CEMEC
Centro de Estudos de Mercado de Capitais

fipe

PROJEÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS – OTIMIZAÇÃO DAS FONTES DE RECURSOS DE FINANCIAMENTO

NOVEMBRO 2022

O Cenário macroeconômico de referência do CEMEC Fipe contém projeções das principais variáveis econômicas e financeiras formuladas a partir de cenários de mercado divulgados por entidades nacionais e estrangeiras[1] utilizadas nos modelos de projeção das curvas de juros e dos custos de financiamento das empresas.

1. CENÁRIO INTERNACIONAL: MAIS INFLAÇÃO, MENOS CRESCIMENTO

a) Inflação e taxas de juros

i. Preços de commodities

O aumento dos preços de *commodities*, resultado da desorganização das cadeias de oferta defrontando-se com a recuperação da demanda pós-pandemia e agravada com a guerra da Ucrânia no início de 2022 perdeu força ao longo deste ano com a redução das expectativas de crescimento da economia mundial, com aceleração da inflação, elevação das taxas de juros e alguma regularização de cadeias de oferta, preços de commodities apresentam queda já em meados de 2022. Apesar do elevado grau de incerteza do cenário mundial, entidades internacionais[2] tem adotado projeções de queda de preços das principais commodities[3] em 2023, que certamente será fator favorável à queda da inflação naquele ano. O cenário de referência do CEMEC Fipe adota a projeção de queda anual do CRB Index de (-) 6,3% em setembro de 2023 e de (-) 8,8% em dezembro de 2023. (**Gráfico 01**), com base na projeção de preços de commodities do Banco Mundial divulgada em outubro de 2022, reproduzida na **Tabela 01**, a seguir.

GRÁFICO 01

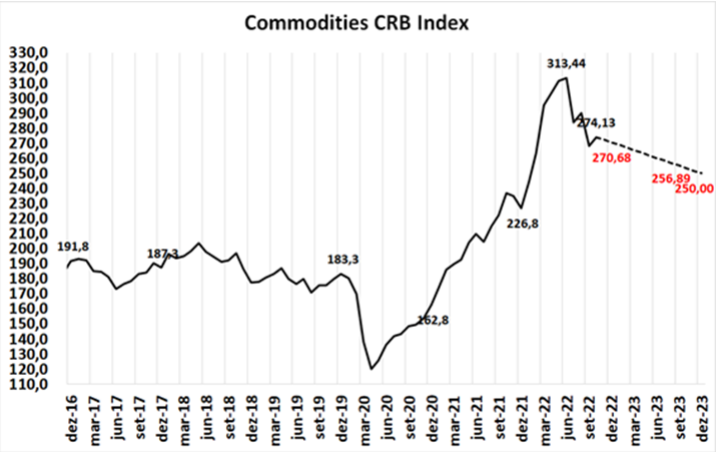


TABELA 01 – Projeção de preços de commodities

Índices 2010=100 em US$							
COMMODITY	2020	2021	2022	2023	2024	22/21	23/22
Energia	52,7	95,4	151,7	134,7	118,3	59,1	-11,2
Commodities não energia	84,4	112,0	123,7	113,7	113,0	10,5	-8,1
Agricultura	87,5	108,7	123,2	117,7	117,5	13,4	-4,5
Grãos	95,3	123,8	149,3	141,0	139,8	20,6	-5,6
Fertilizantes	73,2	132,2	219,5	192,2	174,1	66,1	-12,4
Metais e minerais	79,1	116,4	113,8	96,5	96,9	-2.3	-15,2
Metais básicos	80,2	117,7	121,2	103,0	103,8	2,9	-15,0
Preços em US$							
COMMODITY	2020	2021	2022	2023	2024	22/21	23/22
Petróleo Brent	42,3	70,4	100,0	92,0	80,0	42,0	-8,0
Gas natural Europa	3,2	16,1	40,0	32,0	28,0	148,2	-20,0
Gas natural EUA	2,0	3,9	6,6	6,2	6,0	71,4	-6,1

