

O conteúdo deste material foi apresentado durante o Congresso ABETAR 2007.



Congresso da Aviação Regional Brasileira



# **CONJUNTURA E PERSPECTIVAS DA ECONOMIA, COM OBSERVAÇÕES SOBRE O T.A.R.**

**Apresentação para a**

**ABETAR – Associação Brasileira das  
Empresas de Transporte Aéreo Regional**

**Brasília-DF – 30/10/07**

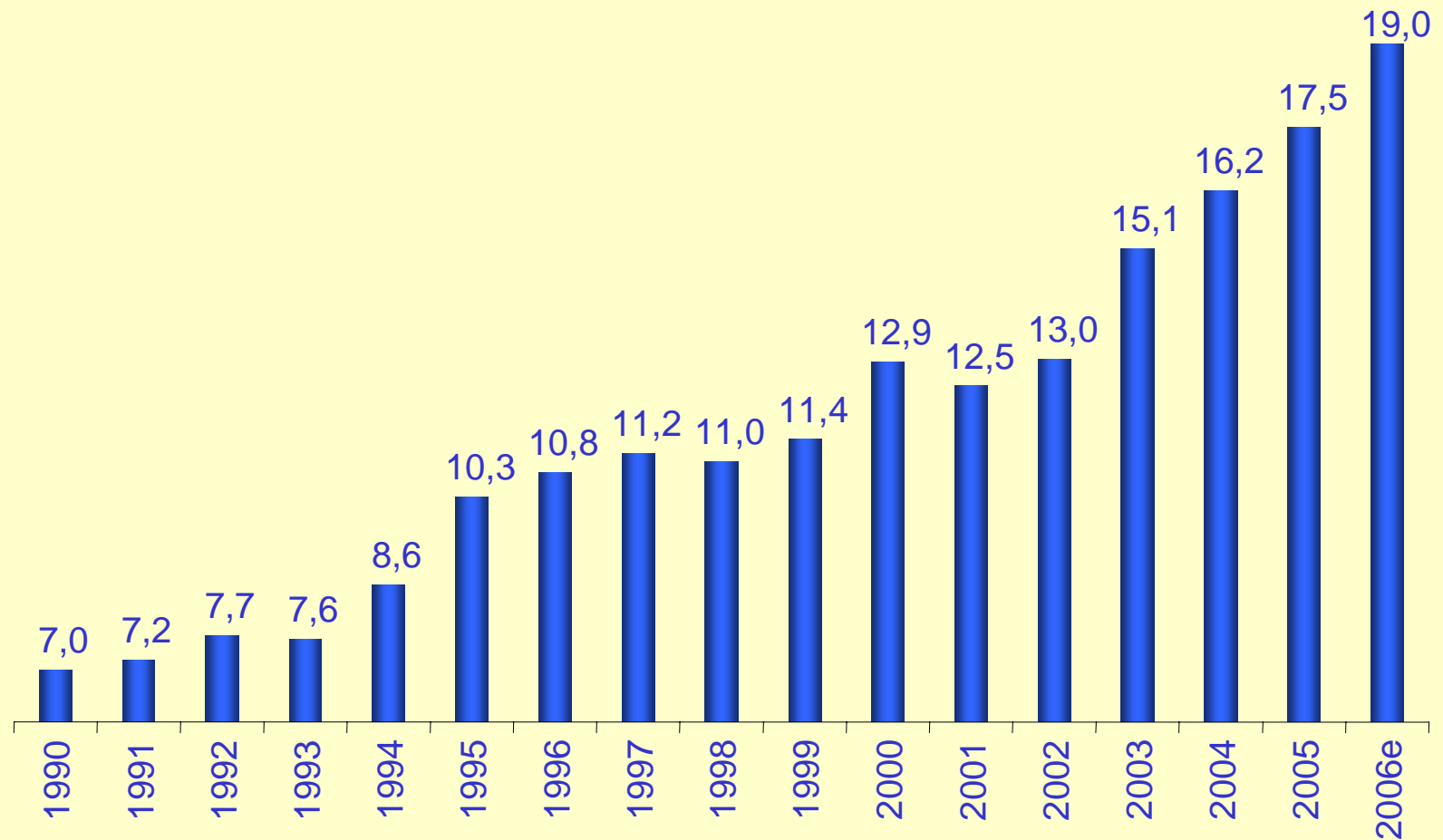
**Prof. Roberto Macedo  
E-mail: [roberto@macedo.com](mailto:roberto@macedo.com)**

## Conteúdo da apresentação

1. Fundamentos macroeconômicos : da economia mundial à brasileira.
2. Na macroeconomia brasileira, o retrospecto mostra que problemas graves, como a inflação e o desequilíbrio externo, foram corrigidos nos últimos anos, mas sobretudo permanecem dificuldades fiscais (ou das contas públicas).
3. Cenários macroeconômicos para o final de 2007 e para 2008: os traços marcantes são o desempenho ainda fraco do PIB, o câmbio valorizado, a inflação abaixo da meta e a taxa Selic em queda. Para a economia, o desafio é aumentar investimento em capital fixo, buscando alcançar taxas bem mais altas de crescimento. O PAC vai nessa linha, ainda que com alcance limitado. Ajustes nas contas fiscais seriam fundamentais para esse objetivo.
4. Na microeconomia o quadro é muito mais animador, com vários setores, regiões e empresas mostrando bom desempenho.
4. Algumas observações específicas sobre o setor da ABETAR.

# **A ECONOMIA MUNDIAL**

# Comércio mundial (Exportações + Importações) Em US\$ trilhões – 1990 – 2006e



Fonte: FMI e OCDE (e)

# **Economia mundial e alguns países**

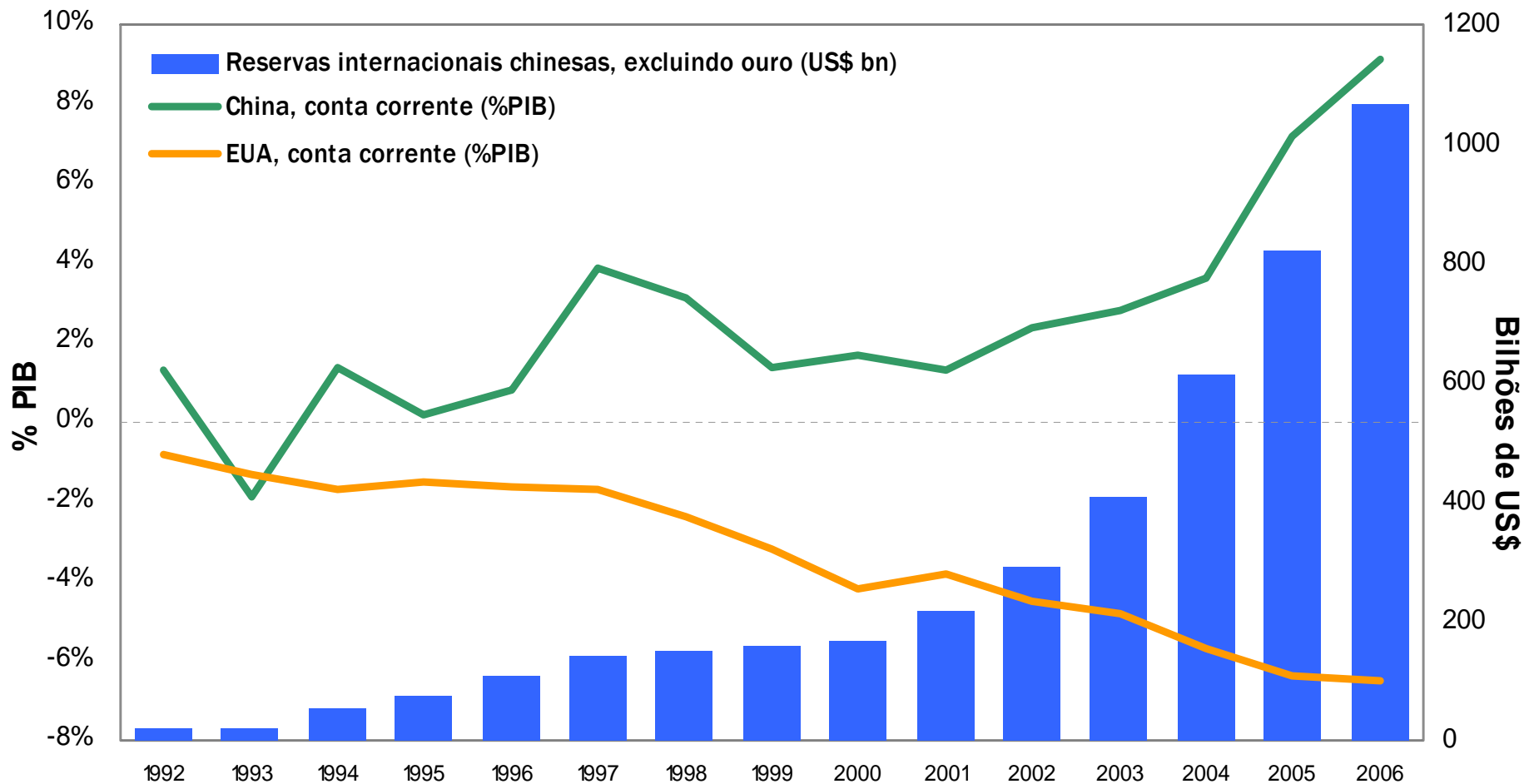
## **Crescimento de 2005 a 2008 (e=estimado)**

<b>País</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>
<b>EUA</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Zona do Euro</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
<b>Japão</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>
<b>China</b>	<b>10,4</b>	<b>11,1</b>	<b>11,2</b>	<b>10,5</b>
<b>Rússia</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>
<b>Índia</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>8,4</b>
<b>BRASIL(*)</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>
<b>Mundo</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>
<b>Comércio mundial</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>

**Fontes: FMI e OECD**

# INDICADORES DA CHINA E DOS EUA

China: conta corrente e o acúmulo de Reservas Internacionais



# **A ECONOMIA BRASILEIRA**

# Cenários Econômicos – 2007-2008

Fonte: – Banco Central - Relatório de Mercado –26/10/07 – Exceto res. fiscais, estimativa RM ( <http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20071026.pdf>)

Variáveis	2007	2008
Crescimento do PIB (%)	4,70	4,40
Inflação – IPCA (IGP-DI)	3,86(4,10)	4,10(4,00)
Balança Comercial (US\$ bilhões)	41,00	34,40
Bal. em Conta Corrente (US\$ bilhões)	9,60	3,50
Inv. Dir. Estrangeiro (US\$ bilhões)	31,0	25,00
Dados fiscais (%PIB):Dív. Liq.Setor Público	43,30	42,0
Res. Primário	3,3	3,3
Res. Nominal (c/câmbio)	-2,3	-1,8
Taxa de câmbio (final de período, R\$/US\$)	1,80	1,90
Juros - Selic (final de período, % a.a.)	11,25	10,25

**Efeito de variáveis macroeconômicas internacionais e nacionais em cada setor depende das características de cada um**

**Exemplos:**

**Eletroeletrônicos e GLP. E no T.A.R.?**

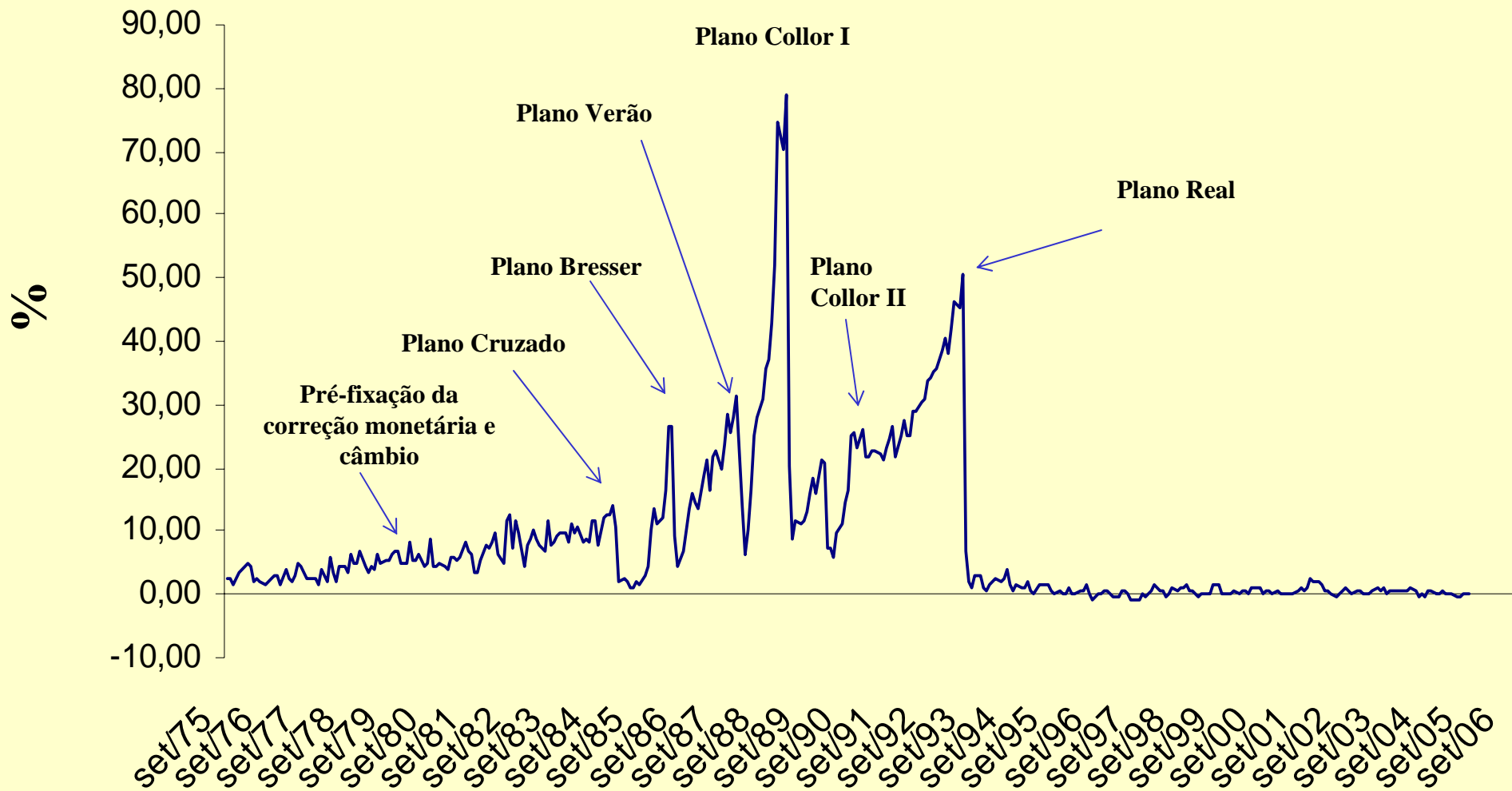
**Neste caso, as variáveis-chave são:**

- **o PIB ou a renda “per capita”**
- **o crédito o efeito sobre taxas, tarifas e investimentos**

**E há variáveis microeconômicas como**

- **a localização, a demografia e a economia regional**
  - **a competição entre empresas**
- **a regulação do setor (legislação, ANAC, Infraero etc)**

