



SILCON
ESTUDOS ECONÔMICOS

O QUE DIZEM OS INDICADORES ANTECEDENTES DA SILCON ?

Boletim trimestral 87
Setembro de 2017

*“Quando você acha que as coisas começam a melhorar, é porque
você não notou que alguma coisa passou despercebida”*

Provérbio, autor desconhecido

Avanços modestos na economia com caos na política !

O primeiro semestre fechou com uma recuperação lenta e modesta das atividades econômicas, muito abaixo do que era esperado nas projeções medíocres. Poderia até ser pior, pois o Executivo e seus auxiliares diretos se enfraquecem a cada denúncia de corrupção e de atitudes ofensivas à cidadania. A cada denúncia, o Executivo tem respondido com novas concessões a parlamentares e a grupos de interesse, ao preço do sacrifício das contas públicas e de nova queda na credibilidade do Executivo.

Os outros poderes também sua parcela de culpa pela crise. O foro privilegiado e os benefícios abusivos do Legislativo e do Judiciário agredem a democracia.

Enfim, é crescente o distanciamento entre a sociedade – leia-se eleitores – e o comportamento corporativista do Congresso, do Executivo e das instâncias superiores do Judiciário. E sem dúvida, o ajuste de contas deste confronto será nas urnas em 2018.

O que era difícil transformou-se numa tarefa hercúlea: o equilíbrio das contas públicas é cada vez mais distante. A meta de déficit primário de R\$ 139 bilhões em 2017 foi revista para R\$ 159 bilhões, que tampouco será cumprida. O descontingenciamento de R\$ 20 bilhões das dotações orçamentárias promete ressuscitar o malabarismo contábil tão criticado do governo anterior e transfere o legado deficitário para 2018.

Ainda assim, existem bons feitos para comemorar. A aprovação da reforma trabalhista, que se arrastava por 20 anos no Congresso, foi um acerto importante. Após mais de 70 anos da CLT de 1943, a Lei 13.467/17 – ainda complexa – valoriza a autonomia de empregados e patrões, reduz a tutela do Estado, incentiva as negociações coletivas diretas, reduz os litígios judiciais, confere maior segurança jurídica e reduz o Custo Brasil. O mercado de trabalho e a modernidade agradecem.

Nas reformas previdenciária, tributária e política, os avanços foram mais tímidos, mas os remendos foram na

direção correta, com efeitos mais visíveis no médio e longo prazo.

No curto prazo, os sinais econômicos são também positivos, que permitem a recuperação mais forte no segundo semestre de 2017, ainda modesta na média anual, e mais forte em 2018.

Um dos pilares da recuperação é a redução dos juros básicos, que alivia o mercado de crédito, contribui para a melhoria das contas públicas, anima os investimentos privados e o crédito e retira a dívida pública da rota insustentável. A aprovação da TLP – taxa de longo prazo reduz os subsídios dos empréstimos do BNDES e corrige uma séria distorção do mercado de crédito.

Mais uma vez, a safra agrícola, com produção de 242 milhões de toneladas de grãos, contribui para animar o ambiente econômico. O novo recorde em 2017, que favoreceu a geração de renda e de emprego, e ampliou as exportações.

As contas externas reforçam a tranquilidade no cenário da taxa de câmbio. O saldo comercial deve atingir US\$ 62 bilhões e o ingresso de investimentos diretos, outros US\$ 76 bilhões.

E no pacote das boas notícias domésticas, a inflação oficial pelo IPCA parece domada – o que não descarta repiques eventuais – e fecha 2017 em 3,5 %.

No fechamento deste boletim na primeira semana de setembro, os prospectos econômicos eram menos sombrios do que os do trimestre anterior, mas ainda inquietantes. Os indicadores antecedentes reforçam no curto prazo a melhoria da atividade dos

setores examinados, ainda que com intensidade branda.¹

O front externo não promete maiores sobressaltos na economia. O PIB global cresce 3,5 % em 2017 e 3,6 % em 2018, segundo o FMI e a Consensus Economics. Ainda é um ritmo mais lento do que o ambiente da pré-crise de 2008. O comércio mundial, também pelas projeções do FMI, cresce 4 % em 2017 e 2018. Os preços das commodities estão em níveis inferiores ao dos anos 2010-14, mas com chance de melhoria à medida que o apetite da China por insumos e alimentos crescer.

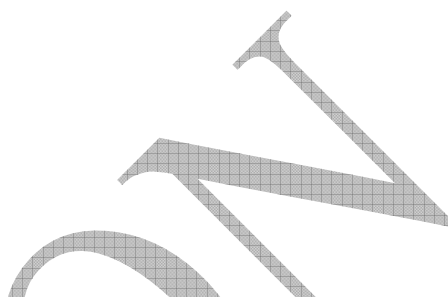
As nuvens negras veem das afrontas belicosas da Coreia do Norte e das respostas insensatas dos EUA, que geram intranquilidade nos países da Ásia e azedam as relações entre EUA, Japão, Rússia e China. Na Europa, as ondas de imigração e de refugiados, os atentados e as ameaças terroristas estimulam o surgimento de partidos radicais e o nacionalismo extremado. Não é um coquetel agradável.

Na América Latina, as principais economias emergem da recessão, causada pela atuação de fatores diversos, com destaque para as políticas populistas insanas e secundariamente pela queda nos preços das commodities. A guinada para governos comprometidos com o mercado e com gestão econômica sensata melhoram as perspectivas da região. As denúncias da corrupção instalada no governo de países líderes ainda complicam a gestão econômica, mas – independente dos desfechos – mostram o amadurecimento das instituições dos principais países da região.

¹ Texto preparado com estatísticas e informações disponíveis até 4 de setembro de 2017.

A exceção e o caminho inverso estão na Venezuela, se aprofundando numa crise sem precedentes. Pelas previsões da Consensus Economics, a recessão se aprofunda, enquanto a inflação anual se aproxima dos mil por cento. A dependência das exportações de petróleo, atualmente num ciclo de preços baixos, reduz a capacidade de importação, enquanto medidas anti-mercado espantam os investimentos, destroem as empresas locais e geram emigração para os países vizinhos. A resposta do governo Maduro à crise apenas amplia o caos econômico e social.

A tabela abaixo apresenta os dados de crescimento do PIB real e da inflação ao consumidor para países selecionados.



Previsões para o ambiente internacional, países selecionados.

	Prod. Interno Bruto, %			Inflação, IPC, %		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
América Latina	-0,6	1,6	2,4	13,3	12,8	12,5
Argentina	2,2	2,8	2,8	38,3	22,2	15,6
Chile	1,6	1,4	2,8	2,7	2,3	2,9
Colômbia	2,0	1,9	2,6	5,7	4,2	3,5
Equador	-1,5	0,6	0,9	1,1	1,1	1,9
México	2,3	2,1	2,2	3,4	6,1	3,9
Paraguai	4,0	3,9	3,7	3,9	4,0	4,0
Peru	3,9	2,6	3,7	3,2	2,6	2,7
Uruguai	1,5	2,8	2,8	8,1	6,9	7,2
Venezuela	-18,6	-7,2	-2,4	550,8	812,3	924,8
América do Norte	1,5	2,2	2,3	1,3	2,0	2,0
Estados Unidos	1,5	2,1	2,4	1,3	2,0	2,0
Canadá	1,5	2,9	2,0	1,4	1,6	1,9
Europa Ocidental	1,7	1,8	1,7	0,4	1,7	1,6
Zona do Euro	1,7	2,0	1,8	0,2	1,5	1,3
Alemanha	1,9	1,8	1,8	0,5	1,7	1,6
Reino Unido	1,8	1,6	1,4	0,7	2,7	2,6
França	1,1	1,6	1,6	0,2	1,1	1,2
Itália	0,9	1,2	1,0	-0,1	1,4	1,2
Holanda	2,2	2,2	1,9	0,3	1,4	1,5
Espanha	3,2	3,1	2,6	-0,2	2,0	1,4
Portugal	1,4	2,6	1,9	0,6	1,5	1,4
Europa Oriental	1,7	2,9	2,8	7,6	5,1	4,9
Rússia	-0,2	1,3	1,5	10,2	11,0	10,0
Ásia/Pacífico	4,8	4,7	4,6	1,6	1,7	2,0
China	6,7	6,6	6,3	2,0	1,7	1,7
Coreia do Sul	2,7	2,8	2,7	1,0	1,1	1,1
Índia	6,8	7,1	7,3	4,9	5,2	5,0
Japão	0,6	0,5	0,8	0,8	-0,1	0,6
Mundo	3,1	3,5	3,6	2,1	2,8	2,9

Fontes : Consensus Economics, FMI e SILCON. Estimativas agosto de 2017.

1 – Produto Interno Bruto

As contas nacionais para o segundo trimestre de 2017 revelaram uma melhoria acima do esperado. Pelos menos nos números do PIB, a recessão que durou quase três anos ficou para traz. O crescimento do PIB em relação ao trimestre anterior foi de 0,2 %, ligeiramente positivo – 0,3 % - na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, e ainda negativo no acumulado em quatro períodos, com - 1,4 %. Na ótica da oferta, a agropecuária tem destaque especial com expansão de 14,9 % contra o mesmo trimestre de 2016, e 6,2 % no acumulado em quatro trimestres. A Indústria continua em queda, de 2,1 % em relação ao segundo trimestre de 2016, a mesma taxa no acumulado em quatro trimestres. O setor de Serviços também não ajudou com diminuição de 1,7 % no acumulado de quatro períodos.

Pela ótica da demanda, a retração no acumulado em quatro trimestre foi geral, com queda de 1,9 % no consumo das famílias, de 1,2 % nas despesas do governo, e desastrosos 6,1 % nos investimentos fixos. Mesmo o comércio externo teve queda de 0,7 % nas exportações e importação de bens e serviços.

Crescimento do PIB real e seus componentes
Segundo trimestre de 2017, %

	Trimestre anterior ^a	Trimestre ano anterior	Acumulado em 4 trim.
Produto Interno Bruto^b	0,2	0,3	-1,4
Ótica da oferta:			
Agropecuária	0,0	14,9	6,2
Indústria	-0,5	-2,1	-2,1
Serviços	0,6	-0,3	-1,7
Ótica da demanda:			
Consumo das famílias	1,4	0,7	-1,9
Consumo do governo	-0,9	-2,4	-1,2
Formação de capital fixo	-0,7	-6,5	-6,1
Exportações	0,5	2,5	-0,7
Importações	-3,5	-3,3	-0,7

Fonte : IBGE ^a Corrigido de sazonalidade ^b A preços de mercado

A atualização do indicador antecedente composto, com avanço estatístico médio de três trimestres, reforça a previsão de que a economia ingressa numa fase de recuperação e nas nossas projeções o crescimento do PIB pode atingir 0,6 % em 2017. Poderia ser melhor se a crise política não atrapalhasse a gestão da política econômica.

A redução da taxa de juros é um fator importante para o ritmo da atividade econômica em 2017, mas não pode fazer milagres num ambiente fiscal adverso.

