

Investimento e intermediação financeira

Brasília, CDES, 12/04/2017

Luiz Fernando de Paula

Professor Titular da FCE/UERJ e

Pesquisador do CNPq

Apresentação

- Breve esquema teórico
- Características do financiamento corporativo no Brasil
- Panorama do financiamento corporativo no Brasil: setor bancário e mercado de títulos corporativos
- Mudança da TJLP pela TLP
- Algumas questões e sugestões

Breve esquema teórico

- Sistema financeiro como mero intermediador de recursos?
- Sistema financeiro é mais do que isto...tem capacidade de expandir os recursos existentes na economia para além da poupança prévia acumulada.
- Duas funções fundamentais do SF:
 - a) Criar liquidez necessária para a realização do investimento.
 - b) Desenvolver instrumentos financeiros de longo prazo para reduzir a fragilidade financeira das firmas.



LUIZ FERNANDO DE PAULA

Sistema Financeiro,
Bancos e
Financiamento
da Economia

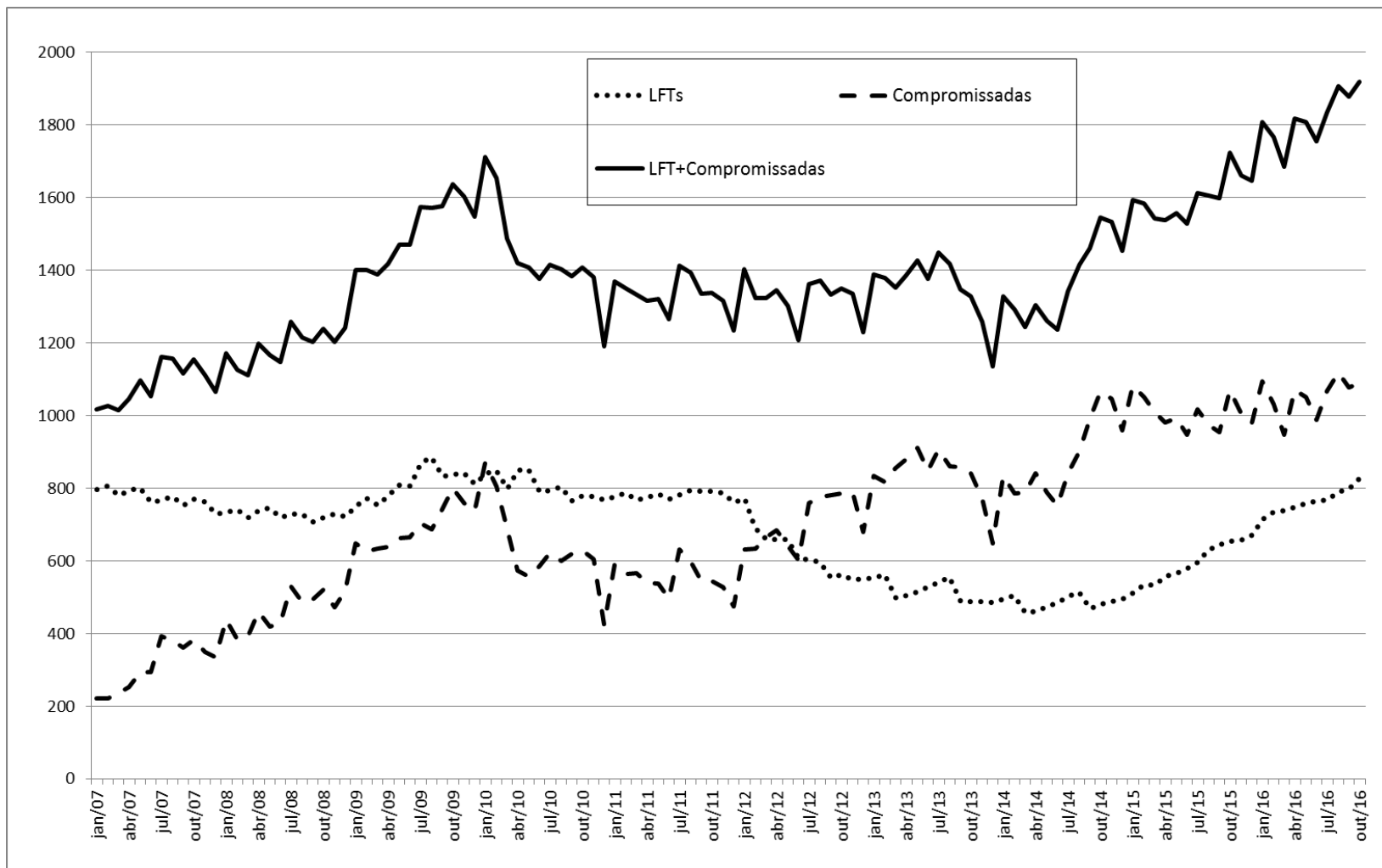
UMA ABORDAGEM KEYNESIANA



Algumas características do SF brasileiro

- “Bank-based” :
 - a) Predominância de bancos universais
 - b) Participação dos bancos públicos
 - c) Predominância de crédito consumidor e capital de giro -> curto/médio prazo
 - d) Ausência de mecanismos de financiamento privado de longo prazo
- *Mercado de capitais* ainda pouco desenvolvido: mercado de dívida pública e privada (competição e não complementaridade!)
- Manutenção do *circuito do “overnight”* lastreado em títulos públicos e compromissadas -> curto prazo
- Taxa de juros reais elevadíssima e instabilidade macroeconômica

