

Análise Macro e Setorial

Sérgio Kannebley Jr.

USP - Ribeirão Preto

August 17, 2023

Introdução

Conselho de um grande investidor americano, Howard Marks:

“Você pode não conhecer o futuro, mas é bom que tenha uma boa ideia sobre onde você se encontra” (you may not know the future, but you would better have a good idea of where you are).

Em imperdível e longa matéria publicada na The Economist e em português neste jornal (20/5/2023), Henry Kissinger apresenta três lições a “aspirantes a líder”.

“Identifique onde você está”

E acrescenta a palavra-chave: *impiedosamente (pitilessly)*. O que deveria englobar a compreensão de como e por que se chegou até o momento atual – base para vislumbrar futuros possíveis

Pedro S. Malan - O “negócio” do futuro e os conselhos de Kissinger, O Estado de São Paulo, 11/06/2023.

Introdução

- Para determinar um preço adequado para as ações de uma empresa, o analista de títulos deve prever os dividendos e os ganhos que podem ser esperados da empresa - ANÁLISE FUNDAMENTALISTA
- No entanto, a análise fundamentalista deve considerar o ambiente econômico e de negócios em que a empresa opera
- Para algumas firmas, circunstâncias macroeconômicas e setoriais podem ter maior influência nos lucros do que o desempenho relativo da empresa dentro do setor

Introdução

Nesse sentido o valor intrínseco da empresa seria afetado por:

- A ambiente econômico global: isto envolve a macroeconomia internacional e doméstica;
- Fatores e Políticas que afetam a industria ao qual a firma pertence;
- O posicionamento relativo da firma na sua indústria

Esse capítulo tem o objetivo de fornecer um painel geral para a realização desse tipo de análise.

Processo de Valoração de "Cima Para Baixo"

É usual dividirmos o processo de escolha e valoração de ativos em três etapas:

- 1 **Análise Macroeconômica:**
 - ▶ Ciclo de Negócios, política monetário-fiscal, indicadores econômicos, política governamental, evento mundial & comércio exterior, expectativas e sentimentos do público, inflação, crescimento do PIB, desemprego, produtividade
- 2 **Análise da indústria Estrutura da indústria**
 - ▶ Concorrência, relação oferta-demanda, qualidade do produto, elemento de custo, regulamentação governamental, etc.
- 3 **Análise da empresa**
 - ▶ Previsão de lucros, dividendos, etc.

Processo de Valoração de "Cima Para Baixo"

PROCESSO DE AVALIAÇÃO EM TRÊS ETAPAS

- 1 Análise de economias alternativas: Decidir como alocar fundos de investimento entre países para títulos, ações e dinheiro
- 2 Análise de indústrias alternativas: Com base na análise econômica e de mercado, determine quais setores prosperarão e quais sofrerão globalmente e dentro dos países
- 3 Análise de empresas e ações individuais: Após a análise das indústrias, determine quais empresas dentro dessas indústrias irão prosperar e quais ações estão subvalorizadas

Macroeconomia Internacional

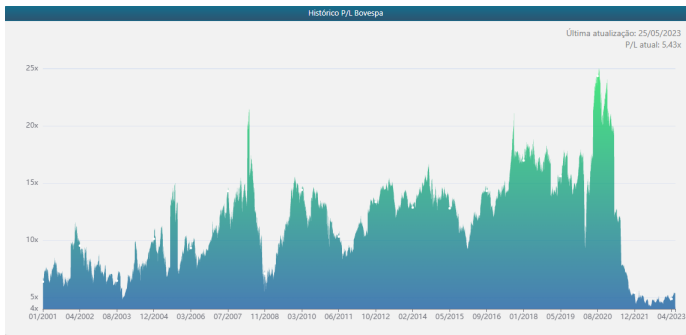
- Mercados Financeiros Interconectados
- Políticas Monetárias Interdependentes
- Dominância do US Dólar e do Euro nas transações comerciais e financeiras
- Economias Líderes "exportam" inflação ou recessão para economias seguidoras
- Paridade de Juros: $(1 + i) = (1 + i^*) \times E(\Delta e)$
- Preços de Commodities
- Riscos Políticos
- Acordos Comerciais e de Facilitação de Investimentos

Macroeconomia Internacional



Relação Preço-Lucro

- O preço das ações estão associadas positivamente com os lucros das empresas
 - ▶ Representa o número de anos necessários para se obter o valor pago pela ação por intermédio dos lucros
 - ▶ Já o inverso do P/L (1/múltiplo) mede o retorno esperado da ação
 - ▶ Situa-se no intervalo entre 12 e 25 vezes