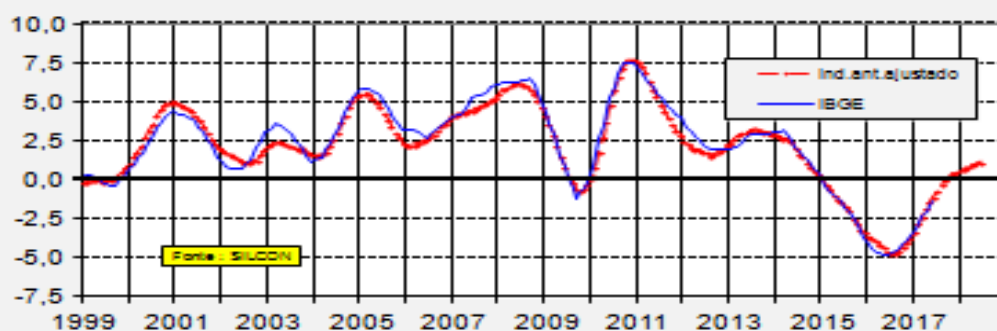
Composição do indicador antecedente composto
Crescimento do PIB real

Classe de variáveis-insumo	Nº variáveis-insumo	Avanço médio, em trimestres
Emprego, rendas	4	2
Mercado financeiro	3	4
Consumo	3	2
Produção	1	4
Total	11	3

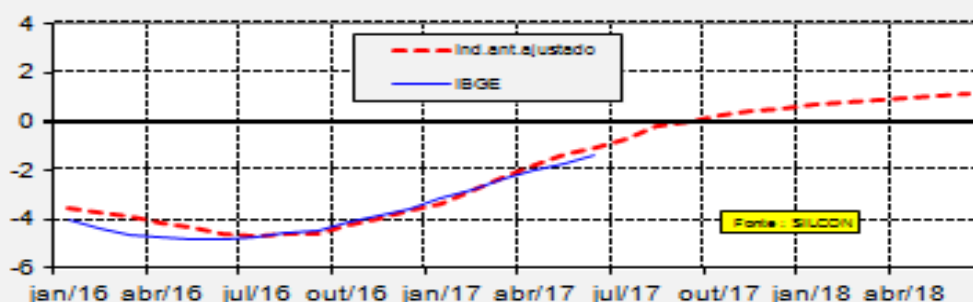
Elaboração SILCON

Como alerta importante, os IACs refletem as informações contidas nas suas variáveis antecedentes. Portanto, as previsões com os indicadores antecedentes não capturam mudanças qualitativas ocorridas no setor ou no ambiente econômico. As mudanças qualitativas devem ser consideradas pelo usuário para a correta utilização do IACs. Um resumo da metodologia é apresentado no final deste boletim.

Crescimento do PIB, em quatro trimestres, %



Crescimento do PIB, em quatro trimestres %



Resultados da atividade econômica
Varição no acumulado em quatro trimestres, %

	2015	2016				2017	
		I	II	III	IV	I	II
Produto Interno Bruto:							
R\$ bilhões	6.000,6	6.043,6	6.120,2	6.190,6	6.266,9	6.363,0	6.444,6
Crescimento, %	-3,8	-4,7	-4,8	-4,4	-3,6	-2,3	-2,3
Otica da oferta, %:							
Agropecuária	3,6	-1,2	-4,1	-5,6	-6,6	0,3	6,2
Indústria	-6,3	-6,9	-6,3	-5,4	-3,8	-2,4	-2,1
Serviços	-2,7	-3,3	-3,4	-3,2	-2,7	-2,3	-1,7
Otica da demanda, %:							
Consumo das famílias	-3,9	-5,1	-5,5	-5,2	-4,2	-3,3	-1,9
Consumo do governo	-1,1	-1,3	-1,1	-0,9	-0,6	-0,7	-1,2
Formação capital fixo	-13,9	-15,8	-15,0	-13,5	-10,2	-6,7	-6,1
Exportações	6,3	8,3	7,2	6,8	1,9	-0,4	-0,7
Importações	-14,1	-17,9	-18,0	-14,8	-10,3	-2,7	-0,7
Taxa investimento, % PIB	18,1	17,5	17,1	16,7	16,4	16,1	15,8
Deflator implícito, %	8,0	8,4	8,9	8,7	8,3	7,8	6,7

Fonte: IBGE. Elaboração: SILCON

2 – Índice de atividade econômica do BACEN (IBC-BR)

O IBC-BR - Índice de Atividade Econômica foi desenvolvido pelo Banco Central com objetivo de fornecer informações em base mensal e com divulgação mais rápida que o retardo de dois meses das Contas Nacionais e servir como *proxy* mensal para a evolução da atividade econômica geral.

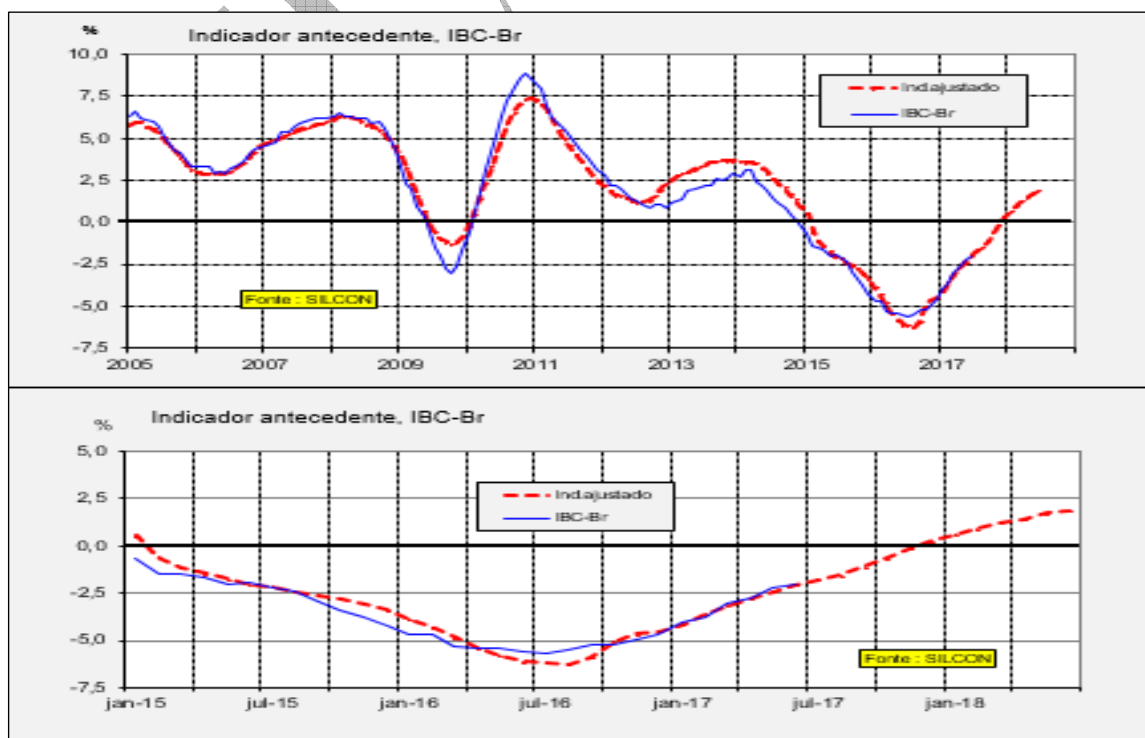
O IBC-BR é composto por variáveis estatisticamente identificadas como coincidentes, extraídas da agropecuária, indústria, serviços, e arrecadação de impostos. A cronologia das principais flutuações do acumulado em doze meses do IBC-BR não é diferente da observada no PIB, embora a magnitude das taxas de crescimento difiram devido aos critérios distintos de cálculo. As flutuações do IBC-BR em geral são mais intensas do que as do PIB.

Em 2016, o IBC-Br mostrou uma queda de 4,4 %, maior do que os 3,6 % do PIB. Pelo indicador antecedente composto do IBC-Br, as taxas negativas no acumulado em 12 meses terminam no terceiro trimestre de 2017, numa fase de recuperação iniciada no final do primeiro semestre de 2016 e mais intensa em 2017. Em junho passado, o IBC-Br caiu 2 % no acumulado em 12 meses, contra a queda de 1,4 % do PIB. O indicador é formado por 17 variáveis-insumo com avanço estatístico médio de seis meses.

Composição do indicador antecedente composto
Crescimento do IBC-Br

Classe de variáveis-insumo	Nº variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Emprego, rendas	7	5
Mercado financeiro	6	8
Consumo	2	9
Produção	2	5
Total	17	6

Elaboração SILCON



3 – Consumo das famílias

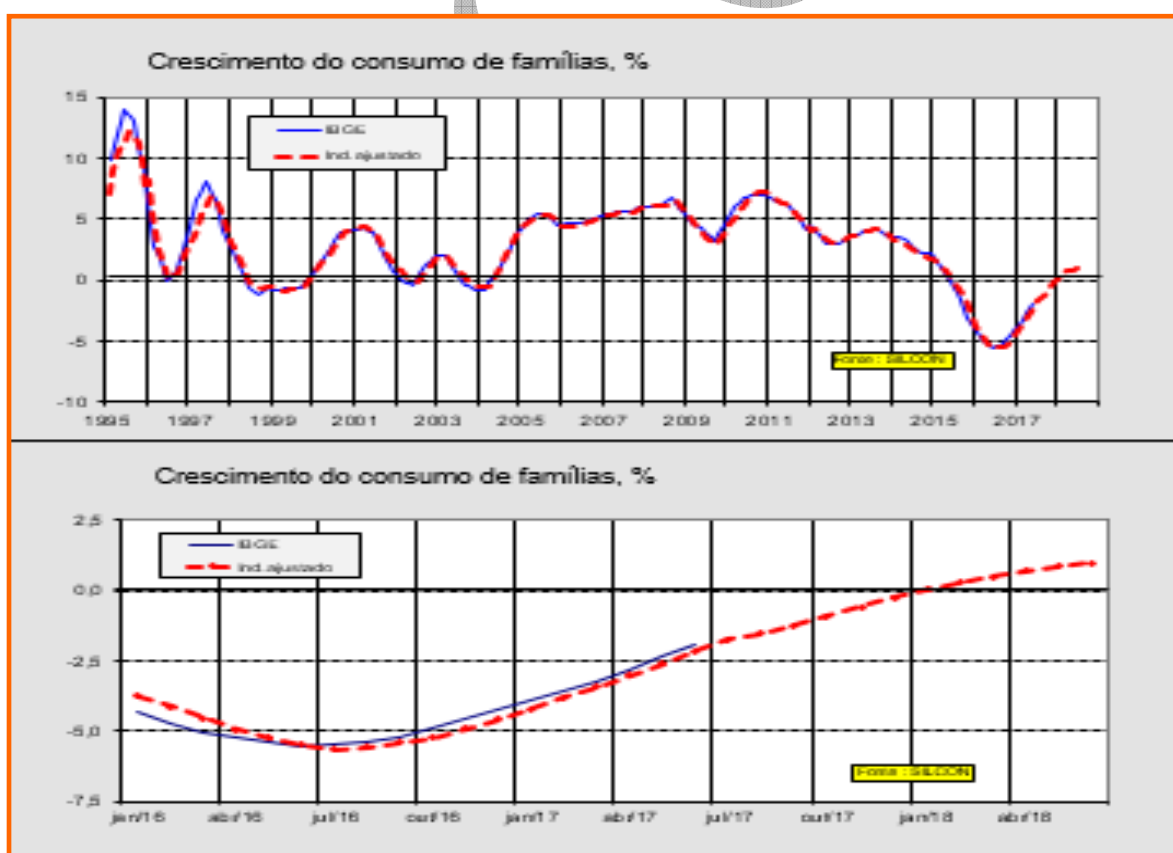
Desde 2015, o consumo privado deixou de ser um dos pilares na sustentação da atividade econômica e fechou o ano com queda de quase 4 %. Em 2016, a retração atingiu 4,2 %, e no primeiro semestre de 2017, a queda havia retrocedido para 1,9 %. A deterioração do mercado de trabalho, tanto no nível de emprego, como nos salários reais; a oferta de crédito em condições menos favoráveis; a perda da confiança nas condições futuras e a inadimplência ainda alta – mas decrescente – explicam este quadro ainda desfavorável no consumo das famílias.