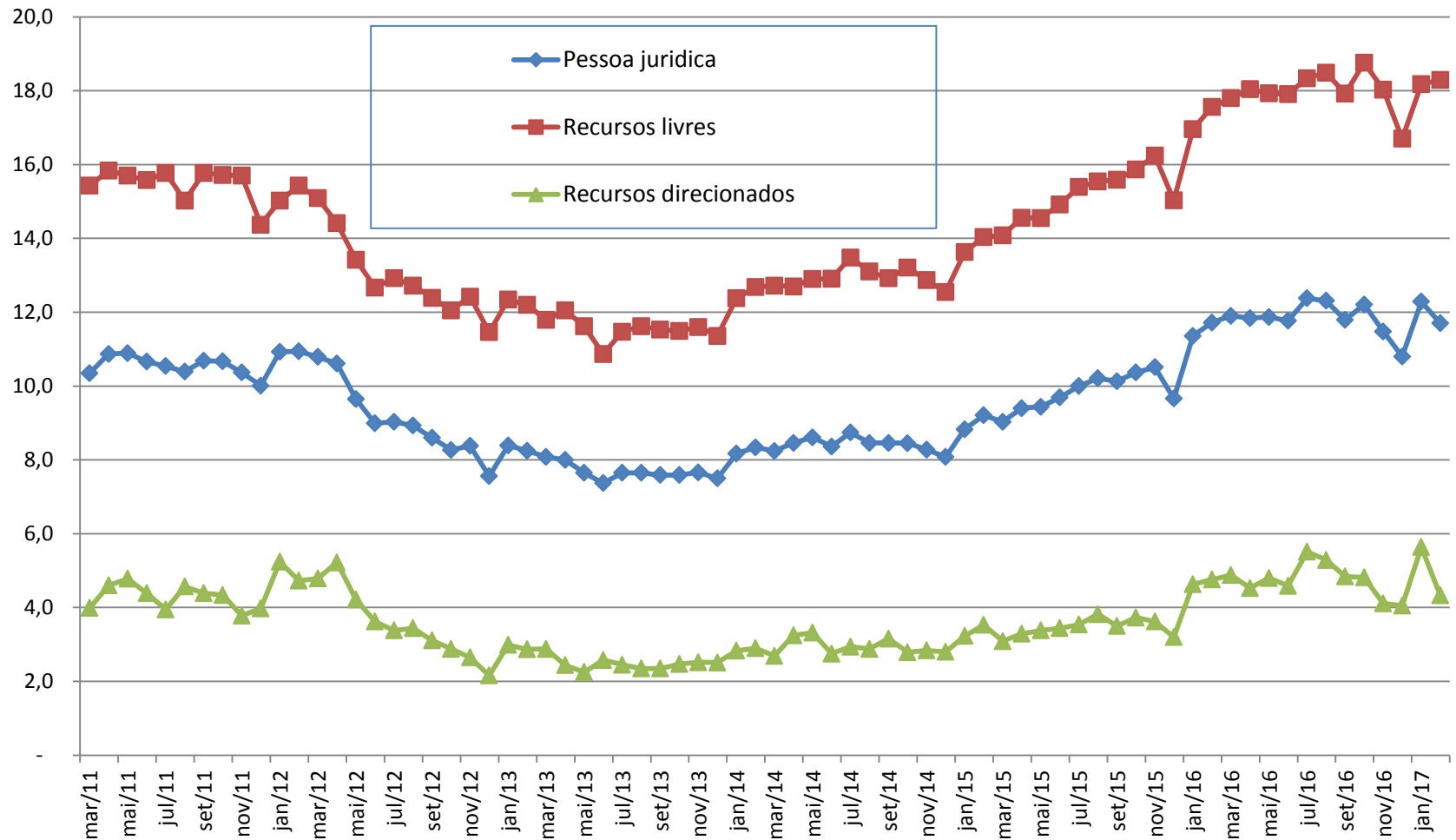
Saldo das LFTs e das operações compromissadas (R\$ milhões, deflacionado pelo IGP-DI de out/2016) – 2007/2016



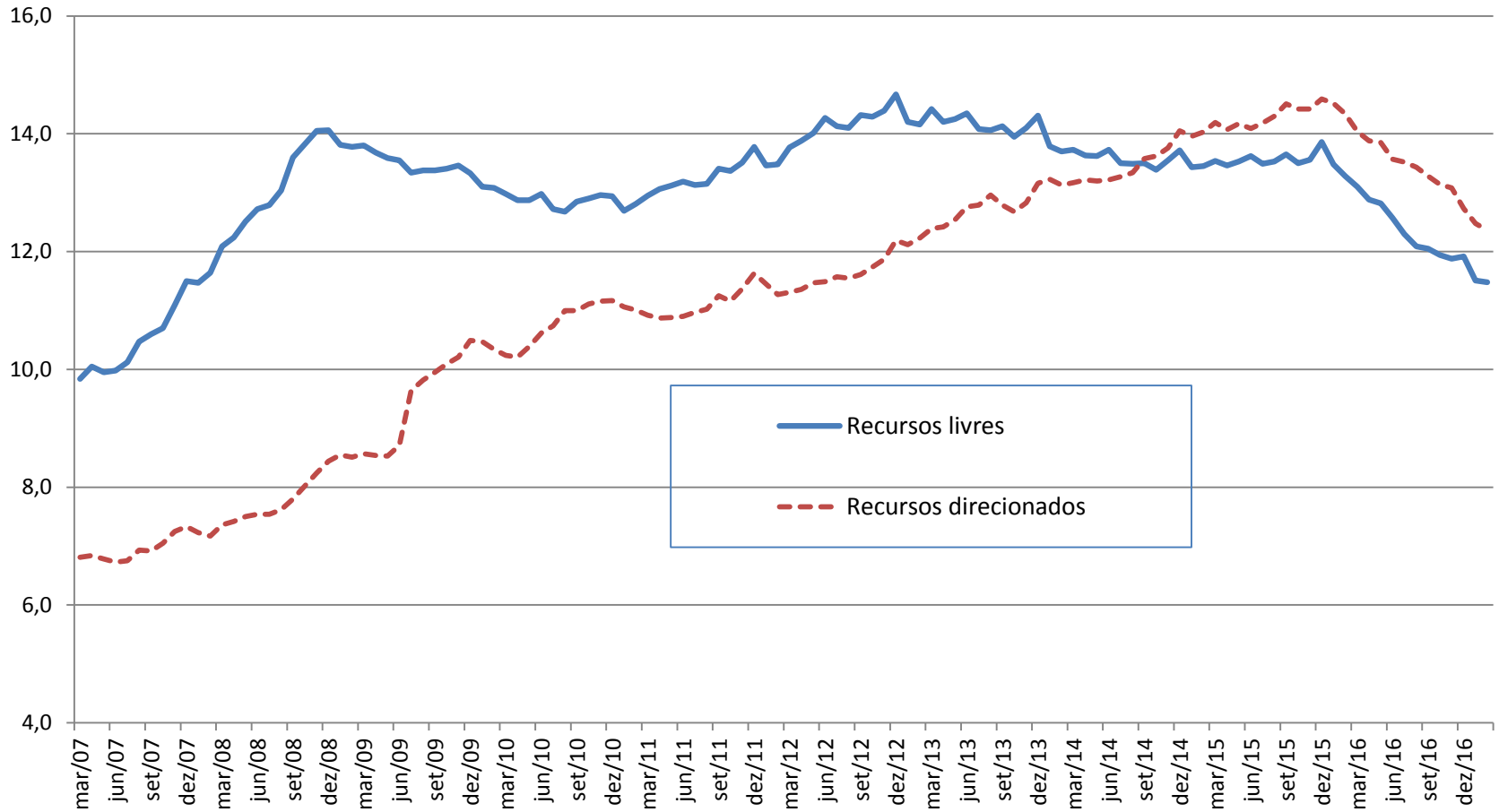
Taxa real de juros ex-ante (IPCA 12 meses) – 2008/2017



