

NOTA EXECUTIVA

04/2024

A Importância da
Independência
Institucional nas
Projeções
Macroeconômicas

A Importância da Independência Institucional nas Projeções Macroeconômicas: Uma proposta para Entes Subnacionais

Pedro Rafael Lopes Fernandes¹

Sávio Luan da Costa Oliveira²

Alex Felipe Rodrigues Lima³

1. Marco Legal

No mês de maio de 2024, o Governo do Estado de Goiás publicou o Decreto Nº 10.461⁴, que dispõe sobre a elaboração e a divulgação da Grade de Parâmetros Macroeconômicos do Estado de Goiás⁵, sob a responsabilidade do Instituto Mauro Borges (IMB), com periodicidade trimestral e contemplando o ano atual e os três subsequentes⁶.

Essa medida estabelece que todos os órgãos e entidades do Poder Executivo devem levar em consideração o cenário econômico do Estado de Goiás, publicado pelo IMB, para a realização de projeções de variáveis fiscais e econômicas.⁷

Essa ação é de grande importância para a gestão, assim como para o planejamento orçamentário do estado, uma vez que padroniza as projeções realizadas no âmbito do Executivo Estadual. Desta forma, é realizado um alinhamento no planejamento dos mais variados órgãos, uma vez que proporciona uma maior aderência ao cenário econômico regional, já que muitas vezes este tende a destoar do nacional.

Para além do contexto legal descrito, a tarefa de subsidiar o governo com projeções também está em linha com as competências institucionais do IMB, conforme estabelecido no seu regulamento⁸, no capítulo II, Art. 29:

“V – Fornecer projeções de indicadores, principalmente macroeconômicos;”

Com base no exposto, esta nota executiva irá apresentar e discutir as evidências que fundamentam a decisão do Governo Estadual. Destaca-se, por fim, que essa política está fundamentada em evidências e iniciativas tanto nacionais quanto internacionais, como a prática do Governo Federal e as recomendações de organismos internacionais, tais como a

¹ Gerente de Projeções Macroeconômicas no IMB e mestre em economia aplicada.

² Superintendente de Estudos e Projeções Macroeconômicas no IMB e doutorando em economia aplicada.

³ Assessor-executivo no IMB e mestre em estatística.

⁴ Decreto Nº 10.461, de maio de 2024. Disponível em:

<<https://legisla.casacivil.go.gov.br/api/v2/pesquisa/legislacoes/108817/pdf>>

⁵ Com as variáveis de PIB em volume e Inflação;

⁶ Art. 3º do referido Decreto

⁷ Art. 4º do referido Decreto

⁸ Regulamento do IMB. Disponível em: <https://goias.gov.br/imb/wp-content/uploads/sites/29/2023/12/Regulamento_SGG_Decreto-n10355_05-de-Dezembro-de-2023_IMB.pdf>

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

1. Introdução

A realização de projeções econômicas é fundamental para a elaboração do orçamento público, uma vez que estas procuram refletir um cenário econômico esperado num determinado espaço de tempo. O que, por sua vez, auxilia na captura de informações que suportam a construção de uma expectativa mais precisa sobre o cenário futuro da economia, justamente quando as peças orçamentárias estarão em vigor.

É importante observar que o exercício de previsão econômica não almeja equivalência ao Oráculo de Delfos⁹. Não se trata e nem se almeja exatidão nas previsões. Exercícios de previsão são de natureza estocástica, limitados pela capacidade humana de se modelar o futuro com informações disponíveis hoje. Contudo, é esperado que os exercícios de projeção macroeconômica sejam capazes de capturar as tendências e os limites da dinâmica econômica futura. Erros persistentes, quer seja superestimando, ou subestimando o potencial de crescimento econômico, causam embaraço no planejamento orçamentário.

A relevância da condução de exercícios de projeção macroeconômica é majorada quando o Poder Executivo está sujeito ao cumprimento de regras fiscais. A literatura econômica aponta que o otimismo persistente na condução de projeções macroeconômicas conduz a déficits fiscais e crescimento da dívida pública.