# Inflação – IPC-FIPE Mensal(%) – 1975-set/2006

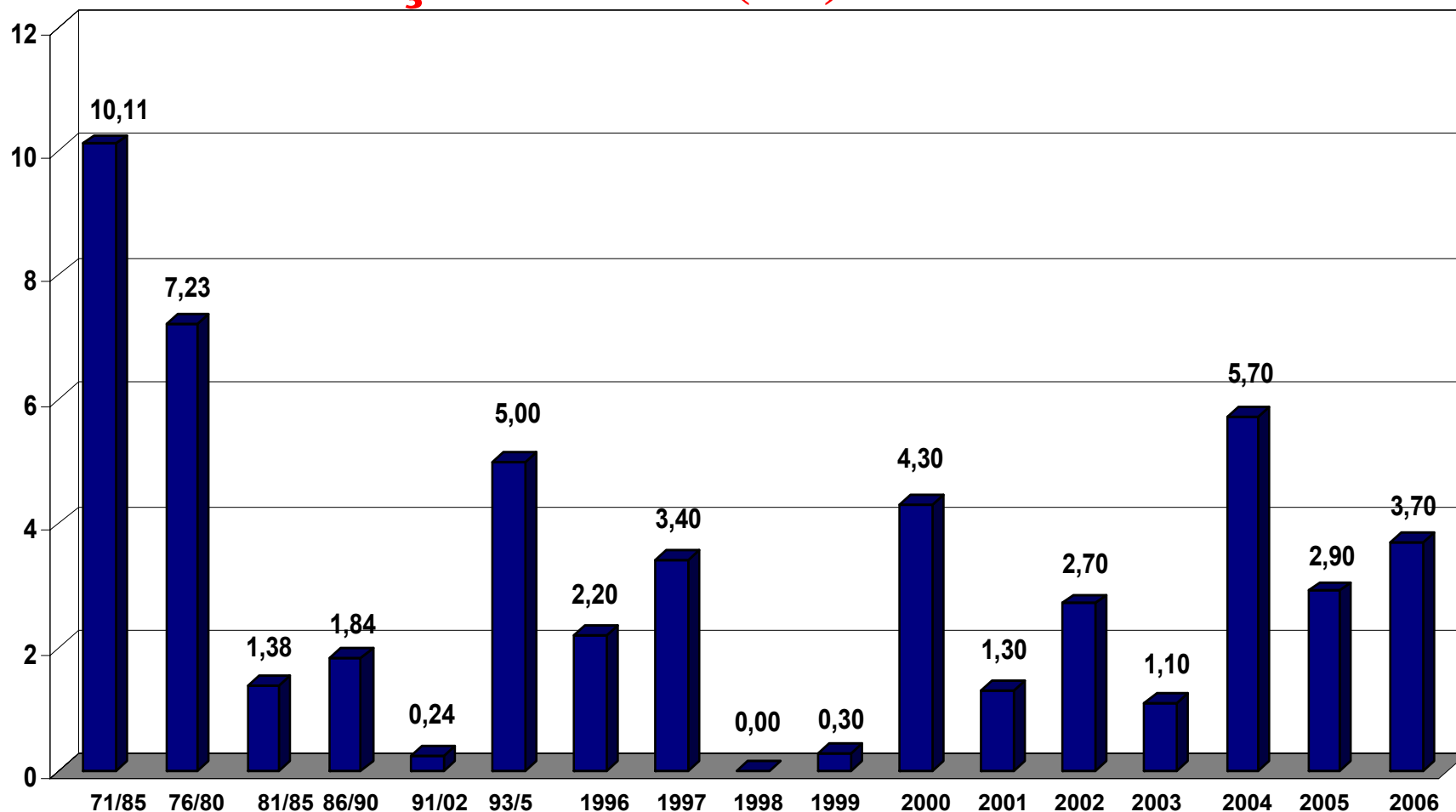


Fonte: IPEA



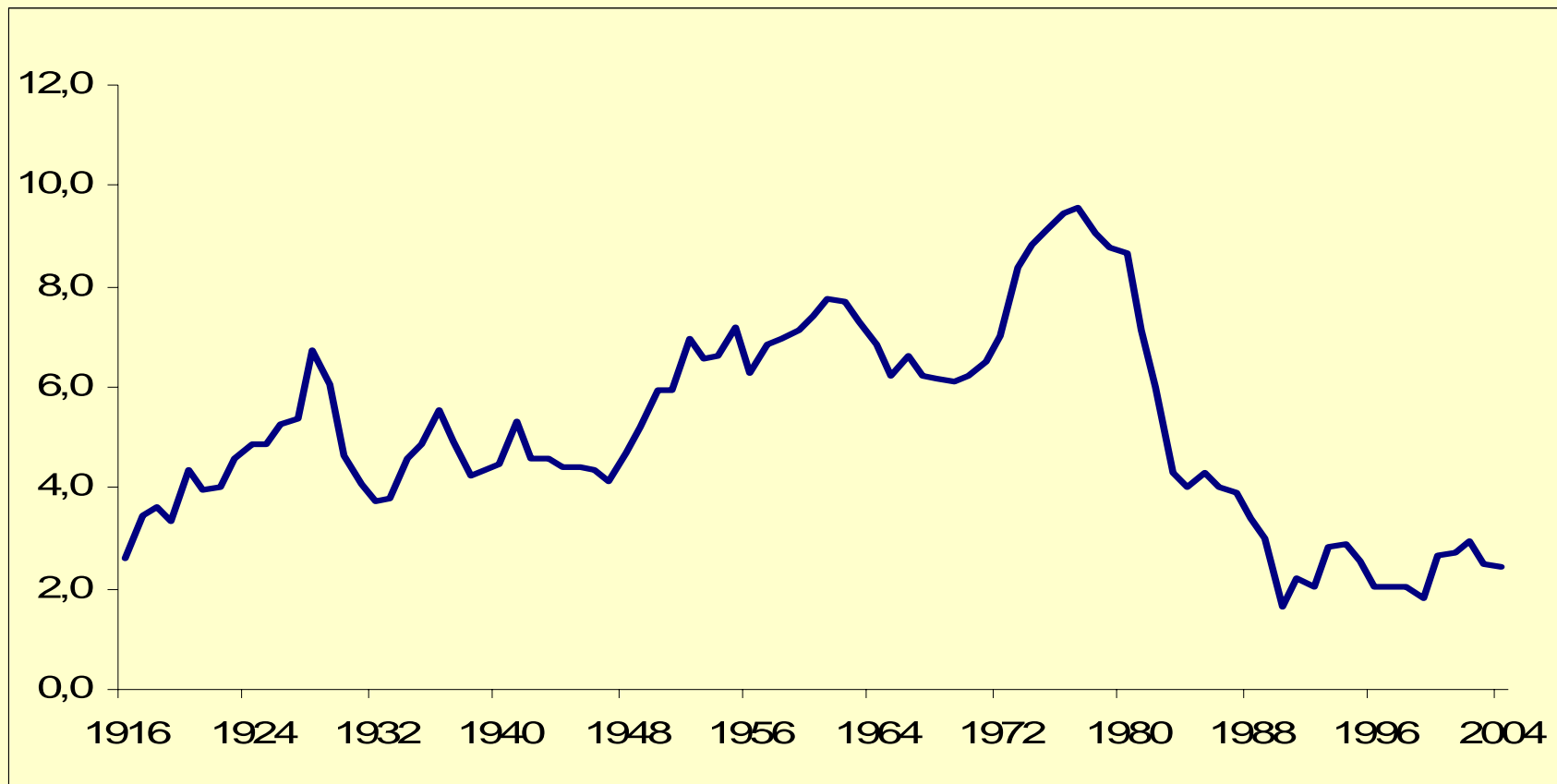


# Produto Interno Bruto - PIB (“novo”) Variação Anual (%) – 1971 a 2006e



Fonte: IBGE

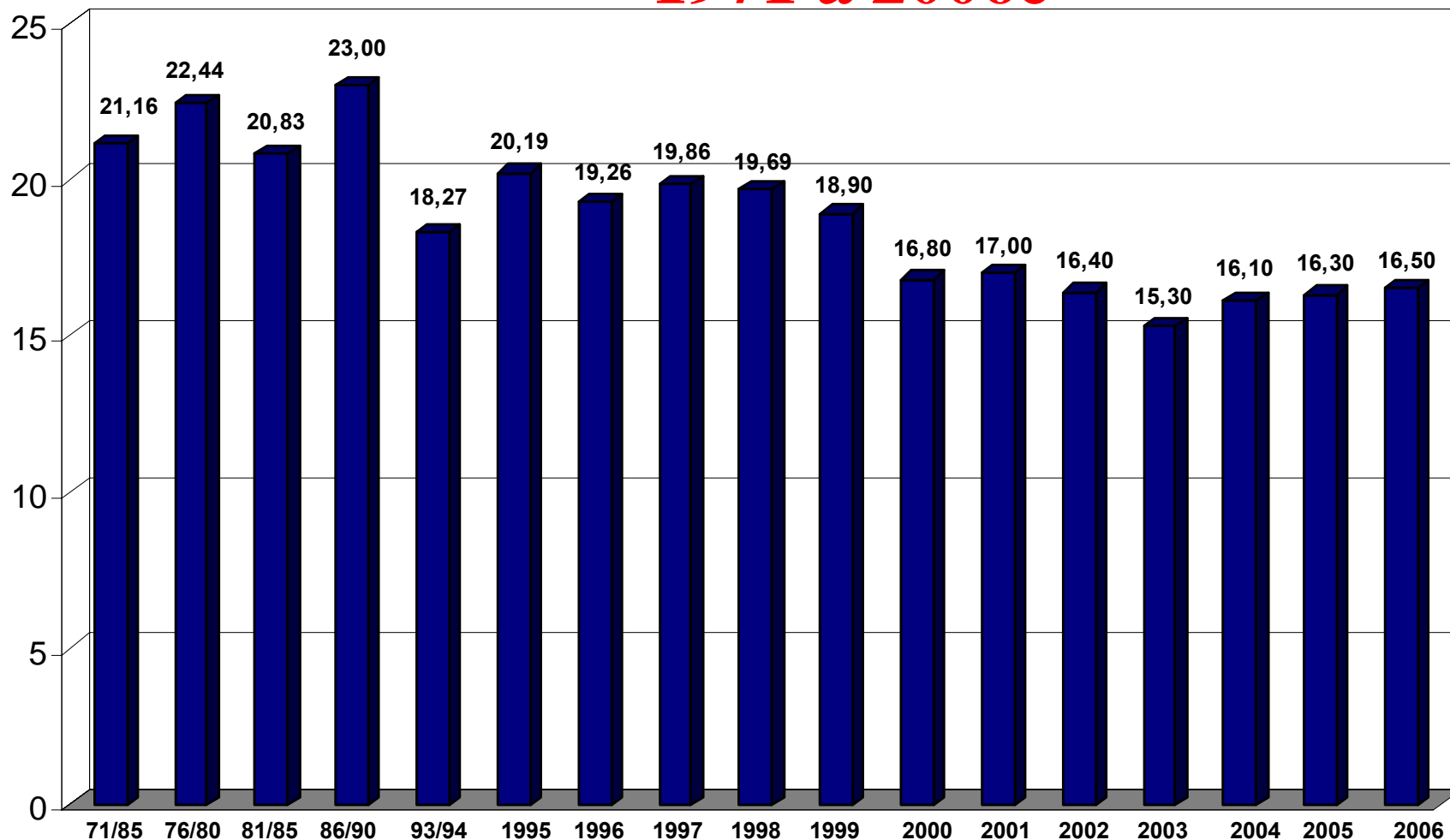
# PIB - Taxa de Variação Anual(%) - 1916-2004 - Média Móvel de 10 anos



**PIB BRASILEIRO CRESCE POUCO  
PORQUE TAXA DE  
INVESTIMENTO EM CAPITAL  
FIXO É BAIXA**

# TAXA DE INVESTIMENTO - % DO PIB (“Novo”)

## 1971 a 2006e



## **Taxas de Investimento – Países Selecionados Em % do PIB - 2005**

- **China: 45%**
- **Índia: 30%**
- **Área do euro: 20,5%**
- **EUA: 20%**

**Portanto, economia brasileira está com uma taxa de investimentos mais próxima de economias maduras, as quais crescem menos que a média dos países emergentes**

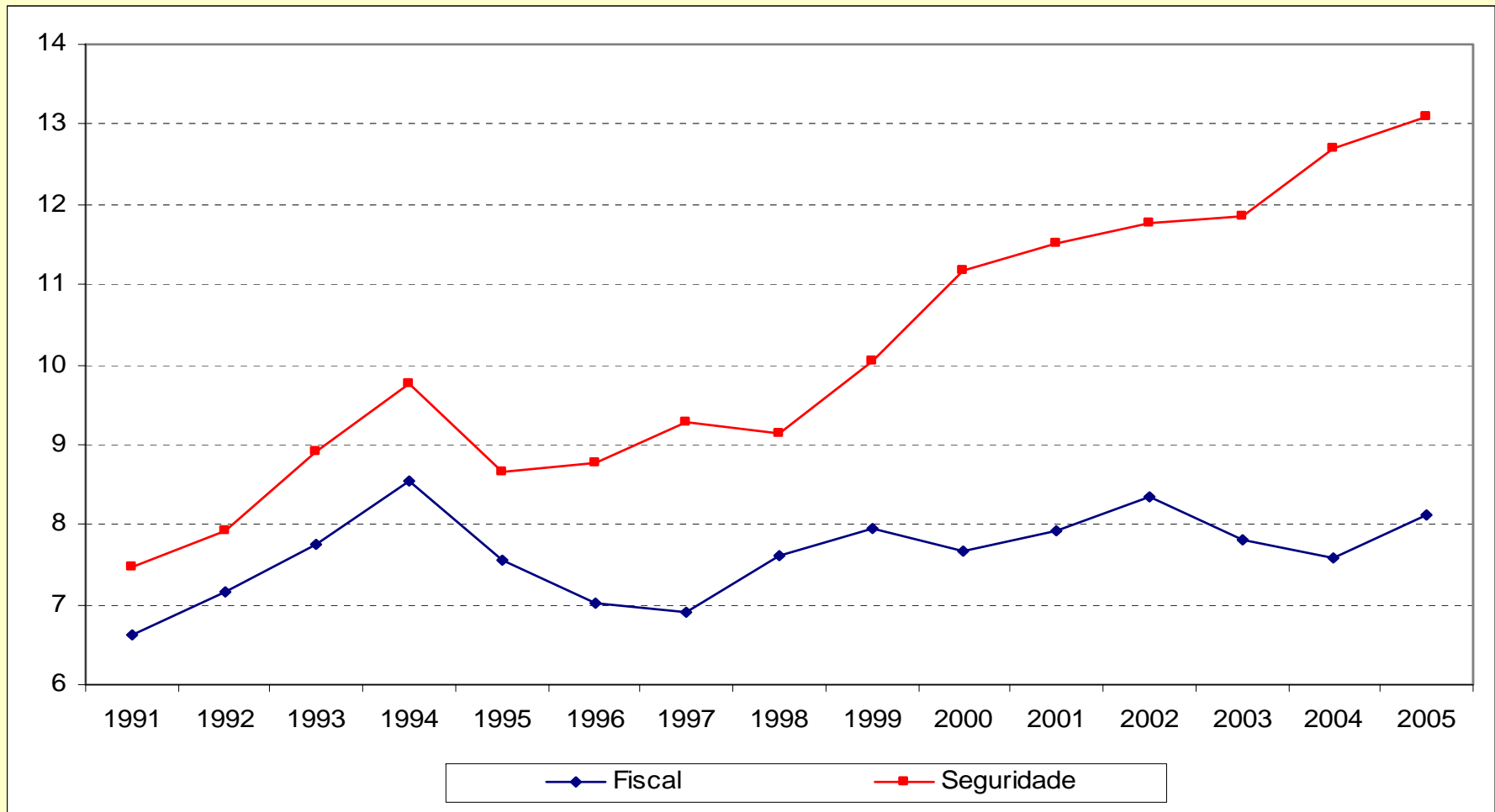
**Fonte: The Economist, 4/11/06**

## **Problemas crônicos nas finanças públicas são a maior causa de uma taxa de investimentos baixa**

- **Carga fiscal é alta, cerca de 35% do PIB**
- **Taxa de investimento do governo é baixa**
- **Endividamento alto absorve recursos que poderiam fluir para investimentos privados**
- **Também contribui para taxas de juros elevadas**

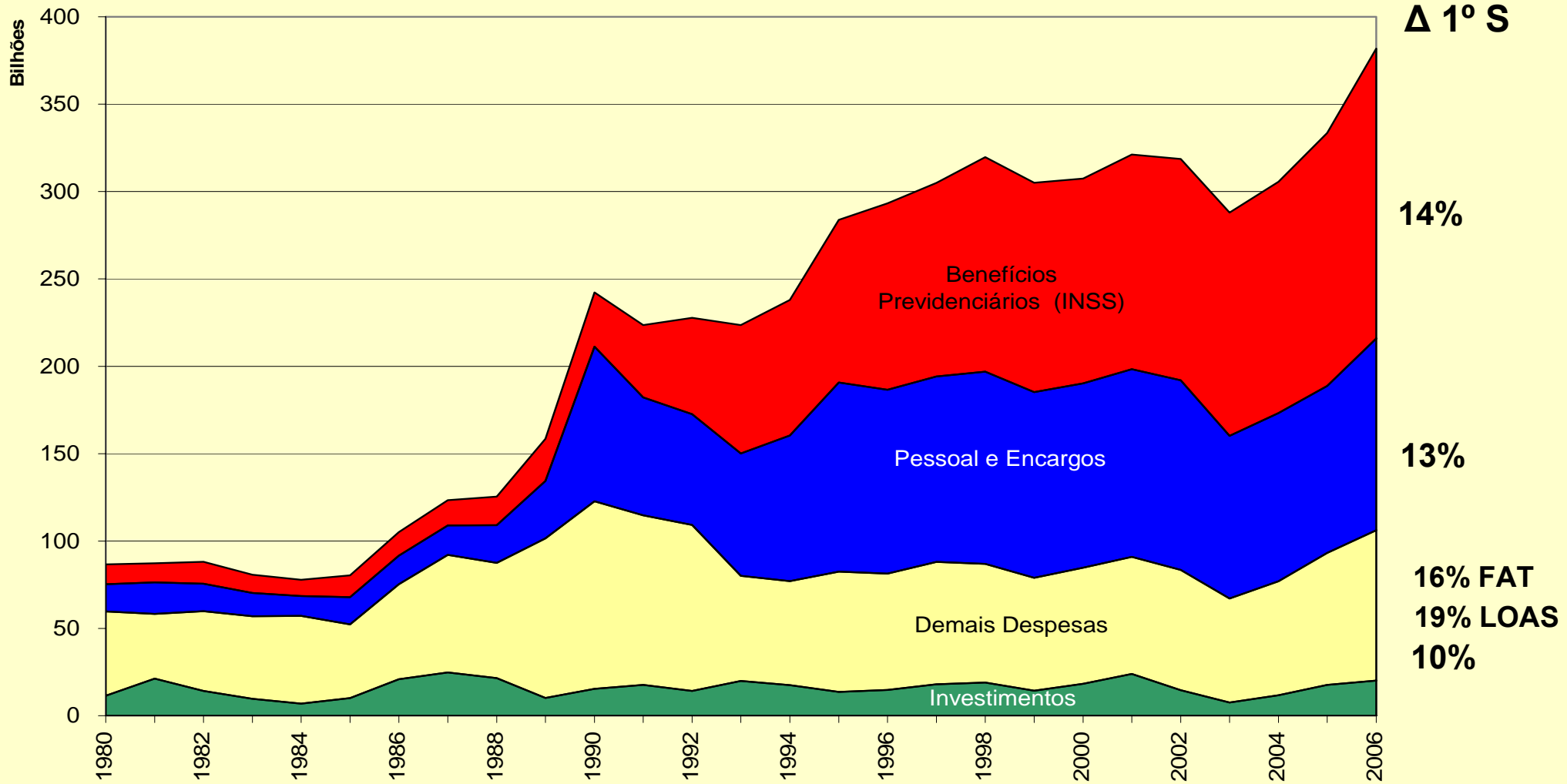
**Os dez slides seguintes apresentam dados relativos às finanças governamentais**