ii. Inflação e política monetária dos EUA

Nos Estados Unidos[4] a inflação do CPI teve pequena queda de 8,29% em agosto para 8,20% em setembro, e redução mais significativa em outubro, para 7,70%. Sem alimentos e energia os índices de outubro ainda indicam 6,3%, reproduzindo o nível de agosto, a taxa de desemprego aumentou para 3,7% em outubro, mas o mercado de trabalho continua pressionado. Foram criados mais 261 mil empregos em outubro, o salário médio tem crescimento anual de 5,15%. A inflação segue disseminada apesar da queda de preços de alimentos e energia nos últimos meses.

O FED aumentou a taxa básica em mais 0,75%, para 3,75% – 4,00 e deu continuidade ao programa de redução de seu balanço visando restringir a liquidez. Em entrevista Jerome Powel afirmou que as taxas de juros devem aumentar mais que as projeções dos membros do FED da reunião de setembro e podem permanecer elevadas por mais tempo.

TABELA 02 - Projeções dos membros e presidentes do FED (*)

VARIÁVEL	2022	2023	2024	2025	Longo Prazo
PIB 4T/4T Setembro	**0,2**	**1,2**	**1,7**	**1,8**	**1,8**
Junho	1,7	1,7	1,9	----	1,8
Desemprego Setembro	**3,8**	**4,4**	**4,4**	**4,3**	**4,0**
Junho	3.7	3,9	4,1	----	4,0
Inflação (PCE) (**) Setembro	**5,4**	**2,8**	**2,3**	**2,0**	**2,0**
Junho	5,2	2,6	2,2	----	2,0
Inflação core (PCE) Setembro	**4,5**	**3,1**	**2,3**	**2,1**	**....**
Junho	4,3	2,7	2,3	....	....
Fed funds Setembro	**4,4**	**4,6**	**3,9**	**2,9**	**2,5**
Junho	3.4	3,8	3,4	....	2,5

Fonte: FED
* Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2022
** PCE – Personal Consumption Expenditures Price Index

Em setembro, a mediana de projeções dos membros do FED para fim de 2022 é de 4,25% – 4,50% e para fim de 2023 de 4.50%–4,75% e da taxa anual de inflação (PCE) de 5,4% no fim de 2022 e 2,9% no fim de 2023 como se vê na **Tabela 02**.

No cenário de referência do CEMEC Fipe adota-se a hipótese de alguns grandes bancos[5] de taxas 4,5% a 4,75% até o fim de 2022, de 5,25% a 5,50% até o fim do primeiro semestre de 2023 permanecendo nesse nível até o fim desse ano. Para T_Bonds de 10 anos a média de 4,4% em 2023, de 4,00% no início do ano para 4,60% no fim do ano, alinhada com a projeção do citado relatório do FMI de 11 outubro de 2022. (**Gráfico 02**).

GRÁFICO 02

iii. Inflação e política monetária na zona do euro e outros países

O FMI projeta a taxa média de inflação do consumidor na zona do euro no ano de 2022 em 8,3%, caindo para 5,7% em 2023. O BCE, com algum atraso, aumentou em 0,75% as taxas básicas de juros e deu continuidade ao seu programa de redução do seu balanço, visando redução da liquidez.

b) Redução do crescimento

Além da redução da renda real com a aceleração da inflação e a elevação das taxas de juros reduzindo o crescimento das principais economias na China a redução do crescimento tem origem na adoção dos *lockdowns* e na crise do setor habitacional. Projeções do FMI em seu relatório de outubro de 2022 mostram queda das taxas de crescimento da economia mundial, de 6,0% em 2021, para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023 sendo que a situação mais negativa ocorre na zona do euro, que enfrenta a restrição de oferta do gás da Rússia, com apenas 0,5% em 2023, como mostra a **Tabela 03**.