Relação Preço-Lucro

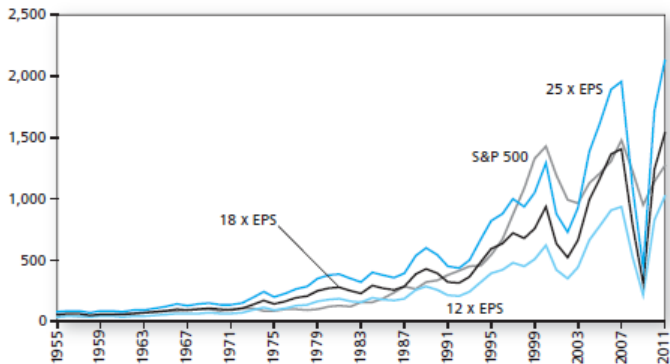


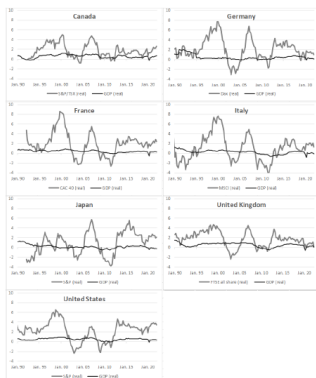
Figure 17.2 S&P 500 Index versus earnings per share

Source: Authors' calculations using data from *The Economic Report of the President*.

Ciclo Econômico

Relação entre Crescimento do Produto e Retornos das Ações é instável:

Fichtner/Joebges: Stock market returns and GDP growth



Notes: Figures portray rolling 4-year windows of moving averages of q - o - q changes (in %). Calculations are based on total return stock market indices deflated by CPI; nominal GDP is also deflated by CPI.

Figure 1: Moving averages of real stock market returns and real GDP growth for G7 countries.

Fonte: Stock market returns and GDP growth (Ferdinand Fichtner and Heike Joebges 2022)

Análise Macroeconômica Doméstica

- O governo costuma atuar de duas formas: para suavizar o ciclo econômico e promover o crescimento econômico de longo prazo.
- Para isso tem duas grandes classes de ferramentas macroeconômicas: aquelas que afetam a demanda por bens e serviços e aquelas que afetam a oferta.
- A história pós-guerra focada na política do lado da demanda (gastos do governo, níveis de impostos, política monetária)
- Desde a década de 1980 economia do lado da oferta (aumento da capacidade produtiva da economia, adequação dos incentivos ao trabalho, inovação, políticas nacionais de educação, infraestrutura como sistemas de comunicação e transporte, pesquisa e desenvolvimento)

Exemplos de Indicadores Econômicos

- Produto Interno Bruto (PIB) - em rápido crescimento indica uma economia em expansão com ampla oportunidade para uma empresa aumentar as vendas.
- Emprego : Taxa de desemprego é a porcentagem da força de trabalho total (aqueles que estão trabalhando ou procurando emprego) ainda a encontrar trabalho - mede até que ponto a economia está operando em plena capacidade.
- Inflação: Altas taxas estão associadas a economias superaquecidas, onde a demanda por bens e serviços está superando a capacidade produtiva, o que leva a uma pressão altista sobre os preços.
- O trade-off entre Inflação e Desemprego está no coração das disputas por políticas macro.

Exemplos de Indicadores Econômicos

- Taxa de juros

- ▶ Altas taxas de juros reduzem o valor presente dos fluxos de caixa futuros, diminuindo a atratividade das oportunidades de investimento
- ▶ A taxa de juro real é o principal determinante dos gastos por investimento das empresas
- ▶ A demanda por habitação e bens de consumo duráveis de alto preço, como automóveis, é altamente sensível às taxas de juros porque as taxas de juros afetam os pagamentos de juros

- Sentimento

- ▶ Otimismo ou pessimismo de consumidores e produtores em relação à economia é um importante determinante do desempenho econômico
- ▶ Se os consumidores tiverem confiança em seus níveis de renda futuros, eles estarão mais dispostos a gastar em itens caros
- ▶ Se anteciparem uma demanda maior por seus produtos, os negócios aumentarão os níveis de produção e estoque

Choques de Oferta e Demanda

Uma forma útil de organizar a análise dos fatores que afetam a macroeconomia é classificá-los como impactos provenientes de choques de oferta ou de demanda.

