

# SEMINÁRIO BANCO MUNDIAL

CENTRO DE ESTUDOS DE  
MERCADO DE CAPITAIS

**CEMEC**

## Financiamento de Investimentos no Brasil

São Paulo  
28/Abril/2011



**IBMEC**

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais



# **SEMINÁRIO BANCO MUNDIAL**

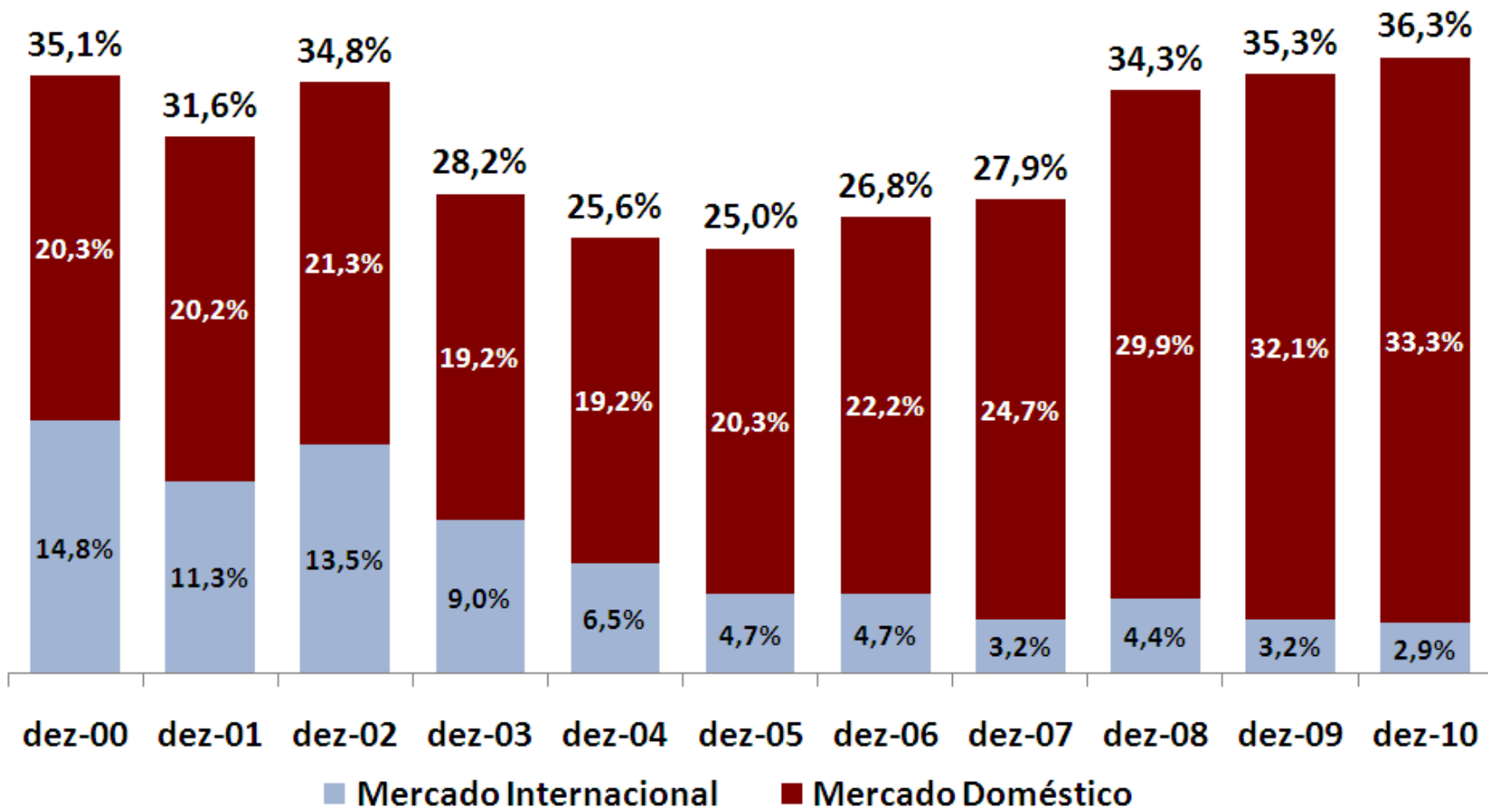
## **SUMÁRIO**

- 1. COMO AS EMPRESAS BRASILEIRAS SE FINANCIAM 2000/2010**
- 2. VISÃO MACROECONÔMICA: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**
- 3. PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO: EMPRESAS E FAMÍLIAS 2005-2010**
- 4. SIMULAÇÃO: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO E A COBERTURA DO DÉFICIT EM CONTAS CORRENTES**
- 5. DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE DÍVIDA PRIVADA: CONDIÇÕES E VANTAGENS**

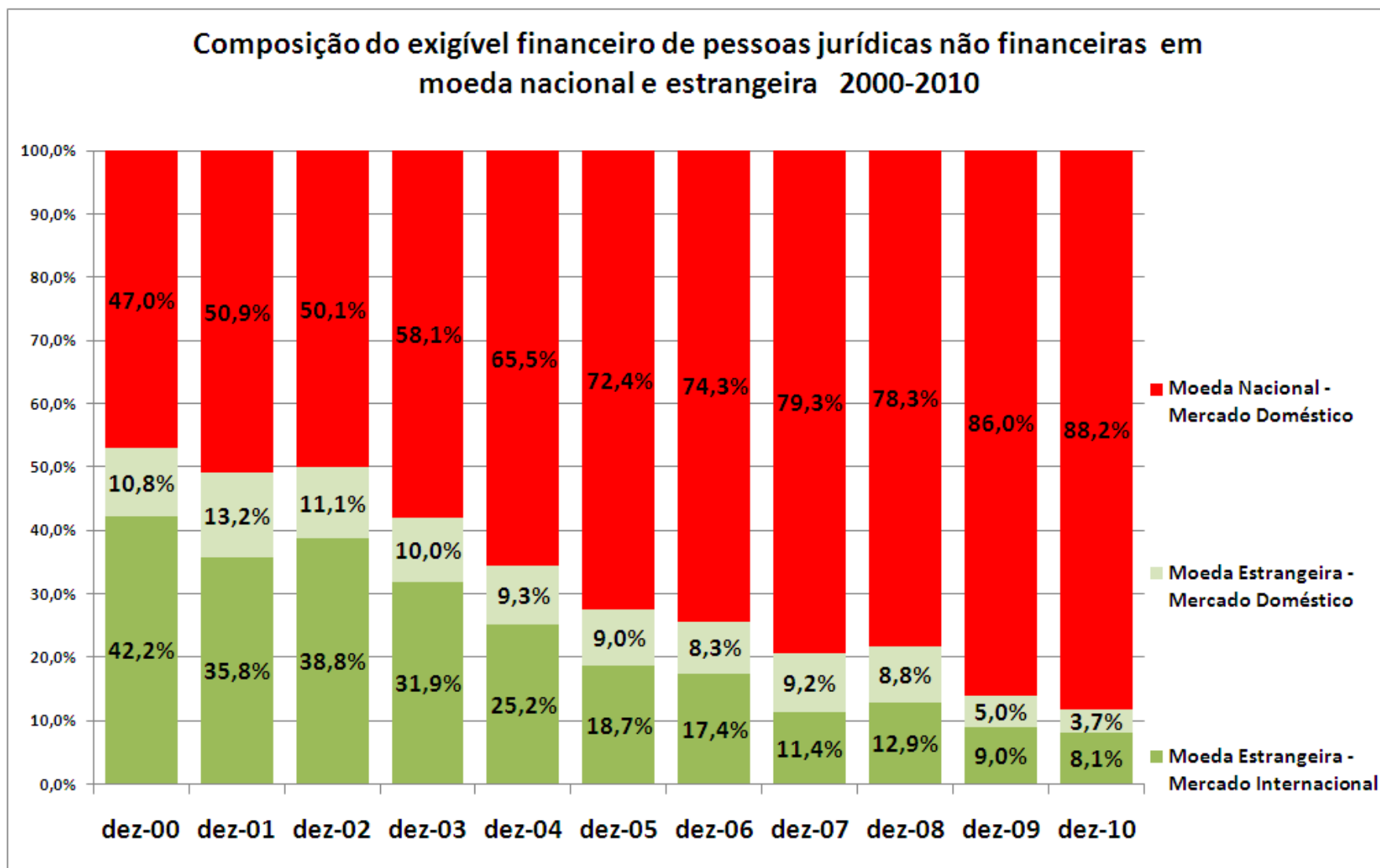
# **1. COMO AS EMPRESAS BRASILEIRAS SE FINANCIAM 2000/2010**

- a) 2000-2010: Exigível financeiro das empresas em relação ao PIB quase não se alterou; fontes domésticas de recursos substituíram recursos externos