TABELA 03 - Projeções de Taxas de crescimento do PIB

PAÍSES	2021	2022	2023	2027
Mundo	6,0	3,2	2,7	3,2
EUA	5,7	2,4	1,1	1,9
EURO	5,2	3.1	0,5	1,5
China	8,1	3,2	4,4	4.6
Japão	1,7	1,7	1,6	0,4
Índia	8,7	6,8	6,1	6,2
Brasil	4,6	2,8	1,0	2,0

Fonte: IMF Economic Outlook 11/10/2022

c) Efeitos do cenário internacional para a economia brasileira

A queda do crescimento econômico mundial reduz a demanda e deprime os preços das commodities exportadas pelo Brasil. O aumento mais acentuado das taxas de juros nos EUA reduz o diferencial com as taxas praticadas no Brasil e pode ter algum efeito sobre a taxa de câmbio e/ou retardar o início de redução da SELIC, efeitos esses não incorporados no cenário de referência da Fipe.

A economia brasileira pode-se beneficiar do movimento de realocação das fontes de suprimento das principais economias com base em fatores geopolíticos e na disponibilidade e aceleração de investimentos em fontes renováveis de energia, além do posicionamento anunciado pelo novo governo.

2. ECONOMIA BRASILEIRA: REDUÇÃO DO CRESCIMENTO, JUROS ALTOS E QUEDA DA INFLAÇÃO

a) Inflação e política fiscal

Depois da forte aceleração da inflação do IPCA iniciada em fins de 2020 até níveis próximos de 12% ao ano, em meados de 2022, ocorre acentuada queda das taxas anuais, como resultado de taxas mensais negativas, que refletem principalmente os efeitos da redução de impostos sobre combustíveis, energia elétrica e telecomunicações, além da queda de preços de matérias-primas.

A expectativa de queda dos preços de commodities e os efeitos da política monetária restritiva sustentam as projeções de queda da taxa de inflação em 2023. Entretanto, a inexistência de informação consistente quanto à política fiscal a ser adotada pelo novo Governo e a ausência de designação do novo Ministro da Fazenda, até o momento de elaboração deste Relatório, tem mantido elevado grau de incerteza e alta volatilidade no mercado de juros e de câmbio.

O grande tema da transição é o dimensionamento dos gastos adicionais a serem incorporados ao orçamento de 2023 enviado ao Congresso, muitos dos quais são de caráter permanente, exigindo também o aumento de despesas sem identificação de recursos para seu financiamento nos anos seguintes, nem com a necessidade de definição de um arcabouço fiscal confiável compatível com a preservação da solvência da divida publica. Evidentemente, as projeções de inflação, taxas de juros e da própria política monetária são condicionadas diretamente pelas hipóteses quanto à política fiscal.

Os principais números que resumem as hipóteses de política fiscal adotadas na Pesquisa FOCUS de 11/11/2022 para 2023 e 2024 são resumidas na **Tabela 04**. Não obstante a incerteza quanto ao valor do déficit primário a ser gerado ao final das negociações em curso, é relevante registrar desde já que a estimativa adotada pelo mercado de (–) 0,6% do PIB, ou cerca de R$ 60 bilhões é certamente uma subestimativa do valor que prevalecerá, levando em conta que os valores divulgados de aumento de despesas são da ordem de R$ 175 bilhões, devendo ser objeto de revisão nas próximas semanas. Apesar de que o valor das despesas adicionais a ser adotado será provavelmente muito superior à projeção da Tabela 04, as projeções de inflação e taxas de juros da Pesquisa FOCUS certamente incorporam a expectativa da adoção de um novo arcabouço fiscal confiável. Na sua ausência, essas projeções de inflação e taxas de juros seriam muito superiores.