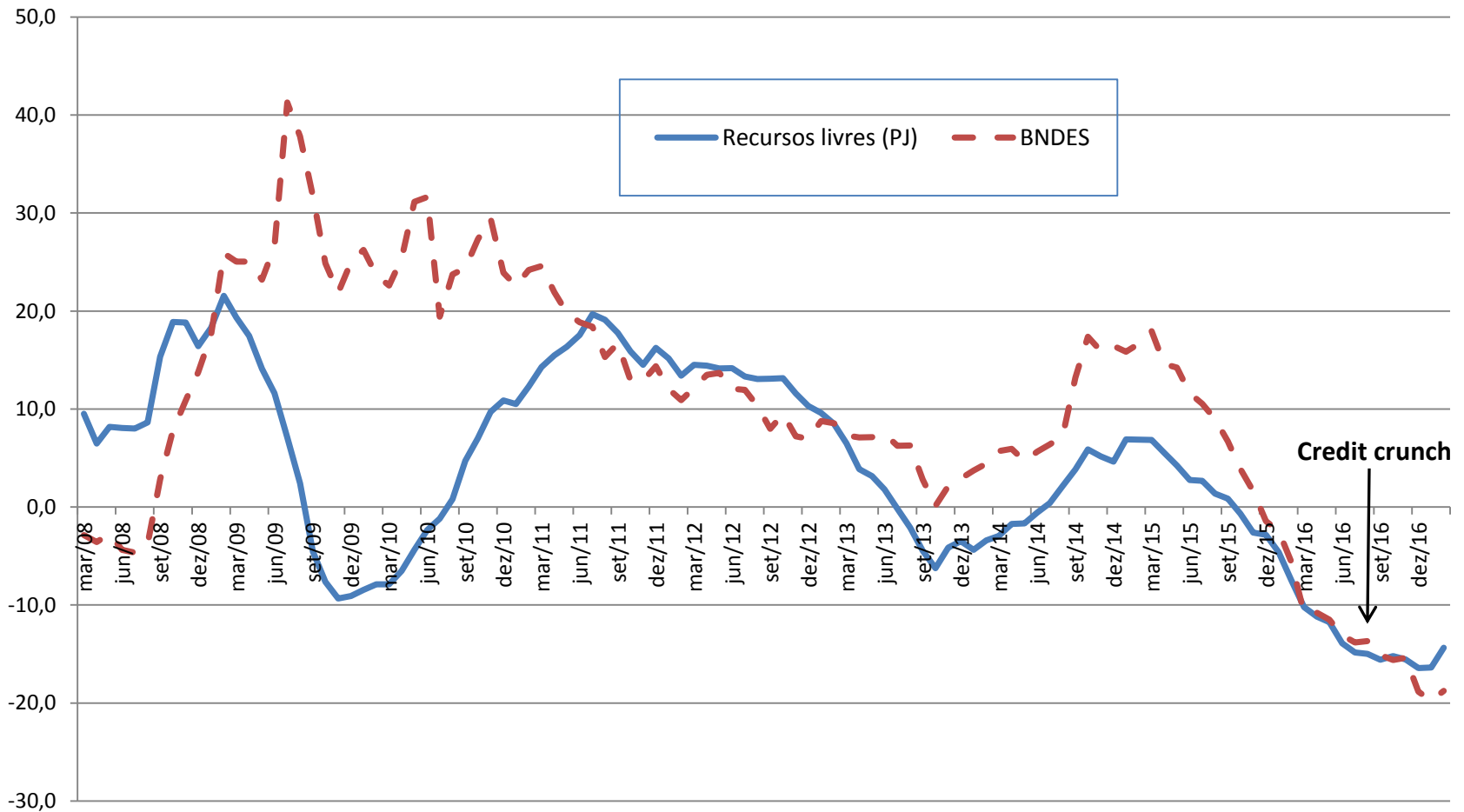
Spread bancário (crédito corporativo)