O indicador antecedente composto sinaliza que a retração perdura até o terceiro trimestre de 2017, e o ano fecha com um crescimento de uns 0,3 %. Apenas recupera os níveis de consumo de 2011. O indicador antecedente é formado por 12 variáveis-insumo, com avanço estatístico médio de dois trimestres.

**Composição do indicador antecedente composto
Consumo das famílias**

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em trimestres
Emprego, renda	4	3
Mercado financeiro	1	3
Consumo	1	1
Insolvência	2	3
Produção	4	2
Total	12	2

Elaboração SILCON



4 – Formação bruta de capital fixo

Desde 2014, diversos fatores bloquearam a retomada dos investimentos fixos. Inicialmente a fase de juros elevados e da falta de confiança nas condições futuras causadas pela política econômica errática e sem rumo; os projetos governamentais complementares; inadimplência de famílias e empresas; falta de renda dos consumidores; capacidade ociosa acima do normal; e a incoerência da administração Dilma. Na gestão Temer, os prospectos melhoraram, mas os números ainda não registram o avanço. A formação bruta de capital fixo fechou 2016 com queda de 10 %, e no segundo trimestre de 2017, teve retração de 6,1 % no acumulado em quatro trimestres.

Infelizmente a crise política atual e as incertezas que rondam não geram condições favoráveis para os investimentos privados, nem o setor público tem condições financeiras de retomar os projetos de infraestrutura abandonados.

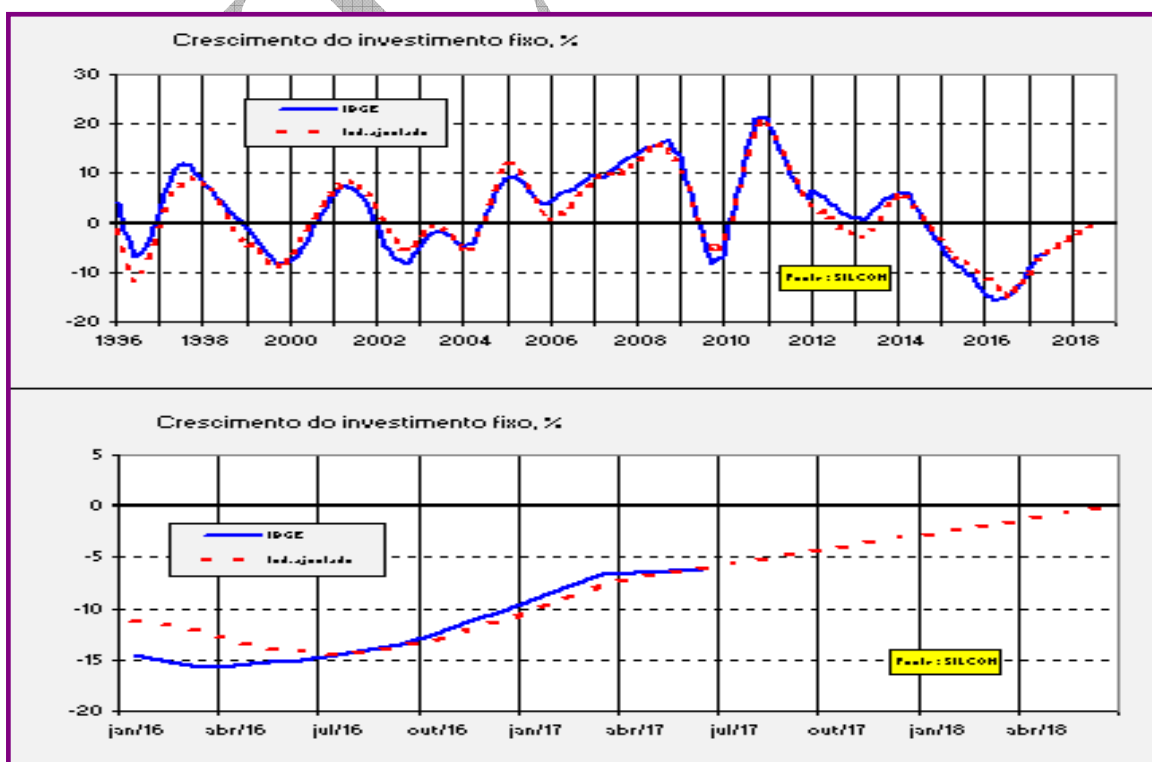
A queda sustentada dos juros iniciada em 2017 pode aliviar e estimular os investimentos fixos, mas nada surpreendente neste quadro de capacidade ociosa elevada e de incerteza política.

Pelo indicador antecedente, a recuperação dos investimentos fixos deve ocorrer apenas no primeiro semestre de 2018. O resultado de 2017 deve ser uma nova queda, entorno de 3,5 %. O indicador antecedente tem seis variáveis-insumo e avanço estatístico médio de três trimestres.

Composição do indicador antecedente composto
Formação bruta de capital fixo

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em trimestres
Emprego, renda	1	3
Mercado financeiro	2	4
Consumo	1	2
Produção	2	3
Total	6	3

Elaboração SILCON



5 – Produto real da Indústria

A Indústria continua se debatendo na fase de contração iniciada em 2014, e que, considerando apenas os anos cheios, já retrocedeu 11 % o nível do produto. No acumulado em quatro trimestres, a queda foi de 2,1 %, no segundo trimestre de 2017.

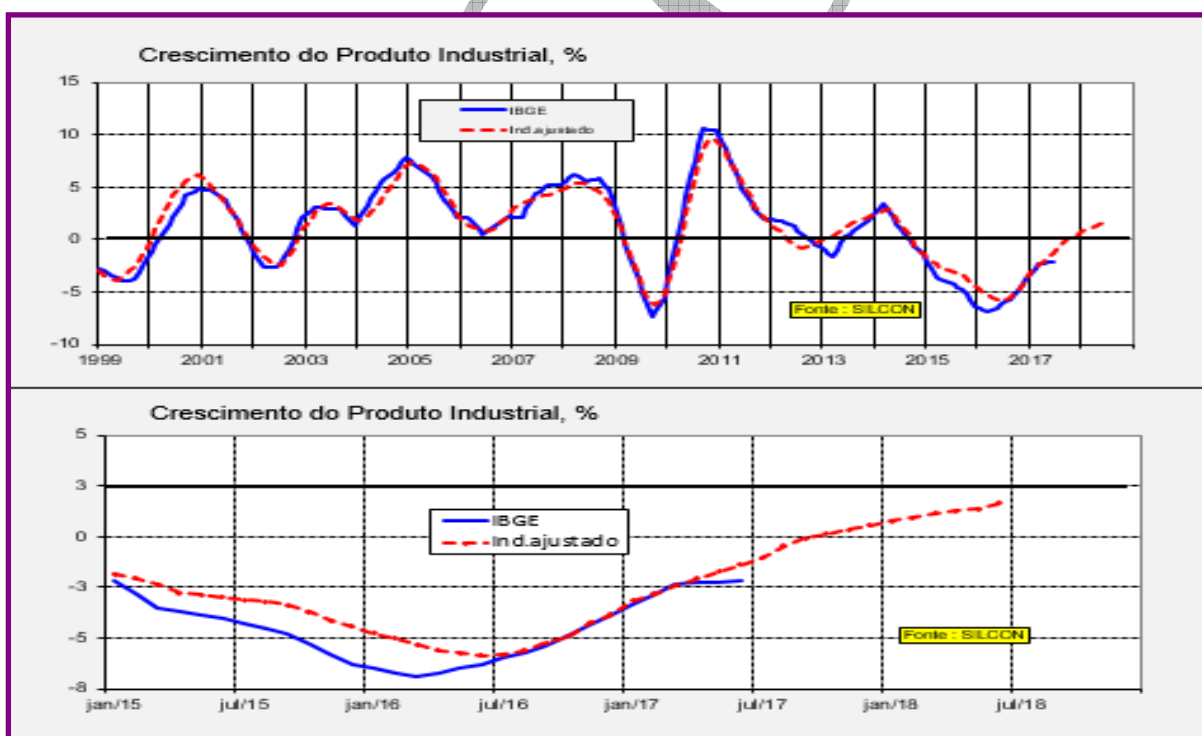
As atualizações do indicador antecedente composto ainda não mostram crescimento positivo forte, e 2017 deve fechar com um crescimento modesto de 0,6 %. As taxas positivas de crescimento retornam no último trimestre de 2017, até mesmo por decorrência do efeito estatístico de bases de comparação muito baixas.

A sensibilidade da Indústria aos juros² mostra que o ciclo de redução pode ser um fator fundamental para sustentar a recuperação industrial. O indicador antecedente é formado por 14 variáveis-insumo e tem avanço estatístico médio de três trimestres.

Composição do indicador antecedente composto
Produto real da Indústria, total

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em trimestres
Emprego, renda	8	3
Mercado financeiro	1	3
Consumo	1	2
Insolvência	3	3
Produção	1	4
Total	14	3

Elaboração SILCON



² SILCON, RS 054 – Juros e atividade econômica : evidências para reflexão, junho de 2007, e RS 058 – O horizonte da política monetária, outubro de 2007

6 - Produto da Construção Civil

O setor de construção civil continua amargando uma severa contração, que desde 2014 já consumiu mais de 14 % do nível do produto. No segundo trimestre de 2017, a queda foi de 6,4 % no acumulado em quatro trimestres, pior do que os 5,5 % do primeiro trimestre e os anteriores desde 2016.

