerando relatórios diários.

Conforme dados do Banco Central, os provedores de informações dessas expectativas são: majoritariamente bancos, gestores de recursos, distribuidoras e corretoras, além de consultorias e outras empresas não-financeiras. E para incentivar o aprimoramento da capacidade preditiva dos participantes da pesquisa e reconhecer seu esforço analítico, o Banco Central elabora o ranking Top

5, sistema de classificação das instituições baseado no índice de acerto de suas projeções de curto, médio e longo prazo.

Ainda para o Banco Central, as expectativas de mercado são subsídio importante para as decisões de política monetária. Além disso, a disponibilização das estatísticas de expectativas ao público em geral, por meio da página do Banco Central na internet, possibilita que as empresas e os cidadãos tenham conhecimento sobre o que os agentes de mercado estão projetando, constituindo dessa forma ferramenta importante para o planejamento de suas ações de curto, médio e longo prazos.

Para fins de estudo apenas uma parte dos indicadores serão analisados, em função de sua relevância e da forma como foi feita a sua comparação em vias de acerto para com o resultado no final do período. Assim serão analisados a previsão da inflação pelo IPCA, a taxa de câmbio, o crescimento do PIB e a taxa de juros SELIC.

### 3.1.1 Inflação pelo índice IPCA e Previsão do relatório Focus

A Taxa de inflação é um agregado macroeconômico que pretende indicar o efeito médio sobre a economia de um fenômeno conhecido por aumento de preços dos diversos bens que a compõem.

No Brasil o índice que mede a inflação é o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) e é calculado mensalmente pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), entre os dias 1º e 30º de cada mês. Os setores que compõem o seu cálculo são: alimentação e bebidas, habitação, artigos de residência, vestuário, transportes, saúde e cuidados pessoais, despesas pessoais, educação e comunicação.

O Banco Central faz uso deste índice como sendo o medidor oficial da inflação do país, e o governo usa o IPCA como referência para verificar se a meta estabelecida para a inflação está sendo cumprida.

O período analisado neste presente estudo, 2012 e 2013, consegue mostrar quais foram os desvios apresentados no relatório Focus ao tentar prever

alguns dados econômicos essenciais para a economia. Na tabela a seguir tem-se como se deu a inflação acumulada no período, a média de previsão dada pelo relatório Focus, a diferença entre o real e o provisionado e por fim qual foi o erro relativo verificado.

**Tabela 1 – Inflação real acumulada 12 meses IPCA X relatório Focus**

Data	Inflação Acumulado em 12 meses IPCA (%)	Média Previsão da Inflação Relatório Focus - Final de Período (%)	Diferença entre a inflação acumulada anual e a previsão pelo Relatório Focus	Erro relativo verificado (%)
jan/12	6,22	5,30	-0,55	10,29
fev/12	5,85	5,27	-0,57	10,92
mar/12	5,24	5,27	-0,57	10,90
abr/12	5,10	5,09	-0,76	14,85
mai/12	4,99	5,18	-0,66	12,74
jun/12	4,92	5,01	-0,83	16,52
jul/12	5,20	4,91	-0,94	19,06
ago/12	5,24	5,13	-0,71	13,84
set/12	5,28	5,30	-0,54	10,14
out/12	5,45	5,44	-0,41	7,45
nov/12	5,53	5,44	-0,40	7,31
dez/12	5,84	5,65	-0,19	3,45
jan/13	6,15	5,59	-0,32	5,82
fev/13	6,31	5,70	-0,22	3,78
mar/13	6,59	5,73	-0,18	3,07
abr/13	6,49	5,70	-0,21	3,73
mai/13	6,50	5,79	-0,12	2,11
jun/13	6,70	5,84	-0,07	1,20
jul/13	6,27	5,78	-0,13	2,29
ago/13	6,09	5,77	-0,14	2,39
set/13	5,86	5,82	-0,09	1,59
out/13	5,84	5,82	-0,09	1,50
nov/13	5,77	5,83	-0,08	1,30
dez/13	5,91	5,71	-0,20	3,46