A natureza da execução orçamentária requer um mínimo de antecipação e planejamento para a devida execução do gasto. Tanto o otimismo, quanto o pessimismo conduzem a frustração quanto ao exercício do papel do Estado na economia e sociedade.

É importante observar, que, assim como em qualquer outra área ou atividade administrada por pessoas e caracterizada por delegação de tarefas, a construção de projeções é governada por um mecanismo de incentivos próprio, que pode ser mais ou menos afetado por pressões políticas e assimetria de informações¹⁰.

Nessa linha, o objetivo deste texto é apresentar e discutir as evidências disponíveis sobre a definição de competência da tarefa de realizar projeções macroeconômicas, como elas auxiliam na gestão da política fiscal e como esta competência deve ser implementada para a realização de sua máxima eficácia em termos de aperfeiçoamento contínuo da gestão fiscal.

⁹ O Oráculo de Delfos, na Grécia Antiga, era procurado frequentemente para fazer previsões sobre qualquer tipo de questão envolvendo a pólis ou o futuro de uma pessoa. Mais informações disponíveis em: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Or%C3%A1culo_de_Delfos>

¹⁰ Para uma discussão mais completa sobre a relação entre incentivos e assimetria de informação, ver Matimort e Laffont (2009).

2. Quem deve elaborar as projeções macroeconômicas?

2.1 Recomendações da literatura

A qualidade da informação derivada do exercício de projeções macroeconômicas está diretamente condicionada ao órgão ou equipe que o conduz. Por exemplo, há evidência de que projeções macroeconômicas realizadas pelos próprios órgãos responsáveis pela elaboração do orçamento são, em média, enviesadas para cima. Isto é, são otimistas.

Em estudo da diretoria-geral para assuntos econômicos da Comissão Europeia, Jonung et. al. (2006) demonstram que as previsões macroeconômicas, quando elaboradas pelo mesmo órgão que prepara o orçamento são sistematicamente otimistas. Demonstrou, ainda, que este otimismo é fonte de desequilíbrios orçamentários, posto que a expectativa de crescimento inflacionado conduz a maiores expectativas de receitas e, por fim, de gastos. Quando o cenário otimista não se realiza, tem-se como resultado desequilíbrios entre receitas arrecadadas e despesas planejadas.

O citado estudo da Comissão Europeia (Jonung et al., 2006) é enfático ao declarar “(..) nós recomendamos que a tarefa de produzir previsões sobre crescimento econômico e outras variáveis cruciais ao processo orçamentário deve ser atribuída a uma autoridade que é independente do ministério das finanças¹¹ (...)”. Lebrun (2006) analisando a influência do conselho fiscal independente no processo de consolidação fiscal da Bélgica, não encontrou viés positivo na produção de estimativas do conselho independente.

Na mesma trilha de evidência, Frankel (2011) considerando uma amostra de 33 países, desenvolvidos e em desenvolvimento demonstrou que as estimativas elaboradas por órgãos oficiais do governo são sistematicamente enviesadas para cima. Encontrou que o otimismo é ainda mais predominante na presença de regras de controle fiscal, e que o viés otimista é majorado em períodos de forte crescimento. De acordo com o professor Frankel, este excesso de otimismo ajuda a explicar a persistência dos déficits, mesmo em períodos de expressivo crescimento econômico.

Haggeman (2011) analisando o papel das instituições fiscais independentes considera que a experiência e a evidência empírica demonstram que delegar a tarefa de realizar projeções macroeconômicas a instituições independentes reduz o viés otimista das projeções que serão utilizadas como balizas no processo de elaboração do orçamento.

A Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OECD) emitiu em 2014 uma recomendação indicando explicitamente a tarefa de realizar projeções macroeconômicas

¹¹ Em tradução livre do original: “(...) we recommend that the task of producing forecasts of economic growth and of other variables crucial for the budgeting process should be assigned to an authority that is independent from the ministry of finance”

para instituições independentes *“Typical tasks carried out by IFIs might include (but are not limited to): economic and fiscal projections”* (OECD, 2014).