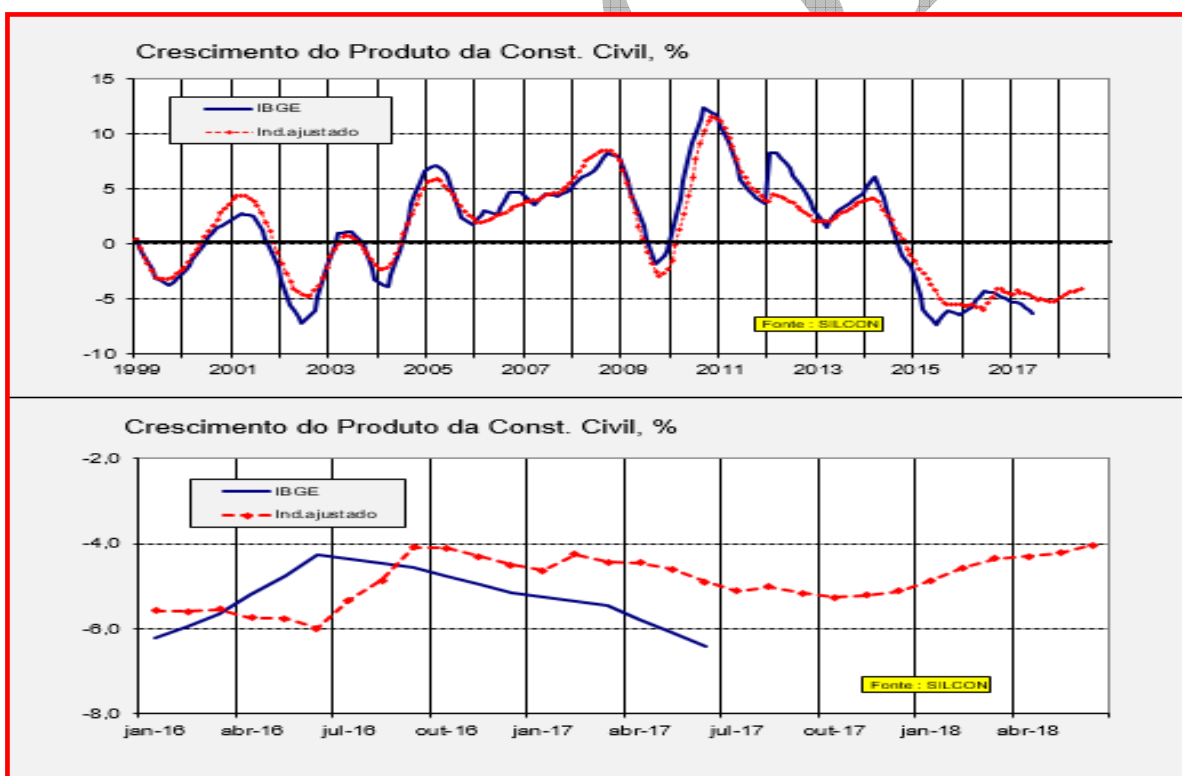
A notícia ruim é que a contração sem mantém pelo segundo semestre de 2017 e início de 2018. Este ano ainda deve fechar com uma queda de 4,5-5 %. A fase de recuperação deve ter um ciclo similar ao dos investimentos fixos.

O indicador antecedente da SILCON é formado por sete variáveis-insumo, com avanço médio de dois trimestres.

Composição do indicador antecedente composto
Produto real da Indústria de Construção Civil

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em trimestres
Emprego, renda	2	2
Mercado financeiro	1	2
Consumo	1	1
Produção	3	3
Total	7	2

Elaboração SILCON



Como alerta importante, os IACs refletem as informações contidas nas suas variáveis antecedentes. Portanto, as previsões com os indicadores antecedentes não capturam mudanças qualitativas ocorridas no setor ou no ambiente econômico. As mudanças qualitativas devem ser consideradas pelo usuário para a correta utilização do IACs. Um resumo da metodologia é apresentado no final do boletim.

7 – Produto do Comércio

A atividade de Comércio, no conceito de oferta das Contas Nacionais, ainda sofreu uma queda de 2,4 % no segundo trimestre de 2017, já numa fase de sinalização de taxas menos negativas, que iniciaram em 2015.

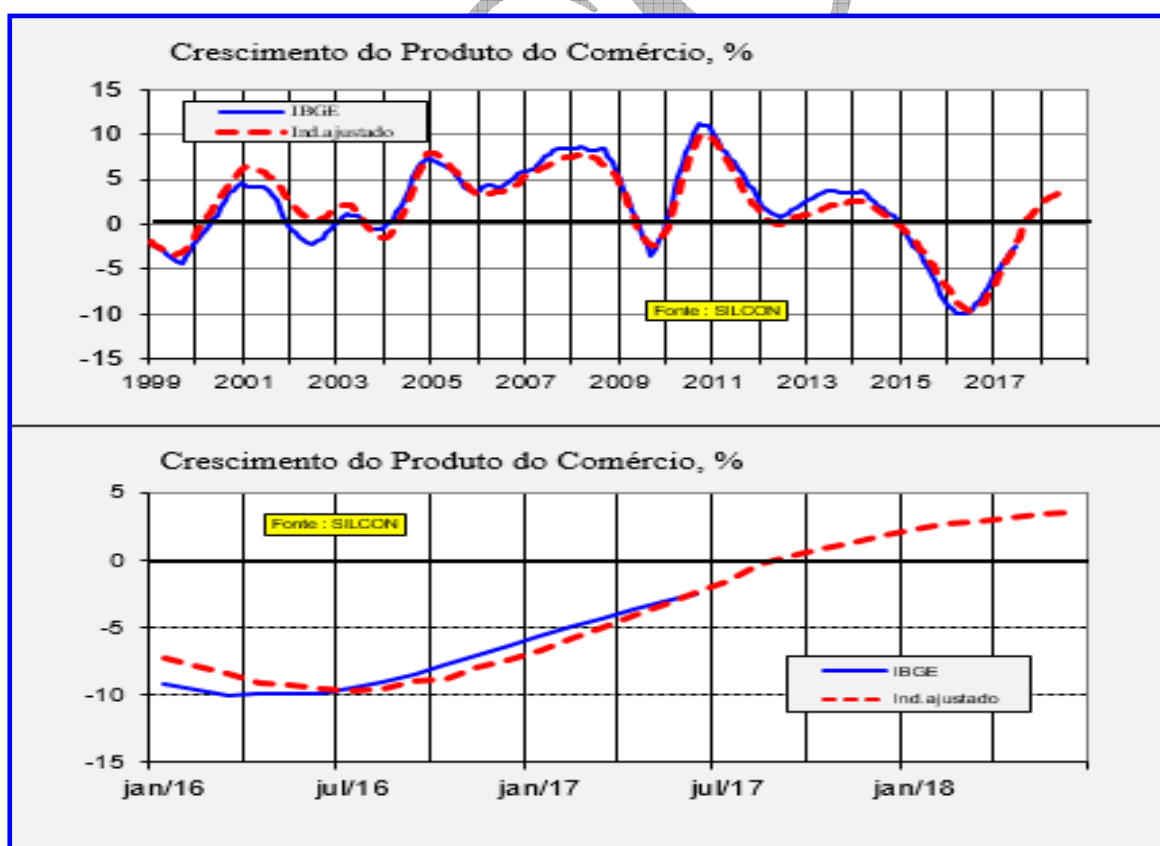
A inadimplência das famílias, a queda de rendimentos e de empregos, as condições de crédito e a baixa confiança no futuro respondem pela contração no produto do comércio. Pelas estatísticas históricas, a fase atual de contração do Comércio só foi superada em 1991, com o Plano Collor, quando o produto do setor caiu 10 %.

**Composição do indicador antecedente composto
Produto real do setor de Comércio, ótica da oferta**

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em trimestres
Emprego, renda	3	2
Mercado financeiro	4	2
Consumo	2	2
Produção	5	2
Insolvência	3	3
Total	17	2

Elaboração SILCON

Nas nossas projeções, 2017 fecha com crescimento de 1,8-2 %, pouco para compensar as perdas dos últimos anos. O indicador antecedente composto é formado por 17 variáveis-insumo com avanço estatístico médio de dois trimestres.



8 – Arrecadação do ICMS, Brasil

Por princípio deve existir uma forte associação entre a arrecadação de impostos e a atividade econômica, salvo casos de grave evasão ou de mudanças da estrutura tributária. Com base neste argumento, e devido a sua ampla cobertura, o ICMS é usado muitas vezes como variável *proxy* para o crescimento do PIB. Mas nem sempre os ciclos de arrecadação de impostos e da atividade mostram a mesma cronologia e intensidade – 2016 é um bom exemplo da divergência de taxas -, embora na média, as flutuações nas duas variáveis tendam a se mover em sincronia, com pequeno retardo no ICMS devido à demora do registro da arrecadação.

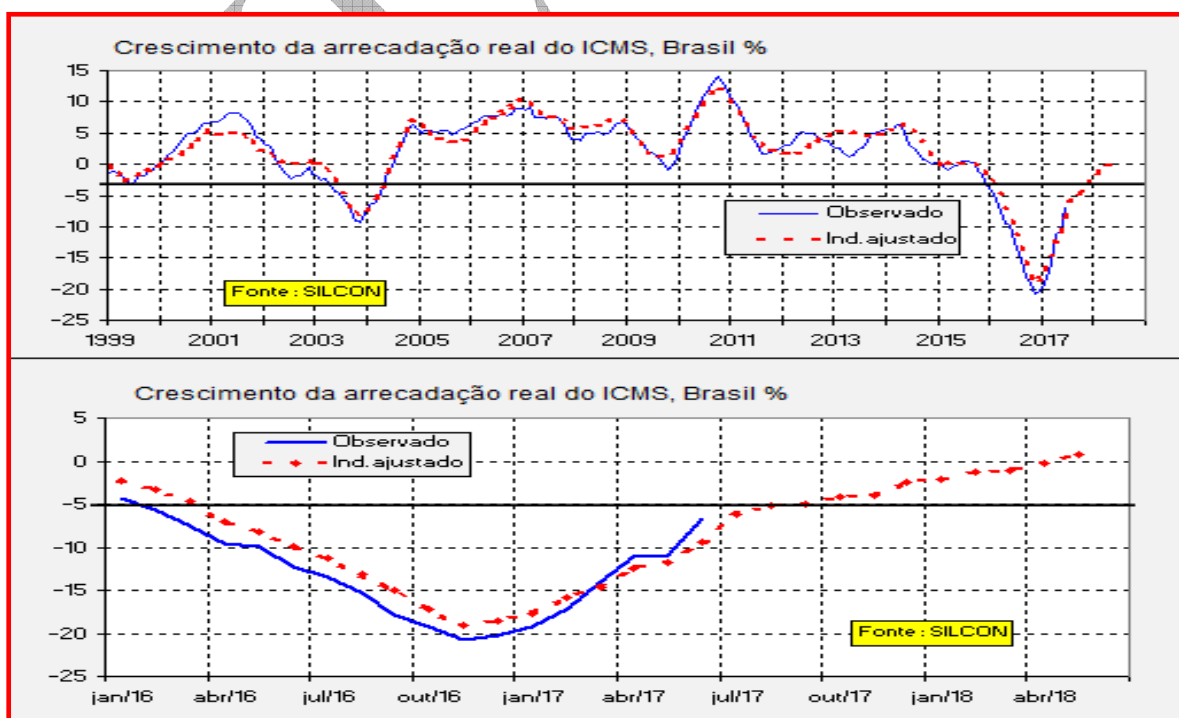
Pelas estatísticas do Ministério da Fazenda/CONFAZ, em 2016 a arrecadação real do ICMS (deflacionamento pelo IGP-DI) caiu 20 %. Salvo sub-registro de arrecadação, a queda de 2016 foi a mais forte nas últimas três décadas. Em junho de 2017, a queda havia retrocedido para 6,7 % no acumulado em 12 meses

A previsão do indicador antecedente composto é que a arrecadação já iniciou a fase de quedas decrescentes e as taxas positivas de crescimento surgem no começo do segundo semestre de 2018. O indicador antecedente é formado por dez variáveis-insumo, com avanço estatístico médio de dez meses.