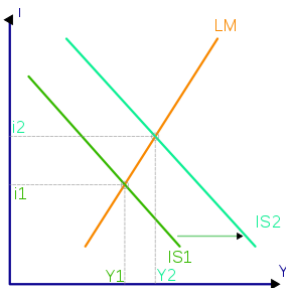
- Um choque de demanda é aquele que afeta a demanda por bens e serviços
- Um choque de oferta é aquele que afeta a oferta por bens serviços
- Ao impactos desses choques correspondem políticas de controle de oferta ou de demanda
 - ▶ Exemplos: aumentos/reduções nos impostos, aumentos/reduções na oferta de moeda
 - ▶ Exemplos: choques no preço do petróleo, choques climáticos, choques tecnológicos.

Importante identificar a fonte dos choques, as políticas adotadas, e como isso afeta os diferentes setores econômicos.

Políticas do Governo Federal

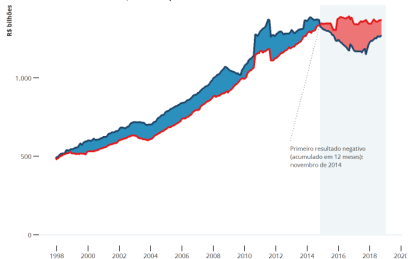
Políticas de Controle de Demanda

- Política Fiscal - política expansionista/contracionista
 - ▶ Medida síntese: resultado primário do governo, relação dívida-pib
 - ★ O resultado primário surge do confronto de receitas e despesas primárias no exercício, excluída a parcela referente aos juros nominais incidentes sobre a dívida líquida. O resultado nominal representa a diferença entre receitas e despesas totais no exercício

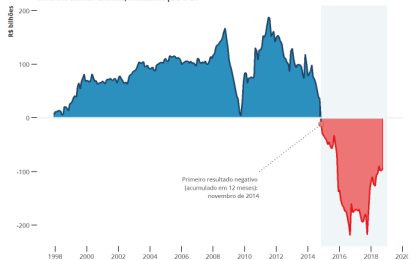


Resultado Primário

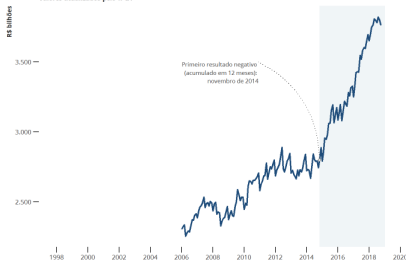
Receitas e Despesas Primárias do Governo Central
Soma dos últimos 12 meses, atualizados pelo IPCA



Resultado Primário do Governo Central
Soma dos últimos 12 meses, atualizados pelo IPCA

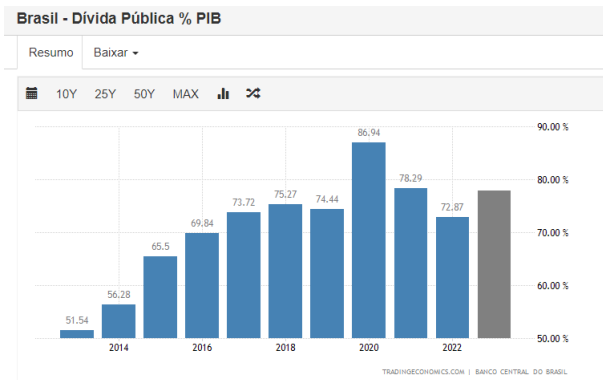


Estoque da Dívida Pública Federal
Valores atualizados pelo IPCA



Políticas do Governo Federal - Política Fiscal

- Dívida Bruta: é a soma de todas as obrigações financeiras do governo federal, estados e municípios, tanto no mercado doméstico quanto internacional
- Relação Dívida-PIB: Ela indica o quanto um país deve em relação ao tamanho de sua economia, e a probabilidade de cada governo pagar suas dívidas.