Em estudo publicado pelo departamento de pesquisa do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Ardanaz et. al. (2023) consideram que o fortalecimento do compliance com as regras fiscais passa necessariamente pelo fortalecimento de instituições independentes na seara fiscal, e cita a participação destas explicitamente na preparação de projeções macroeconômicas.

Além disso, o Programa de Despesa Pública e Responsabilidade Fiscal (PEFA, 2016)¹² liderado pelo Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional (FMI) e Comissão Europeia, em sua metodologia de avaliação de qualidade institucional dispõe um item específico sobre qualidade das projeções macroeconômicas. Um governo só recebe a nota máxima nesse item, se os exercícios de projeção forem implementados ou revisados por uma agência do governo não diretamente envolvida na elaboração do orçamento.

A independência operacional funciona como uma blindagem às pressões políticas, que, como a literatura demonstra, são, em geral, no sentido de aumentar mais os gastos. Com isso, a demanda por otimismo na previsão do Produto Interno Bruto (PIB), pois este repercute numa expectativa maior de receitas, o que libera uma previsão maior para as despesas.

2.2 Como é feito no Brasil?

No Brasil, Conforme decreto Nº 11.344, de 1º de Janeiro de 2023, o órgão responsável pela elaboração de previsões macroeconômicas a serem utilizadas como balizadores do processo de confecção das peças orçamentárias é a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda. A divulgação é realizada por meio do “Boletim MacroFiscal¹³”, publicado bimestralmente. Tem-se, portanto, que as projeções não são realizadas por quem elabora o orçamento, propriamente.

3. Em quais contextos são utilizados as projeções macroeconômicas

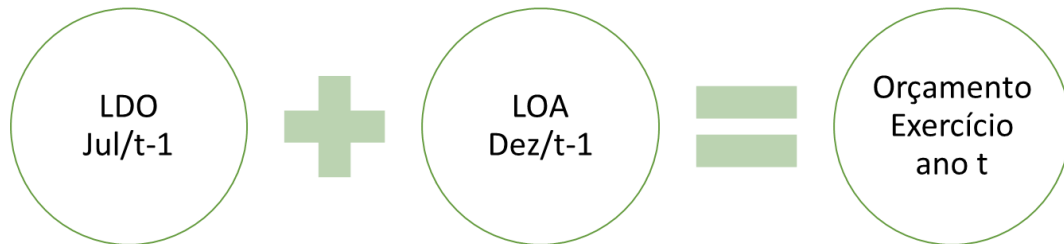
As previsões macroeconômicas desempenham um papel crucial nos instrumentos orçamentários estaduais, uma vez que proporcionam uma base para a formulação e execução da política fiscal. Essas previsões são utilizadas em pelo menos dois casos: (i) Lei Orçamentária Anual (LOA) e (ii) Lei de Diretrizes Orçamentárias.

¹² O guia de avaliação do PEFA, para a obtenção do conceito A, destaca: *“The government prepares forecasts of key macroeconomic indicators, which, together with the underlying assumptions, are included in budget documentation submitted to the legislature. These forecasts are updated at least once a year. The forecasts cover the budget year and the two following fiscal years. The projections have been reviewed by an entity other than the preparing entity”*.

¹³ Boletim disponível em: < <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-macrofiscal>>

No Estado de Goiás, a aprovação destes instrumentos pelo legislativo estadual acontece, geralmente, conforme figura 1. No entanto, com certa frequência, a Lei Orçamentária Anual (LOA) também acontece de ser aprovada em janeiro no ano do exercício.

Figura 1 - Linha do tempo da elaboração do orçamento em Goiás



Elaboração: IMB

Diante da evidência exposta e das recomendações de instituições internacionais de referência como a Comissão Europeia, Banco Mundial, OECD, FMI e BID, considerando ainda o contexto institucional do Estado de Goiás, tem-se que um avanço facilmente alcançável na dimensão da gestão fiscal é conceder ao Instituto Mauro Borges (IMB) a competência para elaborar e revisar periodicamente estimativas sobre o PIB do Estado de Goiás e do Brasil, com vistas a balizar as estimativas fiscais da Secretaria de Estado da Economia de Goiás.