### Exigível Financeiro de Pessoas Jurídicas Não Financeiras - mercado doméstico e internacional

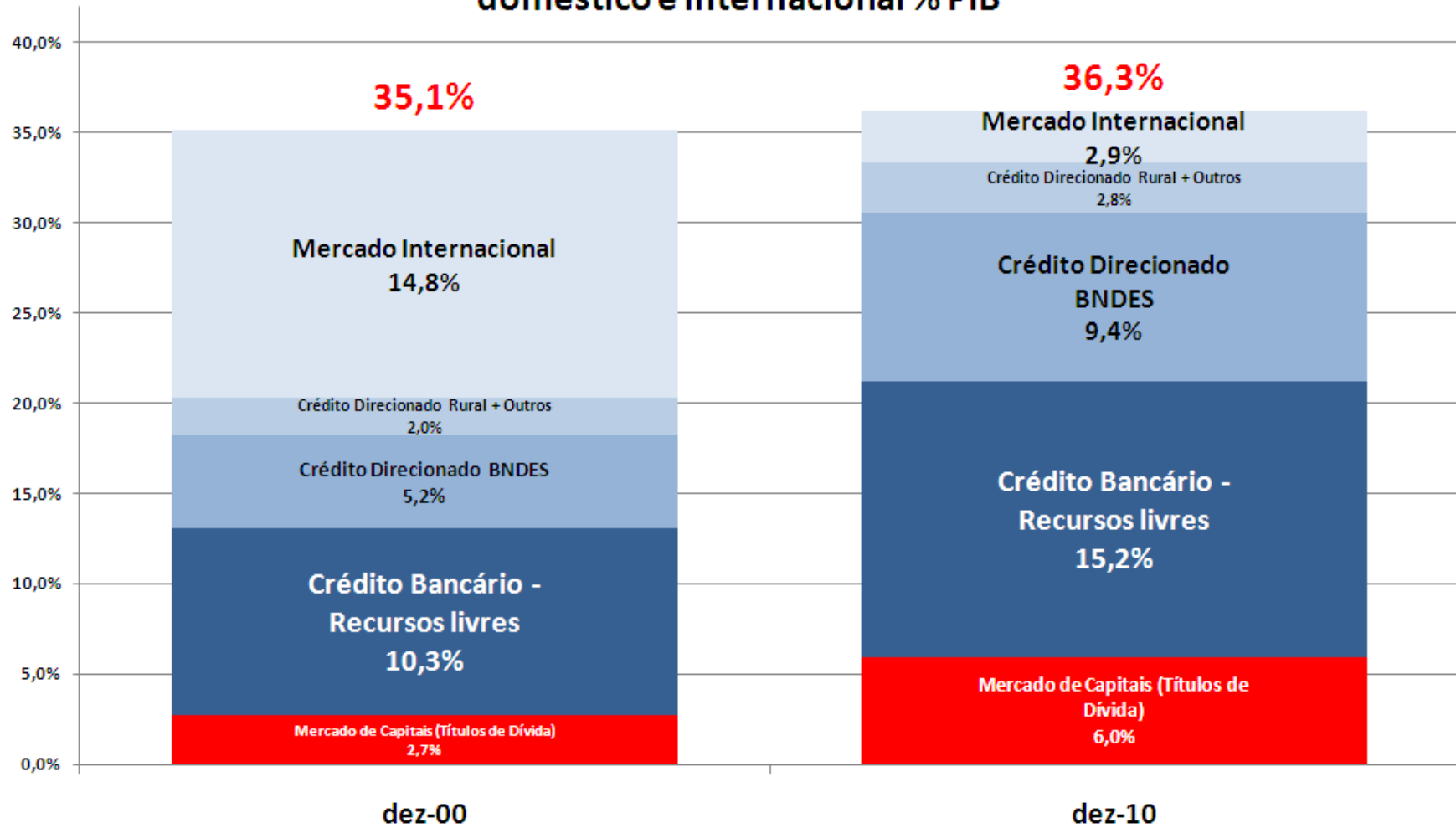


## b) Empresas reduziram fortemente exposição ao risco cambial



**c) Participação dos títulos de dívida/PIB mais que dobrou, mas representa apenas 6% do exigível financeiro das empresas brasileiras**

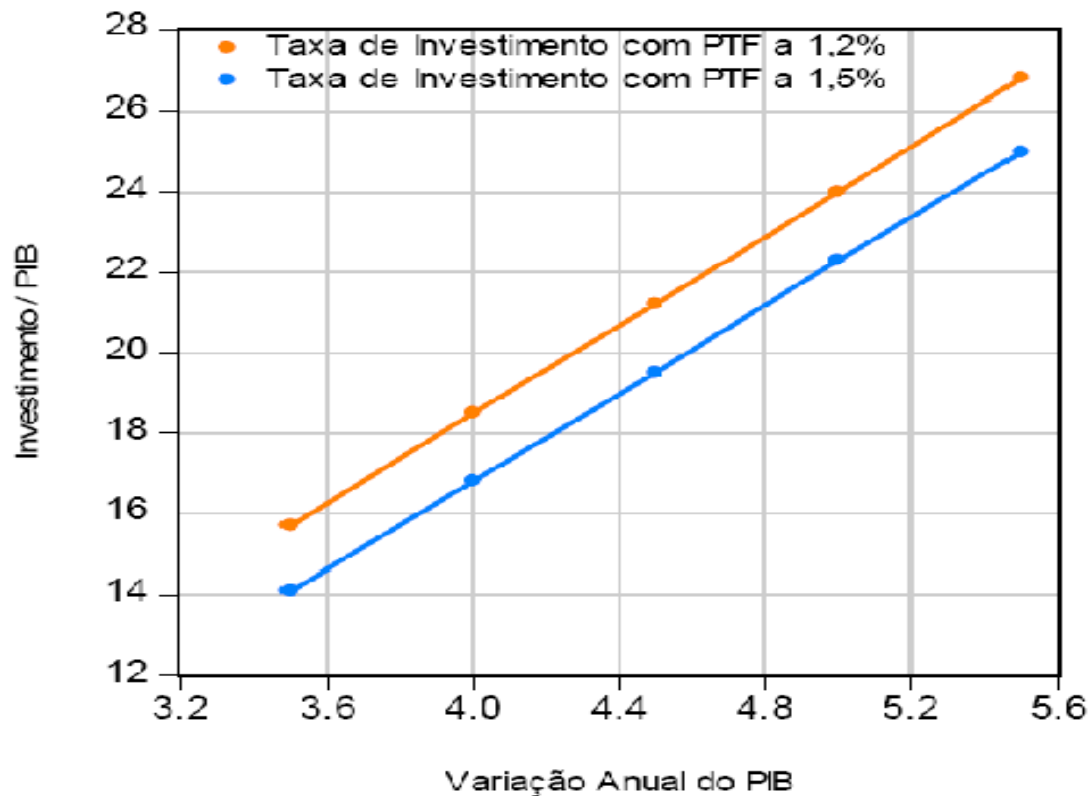
**Exigível Financeiro de Pessoas Jurídicas Não Financeiras - mercado doméstico e internacional % PIB**