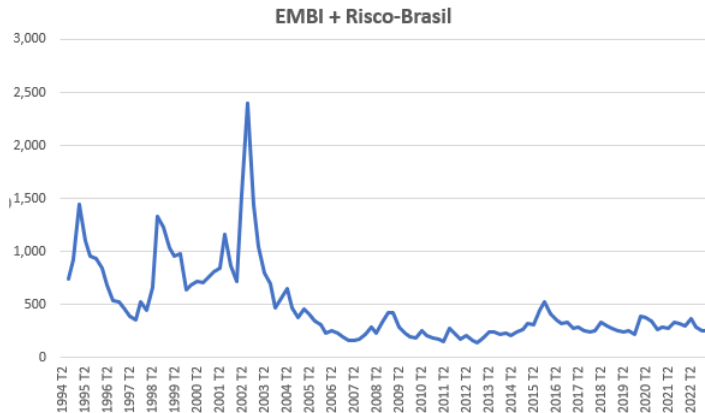


Política Fiscal e Risco País: EMBI +

- O EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus) estima o desempenho diário dos títulos da dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos.
- O índice é baseado nos bônus (títulos de dívida) emitidos por este grupo de países e mostra os retornos financeiros obtidos a cada dia por uma carteira selecionada de títulos.
- O EMBI+ auxilia os investidores na compreensão do risco de investir no país, quanto mais alto for seu valor, maior a percepção de risco.
- O Risco País indica ao investidor o grau de estabilidade econômica de um país emergente e traduz esse risco num valor. Esse valor teórico reflete o bônus esperado nos títulos públicos decorrentes do risco adicional de um determinado país em relação aos Estados Unidos.

Metodologia EMBI. Emerging Markets Bond Index Plus: Rules and Methodology

Política Fiscal e Risco País: EMBI +



A unidade de medida deste índice é o ponto-base, onde dez pontos-base equivalem a um décimo de 1 %. Os pontos mostram a diferença entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes e a oferecida por títulos emitidos pelo Tesouro americano. Essa diferença é o spread, ou o spread soberano. Assim, por exemplo, se o Risco Brasil for de 327 pontos base, isso significa que o mercado espera um retorno adicional de 3,27% a.a pelos títulos brasileiros em relação aos do tesouro americano.

Política Fiscal e Risco País

Results show that an increase of one percent on the gross debt, measure as a percentage of the GDP, is associated with an increase of approximately 0.7% on the sovereign spread of the emerging country, controlled by other variables. Therefore, the higher is the gross debt, the higher is the interest required by investors.



Risco, Dívida e Alavancagem Soberana

José Renato Haas Ornelas

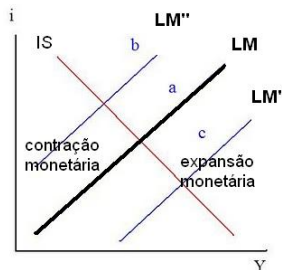
Julho de 2017

Políticas do Governo Federal - Política Monetária

- Refere-se à manipulação da oferta monetária para afetar a macroeconomia
- Funciona em grande parte através de seu impacto nas taxas de juros
- Os mecanismos de transmissão da política monetária são os canais por meio dos quais mudanças na taxa Selic (que é o principal instrumento de política monetária à disposição do Banco Central (BC)) afetam o comportamento de outras variáveis econômicas, principalmente preços e produto.
 - ▶ A taxa Selic refere-se à taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia. O BC opera no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da Selic definida na reunião do Comitê de Política Monetária do BC (Copom).
- Trade-off entre inflação e desemprego - curto e longo prazo
- Outra ferramenta é a taxa de desconto/juros que cobra dos bancos em empréstimos de curto prazo e o compulsório

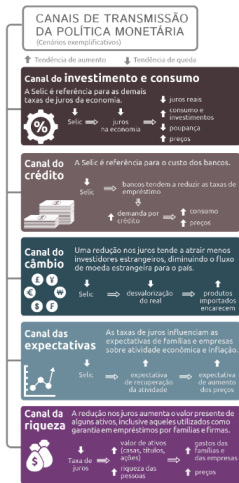
Políticas do Governo Federal - Política Monetária

- Quedas na taxa de crescimento da oferta monetária → contrações nos negócios
- Aumento da taxa de crescimento da oferta monetária → expansão dos negócios



Políticas do Governo Federal - Política Monetária

A política monetária afeta os preços da economia por meio: (i) da decisão entre consumo e investimento das famílias e empresas; (ii) da taxa de câmbio; (iii) do preço dos ativos; (iv) do crédito; e (v) das expectativas.



Inflação, Taxa de Juros, Relação com os Preços das Ações

- A relação não é direta e consistente
- Os fluxos de caixa das ações podem mudar junto com a inflação e as taxas de juros
- Os investidores não podem ter certeza se essa mudança nos fluxos de caixa compensará as mudanças na taxa de juros
- O ponto é, o efeito das mudanças na taxa de juros no preço das ações dependerá do que causou a mudança na taxa de juros e o efeito desse evento no fluxo de caixa esperado nas ações ordinárias
- Tem havido geralmente uma relação negativa significativa, mas isso nem sempre é verdade
- Mesmo quando a relação negativa é verdadeira para o mercado como um todo, certos setores podem ter lucros, fluxos de caixa e dividendos que reagem positivamente à inflação e às mudanças nas taxas de juros. Nesse caso, os preços de suas ações estariam positivamente correlacionados com a inflação e as taxas de juros.

