

Será que chegou o *bear market* nos EUA? Quais os impactos no Brasil?

Fatores que foram fundamentais para a menor Taxa SELIC da história

Atividade industrial gaúcha cresceu 0,4% em 2017

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

www.fiergs.org.br/economia

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Será que chegou o *bear market* nos EUA? Quais os impactos no Brasil?

Os acontecimentos no mercado financeiro dos EUA dificilmente ficam restritos ao mercado interno. Em todo o mundo, os preços dos ativos, os fluxos de investimentos, os preços das *commodities* e das matérias primas, as taxas de câmbio e de juros sentem, em maior ou menor grau, os reflexos daquela economia. Dessa forma, mesmo para os que não participam dos mercados de ativos bursáteis, o desempenho do mercado americano pode gerar impactos significantes.

Desde 2015, alertávamos para uma valorização das ações nos EUA além dos fundamentos, e que em qualquer momento poderíamos viver uma grande correção. O mercado entraria num período longo de baixa nos preços, o chamado *bear market*. Desde então, o índice S&P500 avançou mais 54%. Assim, o *rally* começado em 2009 já soma valorização de 320%, um dos períodos mais longos de alta. Atualmente, o índice está cerca de 80% acima do máximo atingido em 2007, antes da crise que culminou com a quebra do *Lehman Brothers* em 2008.

Naquela época, em 2015, diversos indicadores do mercado de ações já se aproximavam de algum extremo histórico. Podemos ter uma dimensão de quanto o mercado está caro analisando a relação entre o preço e o lucro por ação (P/L) ajustados pela inflação, criado pelo economista Prêmio Nobel Robert Shiller. Em janeiro de 2015 o P/L das ações do S&P500 estava em 26 vezes, semelhante ao verificado em setembro de 2007 e perto

do seu valor máximo. No início de fevereiro, a relação P/L chegou em 34 vezes. Historicamente, esse indicador oscila em torno de uma média, situada abaixo de 20 vezes. Quando esse indicador está alto, há duas formas de convergir novamente à média: seja através de um crescimento extraordinário dos lucros ou com uma queda nos preços.

Não temos como saber se será dessa vez que entraremos em um período de forte correção. Quando o *Lehman Brothers* quebrou, ninguém precisou fazer contas para saber que a crise era concreta: o sentimento geral foi um misto de pânico e perplexidade. Da mesma forma, no colapso da *Nasdaq* em 10 de março de 2000 ou no dia 19 de outubro de 1987 – a *Black Monday* – a turbulência se impôs. O investidor não teve de recorrer aos indicadores para saber o que estava acontecendo.

Sabidamente, os ciclos começam na recessão e no medo, e terminam na pujança econômica e na ganância irracional. Tendo em vista que as expectativas de crescimento para os EUA são positivas, segue o jogo.

No Brasil, a baixa nos mercados dos EUA pode significar Real mais valorizado, pressão por taxas de juros mais elevadas e preços de *commodities* acentuando a tendência de crescimento iniciada no último ano. No caso da indústria, pode-se esperar mais concorrência e matérias primas mais caras, especialmente as derivadas do petróleo e as metálicas.

Fatores que foram fundamentais para a menor Taxa SELIC da história

O ciclo de queda na Taxa SELIC iniciou em outubro de 2016, e desde lá foram onze reuniões do COPOM que decidiram pela redução dos juros, que caiu de 14,25% a.a. para 6,75% a.a.. Quatro fatores foram fundamentais para que essa intensa redução fosse possível num período de tempo tão curto.

O primeiro, e principal, fator foi a vigorosa queda na taxa de inflação. O IPCA acumulado em 2017 foi de 2,95%, abaixo do limite de tolerância inferior da meta. Foi a primeira vez que isso ocorreu desde a implantação do regime de metas em 1999. Os alimentos consumidos no domicílio pesaram significativamente para essa queda, mas não podemos atribuir essa desinflação a um fator pontual. A análise dos núcleos de inflação mostra que o processo de desinflação não foi causado somente pelo preço dos alimentos. O IPCA sem os alimentos e os preços monitorados, por exemplo, fechou 2017 em 3,14%. A inflação de serviços, que costuma ser uma fonte de pressão, também encerrou o último ano bem comportada (4,53%). No resultado de janeiro, o IPCA, mais uma vez surpreendeu para baixo: variação de 0,29% contra uma expectativa que era de 0,40%.