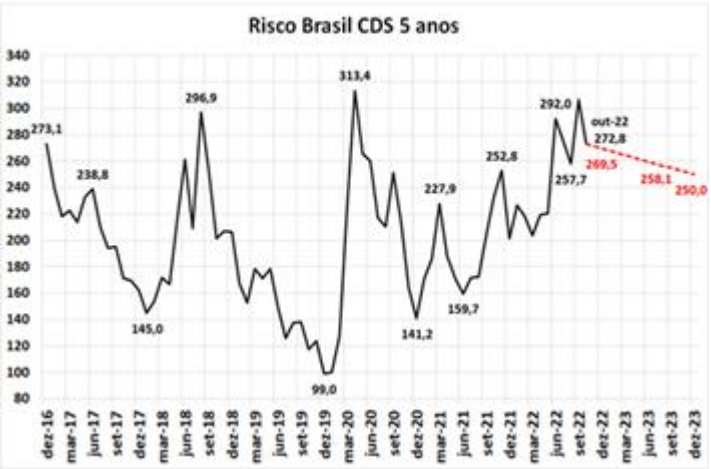
TABELA 04

Variáveis Fiscais Focus	2022	2023	2024
Dívida Bruta Governo sobre PIB	77,5	81,0	82,4
Dívida Líquida sobre PIB	58,0	61,4	64,0
Resultado Primário	1,1	-0,6	0,0
Resultado Nominal	-6,0	-7,8	-6,0

Fonte: Focus 11/11/2022

No Cenário de referência do CEMEC Fipe são adotadas as projeções de inflação e taxas de juros da Pesquisa FOCUS de 11/11/2022, cabendo entretanto alertar os usuários dessas projeções para o alto nível de incerteza que prevalece principalmente sobre os rumos da política fiscal, que podem frustrar especialmente as projeções de queda das taxas de inflação e principalmente das taxas de juros adiante apresentadas.

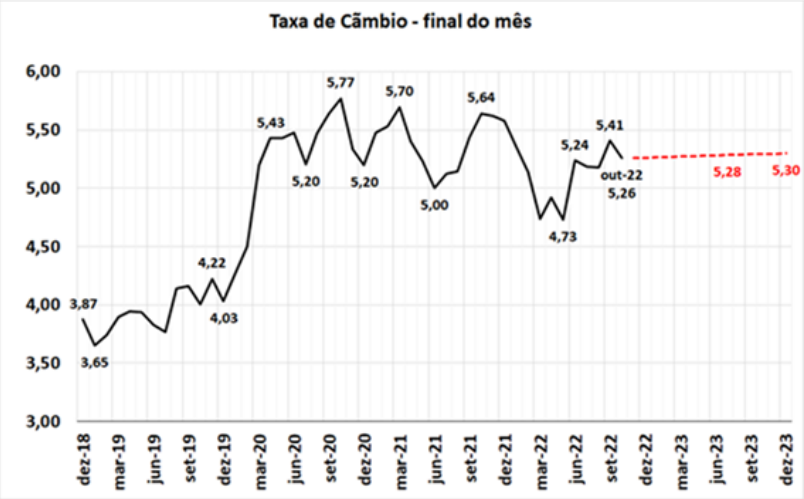
GRÁFICO 03



Além das hipóteses de resultados fiscais da pesquisa FOCUS, ,o cenário de referencia do CEMEC projeta uma redução gradual do risco pais, indicado pelo CDS (credit default swap) de 5 anos[6] (**Gráfico 03**).