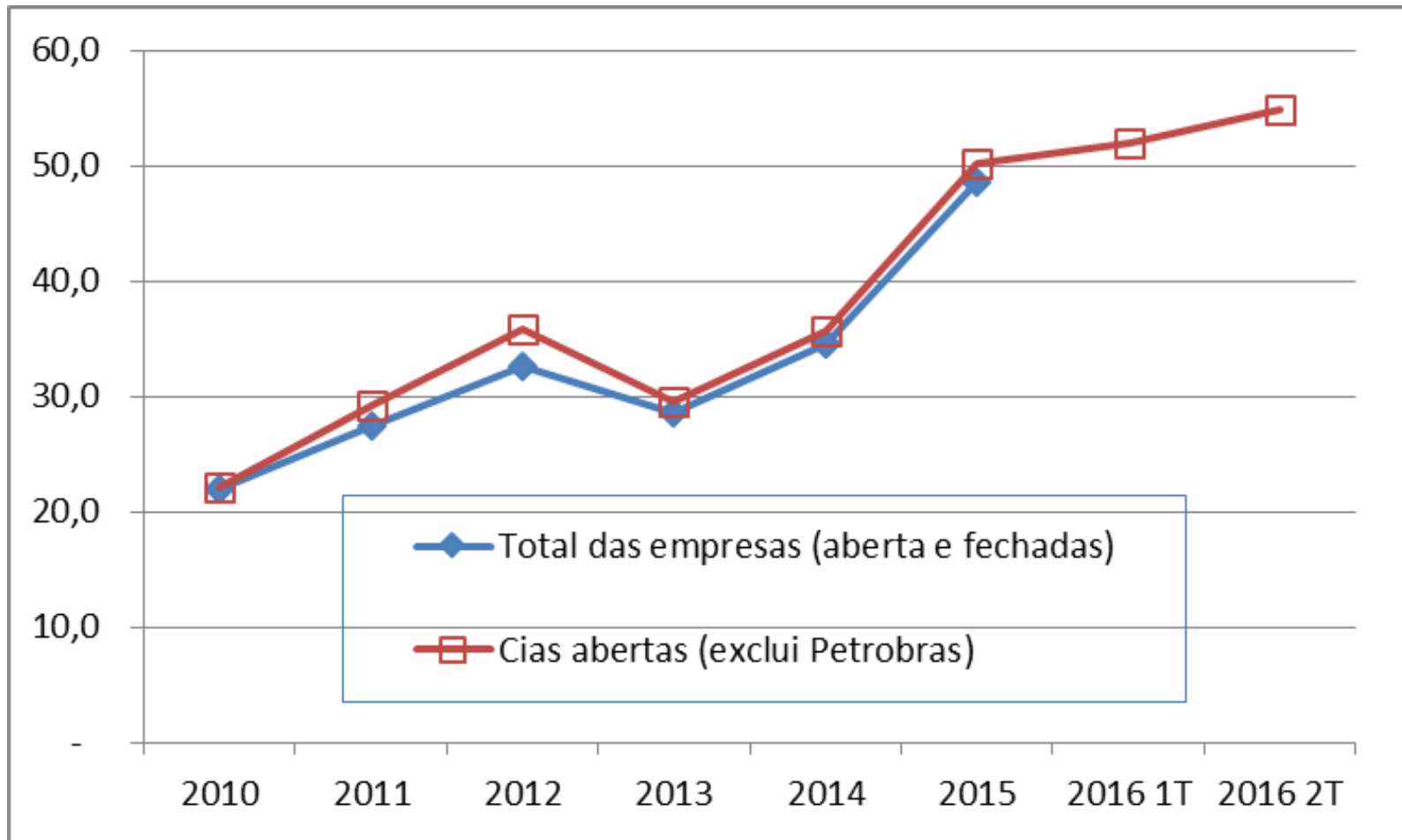
Crédito corporativo/PIB (%) – 2007/2017



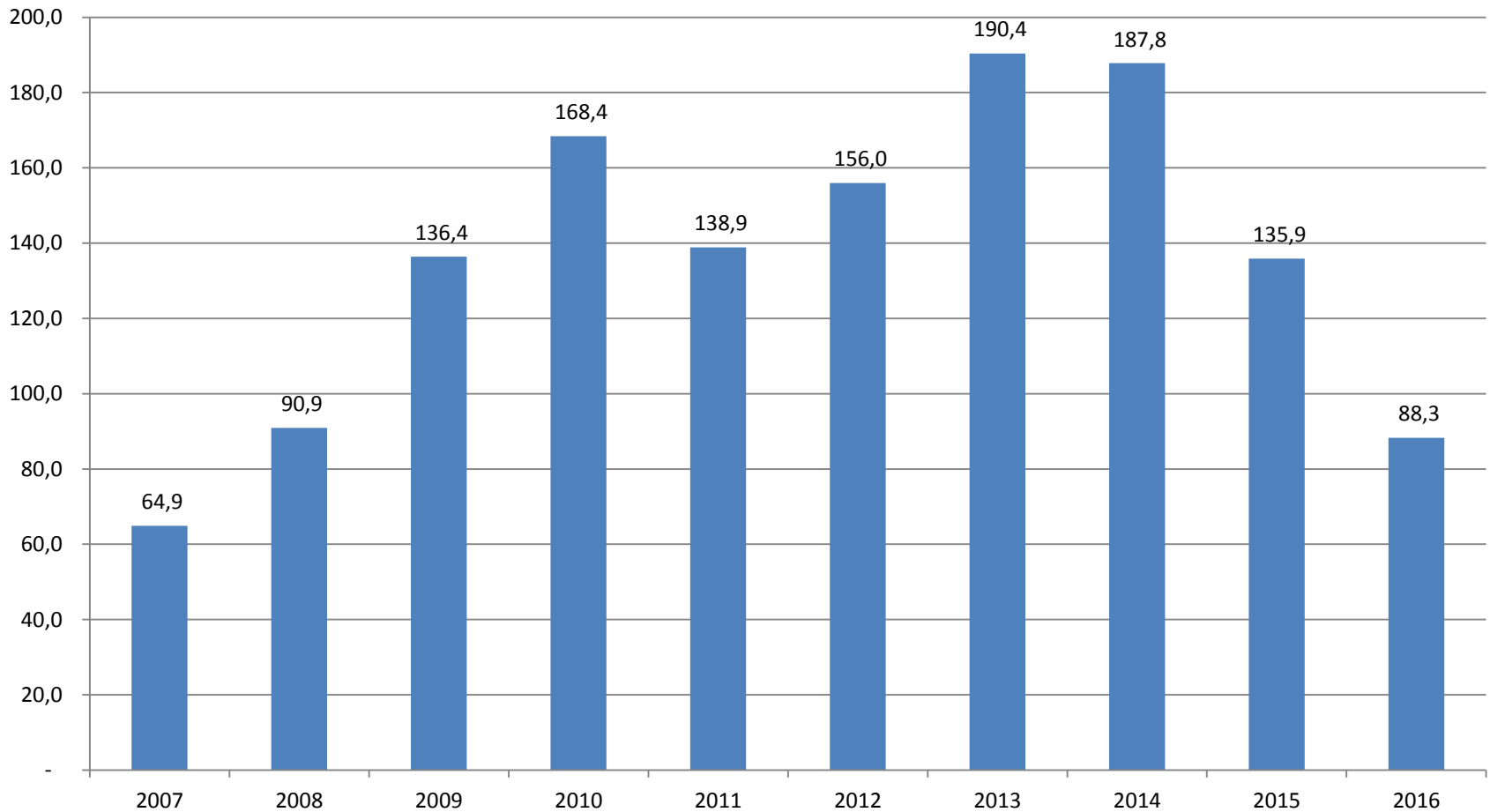
Boom do crédito e “credit crunch”