A implementação dessa prática é inovadora no âmbito dos estados brasileiros e confere a Goiás um papel pioneiro na condução de um processo de aperfeiçoamento contínuo da gestão de política fiscal em nível subnacional. É importante ressaltar que a aderência do Estado de Goiás às melhores práticas internacionais configura fator atrator de investimentos e parcerias com agências internacionais de fomento econômico, como BID, Banco Mundial, e também com fundos soberanos de países como China, Noruega e também de instituições como a União Europeia.

4. Evidências sobre a importância de realizar as projeções econômicas: os desafios das previsões e fontes de incerteza

No processo de construção de modelos preditivos do comportamento da economia é fundamental considerar a natureza estocástica envolvida na elaboração de previsões. Por exemplo, ao se estimar uma taxa de crescimento para 2024 de 5%, o que se está sendo dito é que dado o aparato estatístico utilizado para modelar o comportamento do PIB, a previsão média, dentro de um conjunto de taxas compatíveis com o comportamento prévio da economia e as informações sobre o futuro inseridas no modelo é 5%.

Por esta razão, o produto de uma previsão sempre é a previsão média associada a um intervalo de confiança, em geral de 95% ou 80%. Onde o intervalo de confiança significa em termos simples, que a taxa de crescimento da economia realizada estará dentro dos limites estimados pelo modelo em 95% ou 80% das vezes.

Para além da natureza estocástica do aparato preditivo é necessário entender quais os elementos da economia goiana podem gerar mais incerteza nas previsões. Isto é, quais elementos, ainda que inseridos no modelo, podem conduzir o modelo ao erro, ou seja, a realização de taxas de crescimento fora do intervalo de confiança previsto.

Em primeiro lugar é importante considerar a forte exposição da economia de Goiás aos mercados internacionais de *commodities*. Um dos motores do crescimento econômico de Goiás são os ganhos sucessivos de produtividades observados no agronegócio. Neste sentido, é necessário compreender que as condições de mercado, como preço e procura pelas *commodities* produzidas em Goiás, são definidas nos mercados internacionais, onde fatores econômicos e geopolíticos, muitas vezes imprevisíveis, determinam os preços dos produtos e de seus insumos.

Eventos como o escalonamento de guerras no oriente médio, na Europa, crise fiscal nos Estados Unidos e arrefecimento da economia chinesa podem sozinhos ou em conjunto alterar a dinâmica do mercado internacional de *commodities* e com isto podem superaquecer a economia de Goiás, como foi o caso de 2022, quando a recuperação da economia global elevou os preços das *commodities*. Podem ainda, deteriorar as condições de crescimento, como foi o caso de 2020, em virtude do arrefecimento da demanda global em decorrência da pandemia da covid-19.

Outra fonte de incerteza, de impacto mais direto na economia de Goiás, são choques macroeconômicos advindos da política fiscal ou monetária do Governo Federal. Atualmente, a política fiscal do Governo Federal é fonte de instabilidade econômica para todo o país. Dada a incapacidade do novo marco fiscal estabilizar a relação dívida/PIB, o Banco Central pode interromper o ciclo de queda na taxa básica de juros, o que por si só, encarece a realização de investimentos, corroendo as condições de crescimento de todo o país.

Um risco também associado à instabilidade fiscal é o retorno de pressões inflacionárias que forcem para baixo o consumo das famílias, novamente fragilizando as condições de crescimento, não só em Goiás como em todo o país. Para além disso, está em vias de aprovação uma reforma tributária ampla para se estabelecer o Imposto sobre Valor Agregado (IVA) no Brasil.