# Receitas de Contribuições e Receitas Tributárias



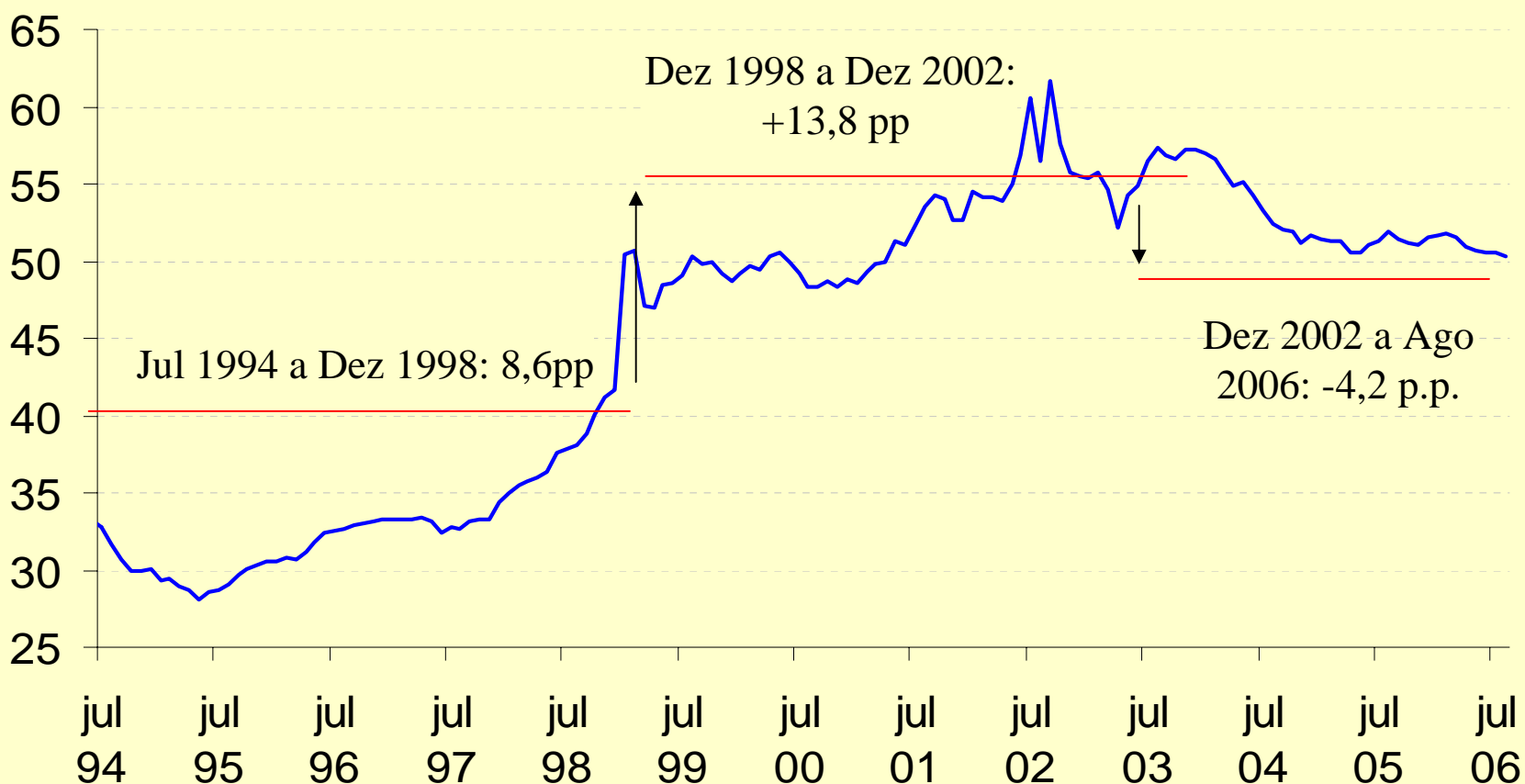
Fonte: José Cechin, IESS.

# Despesas não financeiras da União

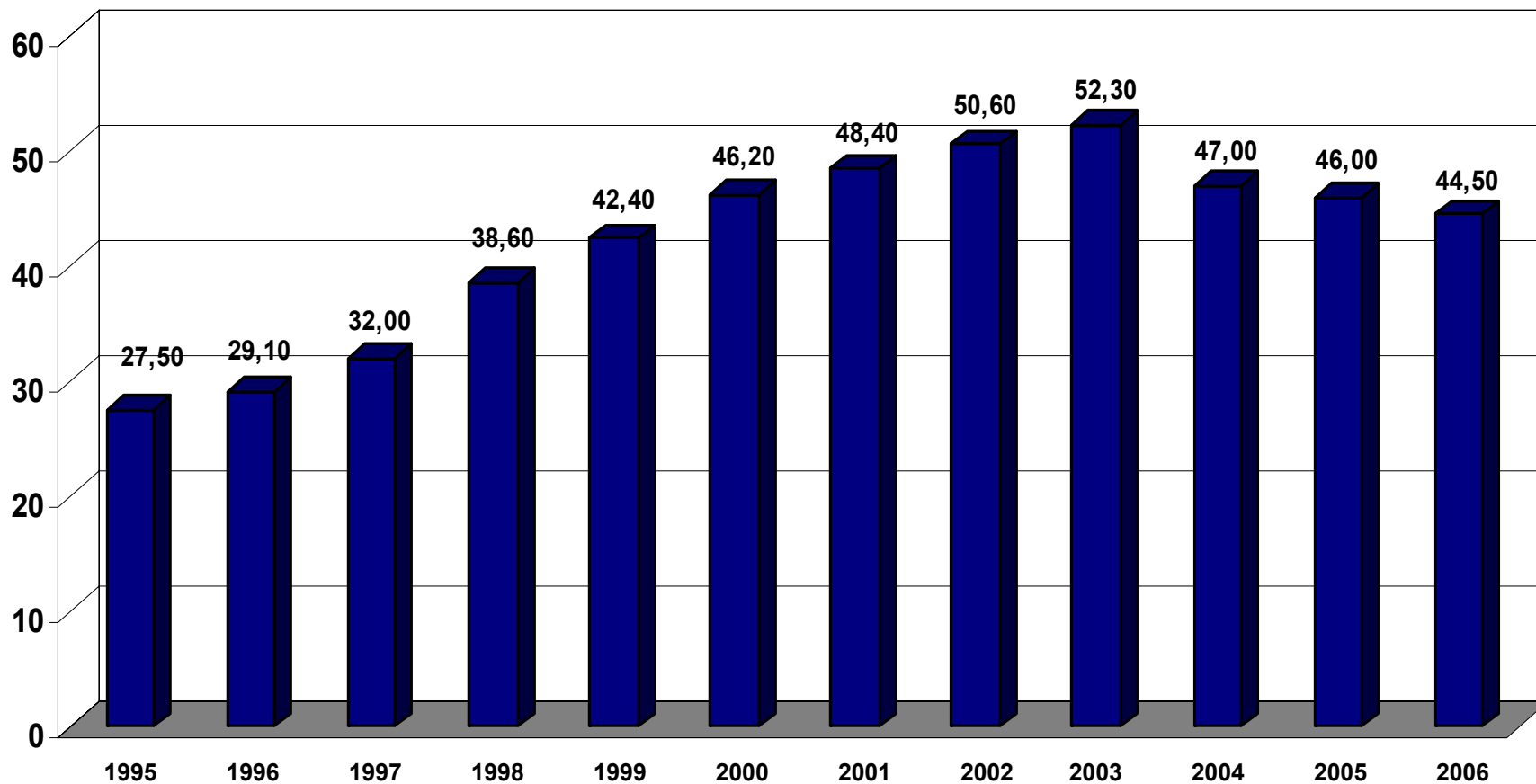


Fonte: José Cechin - IESS

# Dívida Líquida do setor Público Consolidado 1994-2006 - em % do PIB

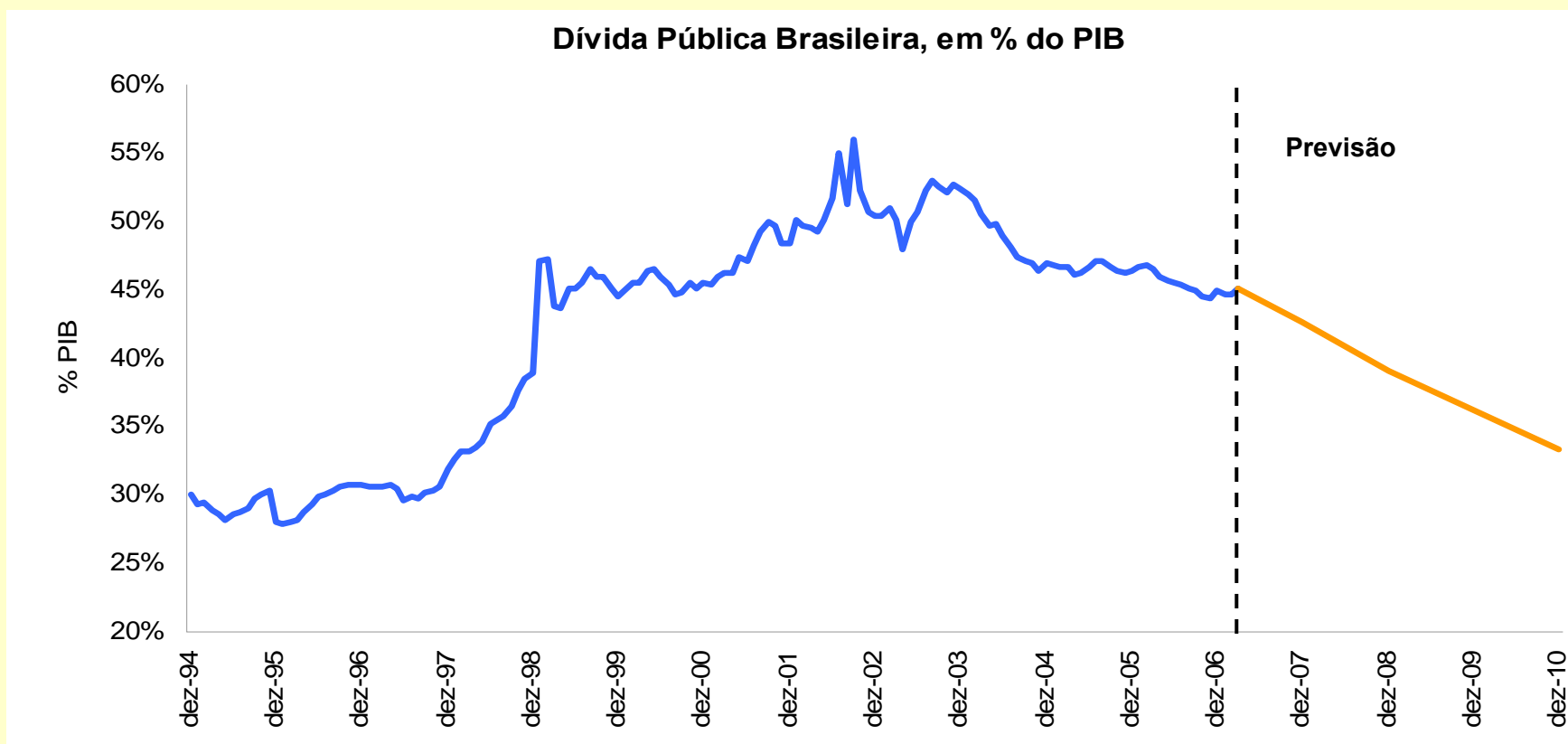


# DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO % DO PIB(“Novo”) - 1995 a 2006



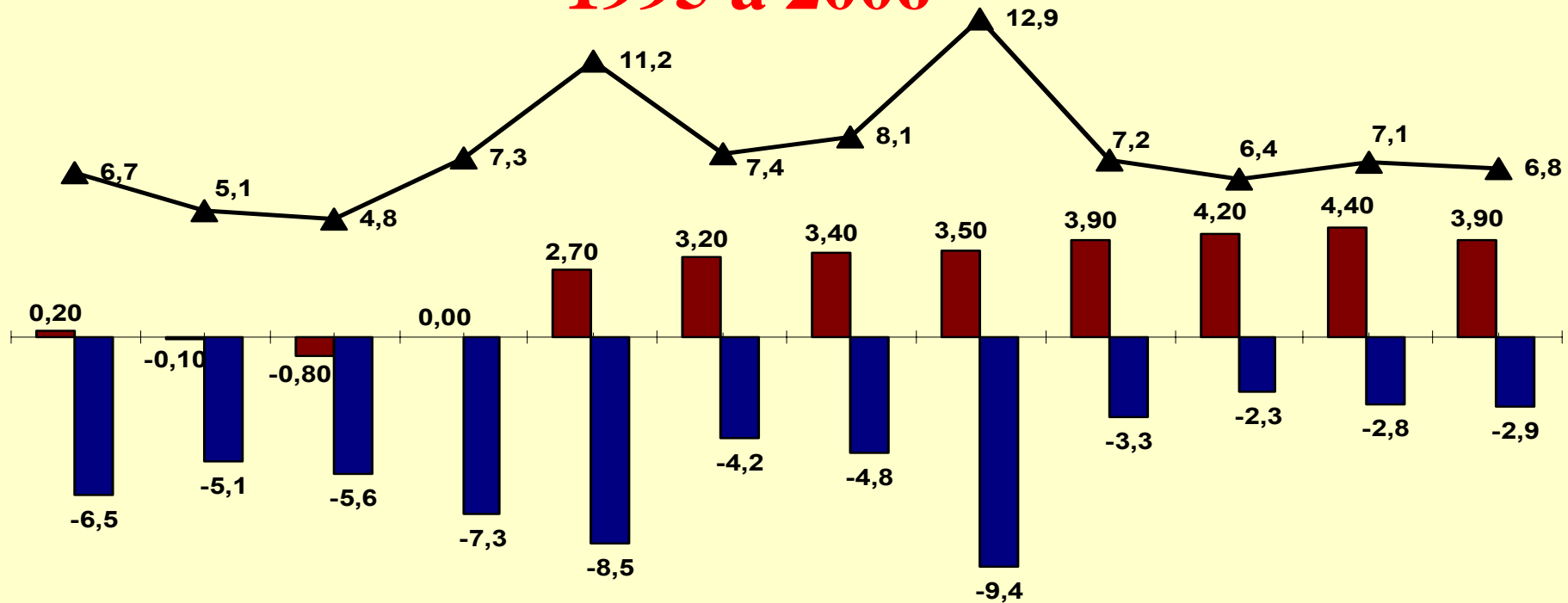
# PERSPECTIVAS DA DÍVIDA PÚBLICA

Premissas	2007F	2008F	2009F	2010F
Crescimento do PIB	4.25%	5.00%	4.00%	4.00%
Inflação no ano	3%	3.50%	3.50%	3.50%
Selic - Final de ano	11.25%	9.50%	9%	9%
Superávit Primário	3.75%	3.50%	3.50%	3.50%