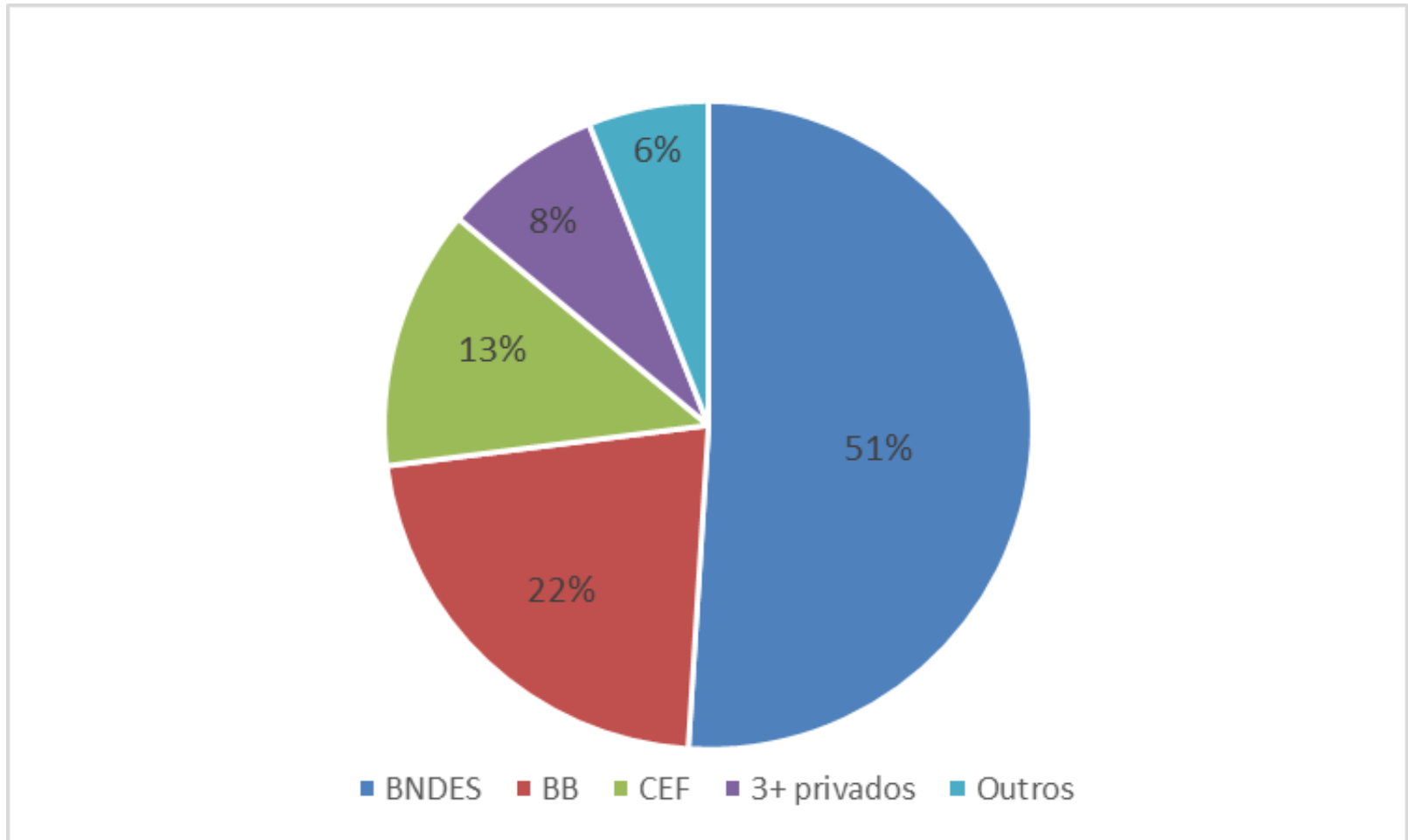
Percentual das empresas com EBITDA*/Despesa Financeira < 1 (EBITDA = lucro antes da juros, impostos, amortização e depreciação) (CEMEC, 2016)