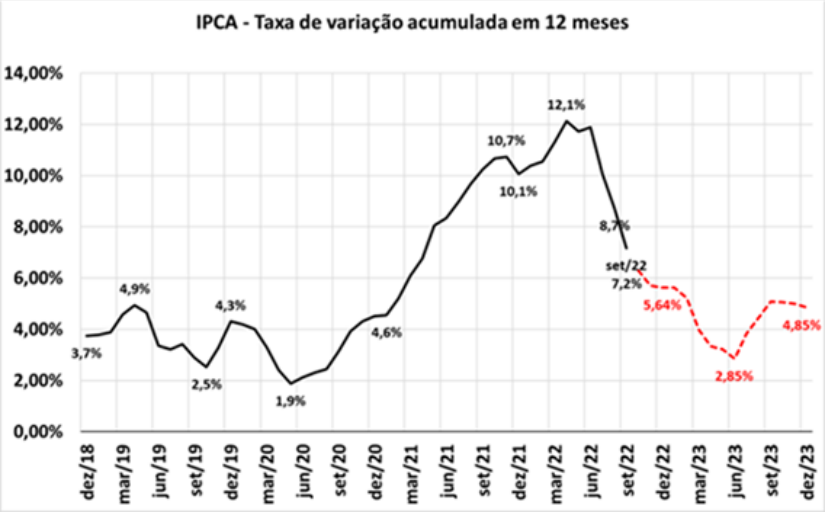
Essa projeção leva em conta também o efeito favorável na formação de expectativas de médio e longo prazo associada à melhoria da posição relativa da economia brasileira na economia mundial com a nova configuração geo politica, sua posição dominante na oferta mundial de alimentos e suas condições favoráveis para a exploração de energias renováveis, sem contar o novo posicionamento anunciado na politica de preservação do meio ambiente. Trata-se de fatores que tem sido mencionados favoravelmente por parte de investidores internacionais .

GRÁFICO 04



Da mesma forma, o cenário de referência do CEMEC Fipe incorpora as projeções da ANBIMA[7] de um modesto crescimento da taxa de câmbio até o fim de 2023 (**Gráfico 04**).

GRÁFICO 05

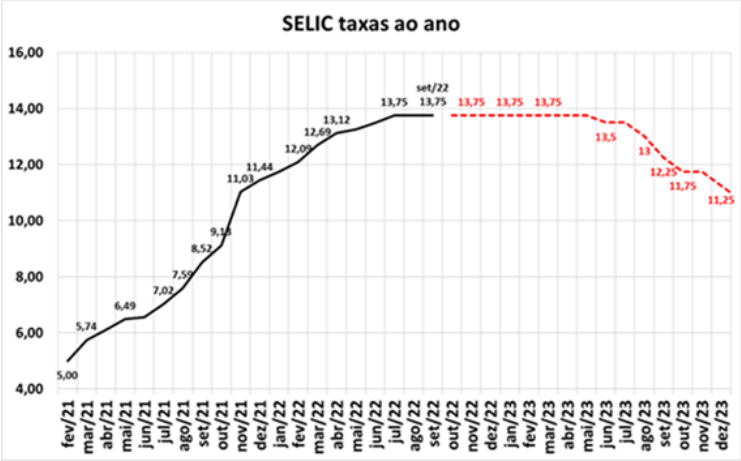


A projeção das taxas de inflação do cenário de referência do CEMEC Fipe incorpora as projeções das Pesquisa FOCUS de 11/11/2022. (**Gráfico 05**).

b) Política monetária e taxas de juros

A última reunião do COPOM, de 26 de outubro, deliberou manter a taxa SELIC em 13,25%a.a., reconhecendo embora se observe alguma redução no ritmo de atividades, a inflação continua pressionada e as diversas medidas de inflação subjacente continuam elevadas e acima do intervalo compatível com o seu alinhamento às metas da inflação O futuro do arcabouço fiscal, estímulos fiscais adicionais e a redução do hiato do produto no mercado de trabalho são alguns dos fatores de risco apontados para alta da inflação.

