

INDICADORES MACROECONÔMICOS: DESEMPENHO DAS PROJEÇÕES DO RELATÓRIO DE MERCADO FOCUS PARA O IPCA, SELIC E CÂMBIO

Bruno Aguiar Casagrande¹
Richer de Andrade Matos²

INTRODUÇÃO

Os indicadores macroeconômicos permitem interpretar o quadro político, econômico e social de um país.

O Relatório de Mercado Focus, publicado semanalmente pelo Banco Central do Brasil (Bacen), apresenta projeções para diversos indicadores, elaboradas a partir da expectativa de agentes atuantes no mercado.

Dessa forma, o objetivo geral deste artigo é verificar a grandeza dos erros das projeções do relatório Focus para o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) e câmbio, e identificar padrões de sub e superestimação para o período de 2007 a 2015.

O trabalho justifica-se pelo fato de ser muito comum por parte de micro, pequenas e médias empresas a adoção das projeções informadas no Relatório de Mercado Focus, afinal, além de ser oriundo de uma fonte confiável, é disponibilizado gratuita e periodicamente.

1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A qualidade no processo de decisão de investimentos é essencial na administração de uma empresa. Devido à característica intrinsecamente incerta dos investimentos, toda

¹ Aluno do 8º período do curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. Bolsista do Programa de Apoio à Iniciação Científica (PAIC 2015-2016). *E-mail*: bruno.casagrande@outlook.com

² Mestre em Organizações e Desenvolvimento pela FAE Centro Universitário. Professor da FAE Centro Universitário. *E-mail*: richermatos@gmail.com

decisão é acompanhada de um risco econômico. Nesse risco, conforme mencionado por Assaf Neto (2009), enquadram-se a sazonalidade do mercado, as variações na taxa de juros, a concorrência, a estrutura de custos, dentre outros. As decisões financeiras em uma empresa não se baseiam em uma ciência exata, conforme aponta o autor, mas em uma elaboração de previsões com base nas expectativas sobre todas as variáveis que podem influenciar a atividade empresarial.

Nesse contexto, a inflação apresenta-se como variável fundamental na administração financeira e de investimentos (ASSAF NETO, 2009). A atenção requerida à variação do nível de preços é justificada da seguinte forma:

No que concerne a sua influência sobre as finanças corporativas, é possível constatar que, quando não adequadamente considerada, a inflação provoca resultados distorcidos e decisões financeiras comprometedoras, colocando em risco a própria sobrevivência da empresa (ASSAF NETO, 2009, p. 11).

Vasconcellos (2009) indica que o meio empresarial é especialmente vulnerável à instabilidade monetária. Em tal situação, os investidores tendem a postergar as decisões de investimento, devido à natureza imprevisível de seus lucros. O setor privado, portanto, possui grande interesse nas expectativas e nas previsões a respeito da inflação.

Lemes Junior, Cherobim e Rigo (2005) apresentam o papel da taxa de câmbio no ambiente empresarial a partir das variações no câmbio, bem como os incentivos de importação e exportação. Os autores informam também que é incumbência do administrador financeiro ficar atento às políticas monetárias do país em que atua e dos demais países, uma vez que as ações das autoridades monetárias em todo o mundo alteram as relações de troca cambiais. Esse acompanhamento e construção de expectativas fazem-se necessários para que, no longo prazo, seja possível: avaliar a possibilidade de captação de recursos no exterior, fazer *hedge* de suas operações internacionais, identificar o melhor momento para remeter recursos ao exterior e escolher indexadores para empréstimos concedidos e obtidos (LEMES; JUNIOR; CHEROBIM; RIGO, 2005).

A taxa de juros também requer acompanhamento pelos administradores financeiros, conforme Lemes Junior, Cherobim e Rigo (2005). Os autores esclarecem que os juros fazem parte do custo de capital de uma empresa e seu nível e flutuação têm o poder de isoladamente definir a viabilidade de projetos de investimento, especialmente os de longo prazo.

2 METODOLOGIA

A metodologia desta pesquisa é qualificada como descritiva, de cunho quantitativo.