## **2. VISÃO MACROECONÔMICA: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**

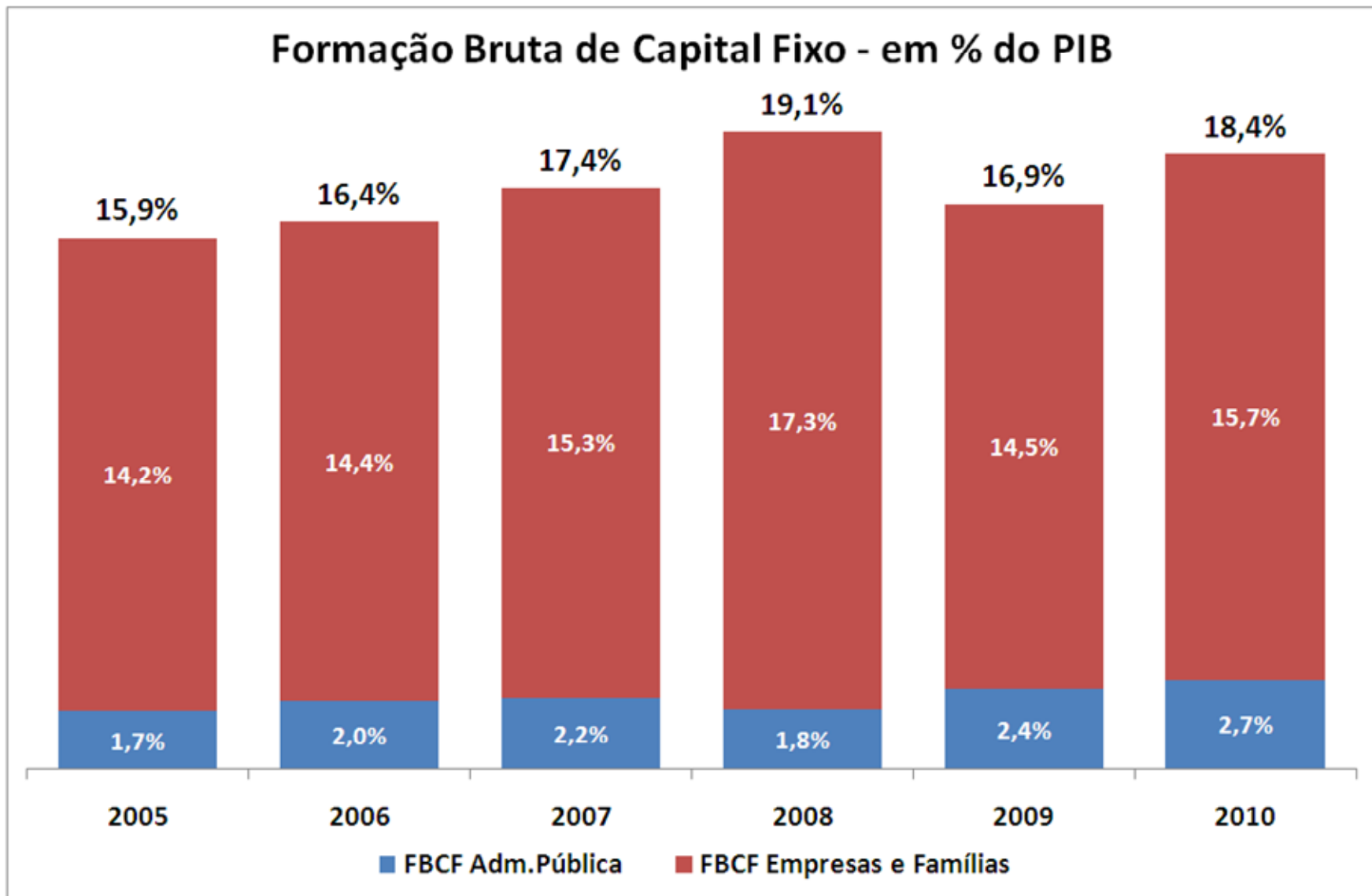
a) **Crescimento de 4,5 a 5,0% nos próximos anos requer taxa de investimento (FBCF) de 21 a 25%**

Taxas de investimento e taxas de crescimento do PIB



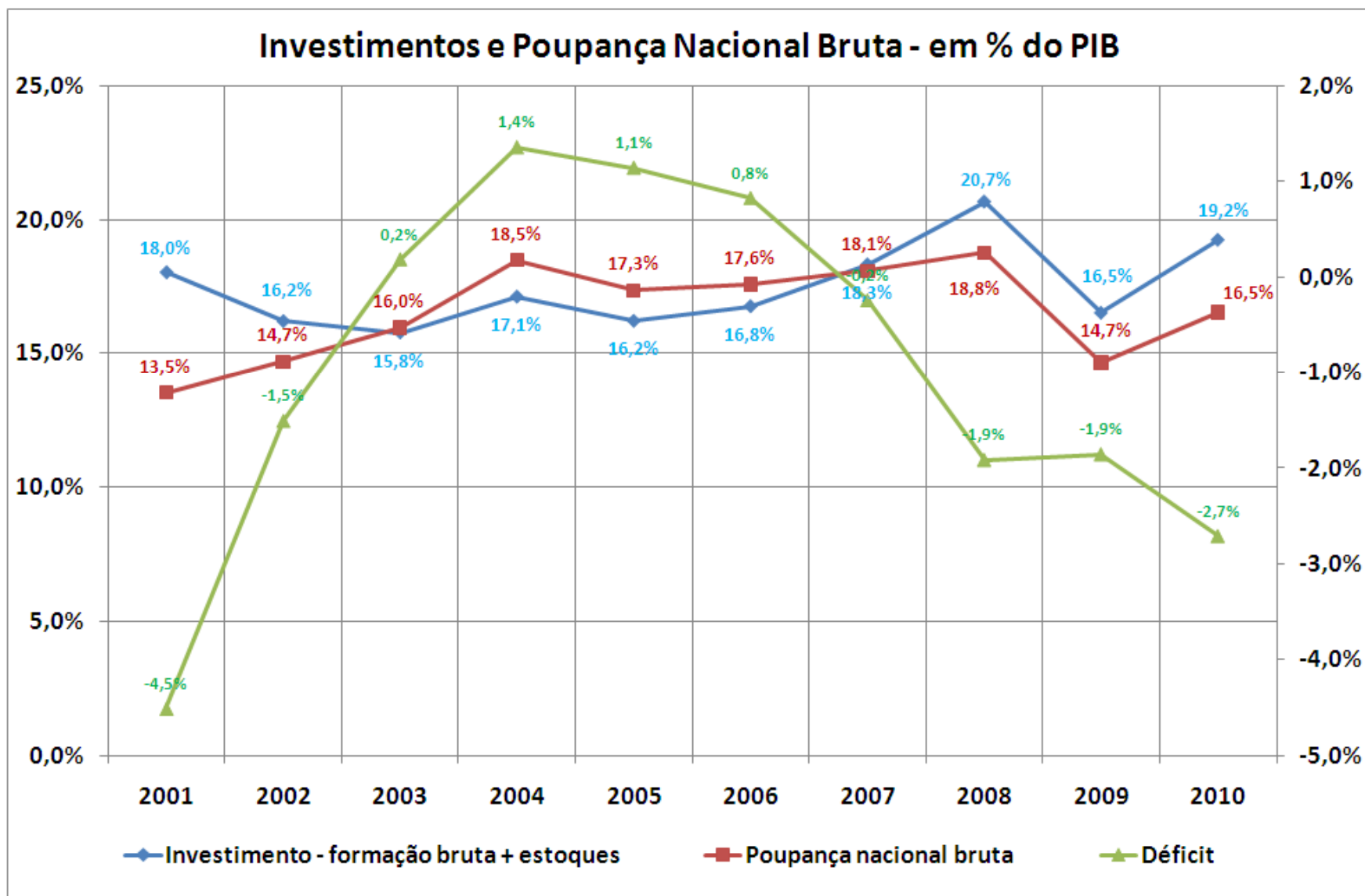


## b) A taxa de investimento recente é muito baixa



FONTE: Contas Nacionais – IBGE para FBCF total; para 2007 a 2010 a FBCF de Adm. Públicas é estimada pelo CEMEC.

**c) Mesmo assim a poupança nacional bruta < investimentos;  
necessário complementação da poupança externa**



**d) Problema: nas últimas três décadas poupança do setor público caiu e é negativa; poupança do setor privado é positiva e estável**

PERÍODO	CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA: % DO PIB	POUPANÇA DO SETOR PÚBLICO: % DA CARGA TRIBUTÁRIA	POUPANÇA SETOR PRIVADO: % (PIB menos CARGA TRIBUTÁRIA)
1980-1989	25,5%	1,8%	27,6%
1990-1999	27,8%	-7,8%	26,4%
2000-2009	33,1%	-7,5%	27,9%
Variação	+ 7,7 pontos de %	-9,3 pontos de %	+0,3 pontos de %

**e) Conclusão: para crescer 4,5% a 5,0% nos próximos anos é necessário aumentar investimentos e agregar poupança externa**

**1. No curto prazo será difícil aumentar taxa de poupança interna (\*) significativamente:**

**a. poupança do setor público é negativa; despesas correntes inflexíveis; redução em relação ao PIB: médio e longo prazo;**

**b. poupança setor privado/PIB estável há três décadas.**

**2. Complementação de poupança externa é necessária para financiar investimentos; solução de financiamento envolve duas questões:**