Composição do indicador antecedente composto
Arrecadação real do ICMS, Brasil

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Emprego, renda	4	11
Mercado financeiro	3	11
Insolvência	3	7
Total	10	10

Elaboração SILCON



9 – Vendas totais de veículos

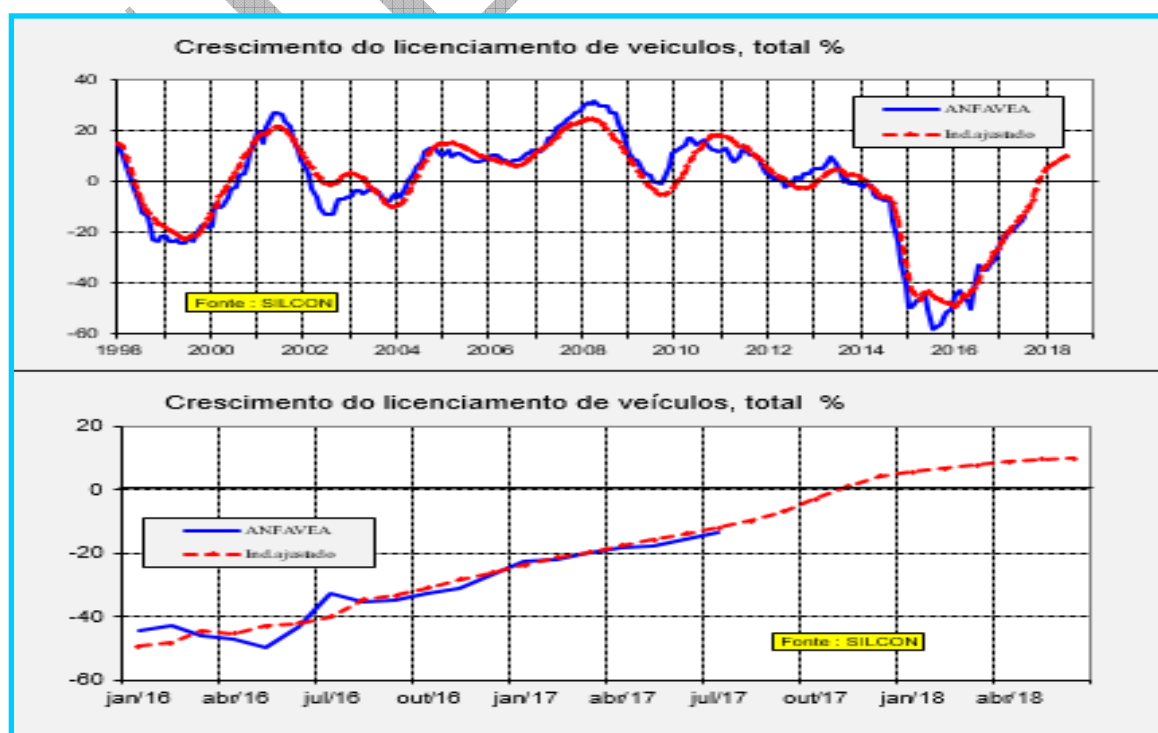
As vendas de veículos no mercado doméstico continuam amargando um mercado distante dos anos áureos de 2012 e 2013. Mas os dados de licenciamentos já mostram pequeno alento. Em julho passado, o licenciamento total de veículos exclusive motocicletas foi de 885 mil no acumulado em 12 meses, contra os 3,2 milhões de 2012. No ramo das motocicletas, as 408 mil unidades vendidas contrastam com as 1,7 milhões vendidas em 2012.

Na comparação com anos anteriores, a retração é generalizada em todos os tipos de veículos. O indicador antecedente composto para o crescimento das vendas do mercado total aponta que as taxas positivas de crescimento no acumulado em 12 meses surgem no início de 2018. O indicador antecedente, formado por oito variáveis-insumo, tem avanço estatístico médio de dez meses.

Licenciamento de veículos, mil unidades em 12 meses.

	2012	2014	2018	2017	
				Abril	Julho
Total, exc. motocicletas	3.802,1	2.230,2	811,7	884,6	885,4
Automóveis	2.861,6	1.768,3	687,7	703,4	730,8
Comerciais leves	732,8	388,3	117,8	139,1	133,7
Veículos leves	3.834,1	2.124,8	786,7	842,6	884,6
Caminhões	139,1	87,8	21,4	21,8	20,3
Ônibus	28,8	17,7	4,7	6,7	3,8
Máquinas agrícolas	70,0	46,8	18,7	24,6	23,4
Motocicletas	1.730,8	1.013,2	388,0	421,6	407,6

Fonte: ANFAVEA e ABRACICLO. Elaboração SILCON



10 – Vendas de automóveis

A queda nas vendas domésticas de automóveis segue a tendência geral, mas com menor intensidade. Em julho de 2017, os licenciamentos foram de 731 mil unidades, contra os 2,8 milhões de 2012. Pela previsão do indicador antecedente, as vendas de automóveis continuam em queda até o final de 2017, e a partir do primeiro trimestre de 2018 ingressam nas taxas positivas no acumulado em 12 meses. O indicador antecedente, com 13 variáveis-insumo, tem avanço estatístico médio de seis meses.

**Composição do indicador antecedente composto,
Vendas de autoveículos, nacionais e importados**

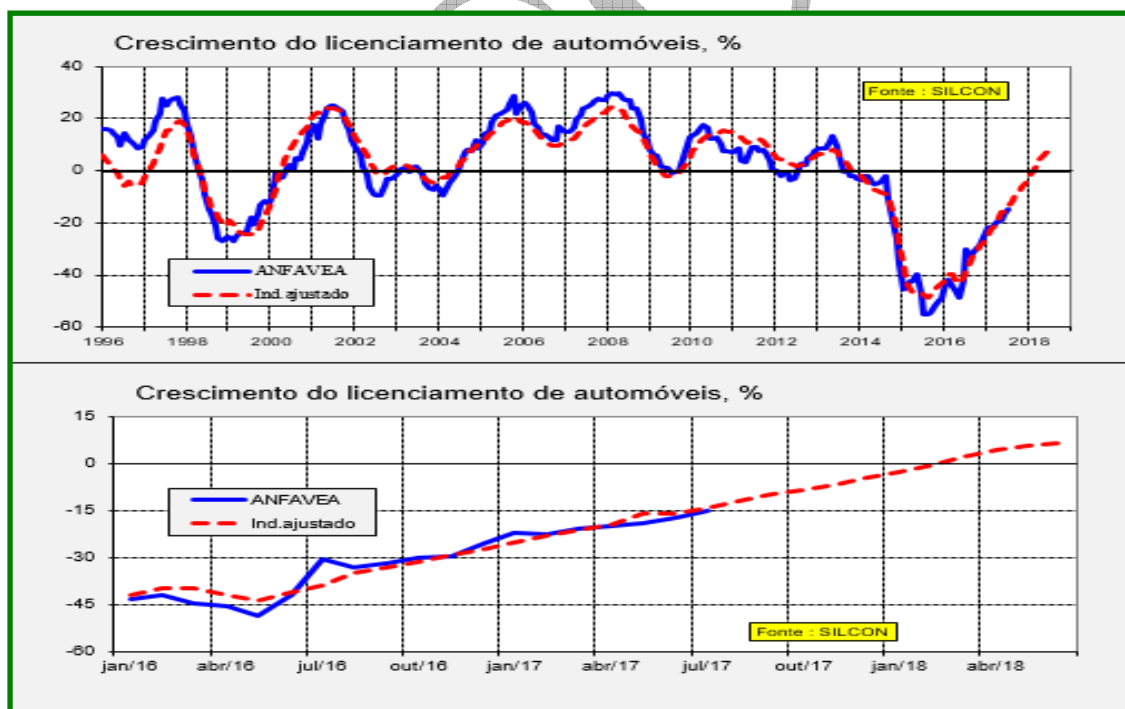
Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Emprego, renda	3	11
Mercado financeiro	2	11
Insolvência	2	9
Produção	1	6
Total	8	10

Elaboração SILCON

**Composição do indicador antecedente composto,
Vendas de automóveis, nacionais e importados**

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Emprego, renda	4	7
Mercado financeiro	2	7
Consumo	2	8
Insolvência	1	10
Produção	4	5
Total	13	6

Elaboração SILCON



11 – Fluxo de veículos por rodovias

Por princípio, o fluxo de veículos por estradas e rodovias responde ao ritmo de atividade, e por este argumento esta variável é sugerida como *proxy* para o ritmo da atividade econômica, principalmente dos setores Agropecuária e Indústria. No entanto, existem diferenças importantes na cronologia das flutuações do PIB e do fluxo total de veículos nas rodovias pedagiadas. Ou seja, o fluxo de veículos registrado pela ABCR não é um indicador confiável para retratar por si só a evolução da atividade econômica, uma vez que omite o setor de serviços, além de excluir o fluxo nas rodovias não consideradas nos levantamentos da ABCR

Ao longo de 2015 e 2016, o crescimento do índice da ABCR acompanhou a evolução do PIB, e em 2016 fechou com queda de 3,8 % no movimento. Em julho último, a retração era menor – de 1,5 %. Pelas

Composição do indicador antecedente composto
Fluxo total de veículos por rodovias, Brasil

Classe de variáveis-insumo	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Emprego, renda	5	4
Consumo, vendas	6	7
Mercado financeiro	8	8
Produção	3	8
Total	22	7

Elaboração SILCON

projeções do indicador antecedente composto, o fluxo total de veículos volta a crescer no terceiro trimestre de 2017. Deve fechar o ano com crescimento de 1,8 %. O indicador antecedente do fluxo de veículos é formado por 22 variáveis-insumo, com avanço estatístico médio de sete meses.



12 – Vendas do Comércio varejista

O Comércio Varejista continua amargando a contração iniciada em 2015. As vendas (em volume) do comércio varejista, segundo a pesquisa PMC do IBGE, tiveram uma queda de 4,3 % em 2015, algo que não ocorria desde 2003. Em 2016, a retração atingiu 6,3 %, e em julho de 2017, 3 %, no acumulado em 12 meses.