Fonte: Banco Central do Brasil, UBS

# Superávit Primário, Déficit Nominal e Custo da Dívida Pública – Em % do PIB (“Novo”) 1995 a 2006



■ Resultado Primário

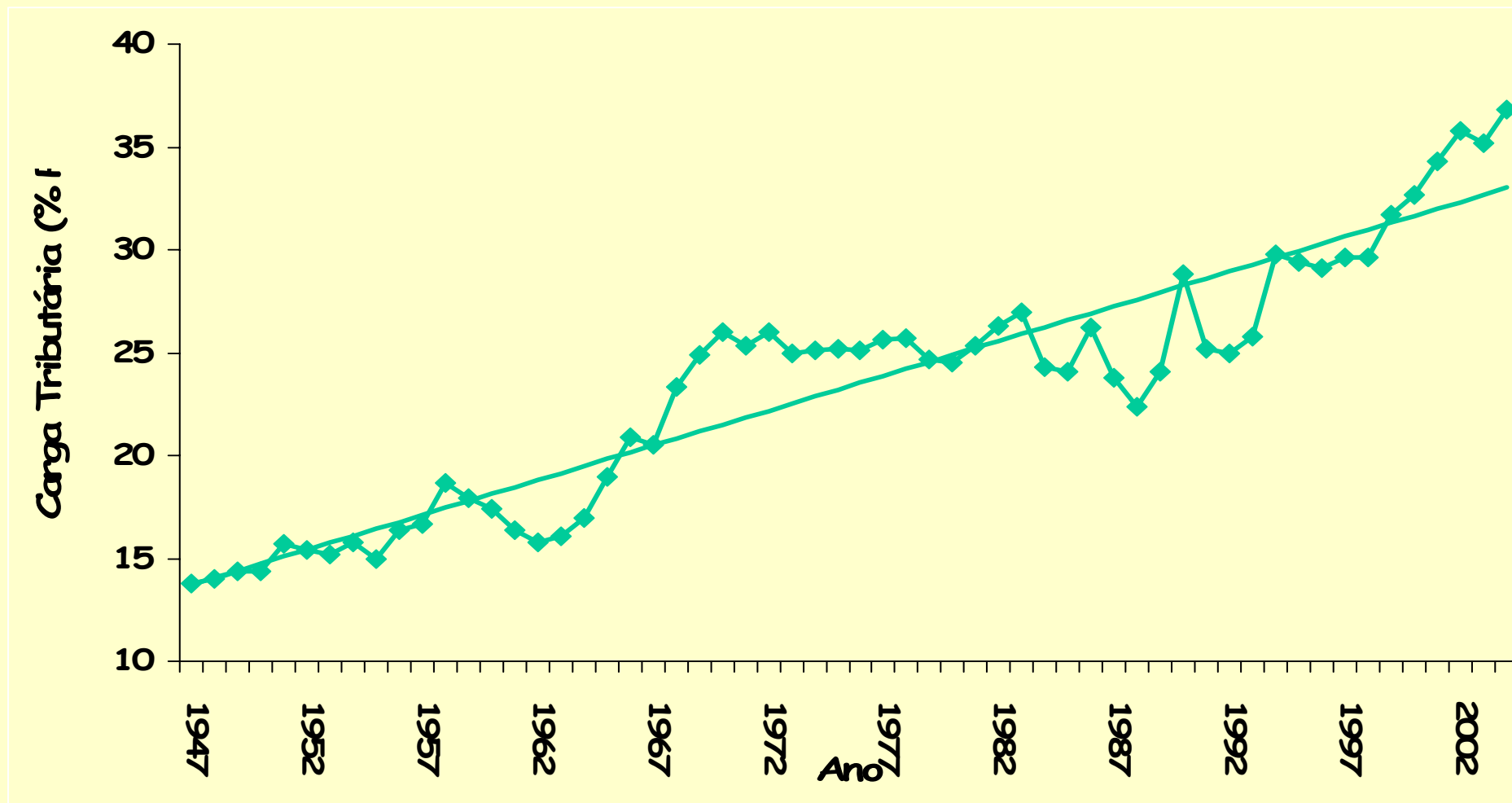
■ Resultado Nominal

▲ Custo da Dívida

Fonte: Secretária do Tesouro Nacional e Banco Central – Dados processados por Amir Khair.

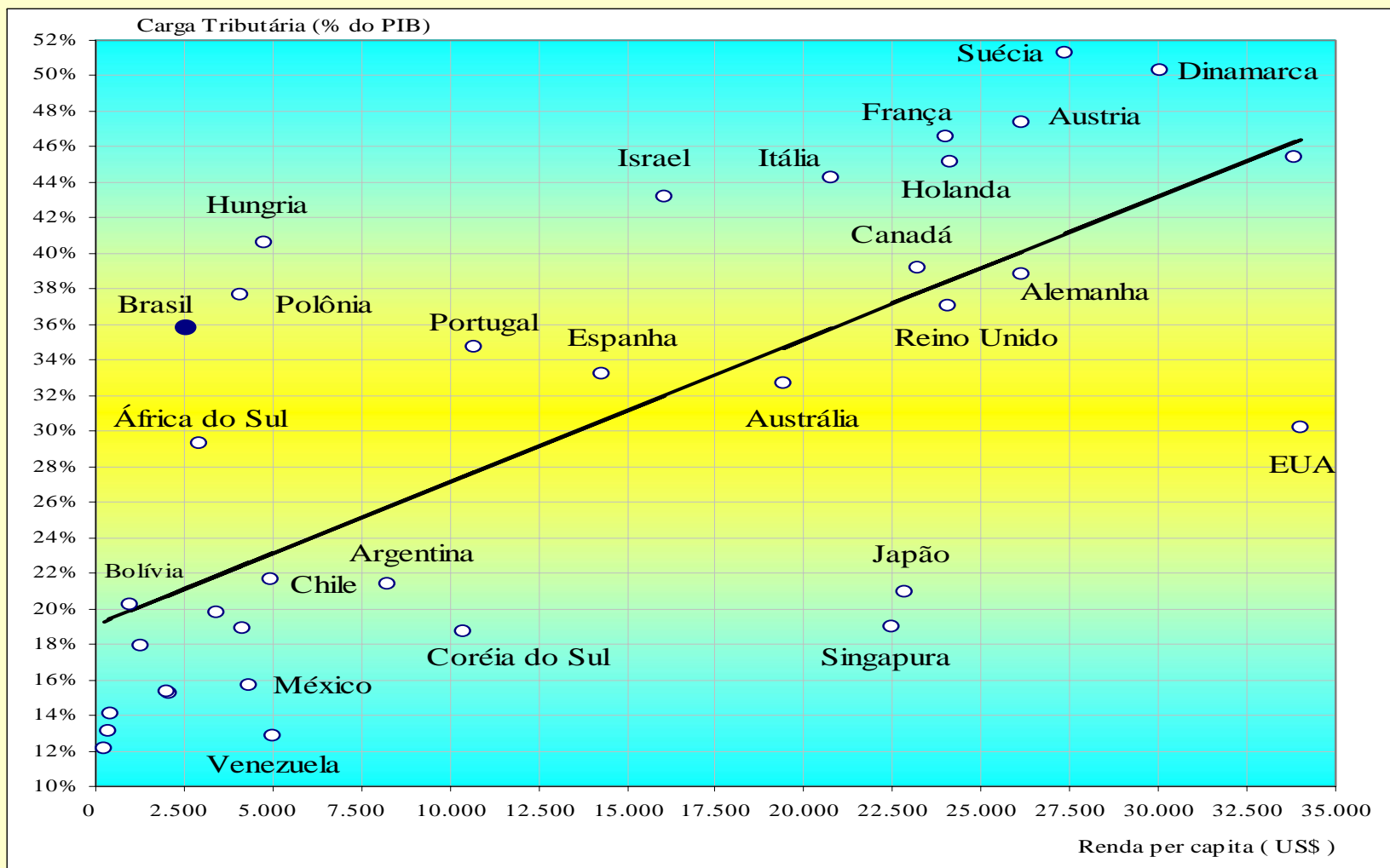
# **CARGA TRIBUTÁRIA GLOBAL**

## **1947/2004 – Conceito: Contas Nacionais**



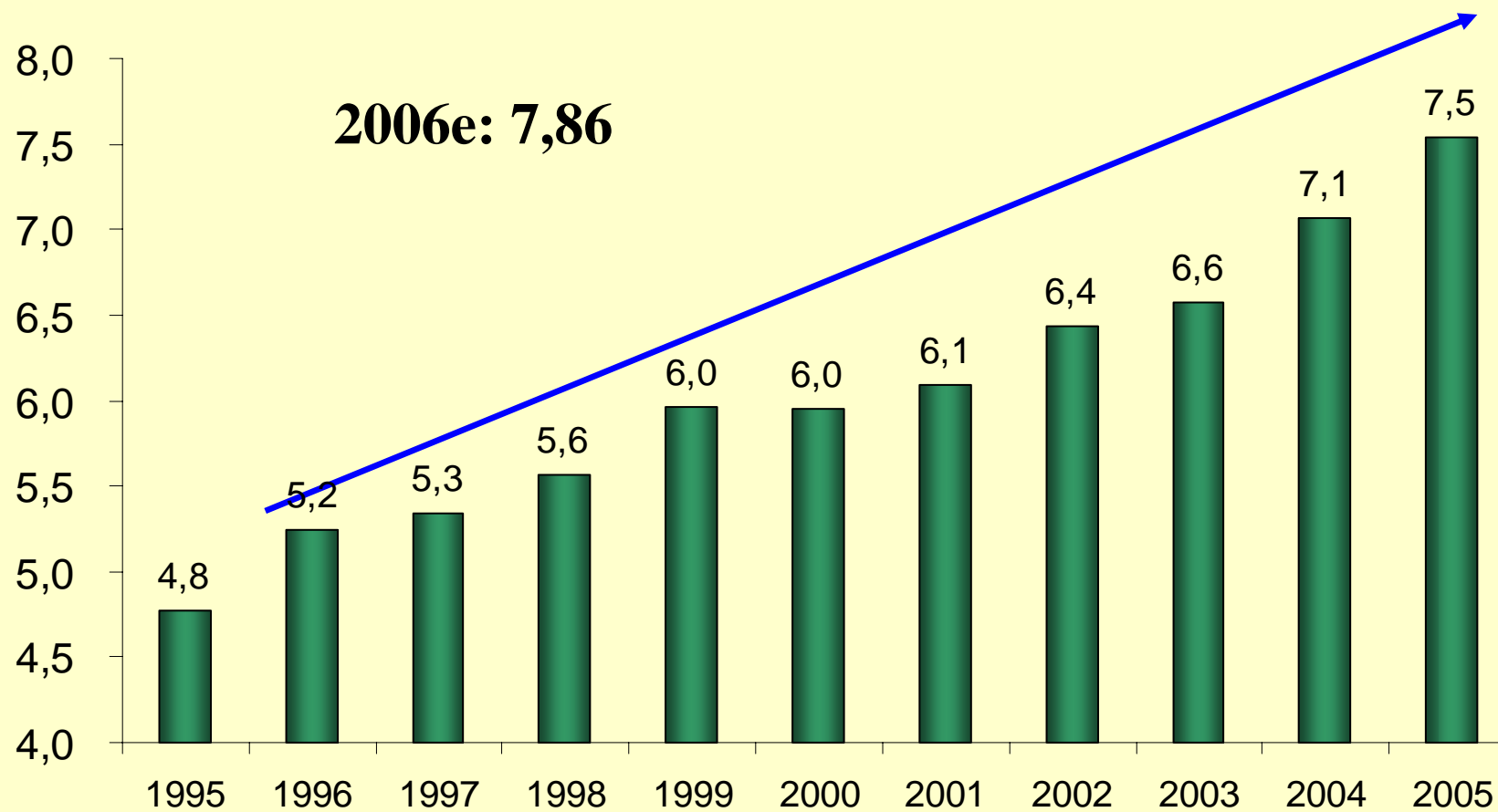
Fonte: Cortesia do economista José Roberto Afonso