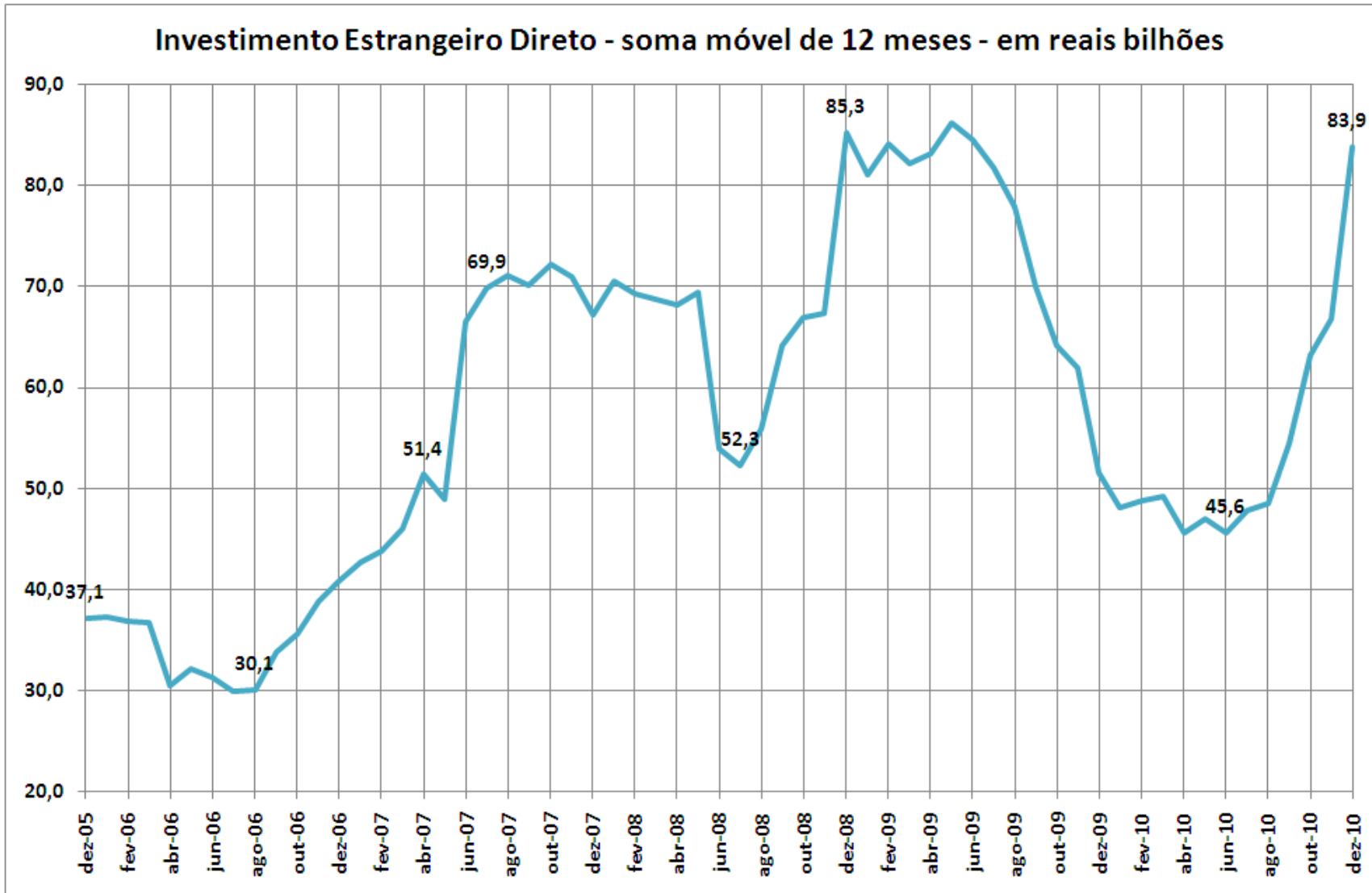
**a. mobilização e alocação de poupança interna;**

**b. financiamento do déficit em contas correntes.**

(\*) Poupança interna bruta/PIB = 16,5% em 2010 (fonte IBGE).

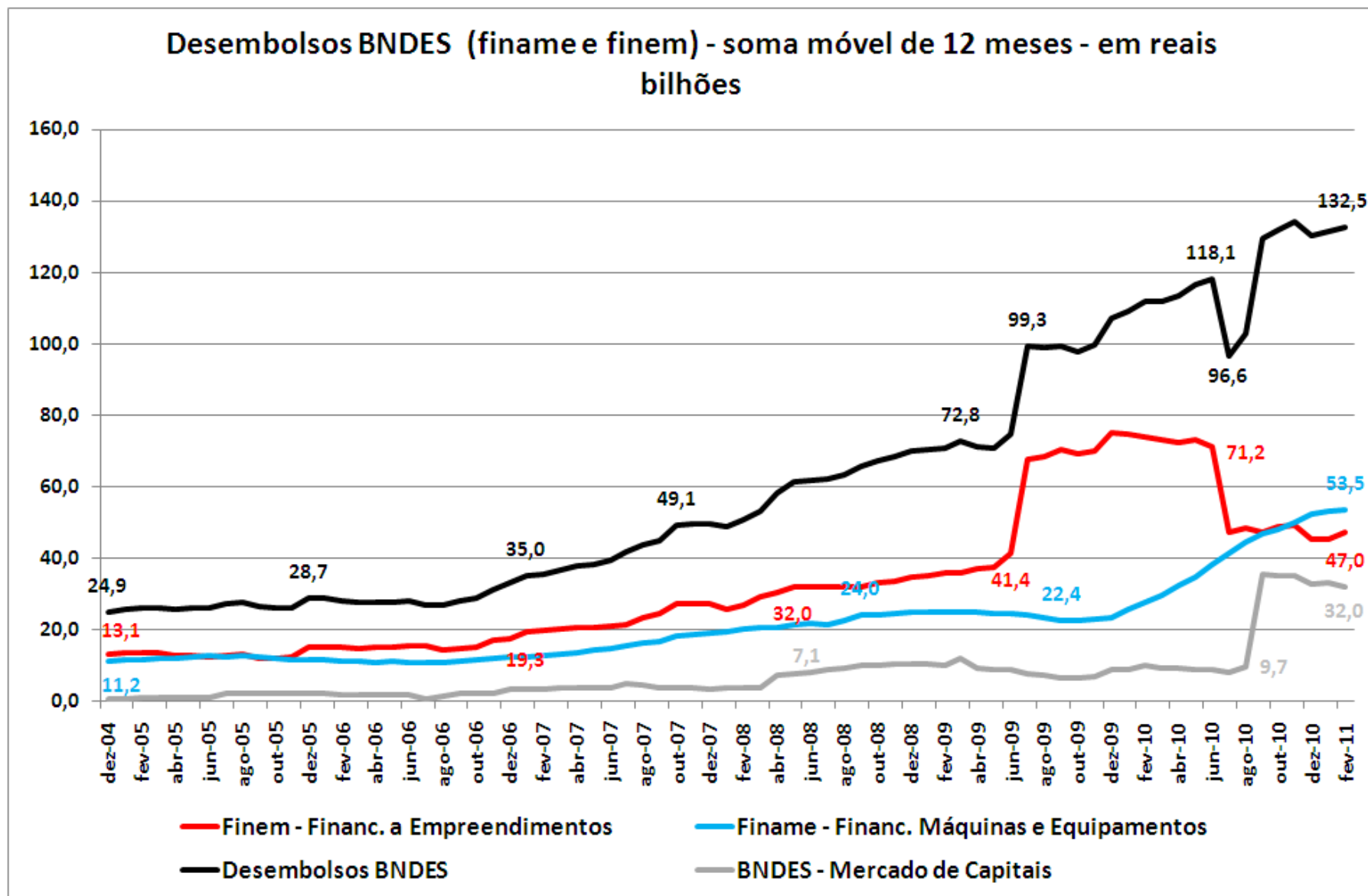
**3. PADRÃO DE FINANCIAMENTO  
DO INVESTIMENTO PRIVADO:  
EMPRESAS E FAMÍLIAS  
2005-2010**

## a) Investimento Estrangeiro Direto



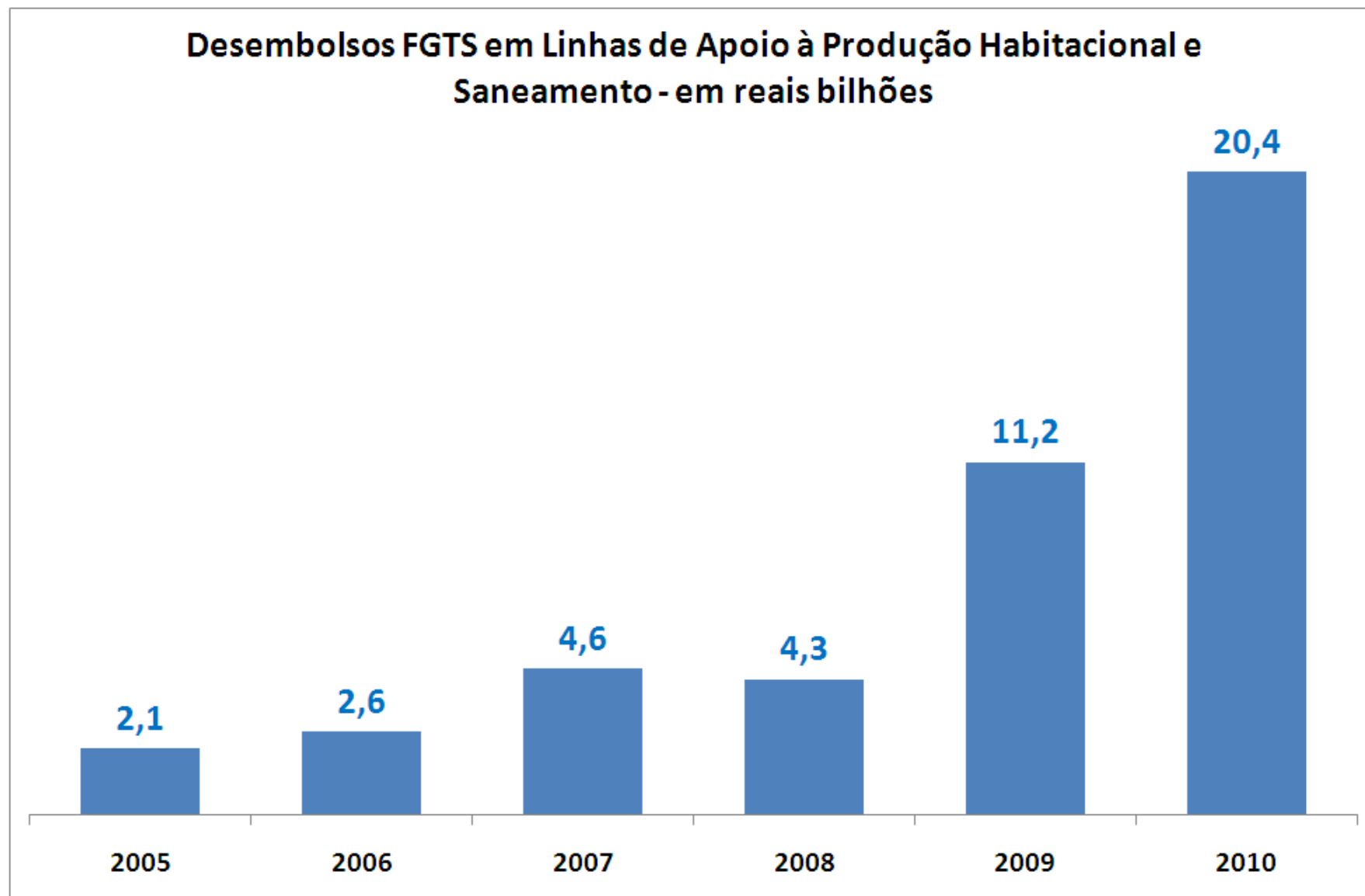
FONTE: Balanço de Pagamentos – BACEN, convertido para reais pelo câmbio médio do mês.