**Fonte:** IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

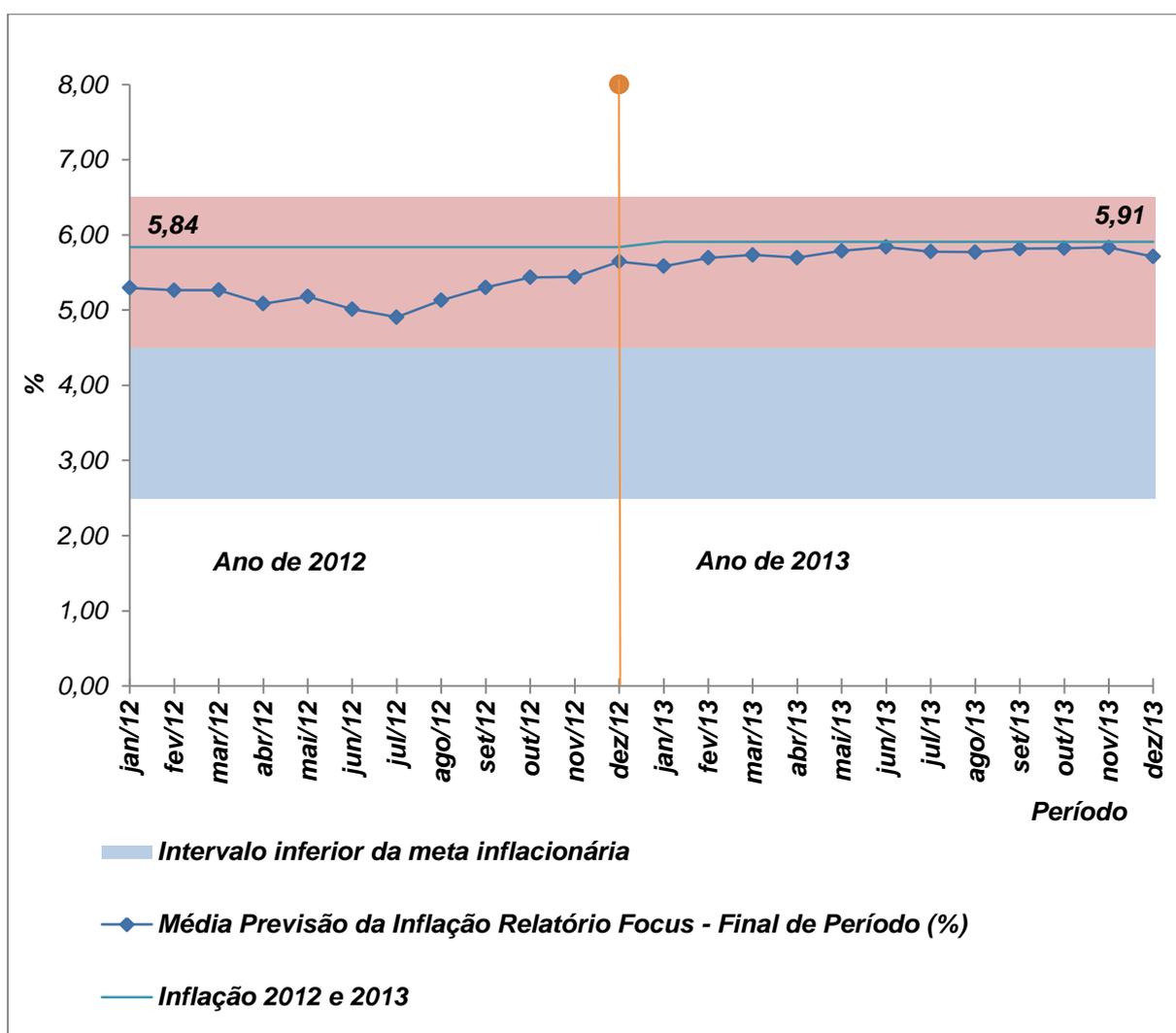
**Elaboração:** a Autora

A tabela 1 e a figura 2 apresentam os índices de inflação mês a mês no ano de 2012 e 2013 e é notável alguns erros do relatório Focus presente nos meses analisados, ou seja, as previsões inflacionárias pelo relatório ficaram abaixo da inflação efetiva, isso mostra que o mercado estava mais esperançoso em relação a

inflação, não se acreditava que poderia haver um valor superior ao que estavam prevendo.

No ano de 2012, o maior erro obtido foi em julho, onde a inflação real fechou em 5,20%, pelos dados do IPCA e a estimativa era de 4,91%, ou seja, um erro de 19,06% o que é considerado um alto valor, pois o intuito das previsões é tentar chegar o mais perto do resultado real.

**Figura 2 – Inflação real acumulada 12 meses IPCA X relatório Focus**



**Fonte:** IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

**Elaboração:** a Autora

Nesse mesmo ano o menor erro foi apresentado em dezembro, onde a inflação real fechou com o índice de 5,84% enquanto a previsão apontava 5,65%, o

que apresentou um erro de 3,45% considerado aceitável por conta das variações diárias do mercado.

As previsões feitas para o ano de 2013 comparando com 2012 foram mais “acertivas” ou melhor, obtiveram um menor índice de erro. O maior erro de 2013 aconteceu em janeiro, apresentando 5,82% de erro, uma grande diferença para o maior erro apresentado em 2012 que foi de 19,06%; nesse mês a inflação real apresentou um índice acumulado em 6,15%, enquanto o relatório Focus provisionava uma inflação acumulada de 5,65%, uma diferença de 0,19 abaixo da inflação do que estava previsto.