Os dados utilizados são as projeções publicadas no relatório Focus para as seguintes variáveis:

- IPCA anual;
- Taxa de câmbio PTAX para fim de período (ano);
- Meta da taxa Selic para fim de período (ano).

Para o ano de 2006, coletou-se a projeção das variáveis selecionadas para 2007. Para os anos de 2008 a 2014, foram coletadas as projeções para o mesmo ano e o ano seguinte. Para 2015, apenas as projeções para o mesmo ano. A opção pelo recorte se dá a fim de criar uma padronização da coleta: da forma intencional, todos os dados coletados são projeções para os anos de 2007 a 2015. Limitou-se o início da coleta de dados de 2006, devido a inconsistências e a inadequações nos dados de 2005, o que poderia comprometer a integridade do estudo. Os dados são oriundos dos relatórios Focus, disponibilizados no *site* oficial do Bacen.

Para os cálculos propostos, adotam-se as projeções do último relatório de cada mês. A grandeza dos erros das previsões, ou seja, o tamanho do erro dos relatórios selecionados indica o quão distante o que foi previsto esteve do que foi realizado, independentemente se foi para mais ou para menos. A medição dessa grandeza é dada pela média dos erros em módulo, ou seja, desconsiderando se o erro foi negativo ou positivo. Erro, para os fins deste trabalho, é definido como a diferença entre o valor previsto pelo relatório Focus e o indicador realizado, conforme divulgado oficialmente, e foi intercambiado com o termo desvio.

A amostra utilizada compreende todos os relatórios agrupados de acordo com a quantidade de meses que separa a data de divulgação do índice e a data da projeção. Tal quantidade é indicada pelo nome do subgrupo. Dessa forma, criam-se vinte e três subgrupos. O subgrupo 23, por exemplo, refere-se às projeções de janeiro de um ano para o fim do ano seguinte (23 meses); o subgrupo 22, às projeções de fevereiro de um ano para o fim ano seguinte (22 meses), e assim por diante até o subgrupo 01, composto pelas previsões de novembro de um ano para o fim do mesmo ano (1 mês). Em cada subgrupo existem nove relatórios (ou nove elementos), cada um correspondente a um ano do período selecionado.

Além de observar a existência e a grandeza dos erros das previsões, buscou-se identificar padrões de subestimação, quando o desvio das previsões é negativo, ou superestimação, quando ele é positivo. Esses padrões possibilitam aferir se existe uma

tendência consistente de os erros tenderem a ser positivos ou negativos nos grupos e nas variáveis selecionadas.

3 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A seguir, na TAB. 1, foram apresentados os desvios médios de cada subgrupo de previsões para o IPCA, a Selic e o câmbio. É possível verificar o comportamento do erro das previsões ao longo dos 23 meses que antecedem a divulgação oficial do índice.