## b) Desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos



FONTE: BNDES

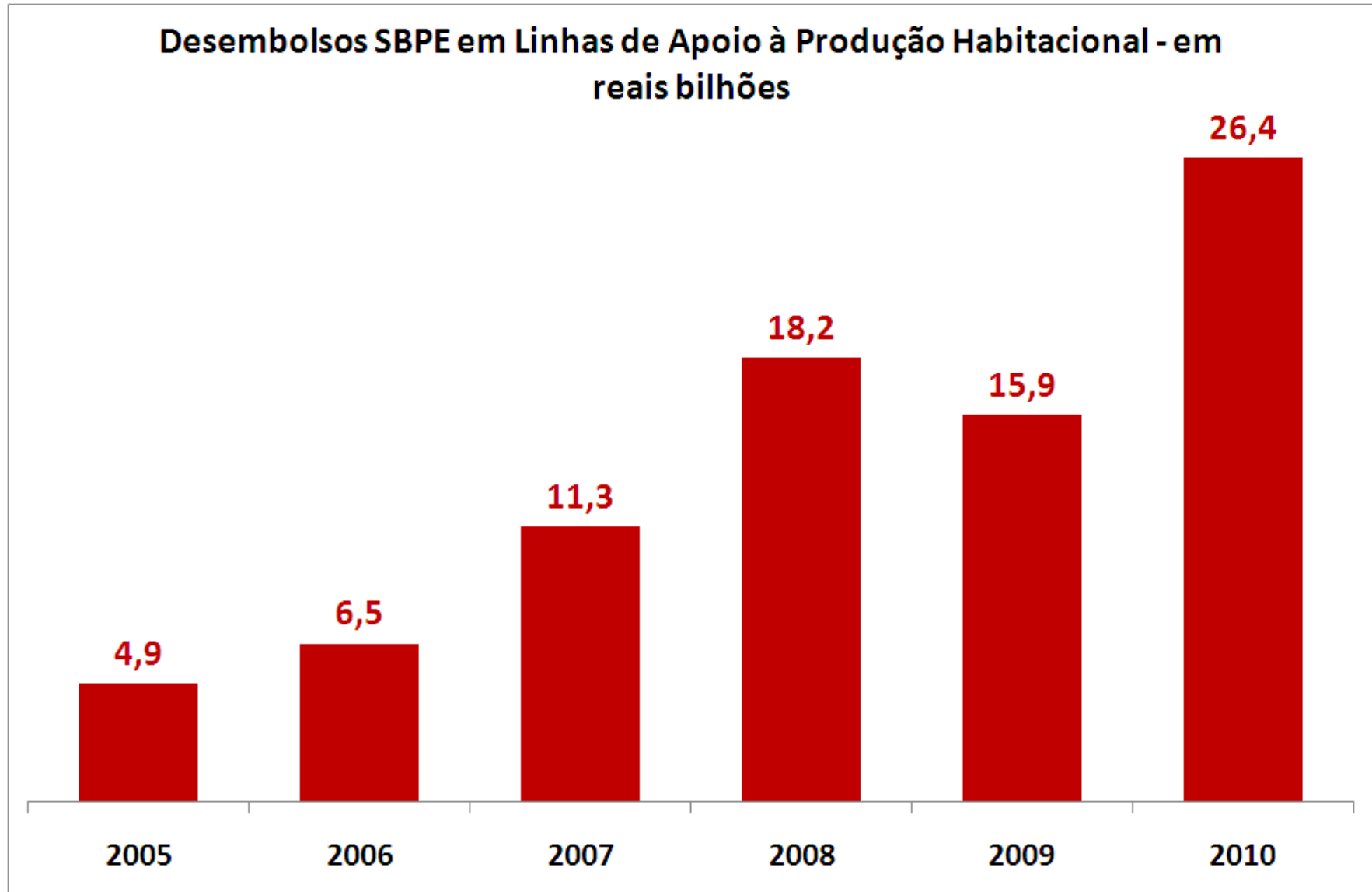
### c) Desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional e saneamento