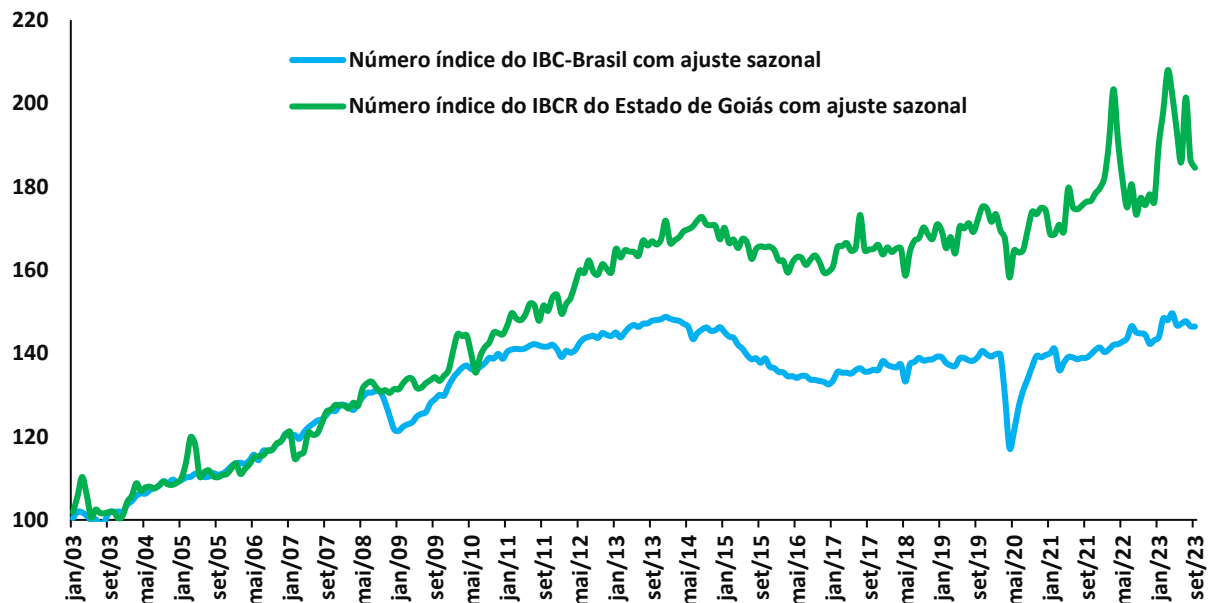
No Senado, muitas exceções e isenções para os mais variados grupos de atividades estão sendo negociadas. Dada a natureza deste imposto, quanto mais exceções forem incluídas maior será a taxa de imposto. Ademais, sobre quais setores e atividades irão recair o maior peso do novo tributo, ainda não está estabelecido. Isso adiciona mais incerteza às expectativas de crescimento da economia.

5. Por que não se deve utilizar projeções de variáveis do Brasil para o Estado de Goiás?

O Estado de Goiás está inserido na economia brasileira, porém, isto não significa que a dinâmica econômica do Brasil condiciona completamente a economia goiana. Os dados econômicos mais recentes revelam que existem diferenças substanciais. Como exemplo, pode-se observar que o potencial de crescimento econômico de Goiás é maior que o apresentado pelo Brasil.

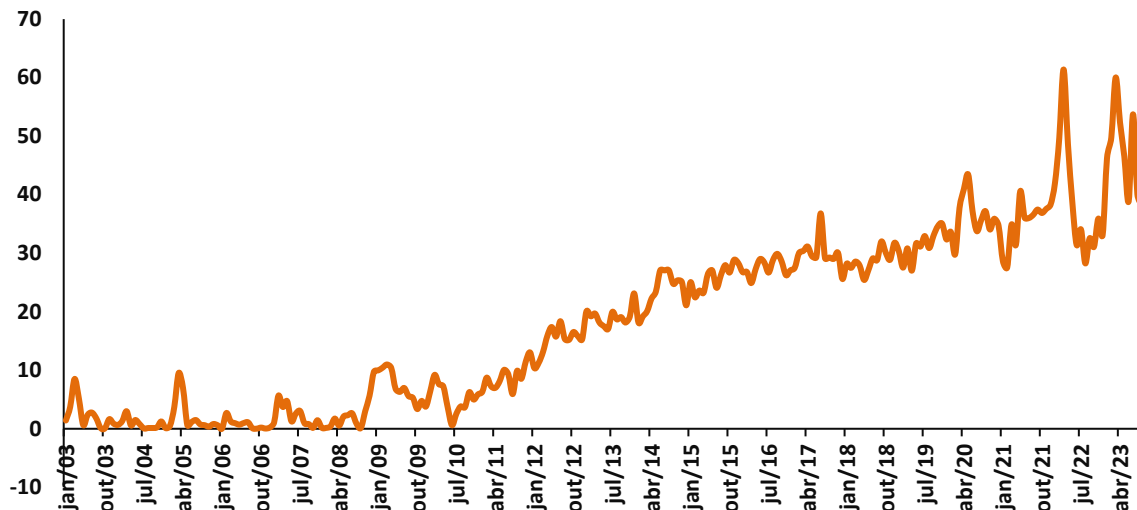
Os Índices de Atividade Econômica do Banco Central (IBC Brasil) e (IBCR Goiás) demonstram bem a divergência crescente entre a dinâmica econômica de Goiás e do Brasil.