Junho de 2013 foi o mês mais acertivo para o relatório Focus quanto a sua previsão das metas de inflação do mercado brasileiro, teve apenas 1,2% de erro relativo, a inflação medida pelo IPCA fechou o acumulado em 6,70% enquanto a previsão era de 5,84%, uma pequena variação de 0,07 negativa.

Esses dados permite que se observe que o relatório Focus, em suas previsões, consegue algumas vezes se aproximar bastante dos resultados finais, podendo levar os agentes de mercado a seguir as previsões mas que, muitas vezes, isso não acontece. É notável a diferença de erros que obtiveram em 2012, já em 2013 os erros foram bem menores.

### 3.1.2 Taxa de câmbio real e previsão do relatório Focus

O relatório Focus disponibiliza também a previsão para a taxa de câmbio comercial de compra de reais para dólares. Também será avaliado o mesmo período (2012-2013).

O câmbio é uma variável econômica muito dinâmica, ou seja, se modifica muito durante o dia e conseqüentemente há uma grande variação apresentada no decorrer do período analisado. Dessa forma um pequeno erro apresentado é aceitável por conta de tantas mudanças, pois envolve questões internas e também externas imprevisíveis.

A tabela 2 apresenta os resultados reais apresentados pelo mercado comparando com a previsão feita, pela média do período mensal, do relatório Focus.

Segue também, a figura 3, apresentando os dados da tabela acima para melhor entendimento.

**Tabela 2 – Taxa de câmbio real X relatório Focus**

Data	Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - compra - média	Taxa de câmbio - R\$/US\$ - média do período - Relatório Focus	Diferença entre a taxa de câmbio real a previsão pelo Relatório Focus	Erro relativo verificado (%)
jan/12	1,7890	1,7825	-0,2947	16,54%
fev/12	1,7178	1,7500	-0,3272	18,70%
mar/12	1,7947	1,7560	-0,3212	18,29%
abr/12	1,8542	1,7950	-0,2822	15,72%
mai/12	1,9854	1,8525	-0,2247	12,13%
jun/12	2,0486	1,9300	-0,1472	7,63%
jul/12	2,0282	1,9525	-0,1247	6,39%
ago/12	2,0289	2,0000	-0,0772	3,86%
set/12	2,0275	2,0000	-0,0772	3,86%
out/12	2,0293	2,0050	-0,0722	3,60%
nov/12	2,0672	2,0340	-0,0432	2,13%
dez/12	2,0772	2,0800	0,0028	-0,13%
jan/13	2,0305	2,0750	-0,2699	13,01%
fev/13	1,9727	2,0250	-0,3199	15,80%
mar/13	1,9823	2,0000	-0,3449	17,24%
abr/13	2,0016	2,0000	-0,3449	17,24%
mai/13	2,0343	2,0460	-0,2989	14,61%
jun/13	2,1724	2,1200	-0,2249	10,61%
jul/13	2,2516	2,2225	-0,1224	5,51%
ago/13	2,3416	2,3020	-0,0429	1,86%
set/13	2,2699	2,3350	-0,0099	0,42%
out/13	2,1881	2,2725	-0,0724	3,18%
nov/13	2,2947	2,2740	-0,0709	3,12%
dez/13	2,3449	2,3275	-0,0174	0,75%

**Fonte:** IPEADATA - Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38389>>, acessado em 16 de outubro de 2014. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