FONTE: Caixa Econômica Federal

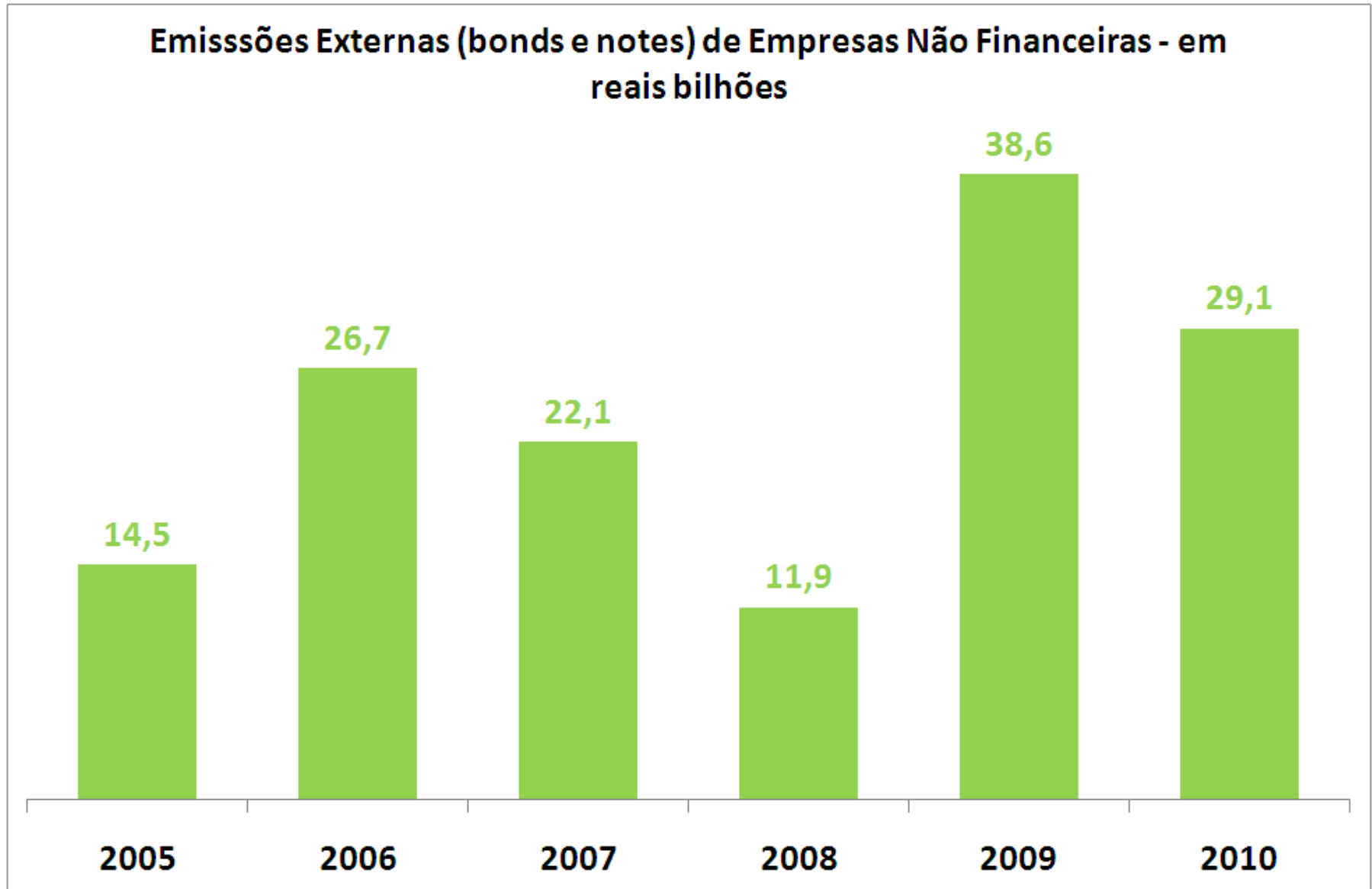


## d) Desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional



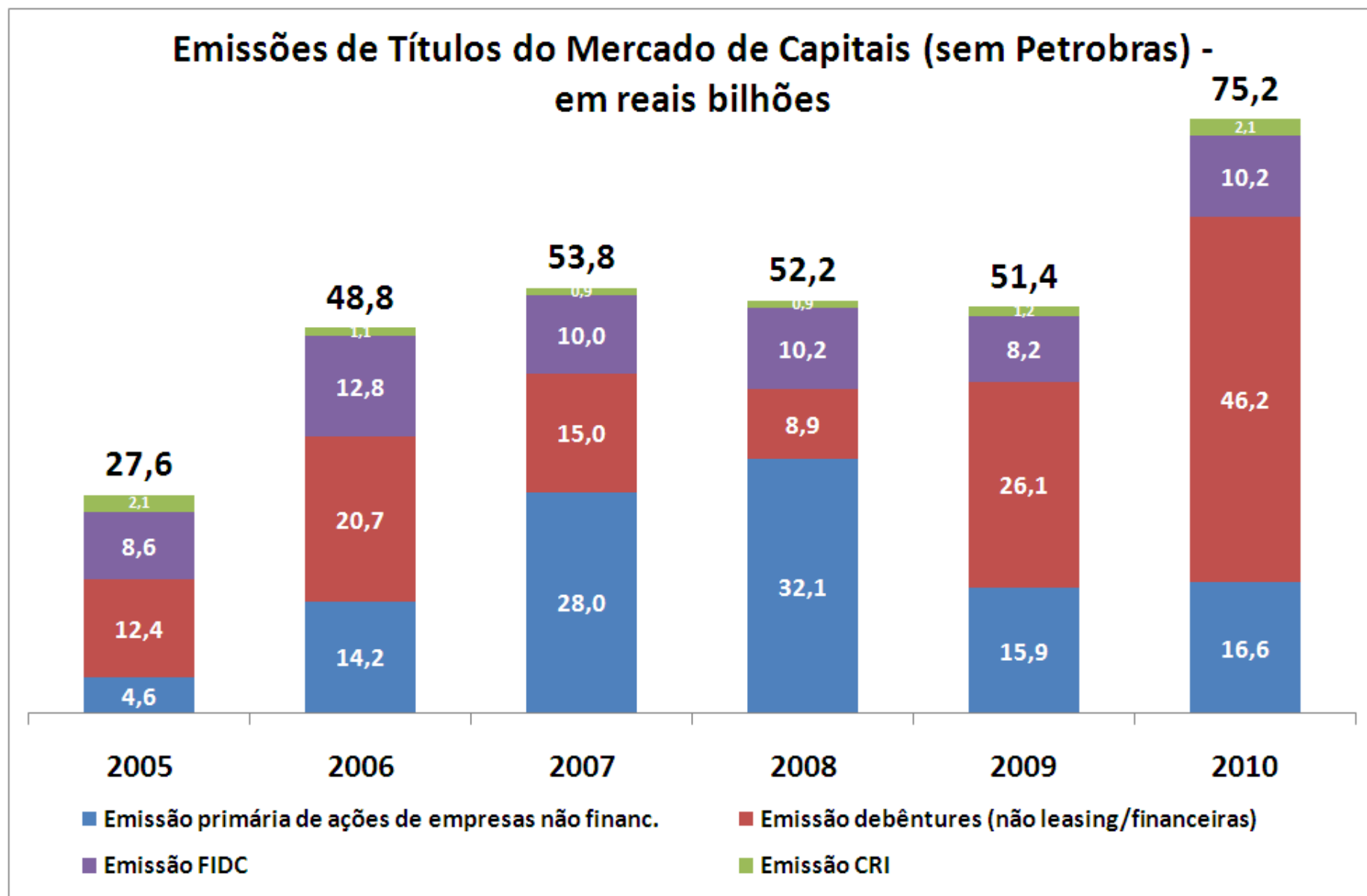
FONTE: ABECIP

**e) Emissões externas (bonds e notes) de empresas não financeiras pela taxa de câmbio média**

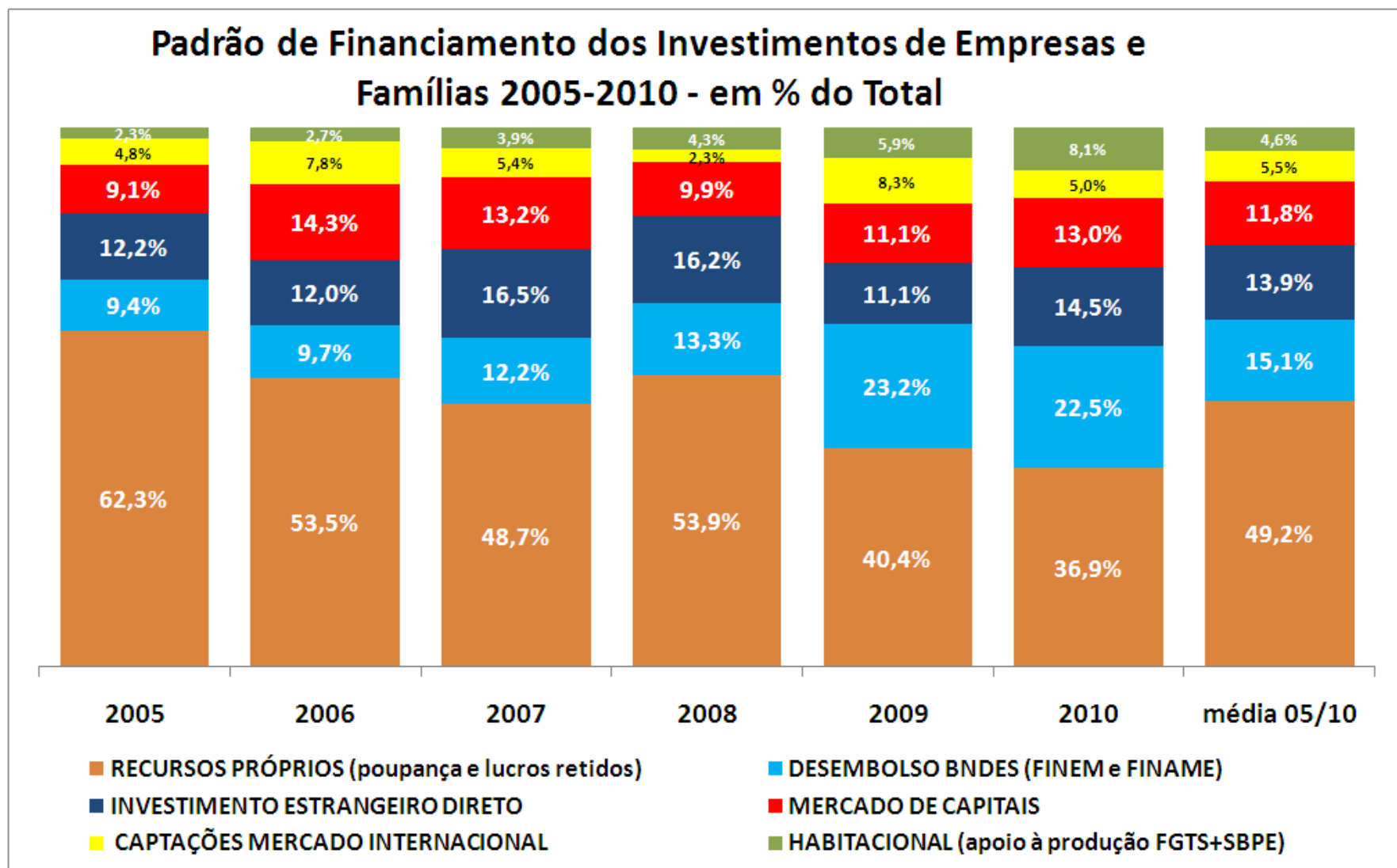


FONTE: ANBIMA

## f) Mercado de capitais: emissão de ações e títulos de dívida privada

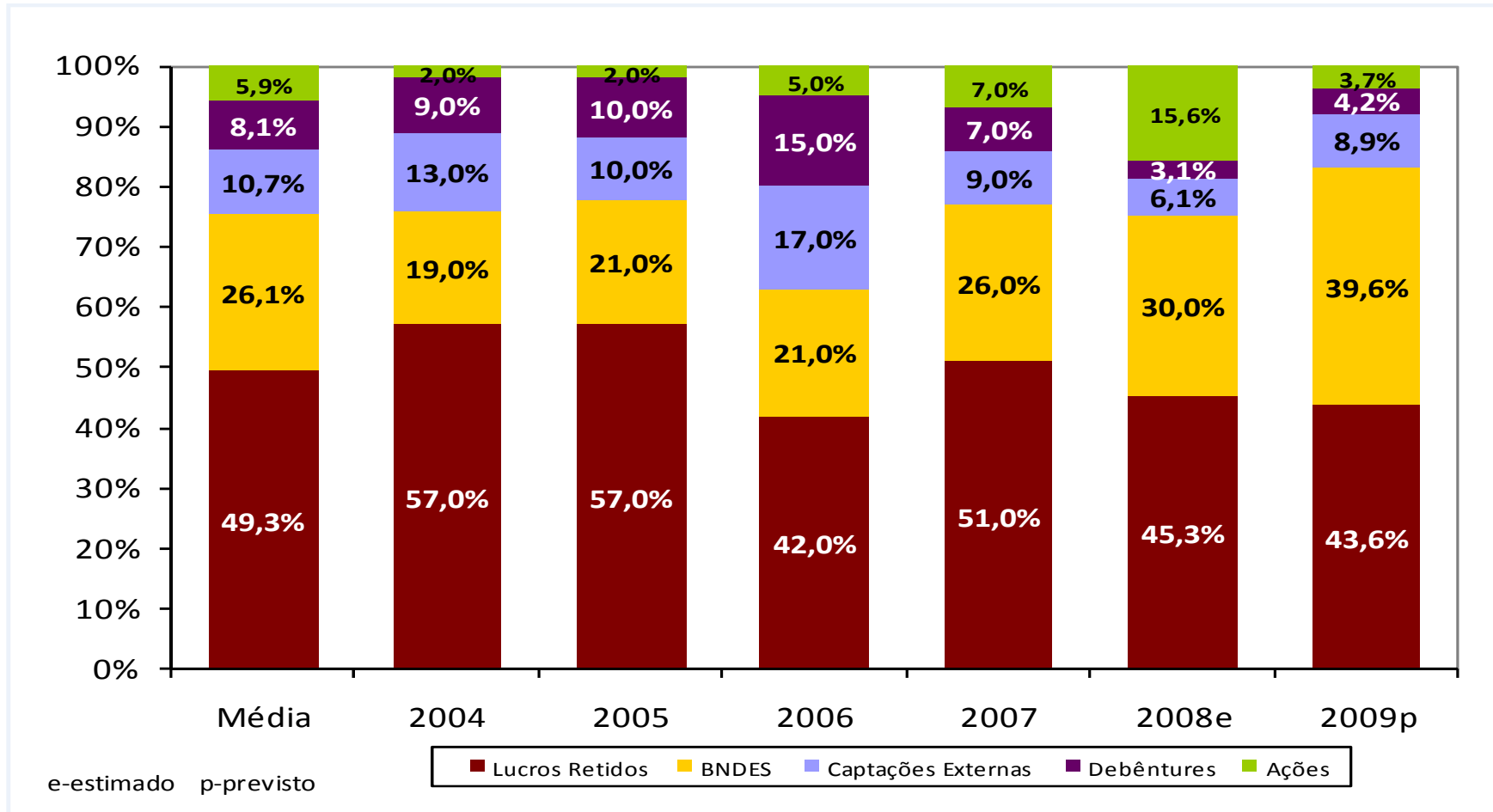


**g) Estimativa do Padrão de Financiamento dos Investimentos em FBCF das Empresas e Famílias (%)**



Obs.: Para 2010 não foi incluída a emissão de ações da Petrobras

## h) Padrão de Financiamento dos Investimentos em Indústria e Infraestrutura (2004-2009) (elaboração BNDES\*)



\* Ernani Torres Teixeira Filho - 3º Seminário de Finanças Corporativas  
Superintendente da Área de Pesquisa e Acompanhamento Econômico do BNDES

**4. SIMULAÇÃO:  
FINANCIAMENTO DO  
INVESTIMENTO E A  
COBERTURA DO DÉFICIT EM  
CONTAS CORRENTES**

## A) SIMULAÇÃO DE ALGUMAS FONTES DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DE EMPRESAS E FAMÍLIAS

<b>HIPÓTESES DE SIMULAÇÃO</b>		
<b>Variáveis</b>	<b>Cenário I</b>	<b>Cenário II</b>
<b>PIB</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,0%</b>
<b>INVESTIMENTO EM FBCF NECESSÁRIO</b>	<b>21,0%</b>	<b>25,0%</b>
<b>IED</b>	média expectativa FOCUS 2011/2015	média expectativa FOCUS 2011/2015
<b>RECURSOS PRÓPRIOS</b>	média histórica 2005/2010	máximo histórico 2005/2010
<b>desembolsos BNDES (finame e finem)</b>	média histórica 2005/2010	pouco acima da média histórica
<b>HABITACIONAL - apoio à produção</b>	o dobro da média histórica 2005/2010, pouco acima do máximo	50% acima do máximo histórico 2005/2010
<b>CAPTAÇÃO EXTERNA</b>	máximo histórico 2005/2010	máximo histórico 2005/2010

**Obs.: BNDES com ausência de transferências do Tesouro a partir de 2012**

**B) RESULTADOS DA SIMULAÇÃO DE ALGUMAS FONTES DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DE EMPRESAS E FAMÍLIAS - EM R\$ BILHÕES.**

em R\$ bi	Realizado	SIMULAÇÃO (cenário I)			
	2010	2012	2013	2014	2015