TABELA 1– Média dos desvios em módulo dos indicadores analisados

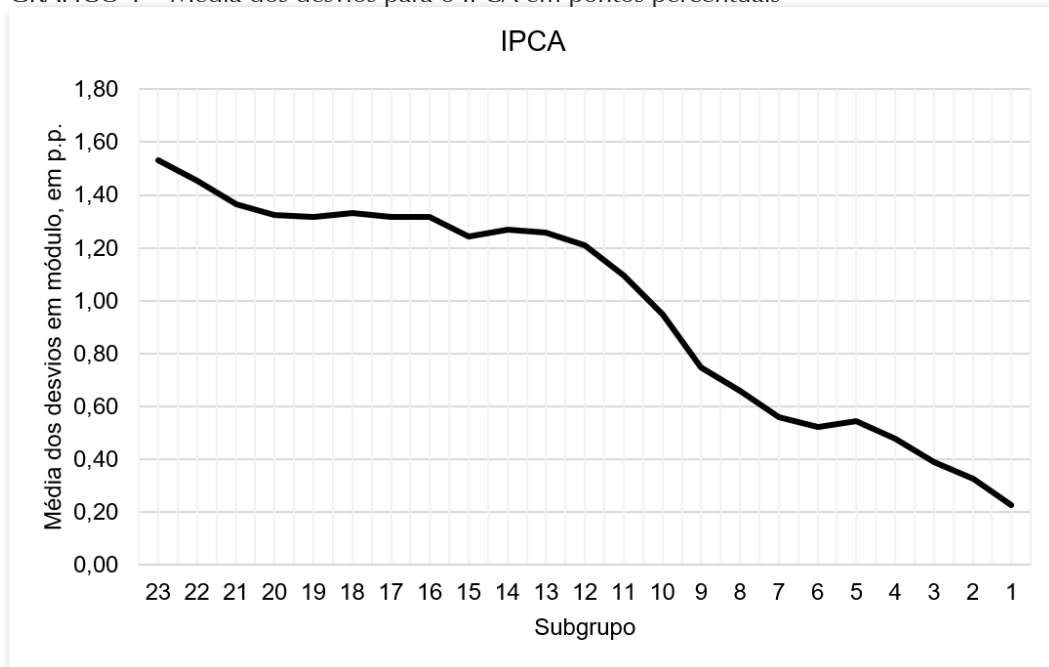
Subgrupo	IPCA (em pontos percentuais)	SELIC (em pontos percentuais)	CÂMBIO (em reais R\$)
23	1,53	1,81	0,50
22	1,4	2,03	0,48
21	1,36	1,94	0,47
20	1,32	2,23	0,49
19	1,32	2,47	0,46
18	1,33	2,64	0,44
17	1,32	2,74	0,43
16	1,32	2,68	0,39
15	1,24	2,43	0,40
14	1,27	2,13	0,40
13	1,26	2,17	0,41
12	1,21	1,78	0,42
11	1,10	1,75	0,39
10	0,95	1,46	0,40
9	0,75	1,00	0,37
8	0,66	0,94	0,36
7	0,56	0,72	0,33
6	0,52	0,64	0,30
5	0,54	0,58	0,27
4	0,48	0,44	0,24
3	0,39	0,28	0,16
2	0,33	0,08	0,11
1	0,23	0,04	0,07

FONTE: Os autores (2016)

Percebe-se, na TAB. 1, que os desvios médios diminuem drasticamente conforme o subgrupo diminui, ou seja, à medida que se aproxima da data da divulgação do índice oficial.

Para o IPCA e o câmbio, a maior média dos desvios ocorreu no subgrupo 23, e para a Selic no subgrupo 17. Nas três variáveis, a menor média ocorreu no subgrupo 1, ou seja, nas previsões que antecedem em aproximadamente 1 mês a divulgação oficial dos indicadores. O GRÁF. 1 apresenta a plotagem da média dos desvios para o IPCA.

GRÁFICO 1 – Média dos desvios para o IPCA em pontos percentuais



FONTE: Os autores (2016)

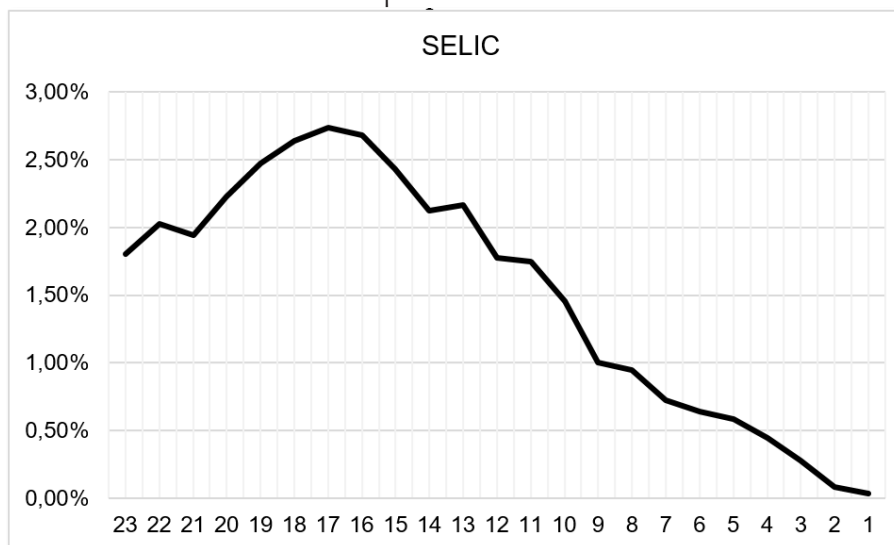
Em se tratando da Selic, como observado no GRÁF. 2, o comportamento temporal é claramente diferente do IPCA.