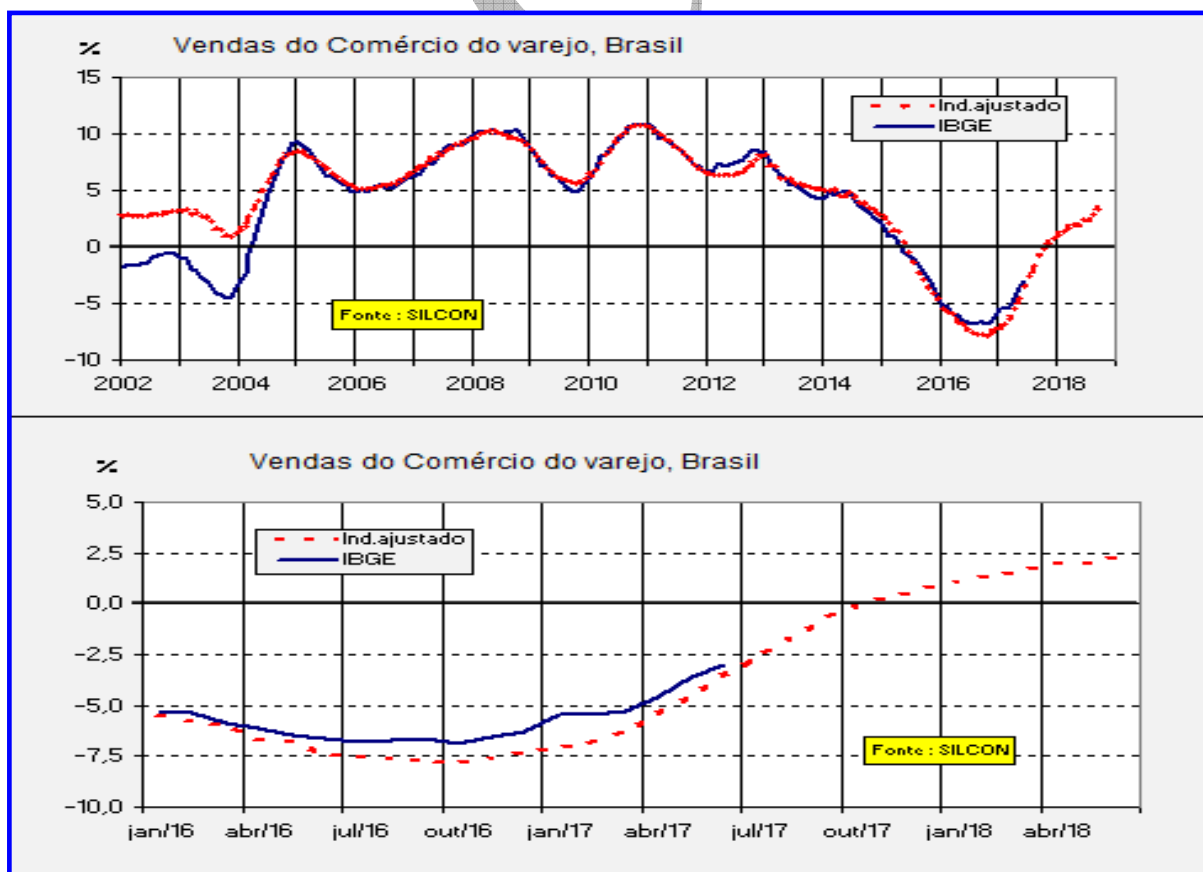
Composição do indicador antecedente composto
Crescimento do comércio varejista, Brasil

Classe de variável	Número de insumos	Avanço médio, em meses
Mercado de trabalho	3	8
Produção	2	4
Expectativas, finanças	5	8
Vendas, consumo	5	7
Total	15	8

Elaboração : SILCON

Felizmente as perspectivas para o segundo semestre de 2017 são menos sombrias, com taxas de variação gradualmente menos negativas até as taxas positivas no último trimestre, mas ainda pífias. O volume do comércio varejista deve ter um crescimento positivo pouco menor que 1 %, e ritmo melhor em 2018, a medida que as condições do mercado de trabalho e do crédito melhorarem em resposta as medidas da política econômica.

O indicador antecedente composto é formado por 15 variáveis, com avanço médio de 8 meses.



13 – Mercado de seguros

Em 2016, o faturamento dos prêmios de seguro atingiu R\$ 217 bilhões, crescendo 18 % em termos nominais e 1,6 % em termos reais, enquanto a maioria dos setores da economia amargava os efeitos da queda do PIB. O setor demonstrava resiliência à recessão iniciada em 2015. Mas em março de 2017, após atingir uma

taxa de crescimento de 6,4 % no acumulado em 12 meses, o faturamento real dos prêmios ingressa numa fase de desaquecimento. Em julho de 2017, o crescimento real atingia 5,7 %.

Faturamento dos prêmios, R\$ bilhões correntes

	2013	2014	2015	2016*
Seguro total	145,3	164,4	184,7	217,4
- Automóvel	33,6	39,9	41,2	40,0
- Pessoas	42,5	25,7	27,0	26,4
- Demais	69,3	98,8	116,5	151,1
Planos de saúde	111,9	146,7	129,1	...
Capitalização	21,0	21,9	21,5	20,8
Prev. privada aberta	11,7	12,3	12,9	11,4
PGBL	7,9	8,4	9,0	7,8
VGBL	66,0	80,1	86,1	100,8
Resseguro, locais	4,7	5,2	6,8	5,9

Variação nominal, %

	2013	2014	2015	2016*
Seguro total	12,4	13,1	12,4	17,7
- Automóvel	18,5	18,7	3,2	-2,8
- Pessoas	13,7	-39,5	5,3	-2,5
- Demais	8,8	42,6	17,9	29,7
Planos de saúde	13,9	31,2	-12,0	...
Capitalização	26,5	4,3	-1,9	-3,1
Prev. privada aberta	6,2	5,5	4,5	-11,5
PGBL	4,9	5,9	7,4	-13,0
VGBL	11,0	21,3	7,5	17,0
Resseguro, locais	66,4	9,6	31,3	-13,7

Fontes dos dados : SUSEP, ANS. Elaboração SILCON. * Preliminar

**Composição do indicador antecedente composto
Crescimento dos prêmios de seguros – SUSEP**

Classe de variável	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Mercado de trabalho	2	12
Produção	1	3
Expectativas, finanças	1	5
Insolvência	1	7
Vendas, consumo	2	8
Total	7	7

Elaboração SILCON

**Composição do indicador antecedente composto
Crescimento do faturamento do VGBL**

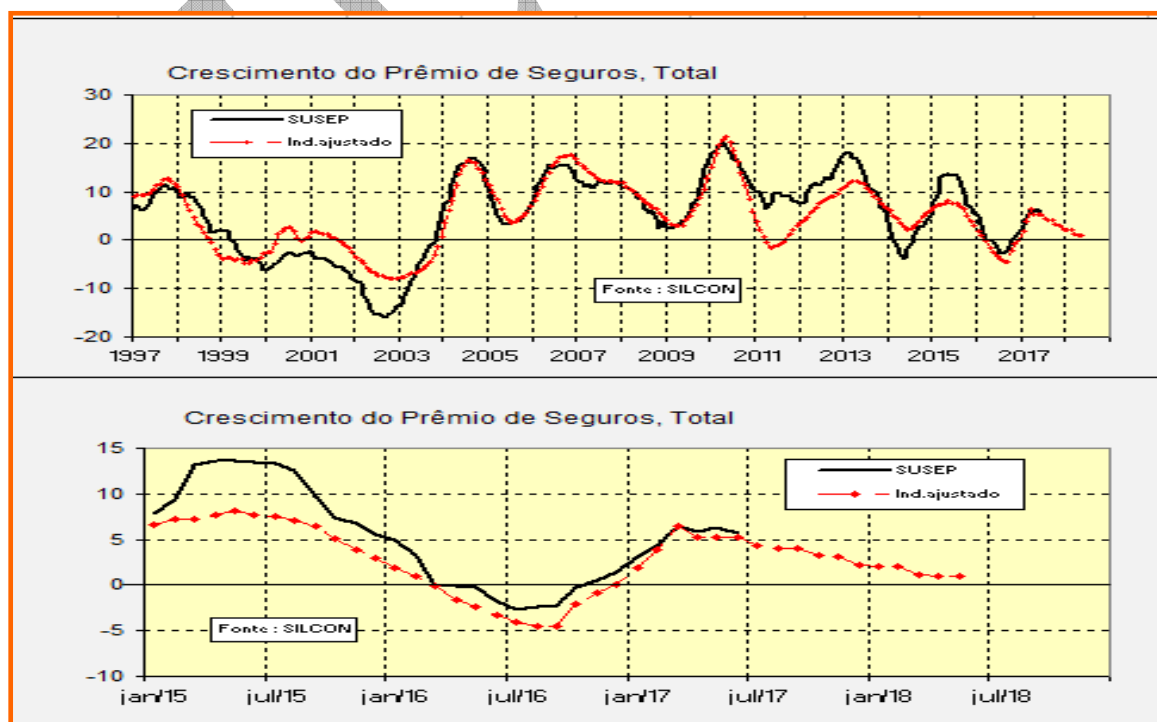
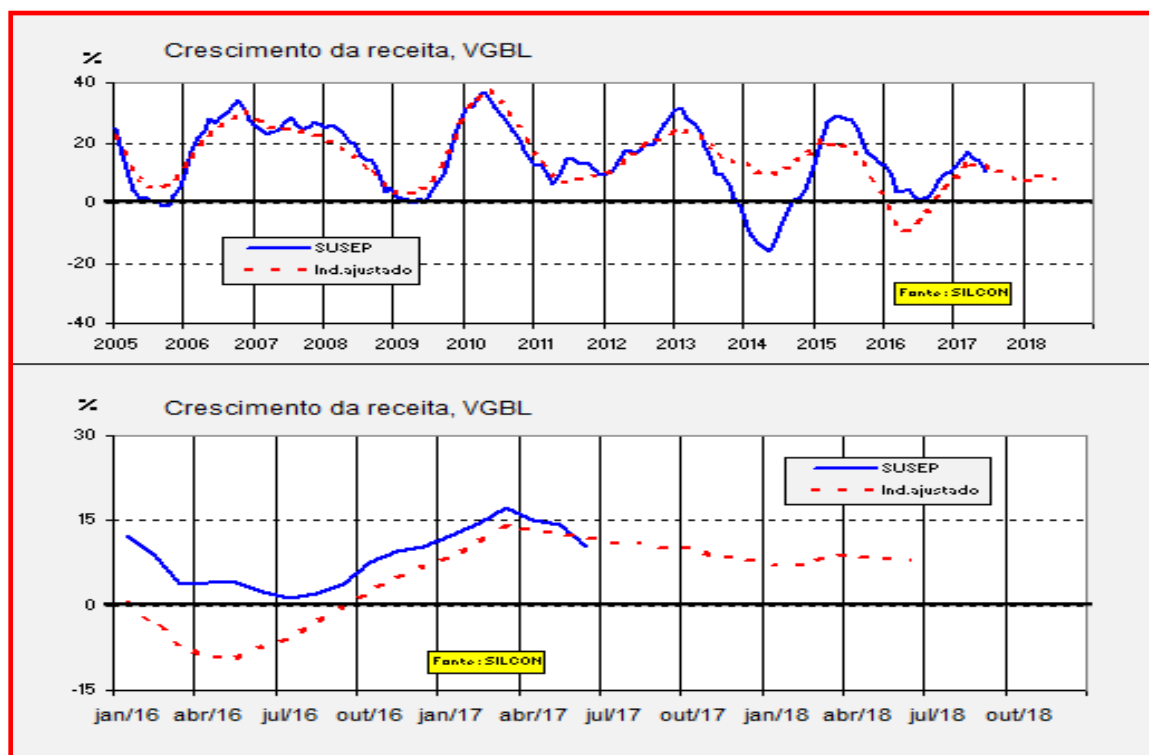
Classe de variável	No. variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Mercado de trabalho	7	7
Produção	2	8
Expectativas, finanças	4	9
Insolvência	5	9
Vendas, consumo	1	7
Total	19	8

Elaboração SILCON

As estimativas do indicador antecedente composto, formado por sete variáveis-insumo e com avanço estatístico médio de sete meses, apontam que o crescimento real do faturamento do setor de seguros diminui ao longo do segundo semestre de 2017, e deve fechar o ano com

expansão real de 2,2-2,5 %. Ainda assim, é um excelente resultado em comparação com os demais setores de atividade.