<b>PIB (IBGE)</b>	3675,0	4013,2	4193,7	4382,5	4579,7
<b>% Cresc. do PIB</b>	7,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<b>INVESTIMENTO TOTAL (IBGE)</b>	677,9	842,8	880,7	920,3	961,7
(-) Investimento Administração Pública	-99,2	-108,4	-113,2	-118,3	-123,7
<b>INVESTIMENTO EMPRESAS E FAMÍLIAS (IBGE)</b>	<b>578,6</b>	<b>734,4</b>	<b>767,5</b>	<b>802,0</b>	<b>838,1</b>
INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO	-83,9	-84,3	-88,1	-92,0	-96,2
desembolso BNDES (FINEM e FINAME)	-130,2	-92,4	-96,5	-100,9	-105,4
habitacional (FGTS+SBPE)	-46,9	-55,9	-58,4	-61,0	-63,8
RECURSOS PRÓPRIOS (poupança e lucros retidos)	-213,4	-301,0	-314,5	-328,7	-343,5
<b>NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO ADICIONAL</b>	<b>104,3</b>	<b>200,9</b>	<b>209,9</b>	<b>219,4</b>	<b>229,3</b>
FINANC. MERCADO INTERNACIONAL	-29,1	-48,7	-50,8	-53,1	-55,5
<b>MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>75,2</b>	<b>152,2</b>	<b>159,1</b>	<b>166,3</b>	<b>173,7</b>



**C) CRESCIMENTO DE 4,5 A 5,0% a.a. REQUER DOBRAR OU TRIPLICAR A PARTICIPAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS DE 2005-2010**

em % do PIB	Média 05/10	2010	PROJEÇÃO	
			Cenário I	Cenário II
<b>PIB (IBGE)</b>			<b>4,5%</b>	<b>5,0%</b>
<b>INVESTIMENTO EM FBCF (IBGE) (1)</b>	<b>17,4%</b>	<b>18,4%</b>	<b>21,0%</b>	<b>25,0%</b>
(-) Investimento Administração Pública (2)	-2,1%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
<b>INVESTIMENTO EMPRESAS E FAMÍLIAS (IBGE) (3)=(1)-(2)</b>	<b>15,2%</b>	<b>15,7%</b>	<b>18,3%</b>	<b>22,3%</b>
INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO	-2,1%	-2,3%	-2,1%	-2,1%
DESEMBOLSO BNDES (FINEM e FINAME) (4)	-2,3%	-3,5%	-2,3%	-2,4%
HABITACIONAL (FGTS+SBPE) (5)	-0,7%	-1,3%	-1,4%	-1,9%
RECURSOS PRÓPRIOS (poupança e lucros retidos) (6)	-7,5%	-5,8%	-7,5%	-9,3%
<b>NECESSIDADE DE FINAN. ADICIONAL (7) = (3) - (4 a 6)</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,5%</b>
FINANC. MERCADO INTERNACIONAL (8)	-0,8%	-0,8%	-1,2%	-1,2%
<b>MERCADO DE CAPITAIS (9)</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,3%</b>