# Carga é superior à da maioria dos emergentes

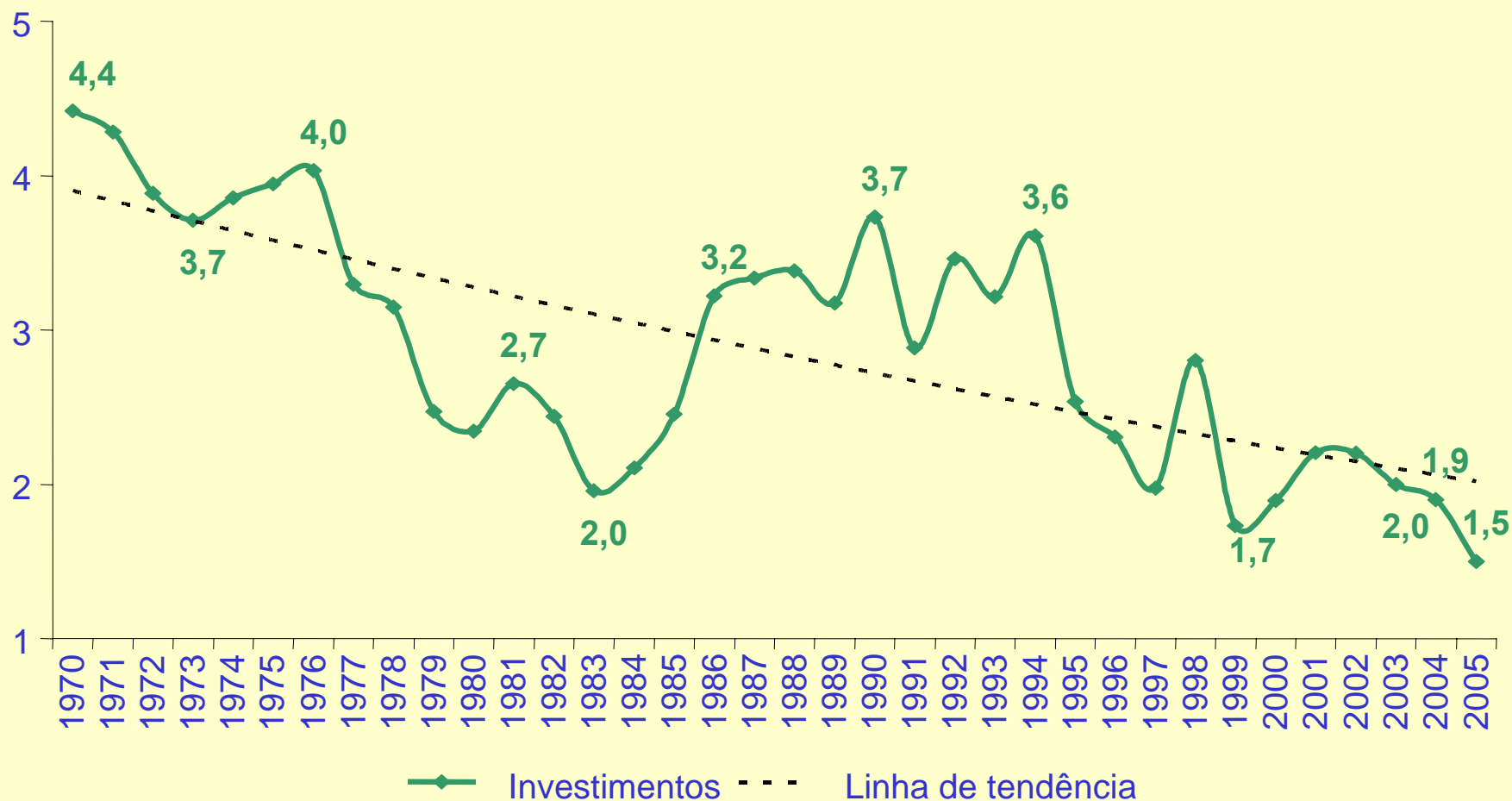


Fonte: Cortesia do economista José Roberto Afonso

## Despesas da Previdência - RGPS (% do PIB)



# Brasil – Investimentos da administração pública – 1970-2005 - Em % do PIB

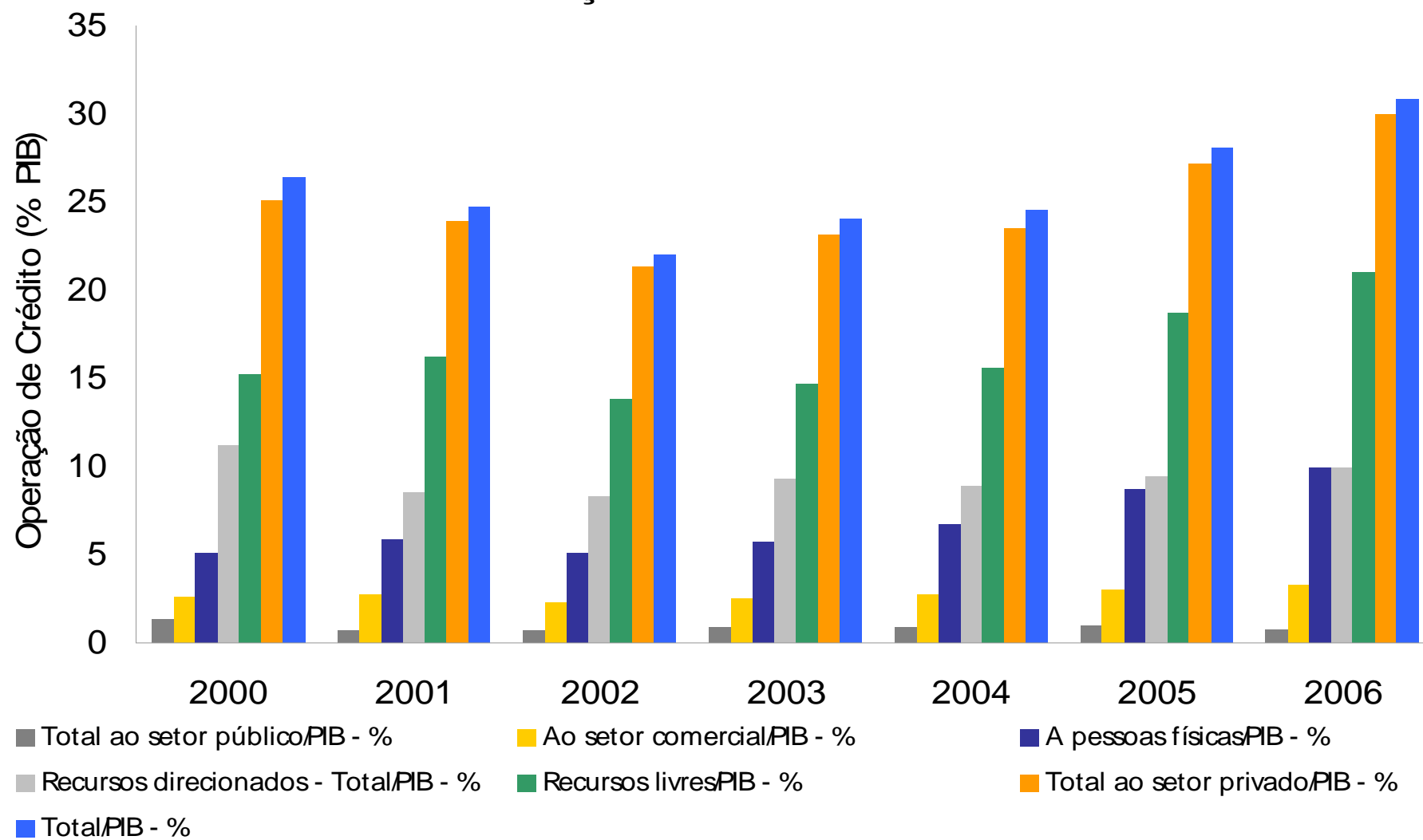


Fonte: IBGE  
Elaboração: Siemens / CS

## **Dados esses indicadores, o que veio em termos de política econômica?**

- **Esses dados explicam porque está tão aquecida e presente na mídia a discussão sobre o crescimento e a retomada dos investimentos, inclusive os do setor público, com ajustes desse setor. O que veio?**
- **Alternativa 1: mais do mesmo; BC continuaria reduzindo lentamente a taxa de juros, com eventuais recaídas na política, se inflação assustá-lo; pouco ajuste fiscal.**
- **Alternativa 2: governo segura despesas correntes, reduz taxa de juros mais rapidamente, aproveita espaço para ampliar investimentos e avança com reformas.**
- **Cenário 2 era preferível, mas com o PAC o governo se definiu por uma combinação de 1 e 2, “contendo o crescimento” de despesas como as dos reajustes do funcionalismo e do salário mínimo, e procurando realizar mais investimentos, públicos e privados, via PAC.**
- **Expansão do crédito também tem contribuído para o desempenho da economia.**

## Evolução do Crédito no Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

# **Mercado de Capitais: a grande novidade em financiamentos**

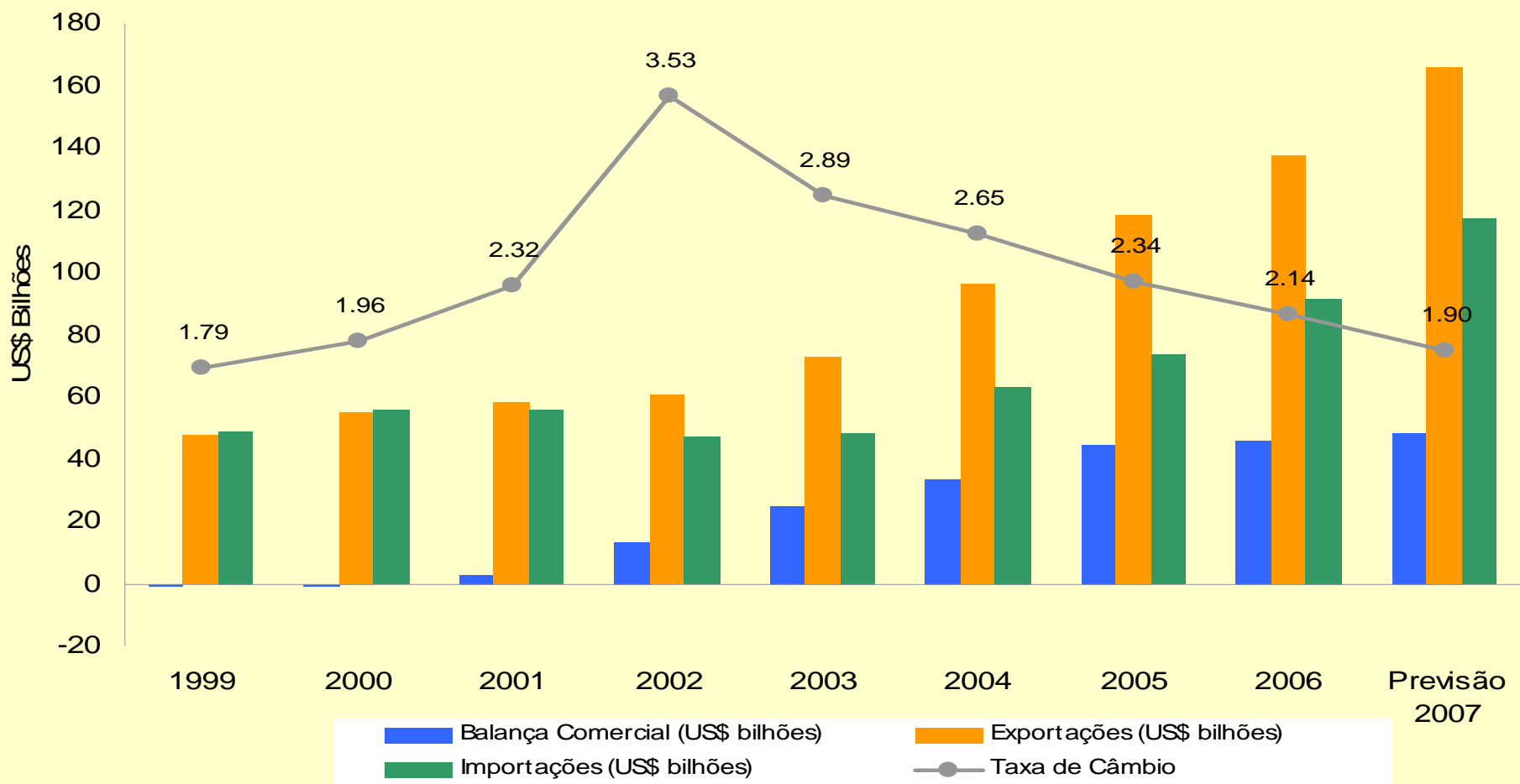
## **Captação em 2007 até agosto**

- via IPOs: R\$ 103 bi**
- via BNDES: R\$ 37 bi**

**IPO ou OPI = oferta pública inicial**

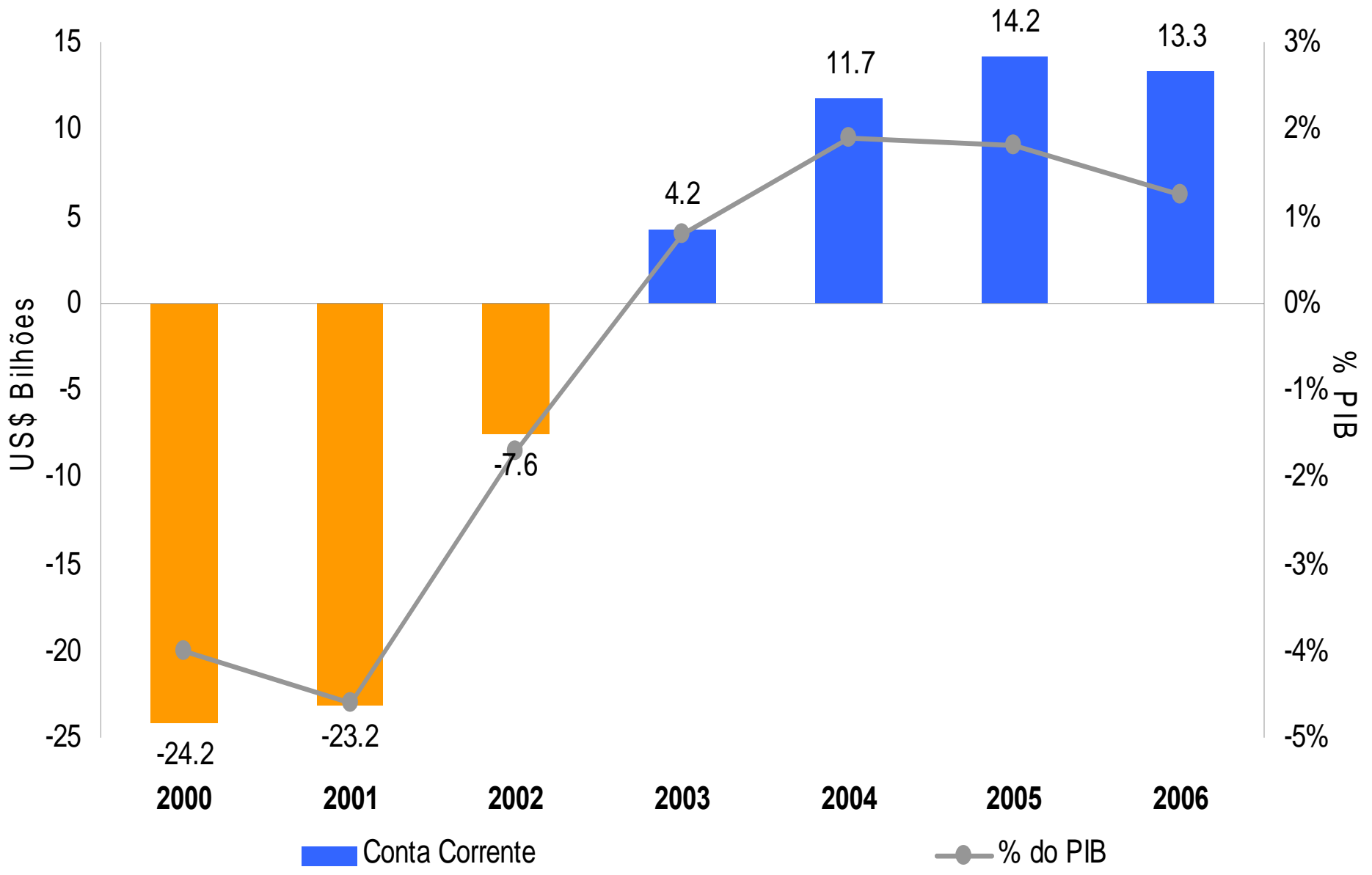
**SETOR EXTERNO E PREÇOS  
MACROECONÔMICOS  
(CÂMBIO E JUROS)**

# EXPORTAÇÕES, IMPORTAÇÕES BALANÇA COMERCIAL E CÂMBIO – 1999-2007 (Previsão)



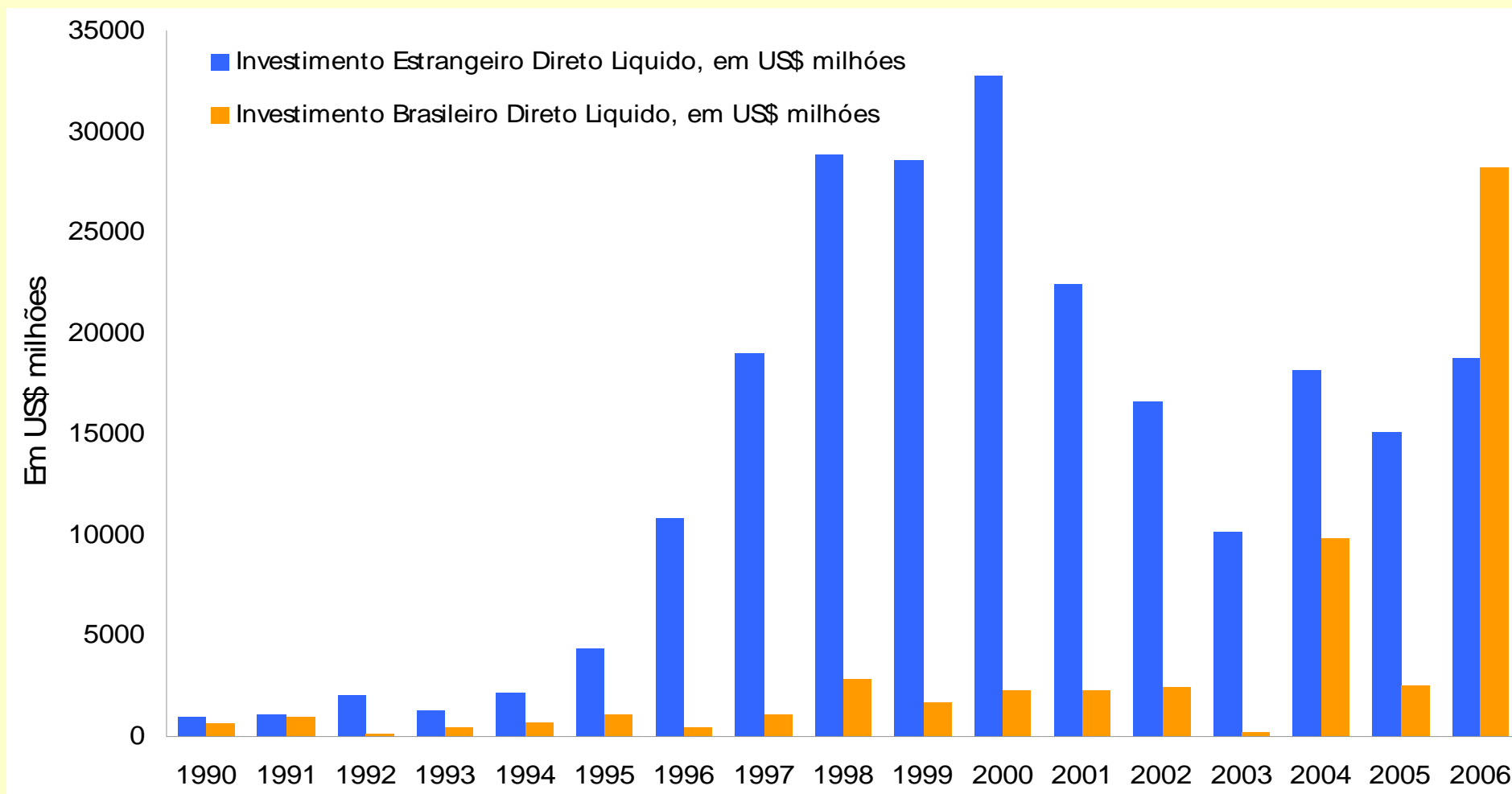
Fonte: Banco Central do Brasil

## Evolução da Conta Corrente Brasileira



Fonte: Banco Central do Brasil

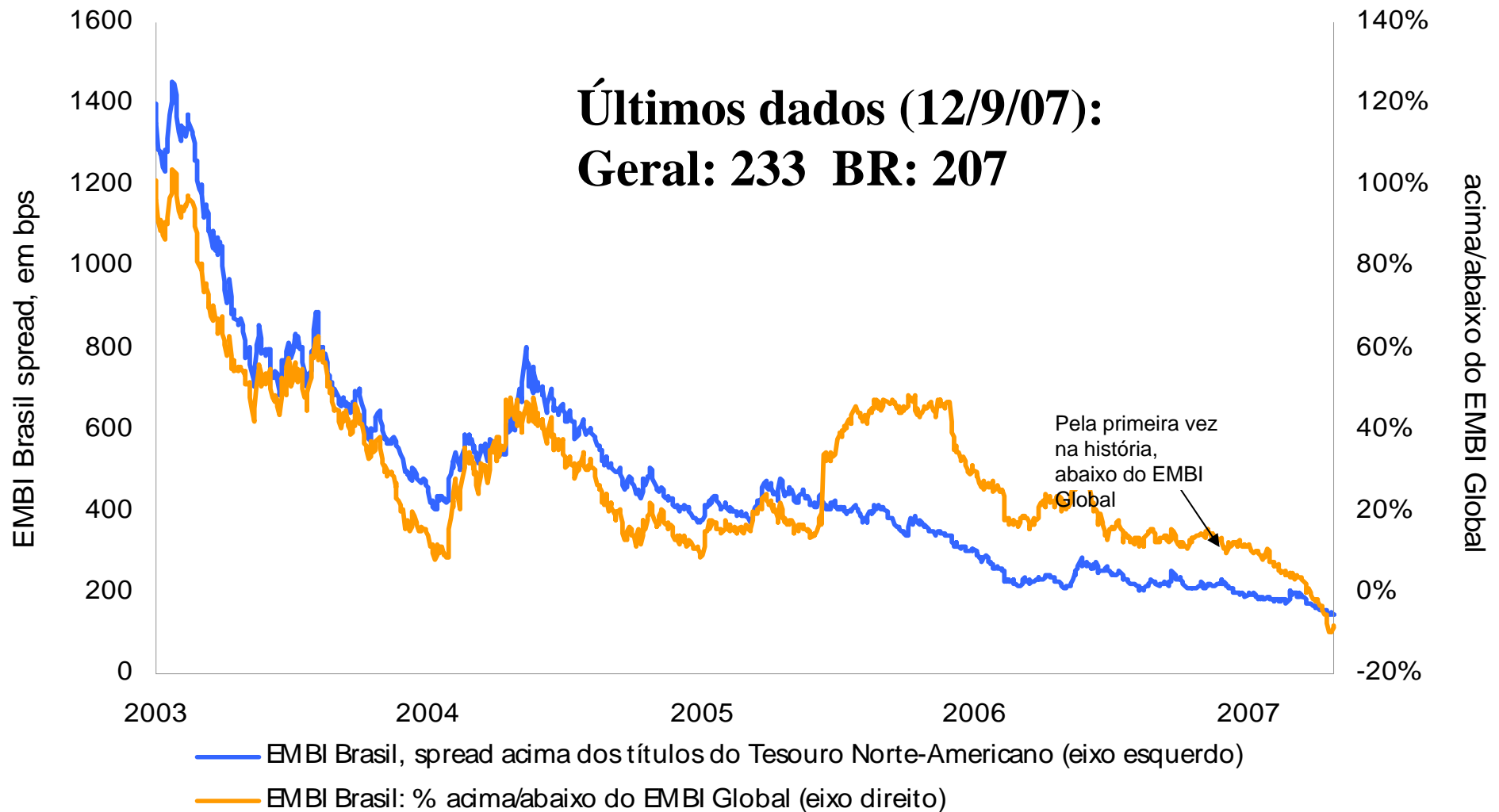
# INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO BRASIL E BRASILEIRO NO EXTERIOR