O segundo fator diz respeito à credibilidade do Banco Central, que é determinante para o controle da inflação no sistema de metas. As expectativas de

inflação para 2018, 2019 e 2020 estão bem ancoradas desde junho de 2016. Vale lembrar que o centro da meta para 2019 e 2020 foi reduzido para 4,25% e 4,00%, respectivamente.

A conjuntura internacional favorável foi outro fator importante. A inflação nas principais economias do mundo manteve-se controlada. Dessa forma, a taxa de juros global, ponderada pelo tamanho de cada país, que iniciou o ano de 2017 em 6,30%, está agora em 5,94%.

Por fim, a PEC do teto dos gastos “comprou tempo” com o mercado para realizarmos o ajuste fiscal. A maior ameaça no balanço de riscos da inflação vem das finanças públicas. Por mais que o resultado primário tenha ficado abaixo da meta fiscal em 2017 (*déficit* de R\$ 111 bilhões contra meta de R\$ 163 bilhões), a trajetória da dívida pública não está controlada. De 2016 para 2017, a dívida bruta subiu de 69,9% para 74,0% do PIB. Em 2018, as devoluções antecipadas do BNDES devem colaborar para que essa aceleração seja menos acentuada, além de condicionar o cumprimento da regra de ouro. Todavia, se os repasses do banco ajudam no problema no curto prazo, eles dão a dimensão dos desafios para a política fiscal nos próximos anos.

Atividade industrial gaúcha cresceu 0,4% em 2017

A indústria gaúcha deixou para trás a mais longa recessão já registrada.

A pesquisa Indicadores Industriais do RS de dezembro, realizada pela FIERGS, mostrou que a recuperação do setor acelerou no final do ano. Na maior alta do ano, o Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS) cresceu 2,9% ante novembro, com ajuste sazonal, após avançar 0,9% no mês anterior. Duas expansões seguidas não ocorriam desde dezembro de 2016, o que levou o índice ao maior nível desde setembro de 2015 e deixou uma herança estatística para 2018 de +3,9%.

Porém, é importante relativizar esse desempenho em função do caráter volátil do processo de recuperação em curso e do comportamento distinto dos indicadores no mês. Apesar de, na média, o IDI/RS ter mostrado grande crescimento, dois dos seis componentes caíram: faturamento real (-0,6%) e a massa salarial real (-0,7%). As compras industriais (+7,0%) explicam a alta expressiva do índice.

Em relação a igual mês do ano passado, o IDI/RS subiu 1,5% em dezembro, sexta alta em sequência, mostrando que a recuperação da atividade se deu, principalmente, no segundo semestre. Com isso, a atividade industrial gaúcha fechou o ano de 2017 com crescimento de 0,4%, encerrado um ciclo de três anos de queda: o mais longo já observado.

A análise dos componentes do IDI/RS no ano de 2017 mostrou um quadro dividido. O faturamento real (+3,7%), a massa salarial real (+1,5%) e a utilização da capacidade instalada (+1,2 p.p.) cresceram, enquanto o emprego (-1,0%), as compras industriais (-1,2%) e as horas trabalhadas na produção (-1,6%), apesar da melhora no decorrer de 2017, caíram.

Na comparação anual, a expansão da atividade industrial gaúcha no ano alcançou 9 dos 17 setores pesquisados. Tabaco (+17,9%), Produtos de metal (+6,2%) e Veículos automotores (+1,9%) foram os principais destaques positivos. Em sentido contrário, as indústrias de Alimentos (-1,8%), Couros e calçados (-2,2%) e Bebidas (-6,1%) exerceram as maiores contribuições negativas.