Políticas do Lado da Oferta

Políticas do lado da oferta se preocupam com a capacidade produtiva da economia: atuam sobre a eficiência produtiva e a eficácia alocativa

- Política Tributária
- Política de estímulos setoriais
- Políticas de Inovação
- Políticas Comerciais

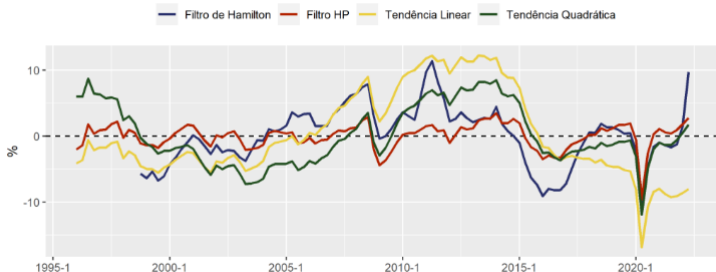
Ciclos de Negócios

O padrão recorrente de recessão e recuperação da atividade econômica é chamado de ciclo de negócios ou ciclos econômicos

- Os pontos de transição entre os ciclos são chamados de picos e vales
- Um pico é a transição do final de uma expansão para o início de uma contração
- Um vale ocorre no fundo de uma recessão, assim que a economia entra em uma recuperação

Hiato do Produto - Brasil

Cálculos do autor a partir do PIB encadeado dessazonalizado (média 1995 = 100)



Elaboração: analisemacro.com.br

Ciclos de Negócios

Indústrias Cíclicas

- Sensibilidade acima da média ao estado da economia.
- Exemplos: produtores de bens de consumo duráveis (por exemplo, automóveis) e bens de capital (ou seja, bens usados por outras empresas para produzir seus próprios produtos).
- Beta alto
- Tenderiam a performar bem em períodos de ascensão

Indústrias Defensivas

- Sensibilidade abaixo da média ao estado da economia.
- Exemplos: produtores e processadores de alimentos, empresas farmacêuticas e serviços públicos.
- Beta baixo
- Tenderiam a performar bem em períodos de recessão

Indicadores Econômicos

Utilizados para a previsão de ciclos econômicos.

- Os indicadores antecedentes (*leading indicators*) tendem a subir e descer antes da economia. Fornecem uma indicação antecipada de pontos de virada significativos no ciclo de negócios e para onde a economia está indo no curto prazo.
- Indicadores coincidentes (*coincident indicators*) se movem com o mercado. O Índice Econômico Coincidente fornece uma indicação do estado atual da economia.
- Os indicadores defasados (*lagging indicator*) mudam após os movimentos do mercado.

The Conference Board Leading Economic Index For Brazil, Together with Fundação Getulio Vargas

Brazil Composite Economic Indexes: Components and Standardization Factors

Leading Economic Index

Factor

| | |
|-----------------------------------------------|--------|
| 1. SWAP Rate | 0.3301 |
| 2. Manufacturing Survey: Expectations Index | 0.1241 |
| 3. Services Sector Survey: Expectations Index | 0.0883 |
| 4. Consumers Survey: Expectations Index | 0.1155 |
| 5. Stock Prices: BOVESPA Index | 0.0394 |
| 6. Terms of Trade Index* | 0.1912 |
| 7. Consumer Durable Goods Production Index* | 0.0564 |
| 8. Exports Volume Index | 0.0550 |

Coincident Economic Index

| | |
|-------------------------------------------|--------|
| 1. Industrial Production | 0.1133 |
| 2. Industrial Electric Energy Consumption | 0.0832 |
| 3. Shipment of Corrugated Paper | 0.0782 |
| 4. Volume of Sales of the Retail Market | 0.0855 |
| 5. Occupied Employed Population | 0.5322 |
| 6. Average Real Income of Workers | 0.1076 |

The Conference Board Leading Economic Index For Brazil, Together with Fundação Getulio Vargas

Links de interesse

<http://ciclo-economico-ibre.fgv.br/>

[https:](https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators)

[//www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators](https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators)