Verifica-se que há um significativo aumento da média dos desvios das previsões do subgrupo 23 ao 17, ou seja, nos primeiros sete meses de previsão. Em seguida, identifica-se uma tendência de queda contínua, interrompida apenas por uma pequena elevação na média nas previsões do subgrupo 13.

O câmbio apresenta também um comportamento diferente das demais variáveis. A variável prevista é o valor do câmbio no último dia do ano. Dessa forma, não é cumulativo, como o IPCA, e também não é definido por nenhuma autoridade ou agente da economia, tal como ocorre com a Selic.

A partir do GRÁF. 2, observa-se que a média dos desvios apresenta certa estabilidade nos quatro primeiros meses de previsão (do subgrupo 23 ao 20), seguido por queda até o subgrupo 16 e então manutenção até o subgrupo 10, ponto a partir do qual se inicia uma queda significativa e ininterrupta.

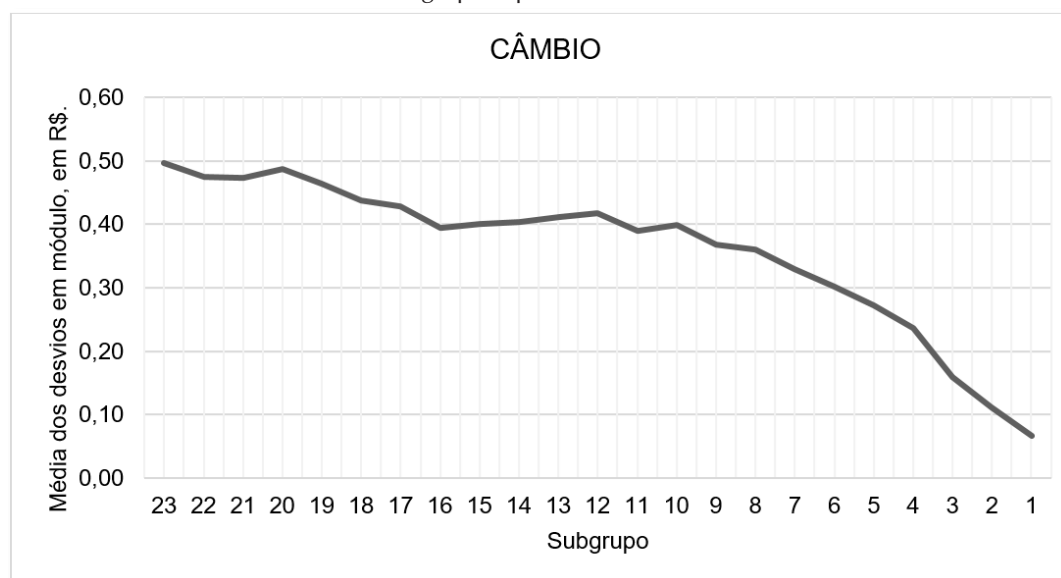
GRÁFICO 2 – Média dos desvios para a Selic



FONTE: Os autores (2016)

Esse comportamento indica que os erros das previsões para o câmbio se mantêm bastante elevadas até dez meses antes do dia da divulgação. Apenas a partir dos relatórios de nove meses em diante as previsões adotam um comportamento consistente de convergência com o valor efetivo do câmbio no último do ano. A média mais baixa registrada para o câmbio foi de 0,07, no subgrupo 1.

GRÁFICO 3 – Média dos desvios do grupo 1 para o câmbio



FONTE: Os autores (2016)

No geral, percebe-se que as três variáveis apresentaram comportamento temporal da média dos desvios em módulos bastante distintos.

Acerca da sub ou superestimação, iniciando pelo IPCA, dos 207 relatórios da amostra total, 168 apresentaram erro negativo, ou seja, subestimaram o valor oficial da inflação. Isso representa uma subestimação de 81,16%.