Fonte: Banco Central do Brasil

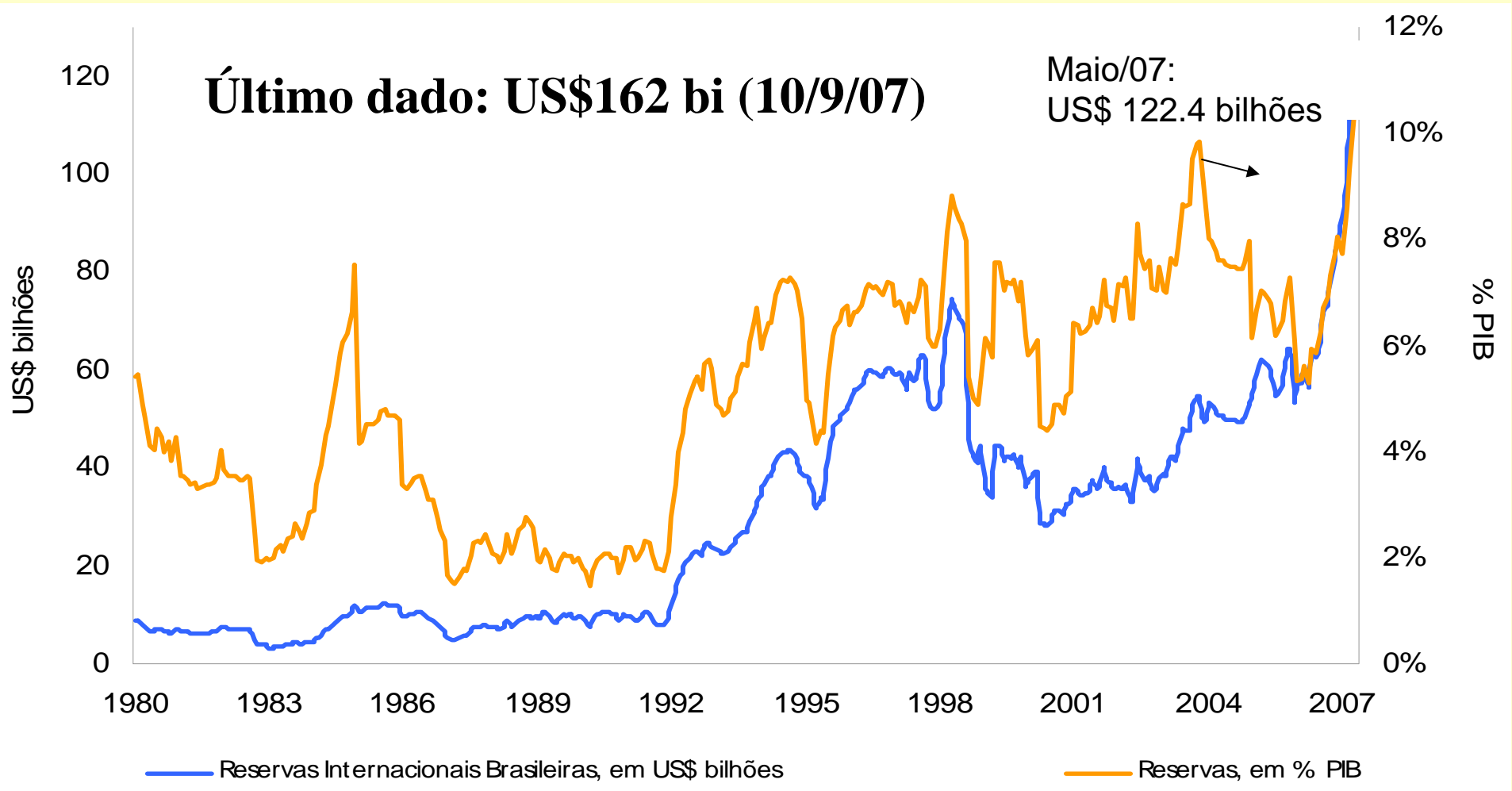
# RISCO BRASIL

EMBI Brasil: em patamares historicamente baixos



Fonte: JP Morgan

# RESERVAS INTERNACIONAIS



Fonte: Banco Central do Brasil

# **A CRISE NOS MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS**

## Antes, uma nota sobre globalização e movimentação de recursos

- 1. O avanço da globalização está muito ligado a aprimoramentos que ocorrem nos meios de transporte e de comunicações.**
- 2. Grau de movimentação de recursos não é o mesmo, pois há diferentes restrições em cada caso.**
- 3. Em ordem decrescente de facilidade:  
(a) recursos financeiros; (b) exportações e importações; (c) pessoas.**
- 4. Esses são recursos tipicamente econômicos. Influência cultural está mais próxima de (a).**

# A crise do crédito imobiliário nos EUA - I

(1) Houve excessiva valorização ou bolha no mercado imobiliário norte-americano; (2) isso foi um dos fatores que levou a aumento da taxa básica de juros naquele país, pois havia a convicção de que essa bolha estava alimentando o processo inflacionário; (3) no seu último ciclo de baixa essa taxa de juros havia chegado a 1% ao ano(!) em junho de 2003, e aí ficou até junho de 2004, quando iniciou uma alta que a trouxe para 5,25% ao ano, onde se encontrava desde junho de 2006; (4) com esse aumento dos juros, a economia e o mercado imobiliário começaram a dar sinais de esfriamento, mas aí surgiu o problema no mercado de financiamentos imobiliários de segunda linha (MFISL) ou “subprime”; (5) são financiamentos com pequena ou mesmo inexistente entrada e/ou a tomadores que não conseguem documentar com precisão sua capacidade de pagamento, e o papel do imóvel como garantia é ampliado; (6) em geral têm taxas de juros variáveis, que seguem a taxa básica do Fed, e o aumento dela ampliou a inadimplência dos mutuários; (7) com alta dos juros, mercado começou a esfriar e preços dos imóveis a cair, reduzindo o valor da garantia; (8) financiamentos perdem valor para instituições e investidores; (9) nos EUA as instituições que lidam com financiamento de moradias recebem aportes de outras instituições financeiras e seus investidores, com o que estas últimas também passaram a enfrentar prejuízos em suas carteiras desse tipo, num movimento que alcançou bancos de grande porte, como os banco Bear Stearns(BS) e o Citibank;

## **A crise do crédito imobiliário nos EUA - II**

(10) entendia-se que a crise estava confinada nesse mercado e nas instituições mais diretamente ligadas a ele, mas desde meados de julho tanto essas instituições como suas financiadoras e investidores passaram a sentir um impacto mais sério que alcançou o mercado financeiro de forma mais generalizada; (11) uma das razões para esse alcance é essa percepção de uma crise mais ampla, mas ainda sem uma noção clara de sua verdadeira dimensão; (12) com isso, há o que se chama de busca de qualidade no risco, em particular com aumento da procura de títulos do Tesouro dos EUA, considerados os de menor risco; (13) teme-se também um aperto mais amplo de crédito, bem como uma redução do consumo, ligada à sensação de que o consumidor passa a se sentir menos rico em face da queda do valor de seus imóveis e de suas ações; (14) sem saber o impacto no Brasil, esse surto de aversão ao risco levou a movimentos de saída de papéis brasileiros, aumentando o risco Brasil lá fora e levando à fuga da Bovespa por parte de investidores estrangeiros; (15) daí a queda acompanhada de volatilidade que caracterizou a Bovespa de 20/7 a 16/8; (16) depois disso, voltou a se recuperar e a bater recordes, em face da percepção de o Brasil mostrou resistência à crise; (17) a taxa de câmbio sofreu menos em face da boa situação das contas externas, já apontada.

## Ibovespa

**Fechamento, Variação Total entre 19/7 e 16/8 (V1),  
Diária de 17/8 a 6/9 e 17 a 20/9, e Total entre 16/8 e 20/9/07 (V2) – Em %**

<b>Dia</b>	<b>Fecha- mento</b>	<b>Variação em %</b>	<b>Dia</b>	<b>Fecha- Mento</b>	<b>Variação em %</b>	<b>Dia</b>	<b>Fecha- Mento</b>	<b>Variação em %</b>
19/7	58.125		24/8	52.998	2,22	4/9	55.250	0,76
16/8	48.016	-17,39 (V1)	27/8	53.078	0,15	5/9	54.408	-1,52
17/8	48.559	1,13	28/8	51.645	-2,70	6/9	54.569	0,30
20/8	49.206	1,33	29/8	52.735	2,11	17/9	54.341	
21/8	49.815	1,24	30/8	52.858	0,23	18/9	56.666	4,27
22/8	51.745	3,87	31/8	54.637	3,37	19/9	57.264	1,06
23/8	51.848	0,20	3/9	54.832	0,36	20/9	56.906	18,5(V2)

**Fontes:** Ipeadata ([www.gov.br](http://www.gov.br)), de 19/7 a 5/9/07. Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)), desde 6/9/07.

## **Ibovespa**

### **Fechamento Diário em Três Semanas, de 17/9 a 5/10/07**

<b>Dia</b>	<b>Fecha- Mento</b>	<b>Variação em %</b>	<b>Dia</b>	<b>Fecha- Mento</b>	<b>Variaç ão em %</b>	<b>Dia</b>	<b>Fecha - Mento</b>	<b>Variação em %</b>
17/9	54.341	0,60	24/9	58.719	1,59	1/10	62.340	3,10
18/9	56.666	4,28	25/9	58.858	0,23	2/10	62.017	-0,52
19/9	57.264	1,05	26/9	59.715	1,46	3/10	60.099	-3,09
20/9	56.906	-0,63	27/9	61.052	2,24	4/10	60.407	0,51
21/9	57.799	1,57	28/9	60.465	-0,96	5/10	62.319	3,17

**Fontes:** Ipeadata ([www.gov.br](http://www.gov.br)), de 17/9 a 4/10/07, e. Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)).

**Taxa de Câmbio(\*) em R\$/US\$**  
**Cotação Final e Variação Diária - 13/8/07 a 24/8/07**

<b>Dia</b>	<b>Cotação Final</b>	<b>Variação Em %</b>	<b>Dia</b>	<b>Cotação Final</b>	<b>Variação em %</b>
13/08/2007	1,9411	-0,71(§)	20/08/2007	2,0280	-0,47
<b>14/08/2007</b>	<b>1,9809</b>	<b>2,05</b>	<b>21/08/2007</b>	<b>2,0385</b>	<b>0,52</b>
<b>15/08/2007</b>	<b>2,0043</b>	<b>1,18</b>	22/08/2007	2,0173	-1,04
<b>16/08/2007</b>	<b>2,1124</b>	<b>5,39</b>	23/08/2007	1,9939	-1,15
17/08/2007	2,0376	-3,54	19/09/07	1,8690	

**Nota: menor cotação recente do dólar desde o pico de 2002 (R\$3,8949): R\$1,8448, em 23/7/2007**

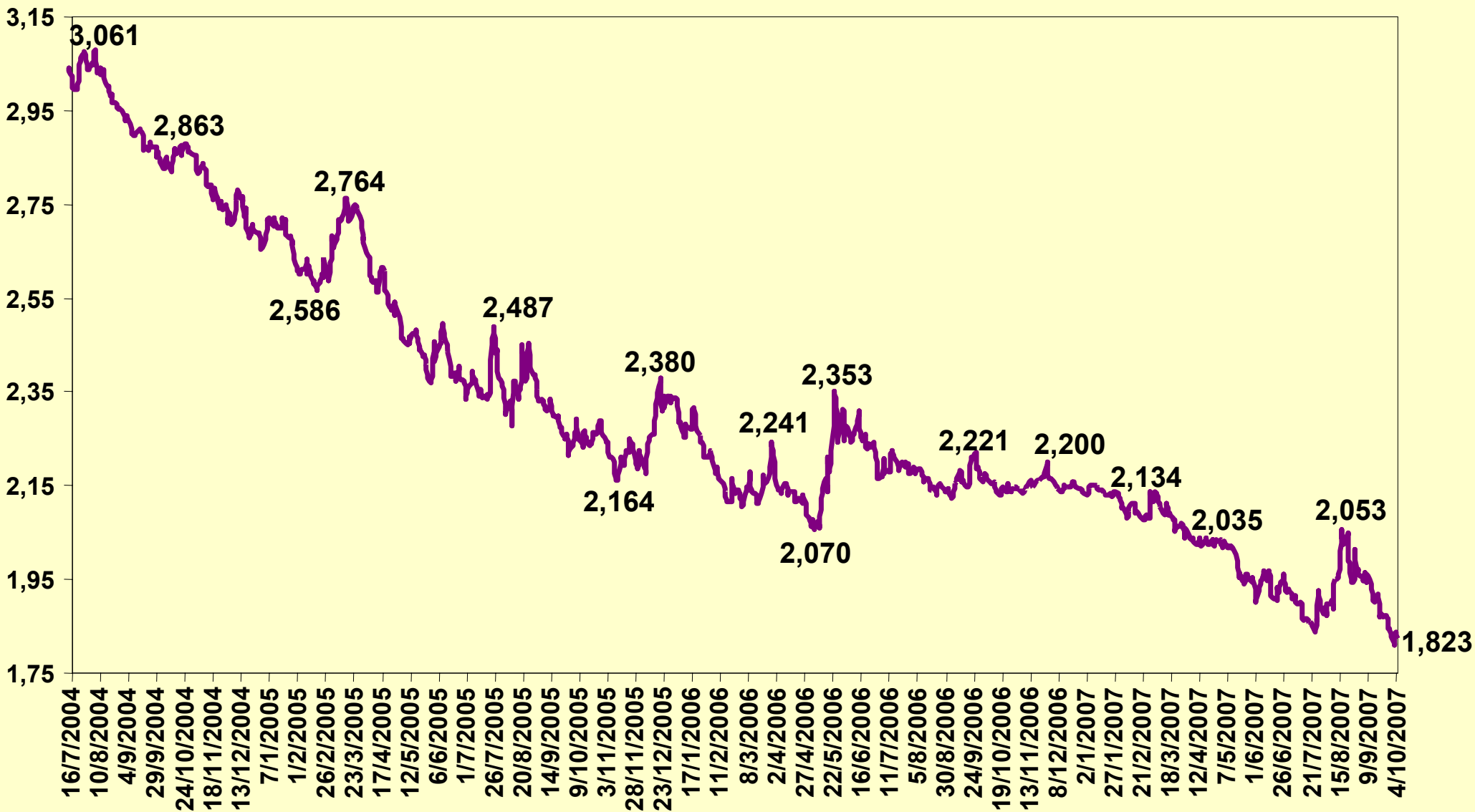
**(\*) Taxa média de venda, segundo o BC.**