Outro segmento importante supervisionado pela SUSEP é o VGBL, que em 2016 teve um faturamento de R\$ 100 bilhões, com crescimento real de 6,5 % sobre 2015. Neste segmento, as previsões do indicador antecedente composto taxas reais de crescimento em queda fechando 2017 com expansão de 8-8,5 %.



14 – Atividades turísticas, Brasil

A atividade do turismo tem passado ao largo do interesse geral dos analistas, salvo aqueles especializados no setor. A partir do boletim RS 086 incluímos um indicador antecedente composto para a atividade do turismo no Brasil. Não é um esforço inédito, pois o tema havia sido abordado num trabalho foi desenvolvido para o Ministério do Turismo em 2006 para a previsão do fluxo de passageiros de transporte aéreo no Brasil.³ Ou seja, abordou apenas um dos itens do turismo.

As estatísticas disponíveis são escassas para retratar o setor e o objetivo do IAC é exata-mente tentar cobrir esta lacuna. Como variável-referência, adotamos o índice de volume de turismo, divulgado pelo IBGE na Pesquisa Mensal de Serviços. Os levantamentos da PMS - Pesquisa Mensal de Serviços do IBGE cobrem o volume e a receita nominal dos serviços de turismo para 12 estados (Ceará, Pernambuco, Bahia, Minas Gerais, Espírito Santo, Rio de Janeiro, São Paulo, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Goiás e Distrito Federal) e para o agregado Brasil.

A composição final do IAC para o crescimento em 12 meses, do índice médio do volume de turismo está detalhada na tabela. O indicador é formado por 11 variáveis, com avanço estatístico médio de oito meses, e tem uma correlação de 98,2 % com as

flutuações observadas do volume de turismo.

Desde 2015, o ritmo das atividades turísticas está em queda, e em julho passado a retração era de 4,6 % no acumulado em 12 meses. Pelas previsões do IAC, o volume do turismo Brasil se mantém em contração em 2017 e início de 2018, sem sinal de início de uma fase de recuperação.

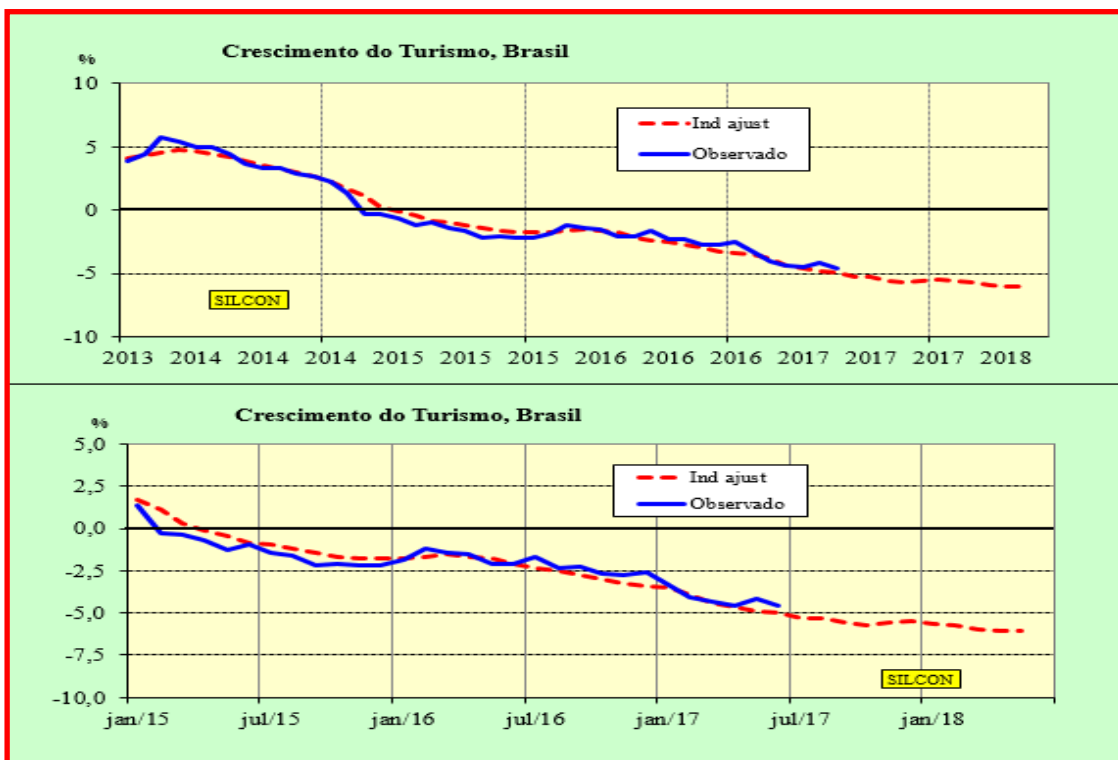


Composição do indicador antecedente composto
Crescimento do Turismo, volume

Classe de variáveis-insumo	Nº variáveis-insumo	Avanço médio, em meses
Emprego, rendas	3	8
Mercado financeiro	2	7
Consumo	4	9
Produção	2	9
Total	11	8

Elaboração SILCON

³ SILCON Estudos Econômicos, RS059, “Sistema de indicadores antecedentes para o setor de turismo: fluxo de passageiros do transporte aéreo”, Pesquisa Descrição de perfis e dinâmica da oferta e demanda de serviços turísticos, Ministério do Turismo, dezembro de 2006.



Os IACs refletem as informações contidas nas suas variáveis antecedentes. Portanto, as previsões com os indicadores antecedentes não capturam mudanças qualitativas ocorridas no setor ou no ambiente econômico. As mudanças qualitativas devem ser consideradas pelo usuário para a correta utilização do IACs. Um resumo da metodologia é apresentado no final deste boletim.

Detalhes da metodologia dos indicadores antecedentes, textos básicos e aplicações devem ser solicitados pelos e-mails diretoria@silcon.ecn.br ou comercial@silcon.ecn.br. O fornecimento de textos por e-mail é gratuito. Partes deste relatório podem ser reproduzidas desde que citada a fonte.

15 – Resumo das previsões dos IACs

O quadro abaixo resume as projeções com os indicadores antecedentes para as atividades selecionadas no boletim. O *link* [Estatística dos indicadores](http://www.silcon.ecn.br) no site www.silcon.ecn.br lista as séries das variáveis-referência e dos indicadores compostos utilizados neste Boletim. Quando necessário, os indicadores são ajustados para a mesma dimensão da variável-referência, com a escala corrigida por regressão.

Quadro geral das previsões com indicadores antecedentes
Em taxas de crescimento do acumulado em 12 meses, %

	2015 ^a	2016	2017 ^c	2018
				Junho ^c
Produto Interno Bruto ^f	-3,8	-3,6	0,6	1,2
Consumo de famílias ^f	-4,0	-4,3	0,3	1,1
Formação bruta de capital ^f	-14,1	-10,2	-3,1	-0,1
IBC-Br	-4,1	-4,7	0,3	1,9
Produto da Indústria ^f	-6,2	-3,8	0,6	1,6
Produto do Comércio ^f	-8,9	-6,3	1,9	3,7
Construção civil ^f	-7,6	-5,2	-4,8	-4,0
Arrecadação real do ICMS ^d	-3,7	-20,2	-2,4	-1,1
Venda totais de veículos	-48,7	-26,6	4,2	9,9
Vendas de automóveis	-50,4	-25,5	-4,5	6,7
Fluxo total de veículos, rodovias pedagiadas ^e	-1,8	-3,6	1,8	4,9
Vendas (volume) do comércio varejista	-4,3	-6,6	0,8	2,4
Prêmios de seguro ^d	5,0	1,5	2,2	1,2
Faturamento VGBL ^d	0,5	10,5	8,1	8,2
Turismo Brasil, volume	-2,1	-2,6	-5,5	-6,0

^a Observado. Fontes: IBGE, Bacen, ANFAVEA, ABCR, SERASA, SUSEP, SILCON.

^b Observado, preliminar. ^c Previsões IACs, SILCON, final do período

^d Deflacionamento pelo IGP-DI (FGV). ^e Movimento nas rodovias com pedágio (ABCR)

^f Contas Nacionais, variação em quatro trimestres.

16 – ICC-M Indicadores coincidentes regionais

A SILCON divulga indicadores coincidentes compostos mensais para todos os estados da federação, com o objetivo de suprir o atraso na divulgação dos dados de PIB estadual (as últimas informações para o PIB real são de 2011 e em base anual). A metodologia utiliza a extração de componentes principais de variáveis disponíveis a nível estadual, sendo o primeiro componente a *proxy* para a atividade econômica da região. Os detalhes estão no relatório RS 076 - Indicadores Coincidentes para atividade econômica dos estados, SILCON, março de 2015, e também em Seminários DIMAC 457, IPEA, Rio de Janeiro, março de 2015.

A listagem dos ICCs está disponível no site da SILCON, link Estatísticas dos indicadores.

Resumo da metodologia dos IACs - indicadores antecedentes compostos

O princípio dos indicadores antecedentes compostos é simples e intuitivo. Algumas variáveis têm a propriedade de resumir informações capazes de sinalizar com antecedência de vários meses o início de uma recessão ou de uma recuperação, tanto para a atividade agregada como para setores específicos. Por exemplo, um aumento na insolvência de empresas e de consumidores significa que o ritmo de atividade e de consumo deve sofrer uma queda nos meses futuros. Mudanças nas encomendas de máquinas, das licenças para novas construções, do salário real e do nível de emprego, juros reais e outras medidas de política econômica são outras variáveis capazes de prever ou de gerar uma mudança na fase cíclica.

Através de testes estatísticos, é possível identificar o conjunto de variáveis – denominadas variáveis-insumo – que antecipam, com significância estatística, as flutuações da variável-referência. Embora não seja necessário sobre o ponto de vista do princípio da antecedência, as variáveis-insumo devem estar fora do controle ou influência da variável que se deseja prever.

Portanto, o indicador antecedente composto para uma determinada atividade simplesmente retrata o conteúdo futuro das suas variáveis-insumo. A nossa experiência mostra que o sistema de indicadores antecedentes é mais confiável para previsão cíclica de curto prazo que qualquer outro método.