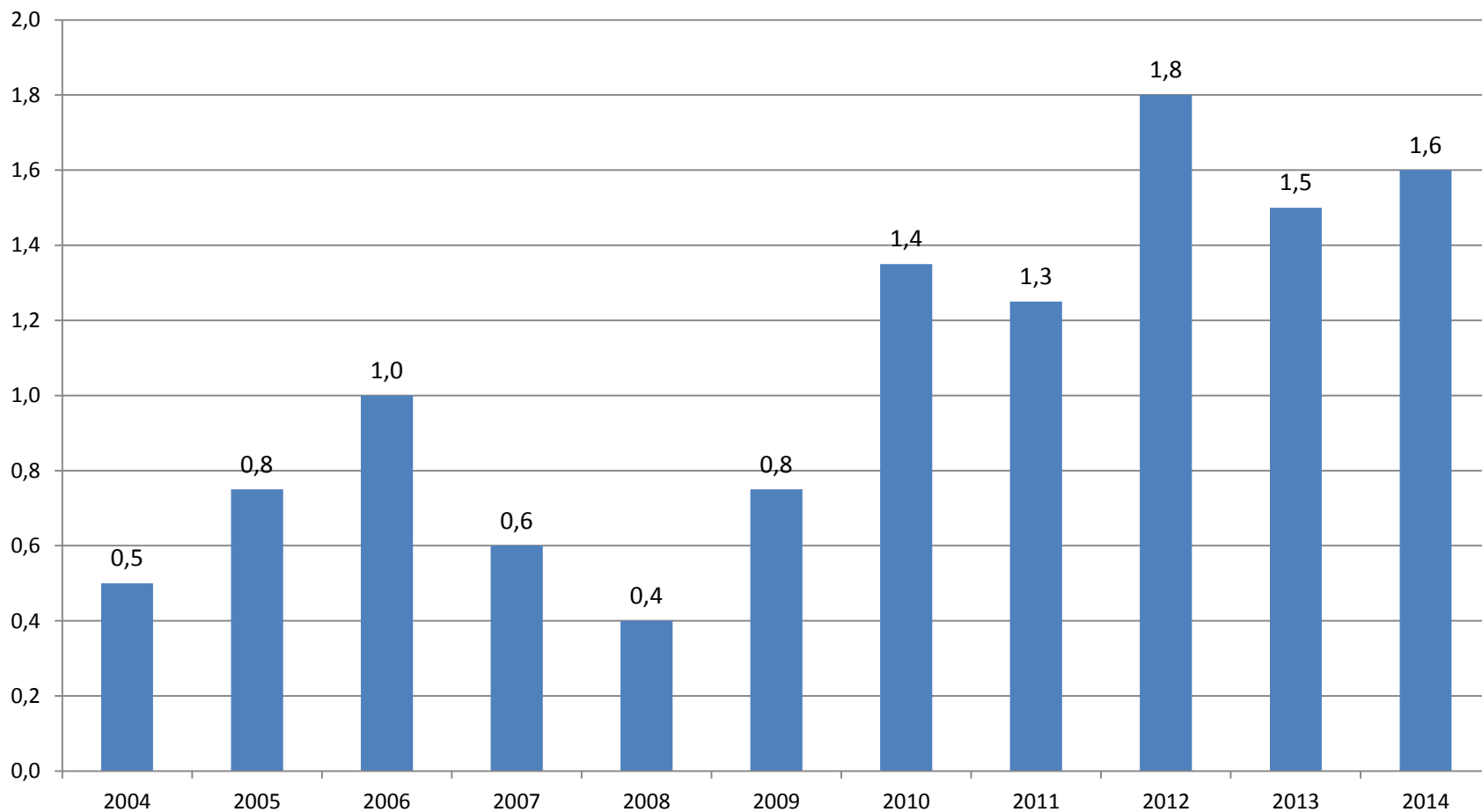
Desembolsos do BNDES (R\$ bilhões de dez/2016)



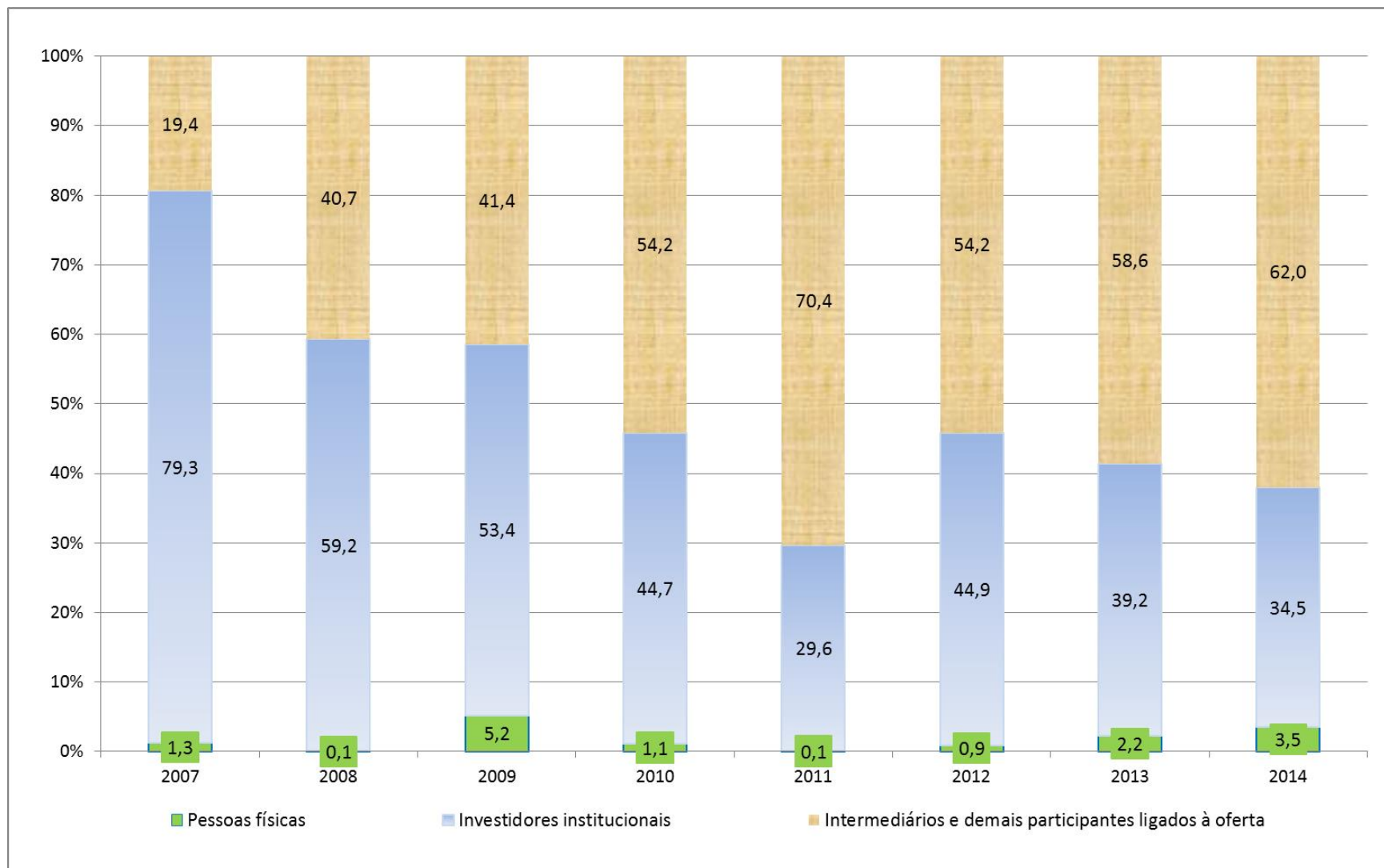
Estoque de crédito superior a 5 anos em 2016 (%) (Torres Filho, 2017)