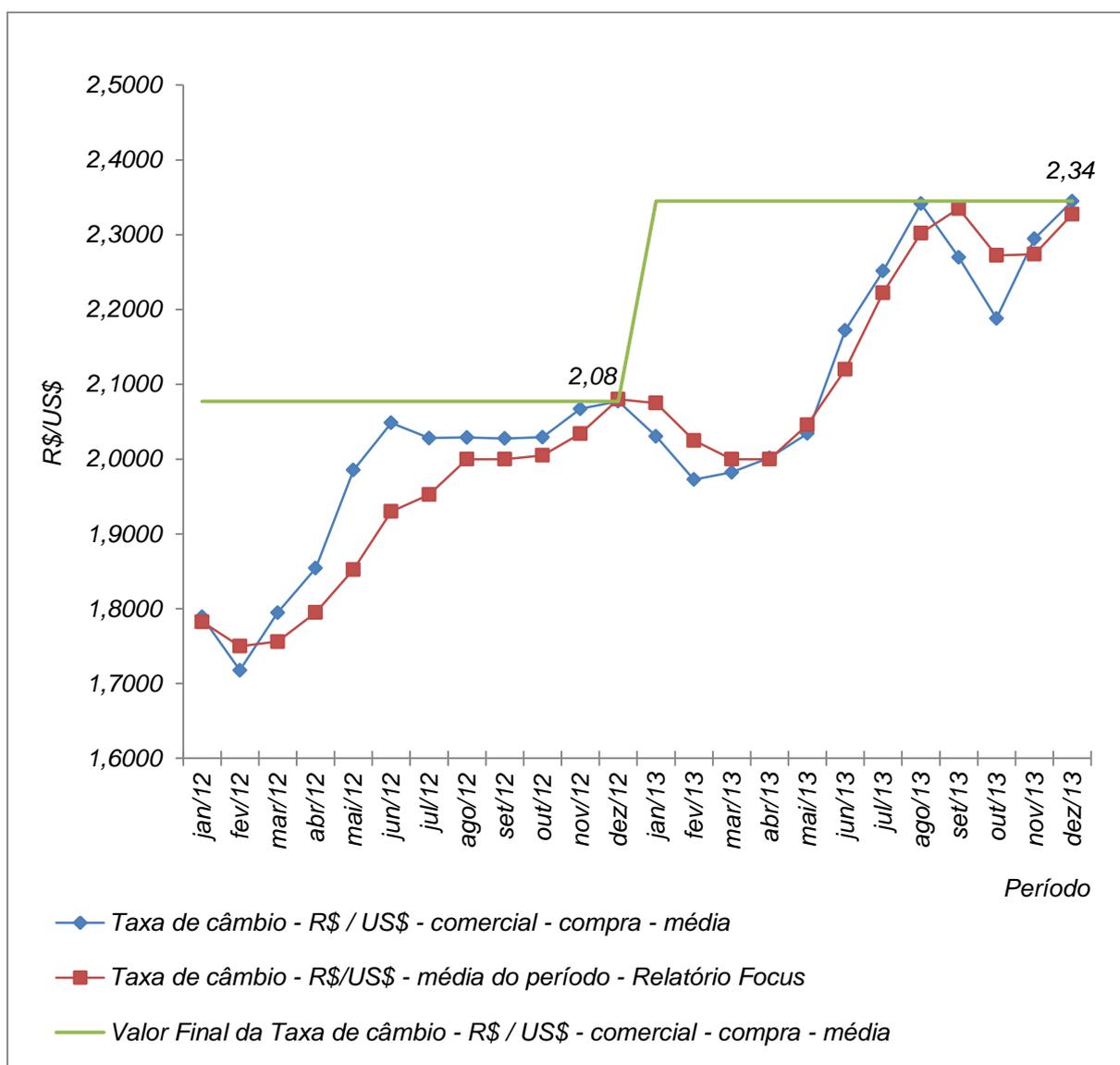
**Elaboração:** a Autora

Os dois anos analisados expõem a crescente alta do dólar em relação ao real. Em janeiro de 2012 o dólar valia R\$ 1,7890 em relação ao real e já em dezembro de 2013 o mesmo dólar passou a valer R\$ 2,3449, uma desvalorização de nossa moeda de 31%.

Em 2012 o relatório Focus obteve nos cinco primeiros meses altos índices de erro em relação a variação real do real perante o dólar, erros com duas casas o que é considerado um erro bastante relativo. O maior erro desse ano se deu

em fevereiro, 18,70%, a compra do dólar fechou em R\$ 1,7178 enquanto a previsão era de 1,7500, mas em contra partida houve também no mesmo ano a melhor previsão feita, em dezembro o erro foi praticamente zero, a previsão era de R\$ 2,0800 e a taxa de câmbio real fechou em R\$ 2,0772.

**Figura 3 – Taxa de câmbio real X relatório Focus**



**Fonte:** IPEADATA - Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38389>>, acessado em 16 de outubro de 2014. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

**Elaboração:** a Autora.

O ano seguinte seguiu a mesma tendência de 2012, os primeiros meses obtiveram altas taxas de erro, observando o maior deles em março e abril com 17,24% de erro e o menor erro, ou melhor dizendo, a melhor previsão ocorreu

também em dezembro quando apresentou menos de 1% de erro: a taxa de câmbio média foi de R\$ 2,3449 e a previsão apresentada era de R\$ 2,3275.

Conforme representado no gráfico a variação da taxa de câmbio esta constante desde 2012, em alguns períodos acontecem uma estabilização mas logo em seguida já volta a tendência de aumento. Isso se deve além da instabilidade das medidas políticas internas, também às crises que estão presentes no meio externo ao Brasil.

### 3.1.3 Previsão de crescimento do PIB pelo relatório Focus

O crescimento econômico se dá pelo aumento real do Produto Interno Bruto, ou seja, descontado a inflação do período, é possível observar se de um período para o outro o PIB aumentou (crescimento positivo) ou diminuiu (crescimento negativo).

A previsão da taxa de crescimento do produto interno bruto brasileiro também é feita pelo Banco Central e divulgada a partir do relatório Focus. O PIB brasileiro vem apresentando índices de crescimento bem abaixo dos outros países subdesenvolvidos. As previsões feitas para 2012 e 2013 não são diferentes de acordo com o relatório Focus apresentado na tabela 3 e gráfico 4. Para essa comparação no entanto, foi utilizado a previsão do relatório Focus e o valor do crescimento ao final de cada período.