**(§) Relativamente ao dia Útil anterior, quando a cotação final foi de R\$1,9550.**

**Fonte: Ipeadata, até 23/8/07, e Folha de S.Paulo em 24/8/07.**

# EVOLUÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO 2004 - 2007

R\$/ US\$



# EVOLUÇÃO DIÁRIA DA COTAÇÃO DO DÓLAR EM RELAÇÃO AO EURO- 2006 - 2007

US\$ DÓLAR/EURO



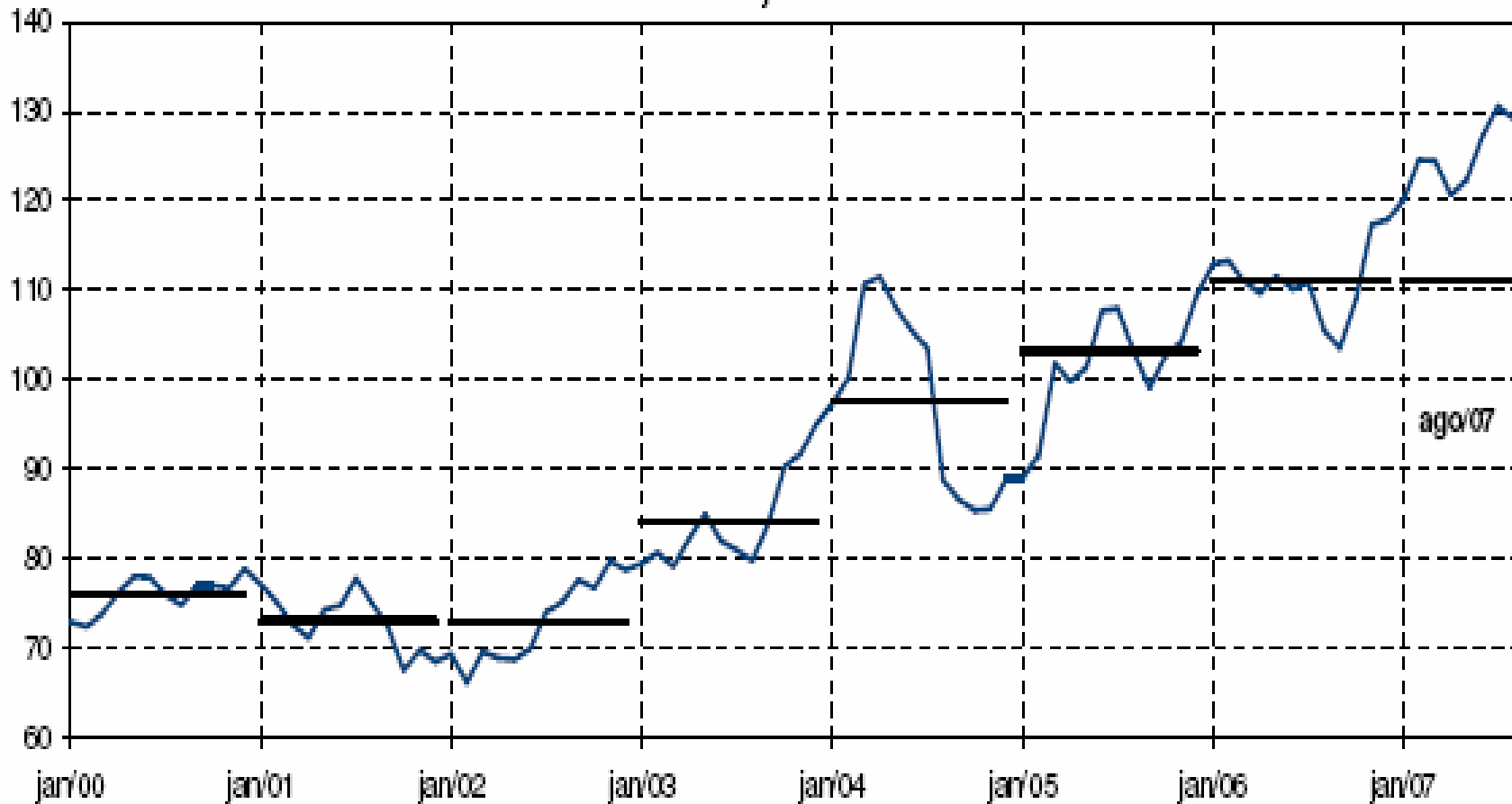
Fonte: Bloomberg

**Preços de Commodities Metálicas, Agrícolas e Petróleo  
Variação em 24/8/07 e relativamente a um mês atrás – Em %**

<b>Metálicas</b>	<b>Variação no dia</b>	<b>Variação em um mês</b>	<b>Agrícolas e Petróleo</b>	<b>Variação no dia</b>	<b>Variação em um mês</b>
<b>Alumínio</b>	+1,56	-9,85	<b>Açúcar</b>	-1,47	-7,85
<b>Chumbo</b>	+3,64	-14,08	<b>Algodão</b>	-0,35	-9,14
<b>Cobre</b>	+2,32	-13,13	<b>Cacau</b>	+0,99	-12,33
<b>Estanho</b>	+2,20	-7,12	<b>Café</b>	-1,04	-0,95
<b>Níquel</b>	+6,08	-18,90	<b>Milho</b>	-1,09	+9,63
<b>Zinco</b>	+1,19	-18,14	<b>Soja</b>	+0,83	+3,51
<b>Prata</b>	+0,67	-12,24	<b>Petr.Brent</b>	+1,69	-9,27

**Fonte: Folha de S. Paulo, 25/8/07**

Índice de preços de commodities agrícolas (\*)  
Base: jan/98=100

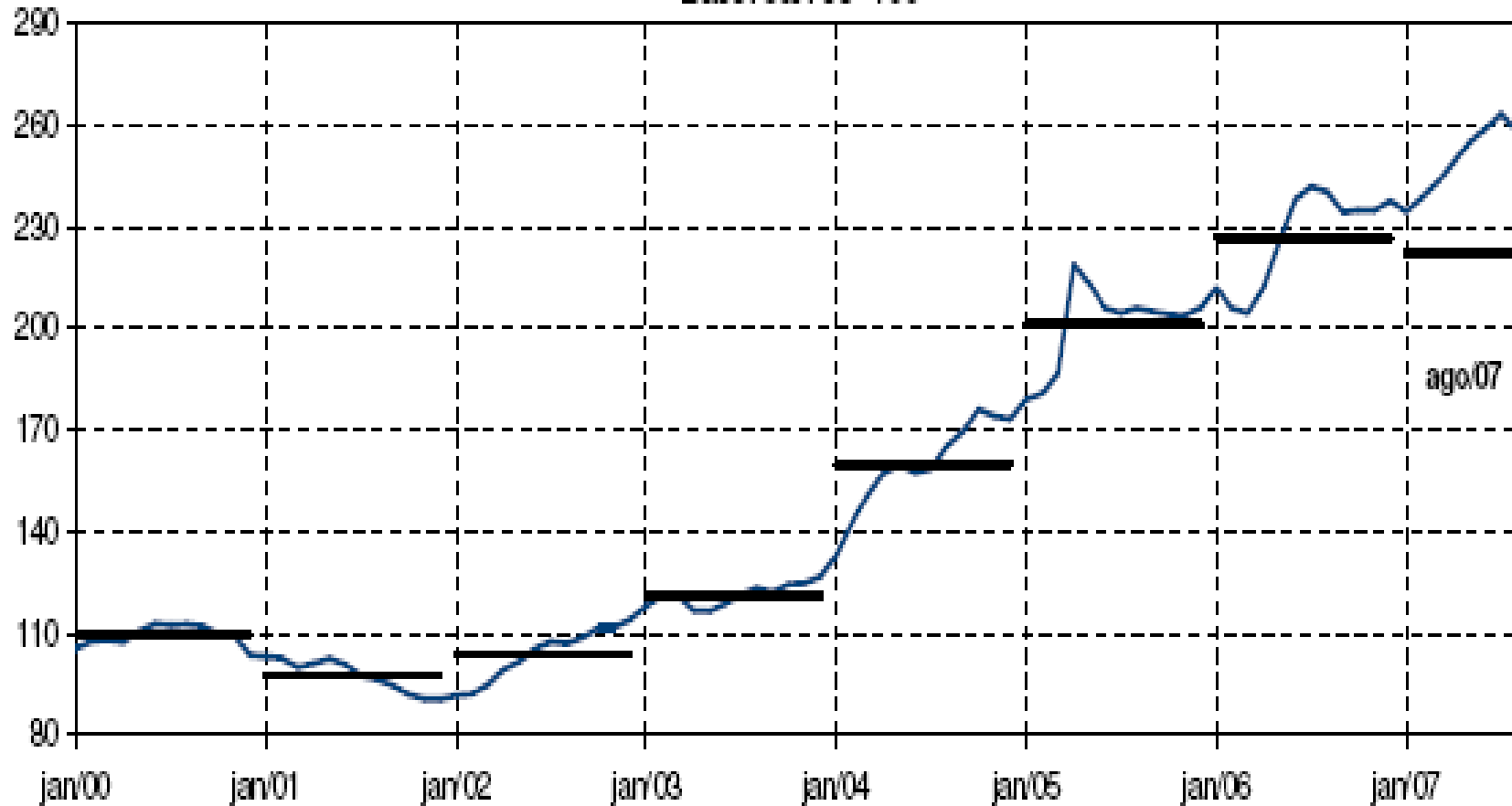


(\*) Inclui açúcar, café, suco de laranja, soja (grão, farelo, óleo) e frango.  
Fonte: NYBOT, OIC, CBOT e SECCEX

**Fonte: RC Consultores**

## Índice de preços das commodities não-agrícolas (\*)

Base: Jan'98=100

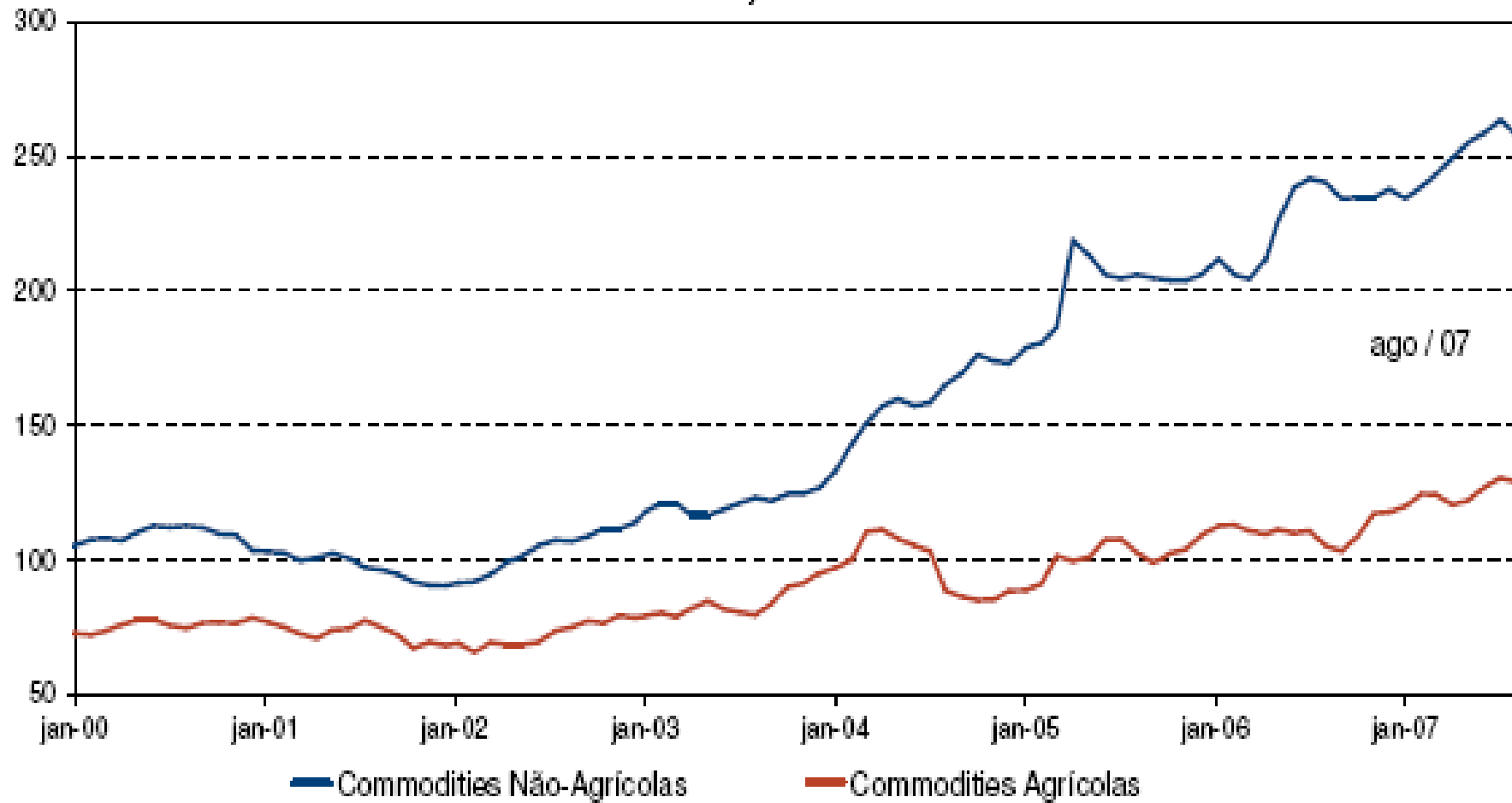


(\*) Inclui: ouro, alumínio, estanho, placas de aço, bobina à frio, minério de ferro, celulose e petróleo.

Fonte: LME, CVRD, FOEX, SECEX e IPE

**Fonte: RC Consultores**

Índice de preços das commodities  
Base: jan/98= 100



Fonte: RC Consultores

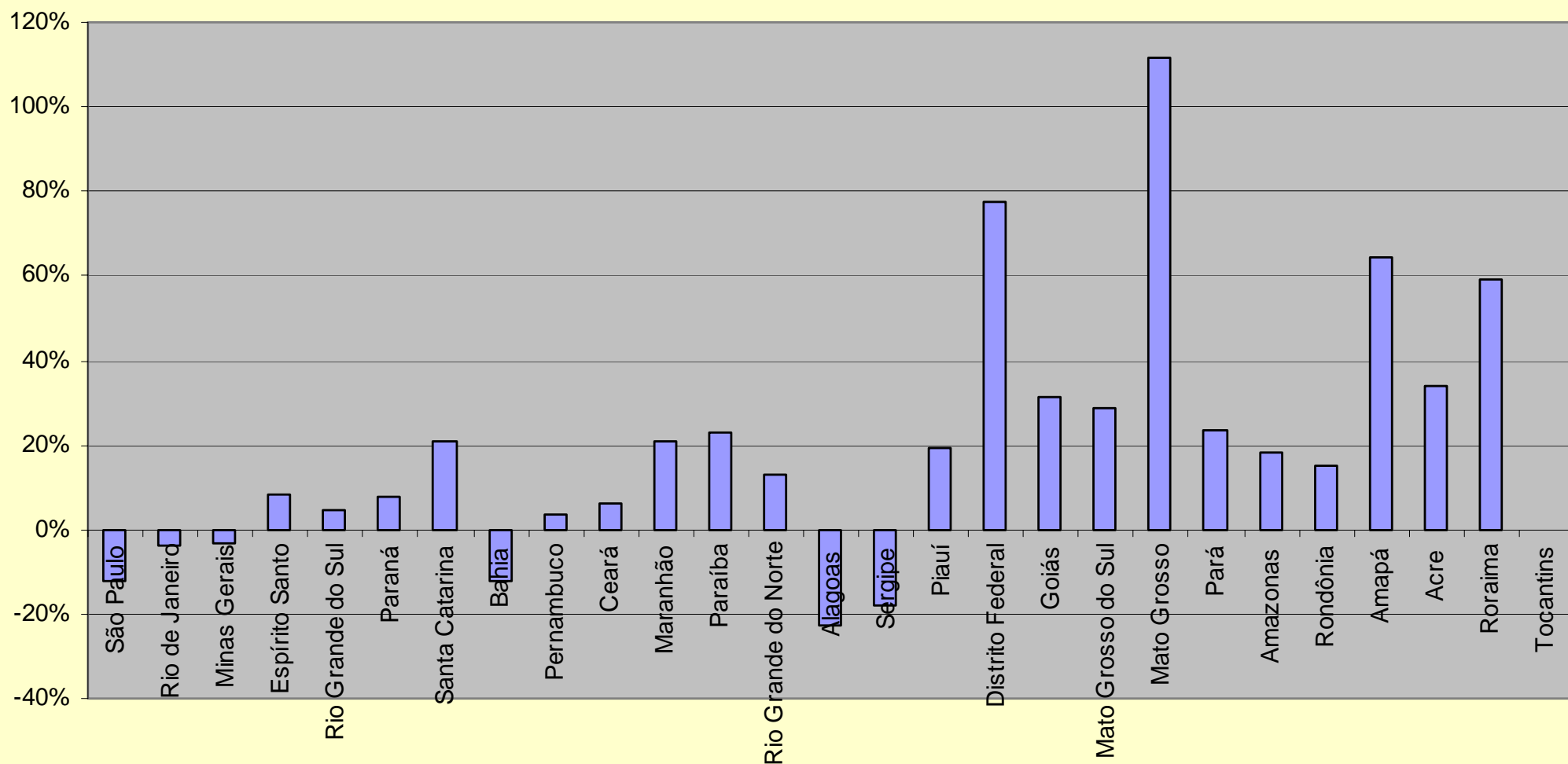
## **O grande temor do momento**

**Se a atividade econômica não-financeira for significativamente afetada, com o PIB dos EUA caindo ainda mais e a crise se estendendo a outros países que tem contribuído para manter essa atividade em ritmo elevado, como a China e outros países emergentes, isso poderá afetar com mais força o comércio mundial, com queda dos preços de commodities.**