Para o câmbio, o mesmo pode ser afirmado, porém com menos intensidade: dos 206 relatórios, 136 apresentaram erro negativo, ou 66,02% de subestimação.

Já a Selic apresentou o resultado mais equilibrado. Entre os 205 relatórios da amostra, 89 foram subestimados, ou 43,41%, indicando um percentual de superestimação de 56,59%. A seguir, a TAB. 2 apresenta o resumo desses resultados.

TABELA 2 – Síntese do nível de subestimação e superestimação das projeções

ITEM	IPCA	SELIC	CÂMBIO
Quantidade de relatórios com erro negativo	168	89	136
Total de relatórios da amostra	207	205	206
Porcentagem de subestimação	81,16%	43,41%	66,02%
Porcentagem de superestimação	18,84%	56,59%	33,98%

FONTE: Os autores (2016)

Para o IPCA, em especial, mas também para o câmbio, as previsões foram em sua maioria subestimadas. Para a Selic, houve mais equilíbrio.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi explorar as previsões do relatório de mercado Focus, a fim de averiguar o nível de erro das previsões para o IPCA, Selic e câmbio.

Após os cálculos e as plotagens gráficas, foi identificado que a grandeza média dos erros das previsões desse relatório, no geral, tendeu a diminuir conforme a previsão aproximava-se da divulgação oficial do indicador, comportamento esperado. Entretanto, houve divergência no comportamento temporal dos três indicadores, com o IPCA apresentando mais linearidade, a Selic mais errática e o câmbio com mais estabilidade em grande parte do período, seguido por queda abrupta dos erros.

A pesquisa identificou também que, tanto para o IPCA, quanto para o câmbio, houve uma grande proporção de relatórios com subestimação, ou seja, quando o erro da previsão foi negativo.

A Selic apresentou maior equilíbrio entre a quantidade de subestimados e superestimados, embora tenha apresentado tendência de queda nos subgrupos finais.

Em suma, considerando as limitações da amostra e da metodologia, a presente pesquisa pôde iniciar uma análise do nível de acerto das previsões do relatório Focus, apresentando algumas indicações de comportamentos endógenos e tendências. Como sugestão de continuidade da pesquisa, fica a possibilidade de se analisar as motivações por trás dos comportamentos observados, assim como suas possíveis explicações históricas.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Circular n. 3.506, de 23 de setembro de 2010. Dispõe sobre a metodologia de apuração da taxa de câmbio real/dólar divulgada pelo Banco Central do Brasil (PTAX). **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 23 set. 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49545/Circ_3506_v3_P.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2016.

_____. **Sistema expectativas de mercado**: com informações até março de 2015. Brasília: Bacen, 2015. (Série Perguntas Mais Frequentes). Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%2013-expectativas%20de%20mercado.pdf>>. Acesso em: 2 set. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema nacional de índices de preços ao consumidor**: métodos de cálculo. 7. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 2013.

_____. **Índice nacional de preços ao consumidor amplo – IPCA e índice nacional de preços ao consumidor – INPC**. Disponível em: <http://ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm>. Acesso em: 12 out. 2015.

LEMES JUNIOR, A. B.; CHEROBIM, A. P.; RIGO, C. M. **Administração financeira**: princípios, fundamentos e práticas brasileiras. 2. ed. ver. e ampl. Rio de Janeiro: Campos, 2005.

NUNES, M. de A. **O relatório Focus e o mercado financeiro**. Disponível em: <<http://www.coreconrs.org.br/economia-em-dia/215-o-relatorio-focus-e-o-mercado-financeiro.html>>. Acesso em: 18 out. 2015.

PANEGALLI, J. C. O cenário econômico e a gestão empresarial. **Administradores**, fev. 2010. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/economia-e-financas/o-cenario-economico-e-a-gestao-empresarial/39041>>. Acesso em: 30 out. 2015.

ROSSETTI, J. P. **Introdução à economia**. 20. ed. 10. reimpr. São Paulo: Atlas, 2013.

VASCONCELLOS, M. A. S. de. **Fundamentos de economia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