As previsões do relatório Focus para 2012 e 2013 foram mais otimistas para os economistas e investidores, no início dos dois anos iniciaram com previsões consideradas de crescimento pequenos mas que poderiam gerar investimentos para o país, porém ao decorrer dos anos essa previsão de taxa de crescimento só foi diminuindo.

**Tabela 3 – PIB - Previsão de crescimento - Relatório Focus (%)**

Data	PIB - Previsão de crescimento - Relatório Focus (%)	Data	PIB - Previsão de crescimento - Relatório Focus (%)
jan/12	3,2775	jan/13	3,1875
fev/12	3,3000	fev/13	3,0925
mar/12	3,2660	mar/13	3,0460
abr/12	3,2075	abr/13	3,0000
mai/12	3,1275	mai/13	2,8000
jun/12	2,3560	jun/13	2,4700
jul/12	1,9275	jul/13	2,3025
ago/12	1,7560	ago/13	2,2360
set/12	1,5825	set/13	2,3875
out/12	1,5475	out/13	2,4875
nov/12	1,4740	nov/13	2,5000
dez/12	1,0025	dez/13	2,3125

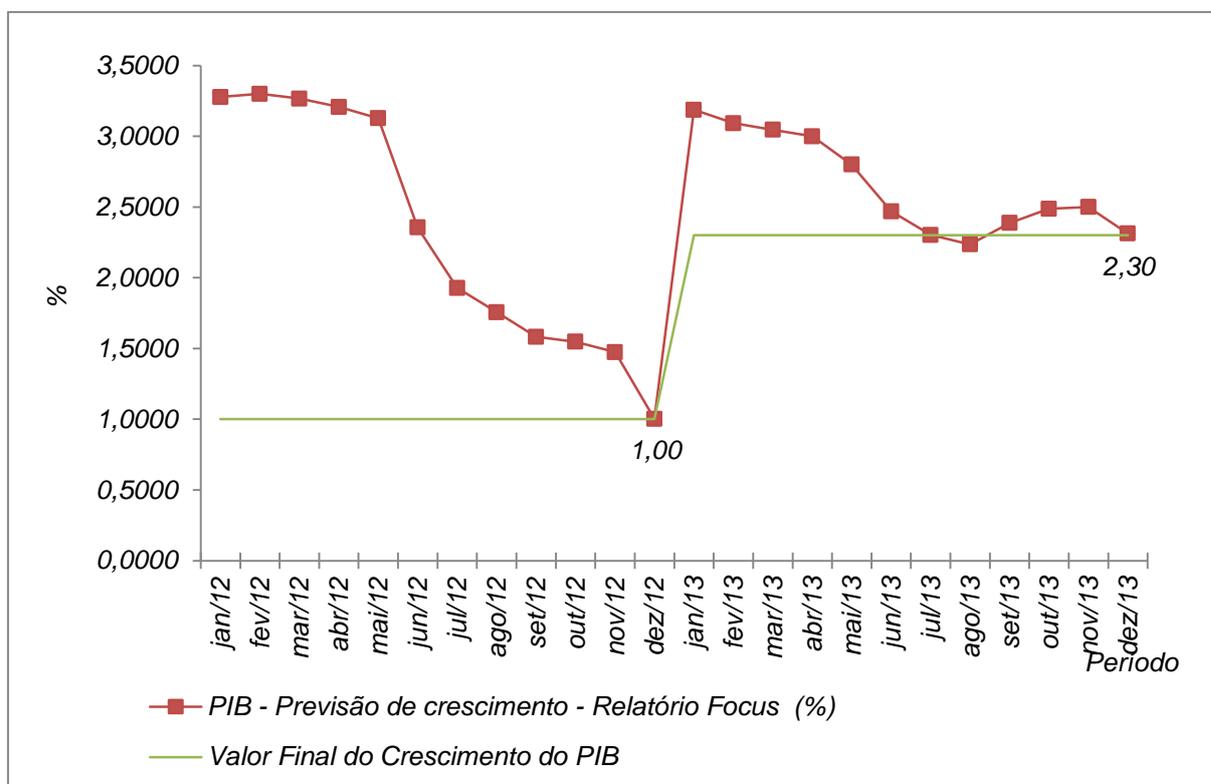
**Fonte:** IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

**Elaboração:** a Autora

Para o ano de 2012 as previsões foram menores que em 2013, chegando a uma média anual de um crescimento de apenas 1,00%, em 2013 essa média melhora um pouco, chegando a 2,30%. São médias relativamente baixas que fazem muitos investidores não acreditarem muito momentaneamente na economia e muitos acabam por não investir no país o que faz com que essa taxa não melhore.

Um baixo crescimento do PIB influência diretamente na quantidade de empregos, na renda dos trabalhadores que dificilmente irá aumentar, na quantidade de investimentos novos na economia, e em tantos fatores que para uma economia como a brasileira faz muita diferença.