Figura 2 - Evolução da atividade econômica - Goiás e Brasil



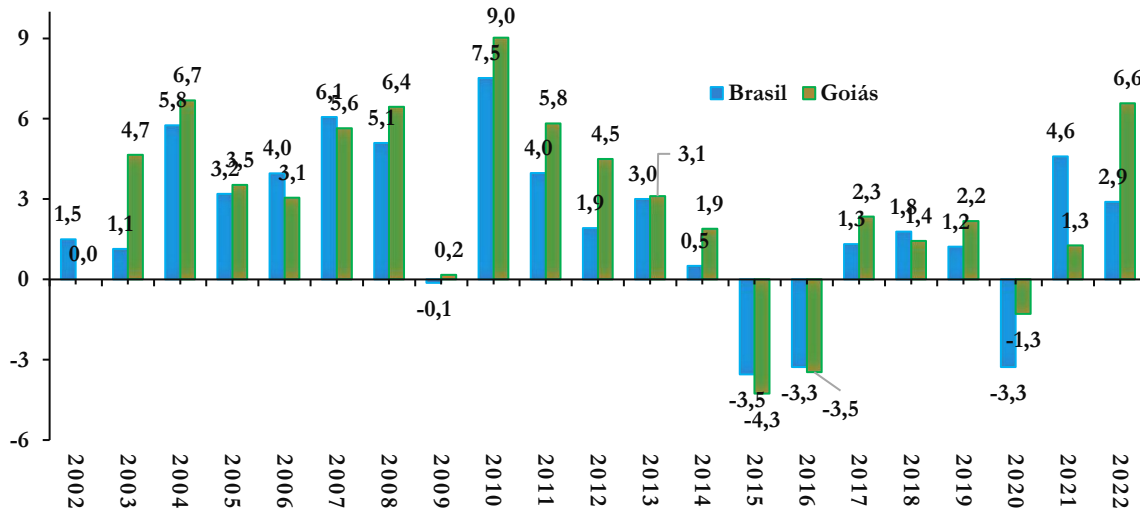
Fonte: Banco Central

Em 2003, a dinâmica econômica de Goiás variava em torno da economia brasileira. A diferença saliente era a variabilidade, que era e é até hoje expressivamente maior em Goiás do que no Brasil. O surgimento dessa divergência, e sua evolução, fica melhor observável no gráfico da figura 3, logo abaixo.

Figura 3 - Evolução da diferença entre o IBCR de Goiás e o IBC do Brasil

Fonte: Banco Central

A divergência de dinâmica econômica captada pelo indicador IBC também pode ser observada quando se olha a evolução do crescimento econômico do Brasil e de Goiás.

Figura 4 - Evolução do Crescimento do PIB - Brasil vs Goiás

Fonte: IBGE

Considerando esses dados, a evolução do crescimento econômico brasileiro na comparação com o crescimento econômico observado em Goiás, e a dinâmica da atividade econômica refletida pelo IBC, é fácil constatar que projeções macroeconômicas do PIB do Brasil não podem ser utilizadas como referência de crescimento econômico para Goiás.