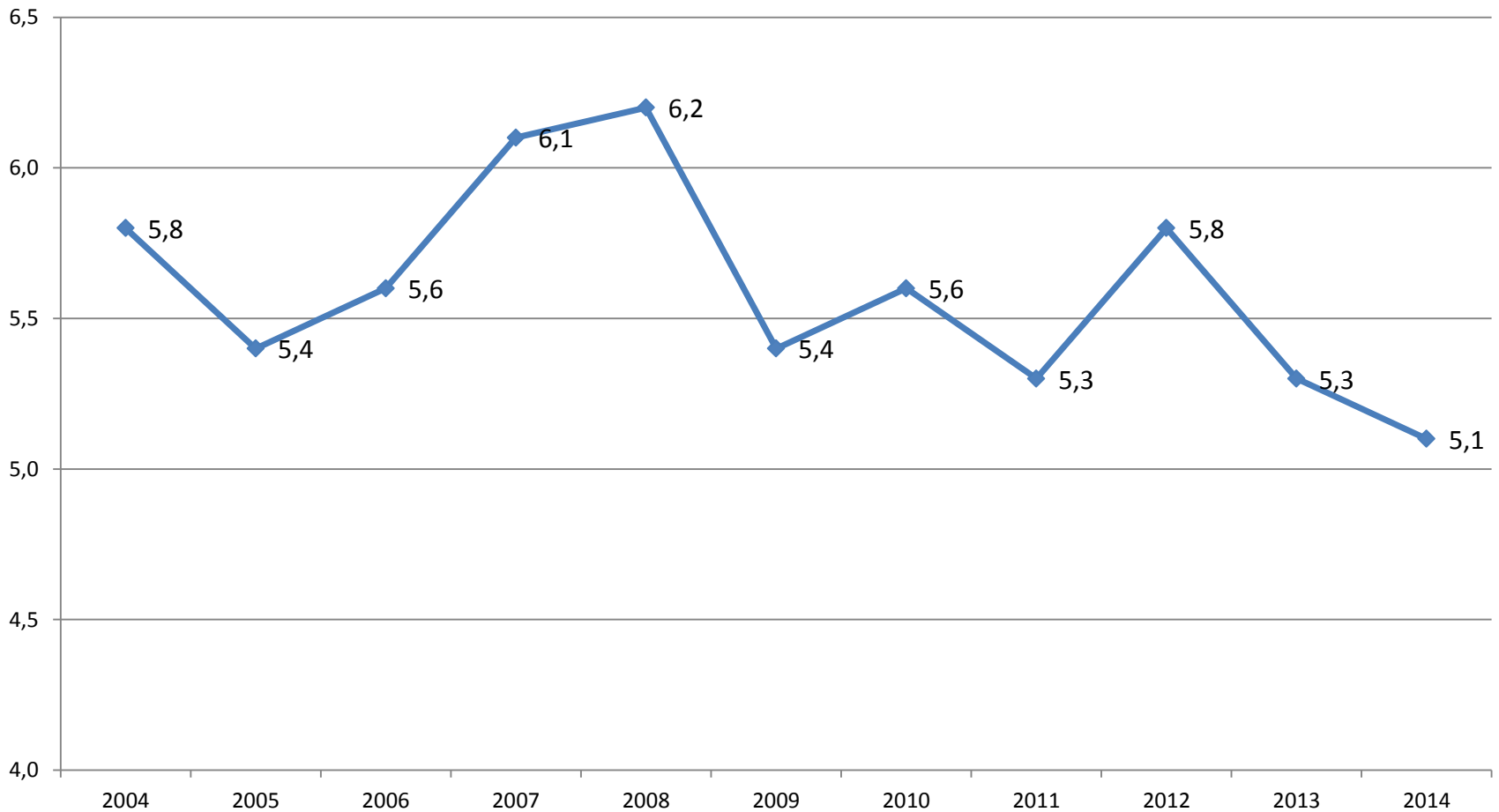
Debentures ex-leasing (% do PIB)



Debêntures: distribuição do total de ofertas por detentor



Debentures – prazo médio de emissão (anos) (Carvalho, 2017)



Debentures: indexadores (% do total)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DI	74,6	90,7	94,8	78,0	80,4	81,0	81,5	91,6	78,0	81,3	80,2
Dólar	2,7	-	-	0,4	0,8	0,3	-	0,8	-	1,0	0,5
IGP-M	21,9	9,3	3,2	4,0		0,1	1,5	0,4	0,4	-	-
IPCA	-	-	2,1	14,1	13,4	7,0	9,7	5,7	17,1	14,8	8,7
Prefixado	0,8	-	-	3,6	5,3	2,3	1,0	0,5	3,9	2,7	9,9
TJLP	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	
TR	-	-	-	-		9,3	6,3	1,1	0,1	-	0,8
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	0,4	-	-