[https://www.conference-board.org/topics/](https://www.conference-board.org/topics/business-cycle-indicators/press/brazil-global-lei-july-2023)

[business-cycle-indicators/press/brazil-global-lei-july-2023](https://www.conference-board.org/topics/business-cycle-indicators/press/brazil-global-lei-july-2023)

Análise Setorial - Bolsa

- O desempenho econômico pode variar amplamente entre os setores
- Grupo da indústria mostra maior dispersão no desempenho da bolsa
- Pequenos investidores podem se posicionar no desempenho da indústria usando fundos mútuos com foco na indústria
- É incomum que uma empresa em um setor problemático tenha um bom desempenho
- O governo classifica as indústrias por meio de ferramentas variadas



<https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?view=estrutura>

Análise Setorial - Bolsa



*11 Setores do Mercado de Ações na Bolsa de Valores . Adaptado de *The Motlhey Fool*.*

<https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/>

Análise Setorial

1. **Energético** – empresas de exploração e produção de petróleo e gás, fornecedores de gasodutos e operadores de postos de gasolina
2. **Materiais**– mineração, produtos florestais, materiais de construção, embalagens e empresas químicas
3. **Industrial**– companhias aéreas, aeroespacial e defesa, construção, logística, máquinas e companhias ferroviárias
4. **Utilidade Pública**– empresas de energia elétrica, gás natural, água, energia renovável e empresas de serviços públicos multiprodutos
5. **Saúde** – seguradoras de saúde, empresas farmacêuticas e biotecnológicas, e fabricantes de dispositivos médicos
6. **Financeiro**– bancos, especialistas em finanças hipotecárias, e empresas de seguros e corretoras
7. **Consumo Cíclico** – varejistas, montadoras, construtoras e empresas de hotéis e restaurantes
8. **Consumo Não-cíclico** – empresas de alimentos, bebidas, tabaco e empresas de produtos domésticos e pessoais
9. **Tecnologia da Informação** – hardware, software, semicondutores, equipamentos de comunicação e empresas de serviços de TI
10. **Serviços de Comunicação** – empresas de telefonia, internet, mídia e entretenimento
11. **Imobiliário**– fundos de investimento imobiliário e empresas de gestão e desenvolvimento imobiliário

Sensibilidade ao Ciclo Econômico

Três fatores que determinam a sensibilidade dos lucros de uma empresa ao ciclo de negócios

- Sensibilidade das vendas: medida pela elasticidade-renda da demanda.
 - ▶ Bens de Primeira Necessidade (ex. Alimentos, medicamentos, serviços médicos) têm baixa elasticidade-renda da demanda (ex. Produtos de tabaco). Por outro lado há indústrias altamente sensíveis ao estado da economia (máquinas-ferramentas, aço, automóveis, transporte)
- Alavancagem operacional: razão entre custo fixo e custo variável (proxy razão capital-trabalho)
 - ▶ As empresas com maiores quantidades de custos variáveis serão menos sensíveis às condições de negócios, porque em crises econômicas, as empresas podem reduzir os custos à medida que a produção cai em resposta à queda nas vendas.
 - ▶ Já os lucros de empresas com alta proporção de custos fixos tendem a flutuar mais ao longo do ciclo econômico.

Sensibilidade ao Ciclo Econômico

- O **grau de alavancagem operacional** mede o quanto a receita operacional de uma empresa muda em resposta a uma mudança nas vendas. O índice ajuda os analistas a determinar o impacto de qualquer mudança nas vendas nos lucros da empresa.
- Uma empresa com alta alavancagem operacional tem uma grande proporção de custos fixos, ou seja, um grande aumento nas vendas pode levar a variações descomunais nos lucros.
- Grau de Alavancagem Operacional (GAO):

$$GAO = \frac{\Delta\%Lucros}{\Delta\%Vendas} = 1 + \frac{\text{Custos Fixos}}{\text{Lucros}} \quad (1)$$

$GAO > 1$ indica alguma alavancagem operacional

Exemplo: Grau de Alavancagem Operacional

Table 17.6

Operating leverage of firms A and B throughout business cycle

| | Recession | | Normal | | Expansion | |
|-----------------------------|-----------|----------|--------|------|-----------|--------|
| | A | B | A | B | A | B |
| Sales (million units) | 5 | 5 | 6 | 6 | 7 | 7 |
| Price per unit | \$ 2 | \$ 2 | \$ 2 | \$ 2 | \$ 2 | \$ 2 |
| Revenue (\$ million) | 10 | 10 | 12 | 12 | 14 | 14 |
| Fixed costs (\$ million) | 5 | 8 | 5 | 8 | 5 | 8 |
| Variable costs (\$ million) | 5 | 2.5 | 6 | 3 | 7 | 3.5 |
| Total costs (\$ million) | \$10 | \$10.5 | \$11 | \$11 | \$12 | \$11.5 |
| Profits | \$ 0 | \$ (0.5) | \$ 1 | \$ 1 | \$ 2 | \$ 2.5 |