Goiás é parte do Brasil, choques macroeconômicos que restringem o crescimento brasileiro irão provavelmente restringir o crescimento de Goiás. Todavia, o potencial de crescimento econômico goiano, assim como a composição da economia em Goiás, difere da do Brasil e isto causa divergência em como se dá a absorção e propagação desses choques pelo ambiente econômico goiano.

Indicadores macroeconômicos que capturem informação sobre a evolução futura da economia brasileira podem e devem fazer parte dos exercícios de projeção para a economia goiana. Contudo, é importante considerar que os fatores regionais, a exposição da economia goiana aos mercados internacionais, diferenças na evolução da produtividade do trabalhador, entre outros fatores, ensejam a necessidade da realização de exercícios de projeção mais complexos do que simplesmente mimetizar a expectativa de crescimento do Brasil para Goiás.

6 – Considerações Finais

Nesse sentido, considerando a literatura discutida, assim como as evidências relatando redução do viés de otimismo das projeções realizadas por instituições independentes do órgão responsável pela preparação do orçamento público, e ainda também observando os dados sobre a divergência entre as trajetórias da economia de Goiás e do Brasil, obtém-se a conclusão de que o Estado de Goiás necessita constituir uma capacidade de previsão que mapeie o cenário econômico regional. Além disso, esta capacidade deve ser alocada em uma instituição independente do órgão responsável pela preparação das peças orçamentárias, a saber a Secretaria de Economia.

Recomenda-se então que o Instituto Mauro Borges (IMB) seja o responsável por desenvolver e atualizar a capacidade de previsão macroeconômica do Estado de Goiás. Dado que este responde institucionalmente à Secretaria-Geral de Governo (SGG), possui por norma e regra pública independência da Secretaria de Estado da Economia, e está dotado de uma superintendência de macroeconomia com as gerências de indicadores econômicos e de projeções macroeconômicas.

Para além das gerências de indicadores e de projeções, o IMB conta também com a gerência de estudos ambientais e de agronegócio que, periodicamente, emite relatórios e análises sobre a dinâmica econômica do agro. É importante também citar as informações e análises de suma relevância sobre o cenário regional, como os relatórios de inflação e sobre mercado de trabalho elaborados pela gerência de estudos de pobreza e desigualdades.

A capacidade de previsão macroeconômica instalada no IMB aproveita as competências de análise e captura das tendências econômicas nele instaladas, assim como desfruta de independência para conduzir os exercícios de previsão, condições que a literatura econômica e as evidências empíricas demonstram configurar no melhor arranjo para o planejamento econômico e governança fiscal do Estado.

Referências

ARDANAZ, Martín; CAVALLO, Eduardo A.; IZQUIERDO, Alejandro. **Fiscal rules: Challenges and reform opportunities for emerging markets**. Inter-American Development Bank, Department of Research and Chief Economist, 2023

EXPENDITURE, Public; ACCOUNTABILITY, Financial. Framework for assessing public financial management. **Washington, DC: PEFA Secretariat**, 2016.

FRANKEL, Jeffrey. Over-optimism in forecasts by official budget agencies and its implications. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 27, n. 4, p. 536-562, 2011.

HAGEMANN, Robert. How can fiscal councils strengthen fiscal performance? **OECD Journal: Economic Studies**, v. 2011, n. 1, p. 1-24, 2011.

JONUNG, Lars; LARCH, Martin; FAVERO, Carlo A.; MARTIN, Philippe. Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts. **Economic Policy**, v. 21, n. 47, p. 492-534, 2006.

LEBRUN, Igor. Fiscal councils, independent forecasts and the budgetary process: lessons from the Belgian case. In: **Policy Instruments for Sound Fiscal Policies: Fiscal Rules and Institutions**. London: Palgrave Macmillan UK, 2009. p. 320-345.

MARTIMORT, David; LAFFONT, Jean-Jacques. **The theory of incentives: the principal-agent model**. Princeton University Press, 2009.

OECD. Recommendation of the Council on Principles for Independent Fiscal Institutions. 2014.