Fonte: CETIP/ANBIMA

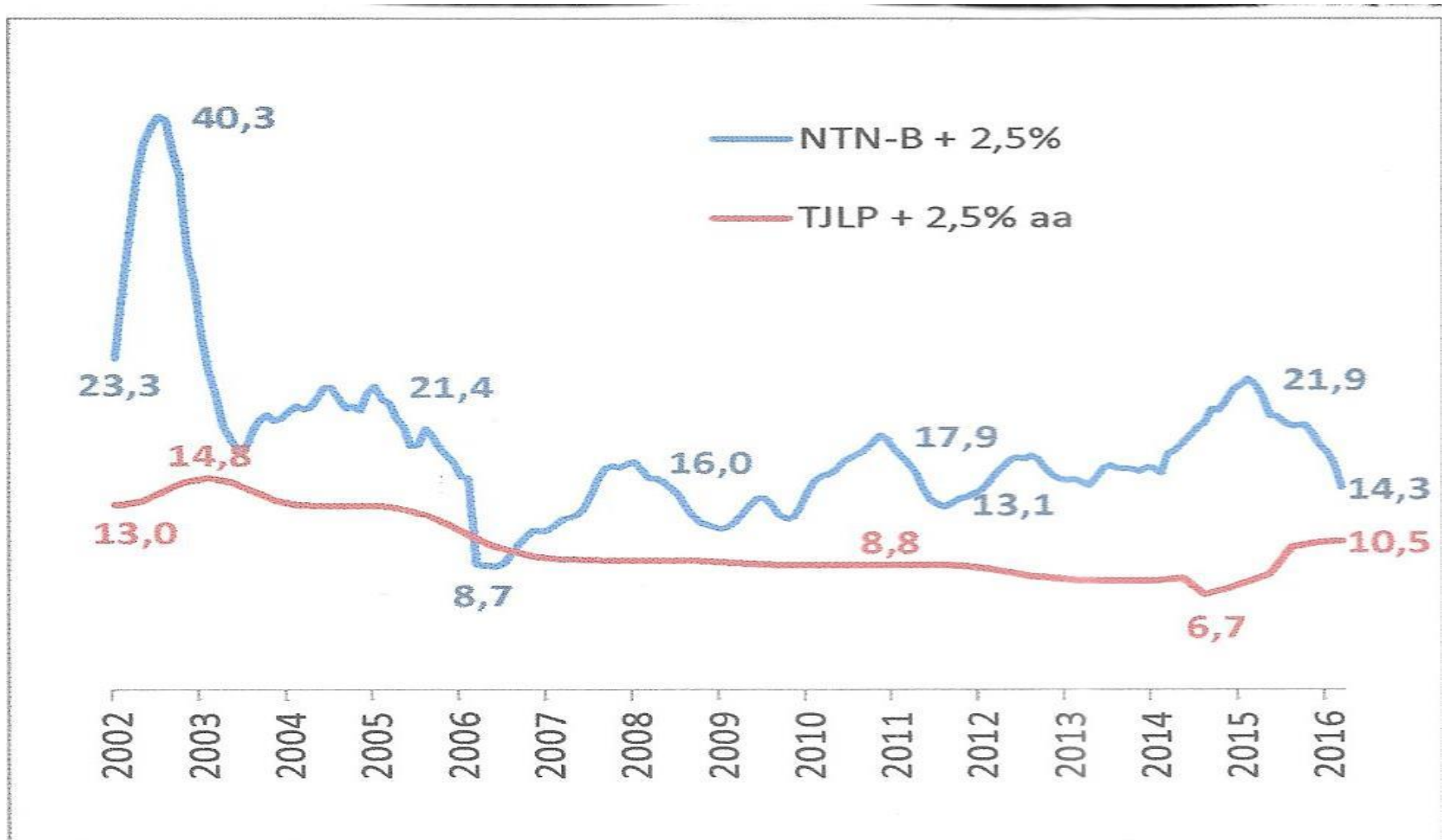
Taxa de juros de longo prazo (TLP): argumentos favoráveis

- Aumenta a potência da política monetária no Brasil (crédito direcionado responde por cerca de 50% do total de crédito)
- Caráter discricionário da formação da TJLP com critérios e metodologias pouco transparentes.
- Alinhar taxas de juros do BNDES às taxas de mercado, aumentando interesse das empresas por financiamento privado e acelerando repagamento dos empréstimos ao TN.

Contudo....

- Aspecto positivo: repagamento do BNDES ao TN melhora dívida pública.
- Aspectos problemáticos:
 - a) Crédito do BNDES é um percentual pequeno do total das concessões de crédito (cerca de 4%).
 - b) Adoção da TLP poderá tornar crédito de longo prazo volátil e caro; estímulo a captação externa?
 - c) Será que setor bancário curto prazista e mercado de títulos de dívida atrofiado e deformado irão desenvolver mecanismos privados de financiamento de longo prazo na economia?
 - d) Taxas de juros reais cairão para níveis civilizados? Circuito de “overnight” desaparecerá?

Custo final da dívida com BNDES para empresas – TJLF e NTN-B de 5 anos (Torres Filho, 2017)



Questões/sugestões...

- Sem redução substantiva da taxa real de juros e sem o fim da indexação financeira não haverá solução mágica para o problema do financiamento privado de longo prazo no Brasil!
- BNDES deve ser rebalanceado, mas poderá e deveria ter ainda um papel importante no financiamento de longo prazo, devendo focar em projetos de elevada externalidade (infraestrutura, inovação e meio ambiente).
- Agenda microeconômica e regulatória: garantias de crédito; medidas para estimular mercado secundário de títulos privados, redução da indexação financeira, imposição de maior custo fiscal sobre aplicações de curto prazo, etc.