**Figura 4 - Crescimento do PIB X Previsão de crescimento do PIB - Relatório Focus**

**Fonte:** IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

**Elaboração:** a Autora

### 3.1.4 Taxa Selic real e de acordo com o relatório Focus

A taxa Selic é a taxa de juros que a economia brasileira tem de referência, utilizada muitas vezes para empréstimos feitos entre bancos e aplicações de bancos nos títulos públicos federais. O objetivo do relatório Focus é também fazer a previsão mais próxima para o mercado da taxa Selic.

A taxa SELIC, nos anos de 2012 e 2013, apresentou quedas e aumentos consideráveis no decorrer dos meses. Seu menor índice foi 7,25% e perdurou de novembro de 2012 a abril de 2013, e foi coincidentemente de novembro de 2012 a fevereiro de 2013 que o relatório Focus fez sua previsão corretíssima da taxa Selic. Esse baixo índice ficou no centro das mudanças da taxa, antes do

mesmo havia uma tendência contínua de queda constante, e após a estabilidade em 7,25% por seis meses seguintes iniciou um processo de aumento contínuo da taxa até chegar ao nível de 10% em dezembro de 2013, mês em que novamente o relatório Focus conseguiu ter 100% de previsão correta.

**Tabela 4 – Taxa Selic Anual Real (%) X Meta Taxa Selic - fim do período (% a.a.) - Relatório Focus**

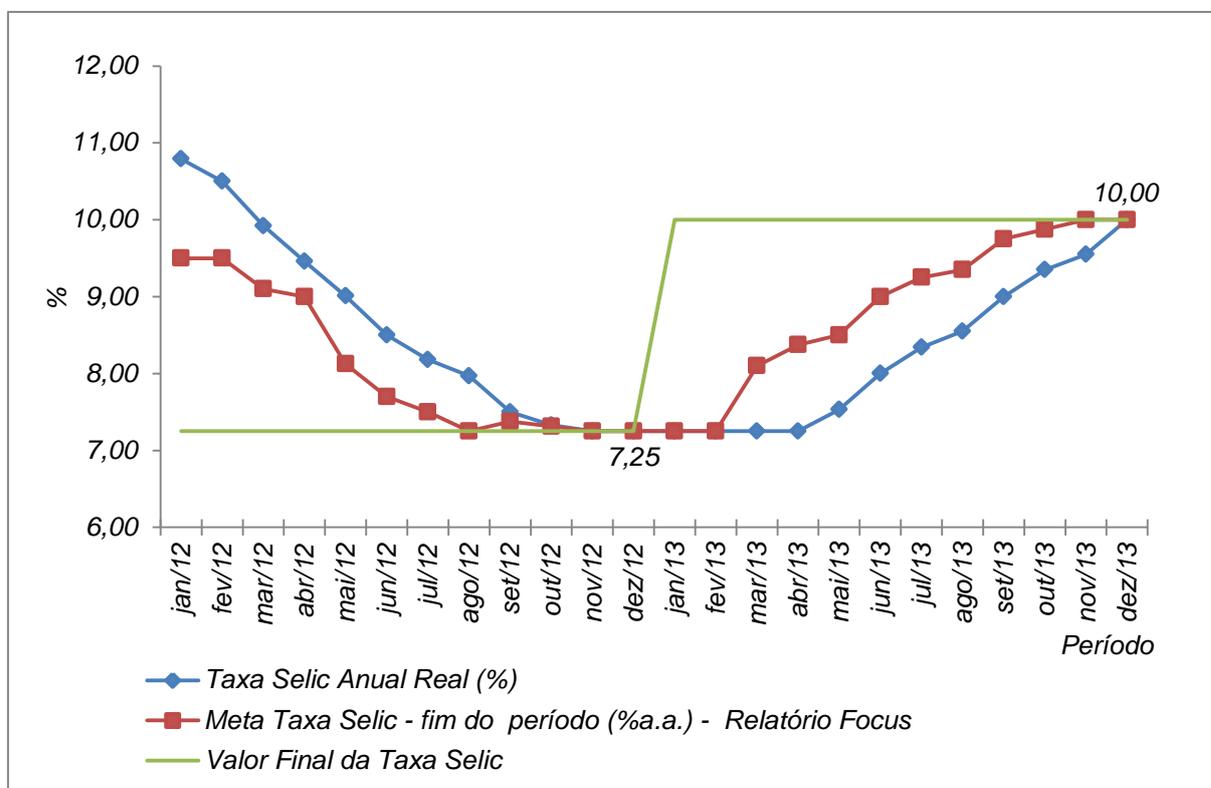
Data	Taxa Selic Anual Real (%)	Meta Taxa Selic - fim do período (%a.a.) - Relatório Focus	Diferença entre a Taxa Selic Anual Real e a Meta Taxa Selic - fim de período - Relatório Focus	Erro relativo verificado (%)
jan/12	10,79	9,50	2,25	-23,68%
fev/12	10,50	9,50	2,25	-23,68%
mar/12	9,92	9,10	1,85	-20,33%
abr/12	9,46	9,00	1,75	-19,44%
mai/12	9,01	8,13	0,88	-10,77%
jun/12	8,50	7,70	0,45	-5,84%
jul/12	8,18	7,50	0,25	-3,33%
ago/12	7,97	7,25	0,00	0,00%
set/12	7,50	7,38	0,13	-1,69%
out/12	7,33	7,31	0,06	-0,85%
nov/12	7,25	7,25	0,00	0,00%
dez/12	7,25	7,25	0,00	0,00%
jan/13	7,25	7,25	0,00	0,00%
fev/13	7,25	7,25	0,00	0,00%
mar/13	7,25	8,10	0,85	-10,49%
abr/13	7,25	8,38	1,13	-13,43%
mai/13	7,53	8,50	1,25	-14,71%
jun/13	8,00	9,00	1,75	-19,44%
jul/13	8,34	9,25	2,00	-21,62%
ago/13	8,55	9,35	2,10	-22,46%
set/13	9,00	9,75	2,50	-25,64%
out/13	9,35	9,88	2,63	-26,58%
nov/13	9,55	10,00	2,75	-27,50%
dez/13	10,00	10,00	0,00	0,00%