Com este instrumental, as empresas podem aperfeiçoar os esforços de produção e comercialização, gerenciar vendas, administrar estoques, definir estratégias de promoções e de marketing, estabelecer políticas de preços, e definir o “timing” para negociação com fornecedores e sindicatos. Outra vantagem é integrar as áreas de marketing, finanças e planejamento estratégico, centradas no acompanhamento e da previsão do comportamento do mercado.

No caso de indicadores antecedentes para setores específicos, para o qual existe uma federação ou associação representativa que congrega as empresas do setor, como por exemplo, a indústria de veículos e o setor de seguro, a previsão dos indicadores antecedentes depende também das mudanças geradas pela instituição, como campanhas de propaganda, melhoria da qualidade da gestão institucional, auto regulação etc. São fatores sob controle do setor, que afetam o seu desempenho. Nestes casos, os indicadores antecedentes podem assumir a função adicional de avaliar o desempenho e o efeito das mudanças induzidas pela associação. Assim se o desempenho das vendas e/ou produção de um setor, com algum controle sobre o seu ambiente, supera a previsão do indicador antecedente pode significar que utilizou com mais eficiência os fatores específicos e/ou a associação atuou com melhor qualidade na defesa dos associados. Erros deste tipo são bem-vindos, mas exigem uma análise estatística específica.

Sistemas de previsão com indicadores antecedentes podem ser desenvolvidos pela SILCON para atividades específicas, de uso restrito da empresa e instituição contratante. O sistema SIA® - Sistema de Indicadores Antecedentes tem pedido de registro no INPI – Instituto Nacional da Propriedade Industrial.

As aplicações nas empresas

O sistema de indicadores antecedentes presta-se para acompanhamento e previsão dos movimentos de variáveis representativas de vendas, produção, etc., atendendo ao objetivo tático de empresas, organizações, gestores e investidores do mercado financeiro. No mercado financeiro, os indicadores antecedentes podem reduzir os custos da análise fundamentalista, identificando os setores de atividade com comportamento cíclico que favorecem operações a vista e a termo, de ativos financeiros. A análise fundamentalista pode então se concentrar nos ativos financeiros dos setores mais promissores.

A **SILCON** Estudos Econômicos/C.R.Contador & Associados produz três séries de textos :

- 1 - Carta Mensal Cenários & Previsões, com análise de temas conjunturais e seus efeitos nos cenários macroeconômicos. Disponível apenas aos clientes da SILCON.
- 2 – Boletim trimestral O que dizem os indicadores antecedentes da SILCON, com apresentação de previsões de variáveis macroeconômicas e setoriais importantes baseadas na técnica de indicadores antecedentes. Disponível apenas aos clientes da SILCON.
- 3 - Relatórios SILCON (RS), com a divulgação de pesquisas sobre temas diversos, elaboradas pela equipe da Consultoria e consultores convidados. Alguns relatórios são distribuídos de forma reservada, apenas para os clientes da SILCON. A lista dos relatórios mais recentes está reproduzida a seguir.

RS031 “A previsão de ciclos: uma abordagem didática do método dos indicadores antecedentes”, julho de 1995

RS032 “Parcimônia, informação redundante e multicolinearidade”, março de 1997

RS033 “Macroeconomia e seguros: a montagem de cenários estratégicos”, setembro de 1998

RS034 “Carteiras de investimento e imóveis: os ganhos com a diversificação no Brasil”, outubro de 1998

RS035 “Os efeitos da regulação nos investidores institucionais”, novembro de 1998

RS036 “Administrando as reservas técnicas das seguradoras: três questões”, dezembro de 1998

RS037 “Planejamento estratégico, *market share* e a economia”, janeiro de 1999

RS038 “Ajuste fiscal, câmbio e inflação: cenários 1999-2000”, fevereiro de 1999

RS039 “Previsões e cenários econômicos: a arte e o engano”, setembro de 1999

RS040 “Insolvências: acompanhamento e previsão”, fevereiro de 1999

RS041 “Uma contribuição à história do seguro no Brasil”, outubro de 1999

RS042 “Mercado de Capitalização: o resgate da história e os cenários futuros”, novembro de 1999

RS043 A Indústria de TV por assinatura: os fatores de demanda e as perspectivas no Brasil, dezembro de 1999

RS044 “Previsão com Indicadores Antecedentes”, janeiro de 2000

RS045 “Eficiência, produtividade e tecnologia: avaliação do desempenho de empresas”, março de 2000

RS046 “Metas inflacionárias e política econômica: o emprego de indicadores antecedentes”, abril de 2000. apresentado como “Inflation targeting and leading indicators: some notes”, Seminário “One Year of Inflation Targeting, Rio de Janeiro, 10-11 de julho de 2000, Banco Central do Brasil.

RS047 “Indicadores antecedentes: uma bibliografia básica”, primeira versão, abril de 2000

RS048 “Economic activity in 2001: what the leading indicators forecast”, novembro de 2000, apresentado no “Seminário sobre Indicadores antecedentes”, IPEA/OECD/CEPAL, Rio de Janeiro, 4-5 de dezembro de 2000.

RS049 “Identificação e seleção de variáveis na montagem de indicadores antecedentes”, fevereiro de 2001

- RS050 “Cenários macroeconômicos 2001-02: efeitos da restrição energética”, junho de 2001
- RS051 “Financing economic growth in Brazil: challenges and opportunities”, agosto de 2003, publicado como “O financiamento da retomada: desafios e oportunidades”, em Dias Leite, Antonio e João Paulo dos Reis Velloso (eds), O novo governo e os desafios do desenvolvimento, (Rio de Janeiro, Jose Olympio Editora, 2002).
- RS052 “Mercado de embalagens e atividade econômica: um sistema de indicadores antecedentes”, dezembro de 2005
- RS053 “A conjuntura pós-eleição : o que dizem os indicadores antecedentes”, setembro de 2006
- RS054 “Juros e atividade econômica: evidências empíricas para reflexão”, fevereiro de 2007, publicado em Carta Mensal CNC, vol.53, no. 627, junho de 2007, pp.29-43
- RS055 “Ambiente macroeconômico no início do segundo mandato : os anos 2007-2008”, março de 2007
- RS056 “Ambiente macroeconômico e a Construção Civil: os anos 2007-2008”, março de 2007, apresentado no III Seminário “A economia Brasileira e a construção civil”, SINDUSCON, Recife, Pernambuco, março de 2002.
- RS057 “O futuro ao passado pertence”, outubro de 2007
- RS058 “O horizonte da política monetária”, outubro de 2007, publicado em Conjuntura Econômica, vol. 61, no.10, outubro de 2007
- RS059 “Sistema de indicadores antecedentes para o setor de turismo: fluxo de passageiros do transporte aéreo - Pesquisa Descrição de perfis e dinâmica da oferta e demanda de serviços turísticos”, Ministério do Turismo, dezembro de 2006
- RS060 “Potencial de consumo de mercados regionais”, agosto de 2002
- RS061 “Atividade e inflação: o que esperar da política de juros”, julho de 2005, publicado em, Carta Mensal CNC, vol. 51, agosto de 2005, no.605, pp.31-45
- RS062 “Previdência e capitalização: previsão com indicadores antecedentes”, maio de 2005
- RS063 “Eficiência das operadoras de Planos de Saúde”, setembro de 2008
- RS064 “2010-2013 : is the worst over?”, março de 2010
- RS065 “Mercados de seguro no Brasil: simulando cenários para o planejamento estratégico” agosto de 2010.
- RS066 “A crise acabou ? E quem paga a conta?”, setembro de 2011, publicado em Carta Mensal CNC, no. 682, janeiro de 2012, pp.42-62, reimpresso em Mello e Souza, Nelson (org.), Contribuições para o pensamento brasileiro: Economia (CNC, 2014), pp.80-105
- RS067 “A fraude no seguro: aspectos econômicos”, outubro de 2011, publicado em RBRSi – Revista Brasileira de Risco e Seguro, vol. 7, no. 13, abril/setembro de 2011, pp. 67-104.
- RS068 “Expansão do mercado de seguros, risco e retorno de carteiras”, setembro de 2012
- RS069 “O efeito dos investimentos em marketing nos resultados das empresas”, outubro de 2012, parceria com NB Consulting Group
- RS070 “Seguro e meio ambiente”, outubro de 2012
- RS071 “O meio ambiente na avaliação de projetos”, novembro de 2012.
- RS072 “Impactos tributários de grandes projetos: metodologia para quantificação dos efeitos diretos e indiretos”, janeiro de 2013
- RS073 “As crises e seus atores: tópicos”, setembro de 2013

- RS074 - “Cronologia das reversões e os conceitos de ciclo”, novembro de 2013
- RS075 - “Avaliação de empresas e critérios para ordenação do desempenho”, fevereiro de 2014
- RS076 - “Indicadores coincidentes para atividade econômica dos estados”, julho de 2014, apresentado em Seminários DIMAC 457, IPEA, Rio de Janeiro, 25 de março de 2015
- RS077 - “Reinsurance in Brazil : challenges and opportunities of the opening of the market”, setembro de 2014, preparado para o CEBRI - Brazilian Center for International Relations, Rio de Janeiro. Publicado em RBRSi – Revista Brasileira de Risco e Seguro Internacional, vol. 10, no. 18, abril 2014-março 2015, pp.1-48. Versão em Português “Resseguro no Brasil: desafios e oportunidades da abertura”.
- RS078 - “A atual conjuntura: a Economia segundo Stanislaw Ponte Preta”, abril de 2015, apresentado no Conselho de Economia, Sociologia e Política, Federação do Comércio do Estado de São Paulo e dos Conselhos Regionais do SESC e SENAC, São Paulo, 9 de abril de 2015
- RS079 – “Números da história : o caso da América Latina”, maio de 2016, publicado em História e Economia (Instituto BBS), vol.16, no.1, 1º semestre de 2016, pp.15-86
- RS080 – “Previsão e simulação de cenários : aplicações nos mercados de seguro”, junho de 2016
- RS081 – “Humores do mercado e a gestão dos negócios : o uso de indicadores antecedentes”, setembro de 2016
- RS082 – “Juros mais uma vez ! Com emoção”, agosto de 2017

Relatórios não numerados :

- “Previsão de insolvência das empresas brasileiras de transporte aéreo”, preparado para ANAC Agência Nacional de Aviação Civil, setembro/outubro de 2009.
- “O mercado de cola de fibrina: análise do mercado potencial e aspectos regulatórios”, junho de 2011.

SILCON Estudos Econômicos Ltda.

C.R. Contador & Associados

Av. 13 de Maio, 23 – grupo 2029-31 Rio de Janeiro

CEP 20031-902 Rio de Janeiro

Para informações sobre publicações e serviços prestados pela nossa empresa, acesse a *home-page* www.silcon.ecn.br ou nos contate pelos e-mails diretoria@silcon.ecn.br ou comercial@silcon.ecn.br

Tel/Fax : (0xx21) 2240 2656 ou cel. (0xx21) 9 9115 3262