# **5. DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE DIVIDA PRIVADA: CONDIÇÕES E VANTAGENS**

**Apesar da dimensão do mercado de ações, cenário dos últimos anos compromete a oferta de financiamento de longo prazo**

**1. 2008/2010: Tesouro transfere + de R\$ 200 bilhões para BNDES emprestar com subsídio: estratégia não é sustentável;**

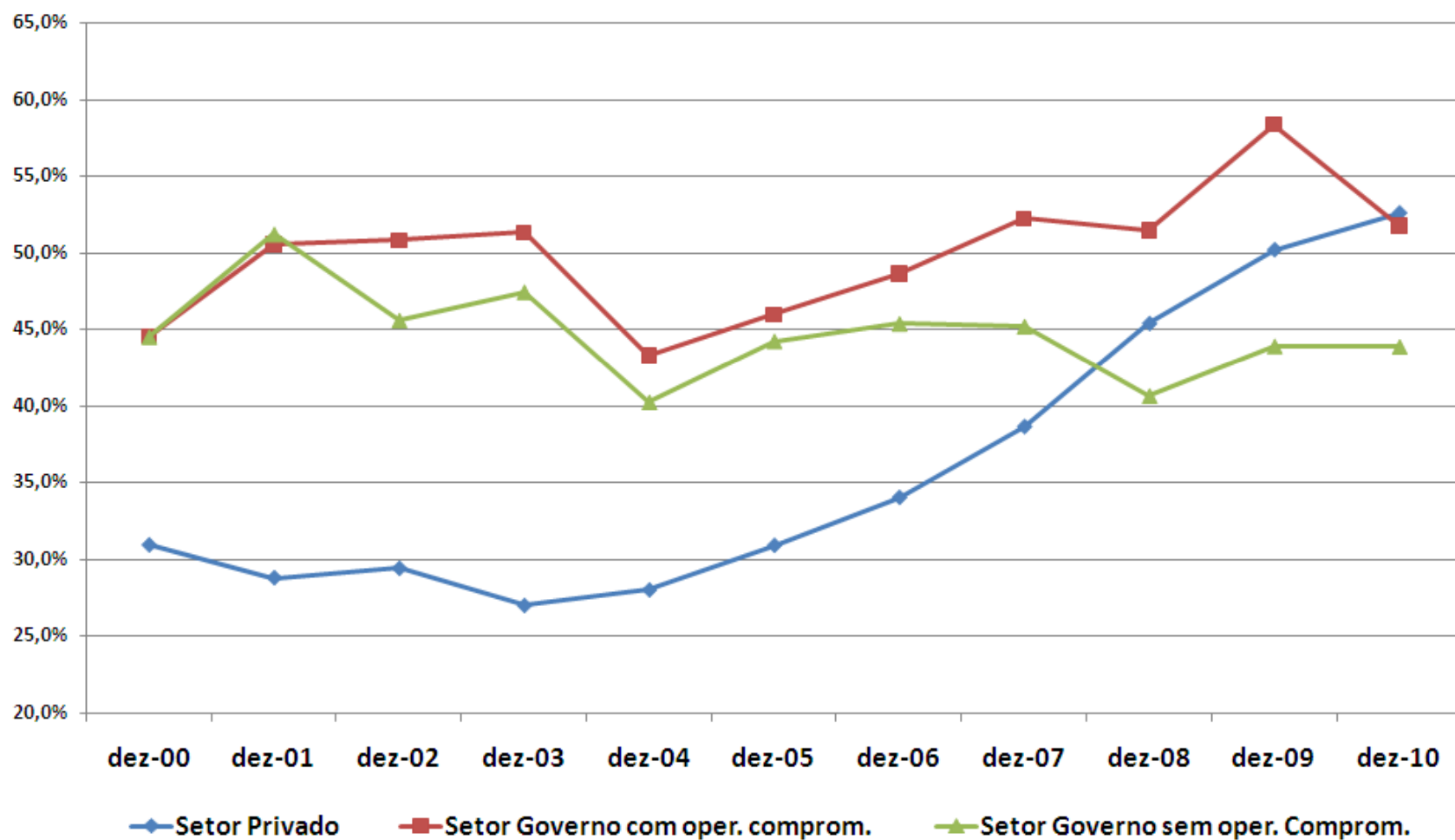
**2. Dívida privada:**

**a. Competição dos títulos públicos:**

- **Alto retorno, baixo risco e alta liquidez;**
- **Discriminação tributária e regulatória;**
- **Carga da dívida/PIB não se reduziu;**
- **1/3 da dívida pública indexada à SELIC.**

**b. Mercado secundário: pequeno e sem liquidez.**

## Evolução do Financiamento de Entidades Não Financeiras – mercado doméstico – operações de dívida - % do PIB



# Mercado de dívida privada é menos desenvolvido que mercado acionário

## MERCADO DE AÇÕES E MERCADO DE DIVIDA PRIVADA CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO DEZ/2010 % PIB

PAIS	AÇÕES (1)	TITULOS DE DIVIDA (2)
EUA	121%	31%
Brasil	70%	6%
EUA/Brasil	1,7	5,2

Fontes: (1) WFE: World Federation of Exchanges

(2) EUA: Flow of Funds Analysis of the United States – Table L212

Brasil: CEMEC

## **Desenvolvimento do mercado de dívida privada oferece soluções para financiamento do investimento e do déficit em contas correntes:**

- 1. Aumenta oferta de financiamento de longo prazo sem ônus fiscais;**
- 2. Investimento estrangeiro em títulos de dívida privada é alternativa superior à dívida externa privada para financiar o déficit em c/c:**
  - Transfere risco cambial para investidores estrangeiros;**
  - Participação de estrangeiros alonga prazos, como ocorreu com títulos públicos;**
  - Empresas menores e até empresas fechadas podem acessar mercado doméstico de dívida privada (no mercado externo só empresas maiores).**

# **Nova política: primeiros passos**

**Governo dá início a nova política ainda efeito limitado:**

**a. MP 517/2010: isenção c/algumas condições**

**i. debêntures para projetos de infra estrutura: isenção para estrangeiros e pessoa física; pessoa jurídica (15%);**

**ii. Debêntures para projetos de investimento: isenção para estrangeiros.**

**b. Novo papel do BNDES:**

**- anúncio de menores transferências do Tesouro a partir de 2012;**

**- participação e apoio ao mercado de capitais.**

# NOVO MERCADO DE RENDA FIXA

1. Projeto da ANBIMA lançado em 05/04/2011 é oportuno e tem importância estratégica;
2. Cria condições para o desenvolvimento do mercado de dívida privada:
  - a. Propõe mudanças institucionais, tributárias e de política;
  - b Busca reduzir custos de transação, aumentar a transparência e garantias ao investidor e criar melhores condições para aumentar a liquidez: padronização, *market maker*, fundos de liquidez;
  - c. Visa aumentar a oferta e alongar os prazos de financiamento em moeda nacional para o setor privado;
  - d. Cria oportunidades de diversificação de carteiras.
3. Complementação necessária: ações do Governo
  - a. implementar agenda tributária sugerida;
  - b. recuperar poupança do setor público:
    - redução da carga da dívida pública;
    - redução sustentável da taxa de juros;
    - reduzir e eliminar indexação à SELIC.



# **MERCADO DE CAPITAIS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO; ALGUMAS CONCLUSÕES**

- 1. Complementação de poupança externa é necessária para financiar investimentos; é necessário mobilizar poupança interna de longo prazo e financiar déficit em contas correntes;**
- 2. Mercado de dívida privada pode cumprir papel relevante na oferta de recursos de longo prazo e substituir dívida externa do setor privado no financiamento do déficit em contas correntes;**
- 3. Mantido padrão histórico de financiamento de investimentos privados, simulações sugerem que participação do mercado de capitais deveria dobrar para sustentar crescimento da ordem de 4,5% .a.a.**

## **MERCADO DE CAPITAIS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO; ALGUMAS CONCLUSÕES**

- 4. Apesar da dimensão do mercado de ações, cenário dos últimos anos compromete oferta de financiamento de longo prazo e desenvolvimento do mercado de dívida privada;**
- 5. Implementação do Novo Mercado de Renda Fixa e complementação da MP517, viabilizando entrada de investidores estrangeiros e o mercado secundário de dívida privada podem criar as condições necessárias para duplicar participação do mercado de capitais;**
- 6. Aumento de recursos para financiar investimentos depende da recuperação da poupança do setor público.**

**OBRIGADO**

**CARLOS A ROCCA**

**crocca@uol.com.br**

CEMEC: (11) 2184-5728

[www.cemec.ibmec.org.br](http://www.cemec.ibmec.org.br)

[cemec.ibmec@gmail.com](mailto:cemec.ibmec@gmail.com)



**IBMEC**

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