**Fonte:** ADVFN - Disponível em <<http://br.advfn.com/indicadores/taxa-selic>>, acessado em 16 de outubro de 2014. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

**Elaboração:** a Autora

**Figura 5 – Taxa Selic Anual Real (%) X Meta Taxa Selic - fim do período (% a.a.) - Relatório Focus**



**Fonte:** ADVFN - Disponível em <<http://br.advfn.com/indicadores/taxa-selic>>, acessado em 16 de outubro de 2014. Banco Central - Relatório Focus – Diversos.

**Nota:** os valores referentes ao Relatório Focus foram determinados pela média do mês em referência.

**Elaboração:** a Autora

O maior índice da taxa Selic real apresentada foi em janeiro de 2012 onde a mesma estava em 10,79%. O relatório Focus em suas previsões apresentou como maior taxa 10% em novembro e dezembro de 2013.

## CONCLUSÃO

Após analisar as previsões feitas pelo relatório Focus observa-se que muitas das vezes fazer previsões leva a constantes erros.

O economista tenta sempre prever o que irá acontecer na economia com as políticas econômicas aplicadas e com o clima do mercado internacional, mas não é possível sempre acertar, pois a economia é muito dinâmica e se modifica constantemente.

O relatório Focus tenta dar um norte para os economistas e investidores analisarem o mercado e decidirem da melhor forma como dar continuidade em seus negócios futuros. É de se esperar então que os erros estarão sempre presentes nas previsões, mas são através dos erros que se chega aos acertos tão esperados na economia, o que de fato não é nem um pouco constante. Sendo assim, o Relatório Focus possui uma margem de erro considerável, principalmente quando do início do período, o que se deve às conjunturas econômicas.

Observa-se então que há aspectos positivos e negativos dentro desse cenário analisado. Os aspectos positivos estão relacionados ao fato de que as previsões sinalizam para os agentes econômicos como estará a economia, direcionando os mesmos, tanto os agentes privados ou públicos na tomada de decisões, e os norteiam em suas expectativas. Já os aspectos negativos são verificados nos erros de previsões encontrados, pois isso gera perda de credibilidade por parte dos agentes econômicos, investidores e empresários em relação à economia, e os mesmos passam a não esperar tanto do mercado, e diminuem suas expectativas em relação a ele.

As previsões do início do período analisado baseiam-se nos dados do ano interior, por isso as margens de erros são maiores e a precisão não é eficaz. Ao passo em que as previsões do meio e do final do ano baseiam-se em um período de tempo que corresponde aos meses iniciais de um ano, sendo assim estas são mais precisas e os erros verificados são aceitáveis ou quase nulos.

No período em análise a maioria das previsões ficaram abaixo da realidade, então conclui-se que os resultados aqui apresentados da avaliação das previsões divulgadas no Relatório Focus não foram particularmente favoráveis. Com exceção da taxa Selic, que em dezembro de 2012 e 2013 o relatório conseguiu prever o que de fato aconteceu na economia e, ainda nos mesmos meses para a variável taxa de câmbio, as previsões chegaram muito perto do real. Pode-se dizer que a assertividade para o ano de 2013 foi maior que para o ano de 2012, mas o estudo deve ser repetido para os próximos anos a fim de verificar as questões da assertividade desse instrumento de mercado.

## REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ALFRED, Chandler. **Ensaio para uma teoria histórica da grande empresa**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1998.