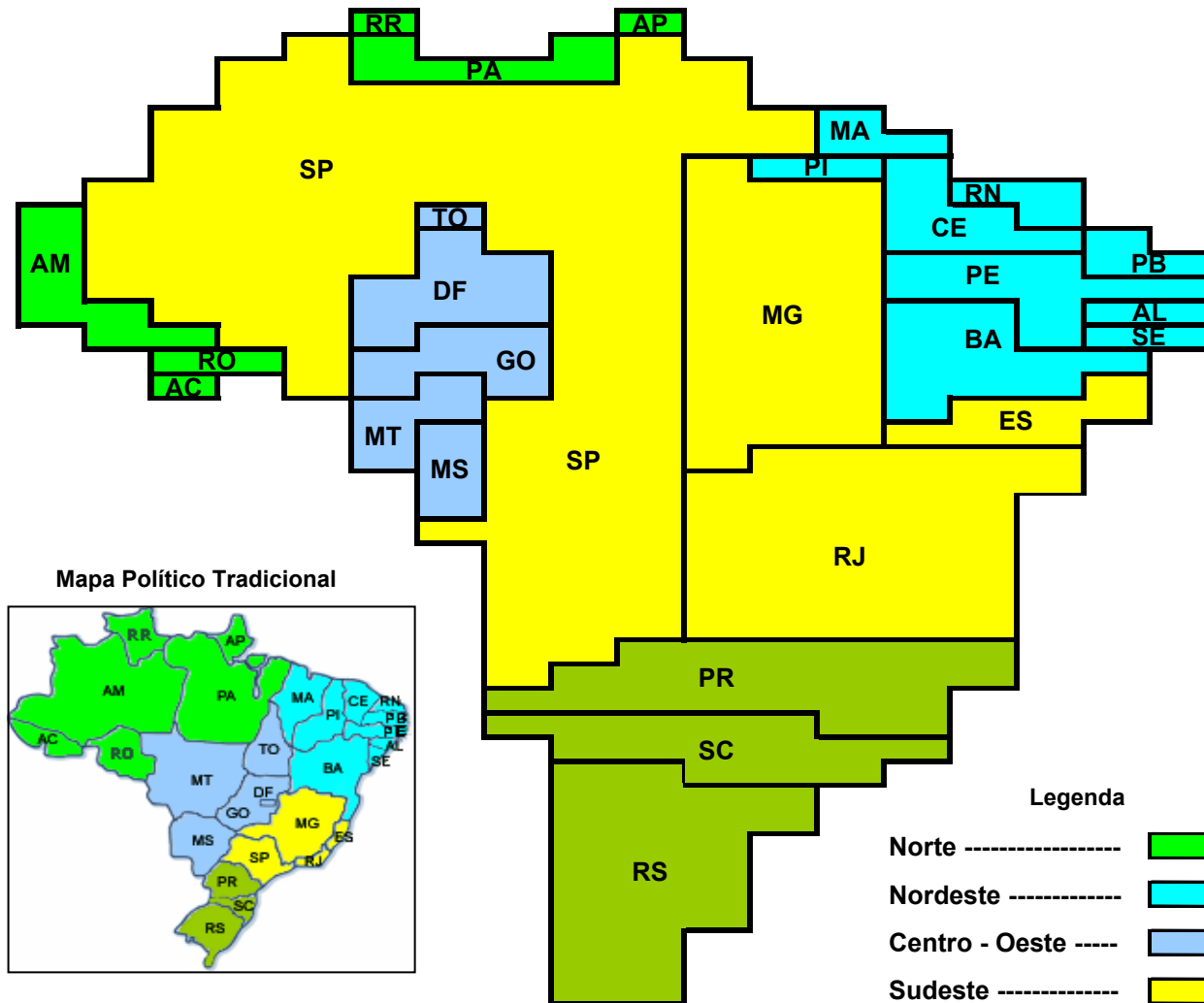
**Se esse efeito for forte no Brasil, a perspectiva é de aumento da taxa de câmbio e do risco-país, fazendo a inflação subir e o Banco Central agir voltando a aumentar os juros, tudo com reflexos negativos sobre o PIB.**



PIB Regional - 1985 e 2003  
Mudanças na Participação dos Estados  
[(2003/1985)-1]x100 = se positivo é aumento



## Mapa do Brasil Segundo a Participação dos Estados no PIB Total - 2003

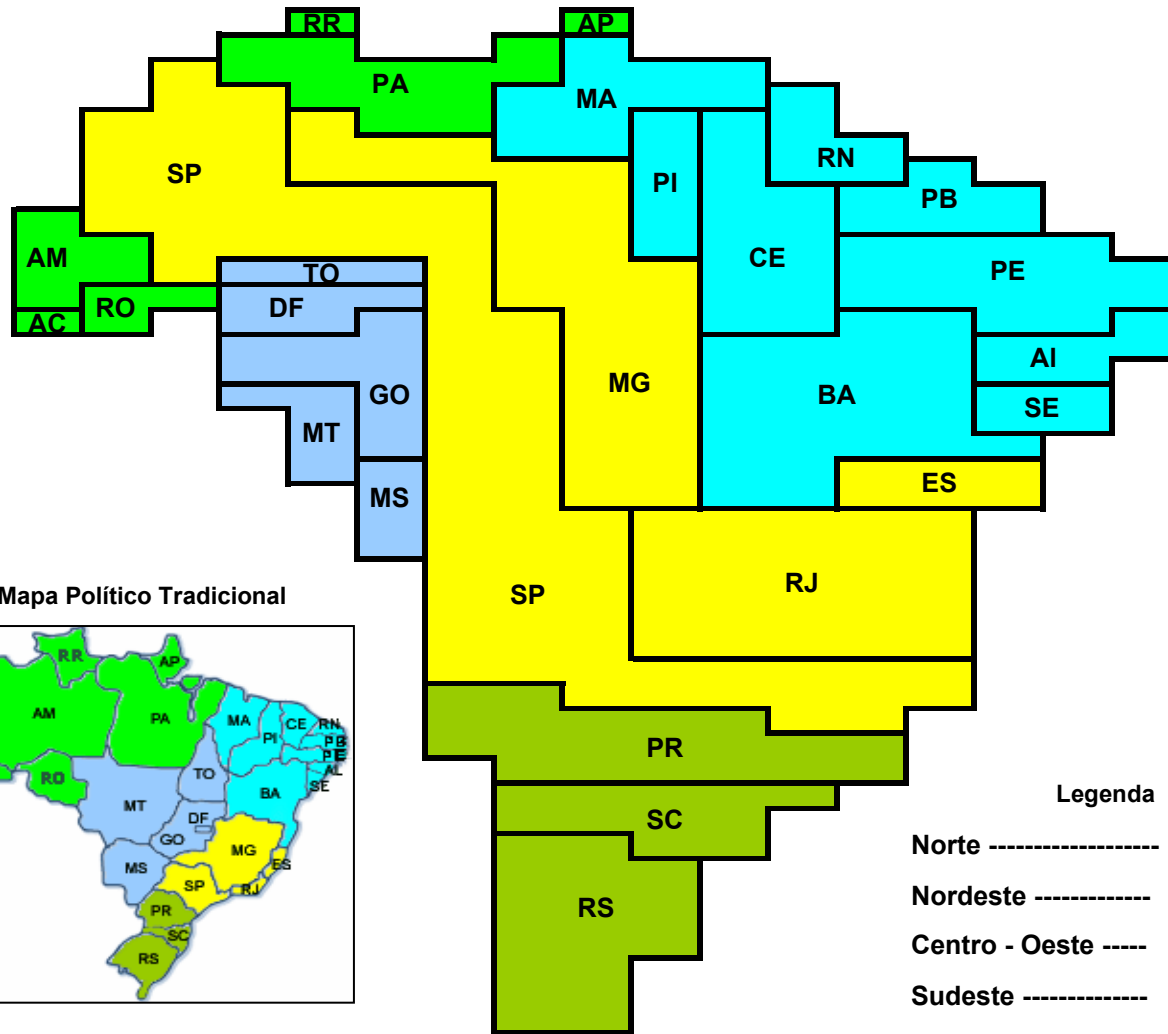


Legenda

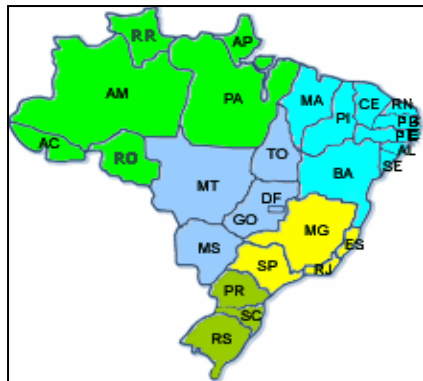
- Norte -----
  - Nordeste -----
  - Centro - Oeste -----
  - Sudeste -----
  - Sul -----
- © FAAP

Fonte dos dados brutos: Contas Regionais do Brasil 1985-2000, IBGE (2002).

# Mapa do Brasil Segundo a Participação dos Estados na População Total - 2003



Mapa Político Tradicional

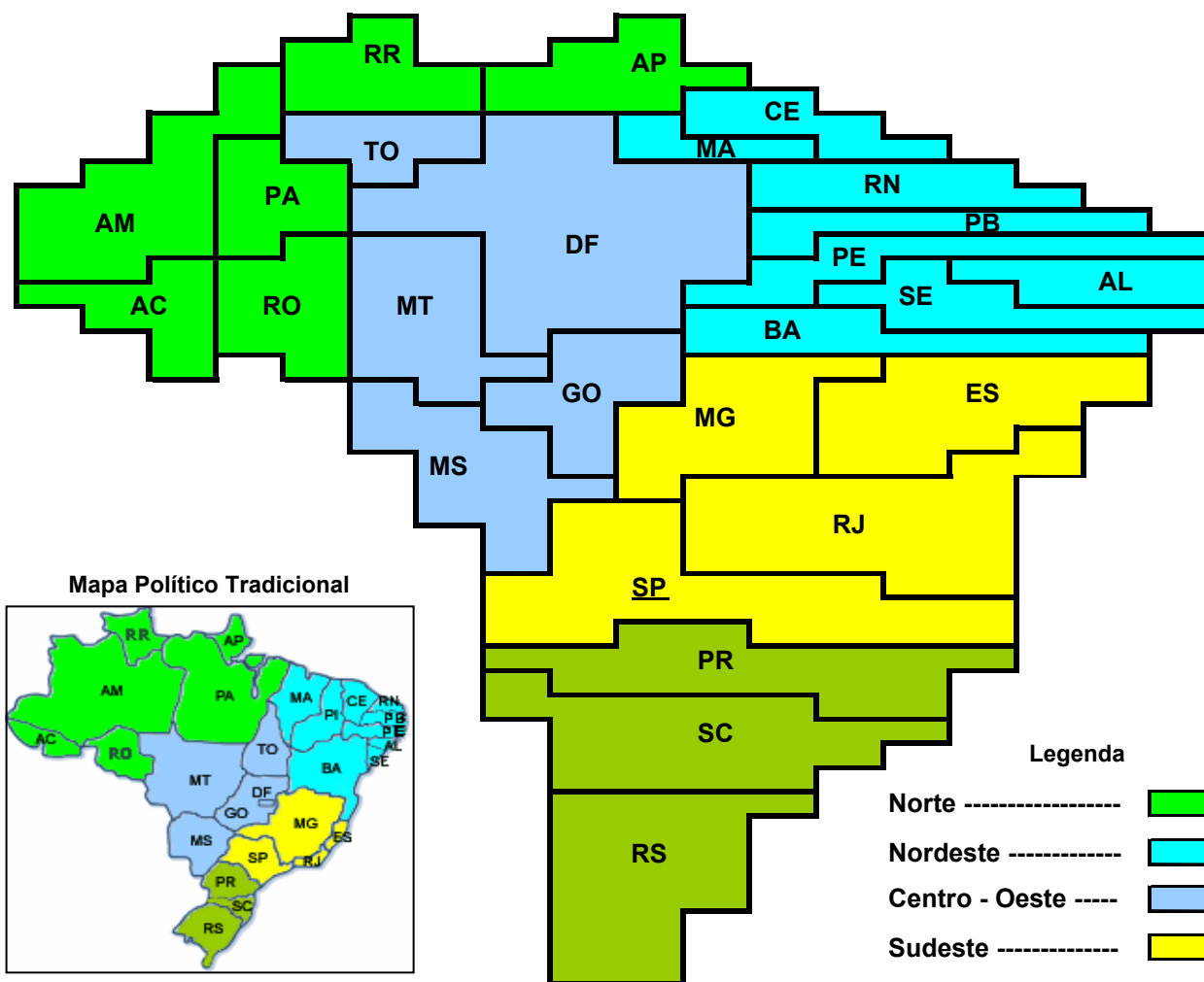


Legenda

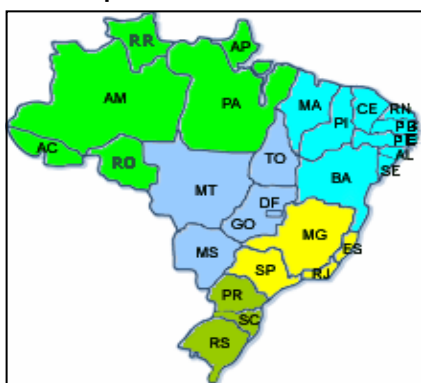
- Norte -----
- Nordeste -----
- Centro - Oeste -----
- Sudeste -----
- Sul -----

Fonte dos dados brutos: Contas Regionais do Brasil 1985-2000, IBGE (2002).

## Mapa do Brasil Segundo o PIB "Per Capita" dos Estados - 2003



Mapa Político Tradicional



Legenda

- Norte -----
- Nordeste -----
- Centro - Oeste ----
- Sudeste -----
- Sul -----

Fonte dos dados brutos: Contas Regionais do Brasil 1985-2000, IBGE (2002).

© FAAP

# Nesse contexto, como fica o setor?

**Dimensão territorial do país oferece enorme potencial para o TAR.**

**TAR foi fundamental no desenvolvimento da Embraer**

**Na média do Brasil, PIB e renda “per capita” crescem devagar, ainda que bem mais que no passado.**

**Crédito complementa renda e deve ser buscado.**

**Tarifas altas são obstáculo. Ônibus oferecem bons serviços a preços competitivos.**

**Dólar barateia custo de aeronaves importadas (mas não tanto no caso do euro) e câmbio deve continuar gravitando abaixo de R\$2. Desenvolvimentos recentes (queda do saldo comercial e de transações correntes) mostram riscos mais à frente.**

**Juros mais baixos facilitam financiamentos, inclusive para consolidações.**

**IPOs? Só para as grandes ou para quem crescer muito.**

**Cidades estados e regiões mostram grandes diferenças no seu crescimento; quem opera com TAR precisa acompanhar a demografia e a economia de municípios e regiões**

**Em muitos casos, questões locais ou microeconômicas são predominantes: localização, competição, demografia (inclusive emigração e imigração), economia, densidade do tráfego aéreo e os meios de transporte concorrentes.**

**Além da concorrência entre empresas da ABETAR, há aquela com relação às empresas grandes**

**São política, institucional e economicamente mais fortes.**

**Podem praticar subsídios cruzados, o que é facilitado pelas conexões**

**E tendem a ser melhor tratadas por agentes reguladores e aeroportuários**

**Regulação e apoio governamental são imprescindíveis. Lobby político, institucional e junto à mídia é fundamental. Mídia prefere notícias a pleitos, e principalmente as notícias insólitas. Notícias abrem caminhos para pleitos. Criar indicadores do TAR?**

**Aparentemente, com o ministro Jobim há mais espaço para idéias inovadoras.**

**Mudar o conceito: de lobista sem vergonha a sem vergonha de ser lobista. Se não vier regulação da atividade pelo governo, que venha a auto-regulação.**

**Soube que há um projeto de lei sobre o assunto que está no Congresso há 18 anos; soube também que cansados de esperar os lobistas iriam procurar abrigo na ABRIG (Associação Brasileira de Relações Institucionais e Governamentais).**

**Associações profissionalmente dirigidas têm vantagens importantes**

**Em síntese, um olho na macroeconomia e outro na microeconomia dos negócios e em tudo que os afeta.**

**OBRIGADO  
PELO CONVITE  
E PELA  
ATENÇÃO!**