Example 17.2 Degree of Operating Leverage

Return to the two firms illustrated in Table 17.6 and compare profits and sales in the normal scenario for the economy with those in a recession. Profits of Firm A fall by 100% (from \$1 million to zero) when sales fall by 16.7% (from \$6 million to \$5 million):

$$\text{DOL}(\text{Firm A}) = \frac{\text{Percentage change in profits}}{\text{Percentage change in sales}} = \frac{-100\%}{-16.7\%} = 6$$

We can confirm the relationship between DOL and fixed costs as follows:

$$\text{DOL}(\text{Firm A}) = 1 + \frac{\text{Fixed costs}}{\text{Profits}} = 1 + \frac{\$5 \text{ million}}{\$1 \text{ million}} = 6$$

Firm B has higher fixed costs, and its operating leverage is higher. Again, compare data for a normal scenario to a recession. Profits for Firm B fall by 150%, from \$1 million to -\$0.5 million. Operating leverage for Firm B is therefore

$$\text{DOL}(\text{Firm B}) = \frac{\text{Percentage change in profits}}{\text{Percentage change in sales}} = \frac{-150\%}{-16.7\%} = 9$$

which reflects its higher level of fixed costs:

$$\text{DOL}(\text{Firm B}) = 1 + \frac{\text{Fixed costs}}{\text{Profits}} = 1 + \frac{\$8 \text{ million}}{\$1 \text{ million}} = 9$$

Sensibilidade ao Ciclo Econômico

- **Alavancagem financeira para empréstimos:** pagamentos de juros sobre dívidas devem ser pagos independentemente das vendas. São considerados "custos fixos".

$$\text{Razão de Cobertura de Juros} = \frac{\text{Lajida}}{\text{Despesas com Juros}} \quad (2)$$

Lajida: lucro antes da despesa com juros, impostos, depreciação e amortização.

- ▶ A "cobertura" no índice de cobertura de juros representa o período de tempo - normalmente o número de trimestres ou anos fiscais - para o qual os pagamentos de juros podem ser feitos com os ganhos atualmente disponíveis da empresa
- Os investidores nem sempre devem preferir setores com menor sensibilidade ao ciclo econômico.
 - ▶ As empresas em setores sensíveis terão ações com beta alto e são mais arriscadas, mas oscilam mais nas altas A questão mais importante é a existência de compensação justa pelos riscos assumidos.

Rotação Setorial

- Movimentar mais o portfólio fortemente em grupos da indústria ou do setor que se espera que superem com base em um avaliação do estado do ciclo de negócios.
 - ▶ Quando os investidores estão relativamente pessimistas em relação à economia, eles mudarão para setores não cíclicos, como bens de consumo básicos ou assistência médica. Ao antecipar uma expansão, eles preferirão setores mais cíclicos, como materiais e tecnologia
- Como qualquer outra forma de *timing* de mercado, a rotação será bem-sucedida apenas se anteciparmos o próximo estágio do ciclo de negócios melhor do que outros investidores.

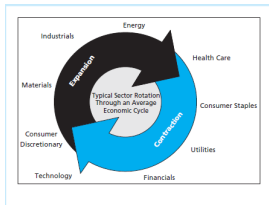
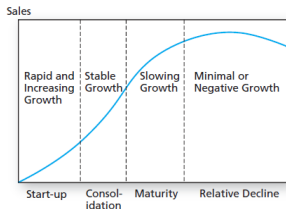


Figure 17.11 Sector rotation

Source: Sam Stovall, *BusinessWeek Online*, "A Cyclical Take on Performance." Reprinted with special permission from the July 8, 2004, issue of *BusinessWeek*. © 2004 McGraw-Hill Companies, Inc.

Ciclo de Vida da Indústria

- O ciclo de vida da indústria descreve como uma indústria começa, evolui e eventualmente declina.
- Os principais estágios são lançamento, crescimento, maturidade e declínio.
- A estrutura do ciclo de vida da indústria também pode ser aplicada a ofertas de tecnologia ou serviços (não apenas “indústrias”, especificamente).