Após afundar mais de 18% em três anos, o setor industrial gaúcho encerrou 2017 com uma alta modesta, operando em patamares muito próximos dos pisos históricos. Portanto, há um longo caminho a ser percorrido para a recuperação.

O cenário para 2018 é de continuidade. O setor deverá avançar 3,0%, beneficiado pela melhora da demanda doméstica e pelas quedas das taxas de juros, além da expansão das exportações. A alta dos índices de confiança da indústria e os estoques no nível planejado pelas empresas reforçam tal perspectiva.

A manutenção desse processo, assim como da própria economia brasileira, entretanto, depende do reequilíbrio das contas públicas e de reformas, sobretudo, da Previdência, que são incertos diante da indefinição do cenário político num ano de eleições presidenciais.

Indicadores Industriais do Rio Grande do Sul

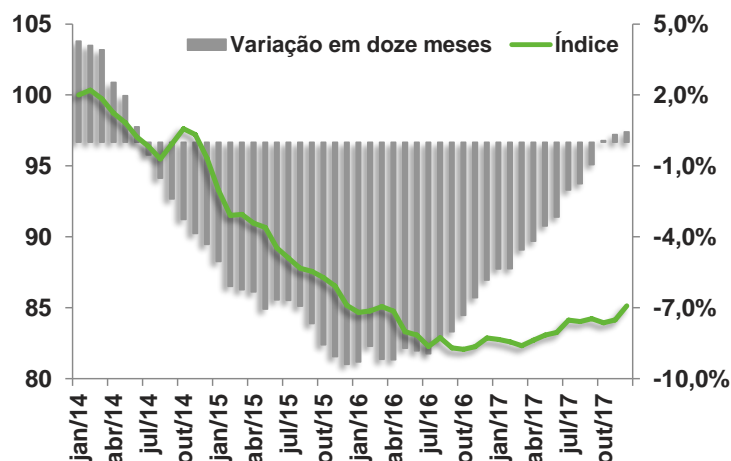
(Variações em % – dezembro de 2017)

| | Variação % | | |
|------------------------------------|------------|------------------|---------|
| | Mês* | Mês ano anterior | Ac. ano |
| Índice de desempenho industrial | 2,9 | 1,5 | 0,4 |
| Faturamento real | -0,6 | 2,8 | 3,7 |
| Horas Trabalhadas na produção | 0,2 | -2,4 | -1,6 |
| Emprego | -0,1 | -0,1 | -1,0 |
| Massa salarial real | -0,7 | -0,8 | 1,5 |
| Utilização da capacidade instalada | 0,9 | 4,0 | 1,2 |
| Compras Industriais | 7,0 | 2,5 | -1,2 |

* Dessazonalizado

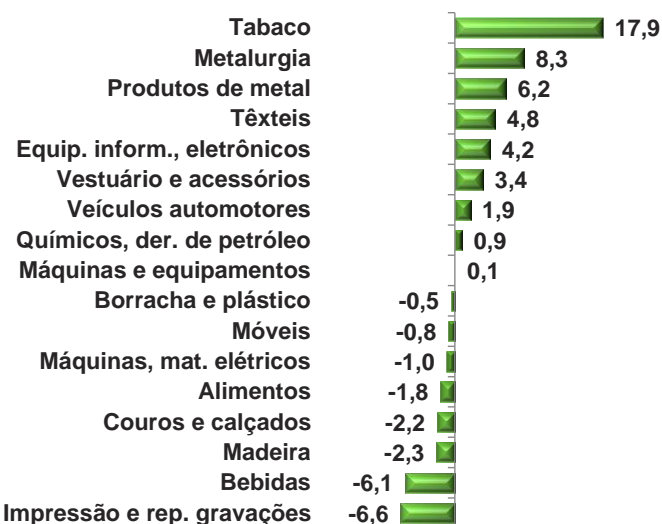
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS

(Média móvel trimestral do índice com ajuste sazonal janeiro de 2014=100 e Variação (%) em doze meses)



Índice de Desempenho Industrial do RS – Setores

(Variação acumulada no ano – dezembro de 2017 – %)



Fonte: UEE/FIERGS.