BLANCHARD, Olivier. **Teoria e Política Econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BULHÕES, Octavio Gouvea. **Dois conceitos de Lucro**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Apec, 1969.

BYRNS, Ralph T. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1995.

CARVALHO, Luiz Carlos P. **Microeconomia Introdutória**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

DERNBURG, T. F. McDOUGALL, D. M. **Macroeconomia: Medições, análise e controle da atividade econômica agregada**. 3ª ed. São Paulo: Mestre Jou, 1971.

GASLENE, Alain. FENSTERSEIFER, Jaime Evaldo. LAMB, Roberto. **Decisões de Investimento da Empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

GUIMARAES, Eduardo Augusto. **Acumulação e Crescimento da Firma: Um estudo de organização industrial**. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Guanabara, 1987.

GREMAUD, Amaury Patrick. VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. TONETO JR. **Economia Brasileira Contemporânea**. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HILLBRECHT, Ronald. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1992.

LAMBERTON, D. M. **A Teoria do Lucro**. Rio de Janeiro: Bloch, 1967.

LEITE, José Alfredo A. **Macroeconomia: teoria, modelos e instrumentos de política econômica**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LOPES, João do Carmo. ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1992.

MAIA, J. M. **Economia Internacional e Comércio Exterior**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

McGUIGAN, James R. **Economia de Empresas: aplicações, estratégias e táticas**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

MISHKIN, Frederic S. STUDART, Christine Pinto F. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5º Edição. Rio de Janeiro: LTC- Livros Técnicos e Científicos, 2000.

MOCHON, Morcillo Francisco. TROSTER, Roberto Luis. **Introdução à Economia**. São Paulo: Makron Books, 2002.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **Economia Brasileira na Encruzilhada**. 1º Edição. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

NAKANO, Y. **Há muito espaço para a queda dos juros**. Conjuntura econômica, Rio de Janeiro: FGV, N. 9, set. 2004.

OLIVEIRA, G. PACHECO, M. **Mercado Financeiro**. 1º Edição. São Paulo: Fundamento, 2006.

RIANI, Flávio. **Economia do Setor Público: uma abordagem introdutória**. 4º ed. São Paulo, 2002. 296 p.

ROSSETTI, José Paschoal. **Política e Programação Econômicas**. 3º Ed. São Paulo: Atlas, 1977.

ROSSETTI, José Paschoal. **Contabilidade Social**. 7º Edição: São Paulo: Atlas, 1992.

SHAPIRO, E. **Análise Macroeconômica**. 2º Ed. São Paulo: Atlas, 1987.

SILVA, Aristides. **Economia Internacional: uma tradução**. São Paulo: Atlas, 1987.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. **Economia: Micro e Macro: Teoria e exercícios**. 2º Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

WRIGHT, Peter L. **Administração estratégica: conceitos**. 4º Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ZINI JR, Álvaro Antônio. **Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil**. 2º Ed. São Paulo: Edusp, 1995.

## REFERENCIAL ELETRÔNICO

ADVFN. Disponível em <http://br.advfn.com/>- acessado em 01 out. 2014

BACEN. Disponível em <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ%2013-Expectativas%20de%20Mercado.pdf>- acessado em 20 set. 2014

<http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>- acessado em 01 out. 2014

[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482008000300003&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482008000300003&script=sci_arttext)  
acessado em 07/09/2014- acessado em 05 set. 2014

## ANEXO 1

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

## RESOLUÇÃO Nº 3880

Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2012.

O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em 22 de junho de 2010, tendo em vista o disposto no Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999,

## RESOLVEU:

Art. 1º É fixada, para o ano de 2012, a meta para a inflação de 4,5%, com intervalo de tolerância de menos 2,0 p.p. e de mais 2,0 p.p., de acordo com o parágrafo 2º do art. 1º do Decreto nº 3.088 de 1999.

Art. 2º O Banco Central do Brasil deve efetivar as necessárias modificações em regulamentos e normas, visando à execução do contido nesta Resolução.

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 22 de junho de 2010.

Henrique de Campos Meirelles  
Presidente

Este texto não substitui o publicado no DOU e no Sisbacen.

## ANEXO 2

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

RESOLUÇÃO Nº 3.991, DE 30 DE JUNHO DE 2011.

Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2013.

O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em 30 de junho de 2011, tendo em vista o disposto no Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999,

**R E S O L V E :**

Art. 1º É fixada, para o ano de 2013, a meta para a inflação de 4,5%, com intervalo de tolerância de menos 2,0 p.p. e de mais 2,0 p.p., de acordo com o § 2º do art. 1º do Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999.

Art. 2º Fica determinada ao Banco Central do Brasil a efetivação das necessárias modificações em regulamentos e normas, visando à execução do contido nesta Resolução.

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 30 de junho de 2011.

Alexandre Antônio Tombini  
Presidente do Banco Central

Este texto não substitui o publicado no DOU e no Sisbacen.