Ciclo de Vida da Indústria

- **Introdução (lançamento):** A fase de introdução, ou inicialização, envolve o desenvolvimento e a comercialização inicial de um novo produto ou serviço.
 - ▶ Fase caracterizada por incertezas tanto do lado da oferta, como da demanda. Os participantes tendem a não ser lucrativos porque as despesas são incorridas para desenvolver e comercializar a oferta enquanto as receitas ainda são baixas.
- **Crescimento:** Os consumidores da nova indústria passaram a entender o valor da nova oferta e a demanda cresce rapidamente. Redução de incertezas.
 - ▶ Os lucros imediatos geralmente não são uma prioridade, pois as empresas gastam em pesquisa e desenvolvimento ou marketing. Fase de consolidação do mercado, com expansão geográfica e aquisições.

Ciclo de Vida da Indústria

- **Maturidade:** crescimento desacelera, e o foco muda para a redução de despesas com a consolidação da indústria.
 - ▶ Busca por economias de escala, aumentando as barreiras à entrada. A participação no mercado, o fluxo de caixa e a lucratividade tornam-se os principais objetivos das empresas remanescentes. Concorrência de preços torna-se muito mais relevante à medida que a diferenciação do produto diminui.
- **Declínio:** marca o fim da capacidade de uma indústria de sustentar o crescimento. A obsolescência e a evolução dos mercados finais impactam negativamente a demanda, levando à queda nas receitas.
 - ▶ Pressão sobre as margens de lucro e saída de competidores. O declínio geralmente sinaliza o fim da viabilidade do modelo de negócios estabelecido, empurrando os participantes do setor para mercados adjacentes. Deve implicar em reestruturação ou extinção do modelo de negócios.

Estrutura e desempenho da indústria

Examinamos a relação entre estrutura da indústria, estratégia competitiva e lucratividade. Michael Porter destacou esses cinco determinantes da competição:

- Ameaça de entrada barreiras à entrada:
- Rivalidade entre concorrentes existentes
- Pressão de produtos substitutos
- Poder de barganha dos compradores
- Poder de barganha dos fornecedores

Estrutura, conduta e desempenho da indústria

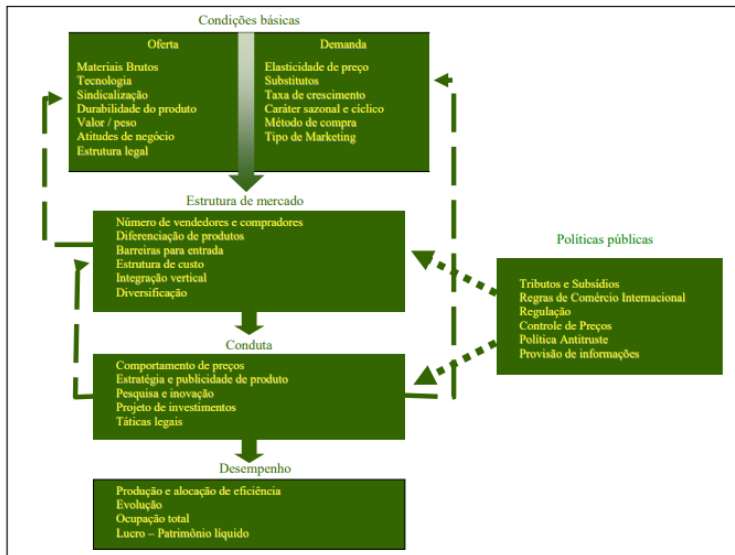


Figura 2 - Paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho
Fonte: Scherer e Ross (1990, p.6)

Por que fazer análise setorial?

Ele fornece respostas como:

- 1 Durante qualquer período de tempo, os retornos de diferentes setores variam dentro de uma ampla faixa, o que significa que a análise do setor é uma parte importante do processo de investimento
- 2 As taxas de retorno para a indústria individual variam ao longo do tempo, então não podemos simplesmente extrapolar o desempenho passado da indústria para o futuro
- 3 As taxas de retorno das empresas dentro das indústrias também variam, então a análise de empresas individuais em uma indústria é uma continuação necessária da análise da indústria
- 4 Durante qualquer período de tempo, os níveis de risco de diferentes setores variam em amplas faixas, então devemos examinar e estimar os fatores de risco para setores alternativos
- 5 As medidas de risco para diferentes setores permanecem razoavelmente constantes ao longo do tempo, portanto, a análise de risco histórico é útil ao estimar o risco futuro