GRÁFICO 06

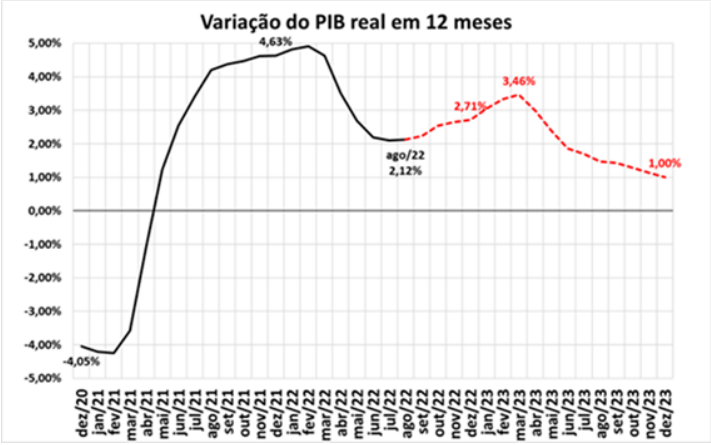


O cenário de referência do CEMEC Fipe adota a projeção das taxas Selic da Pesquisa Focus de 11//11/2022, com manutenção de 13,75% até maio de 2023, iniciando a queda em junho até atingir a taxa de 11,25%a.a. em dezembro de 2023. (**Gráfico 06**).

c) Crescimento

A pesquisa FOCUS de 03/11/2022 projeta o crescimento do PIB em 2,71% em 2022 e 0,70% em 2023. Não obstante, mesmo levando em conta a redução do crescimento da economia mundial, a queda de preços de commodities exportadas pelo Brasi e o impacto negativo da política monetária restritiva, o cenário de referência CEMEC Fipe adota a projeção de crescimento de 1,0% do PIB em 2023, superior à projeção de 0,7% da Pesquisa FOCUS de 11/11/2022. (**Gráfico 07**).

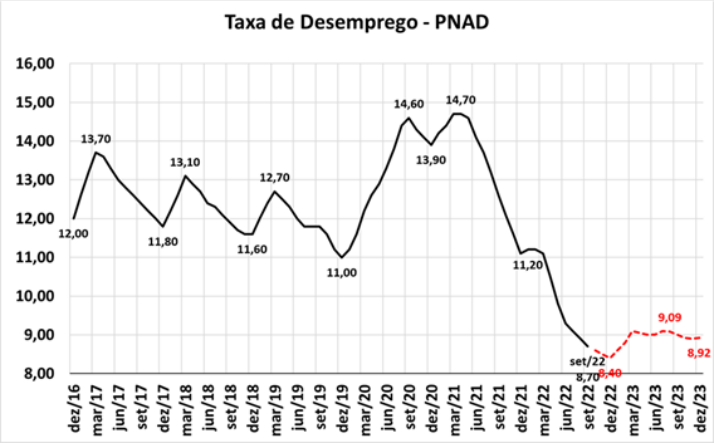
GRÁFICO 07



Cenários desenvolvidos por outras entidades adotam taxas de crescimento ainda mais elevadas, como é o caso do IPEA[8] , com (+) 1,6% e ou iguais, como é o caso do BCB[9] com (+) 1,0% Banco do Brasil com (+) 1,0% e a XP (+) 1,0%.

Do lado da demanda de consumo, não obstante as limitações do crédito ao consumidor, com altas taxas de juros e elevada inadimplência, o aumento da massa renda de renda real[10] e a provável continuidade da redução da taxa de poupança financeira podem sustentar crescimento superior aos 0.90% projetados na pesquisa FOCUS. Do lado da formação bruta de capital fixo, admite-se a hipótese de manutenção da taxa de investimento no nível de 18%, com a continuidade de crescimento da indústria de construção habitacional e da execução de investimentos contratados de infraestrutura. Do lado da produção, destaca-se a expectativa de aumento da ordem de 15,5% da safra de grãos.

Gráfico 08



Não obstante a projeção da taxa de crescimento do PIB para 2023 do cenário de referência do CEMEC Fipe seja um pouco mais elevada, acredita-se que a projeção da taxa de desemprego da pesquisa FOCUS é a mais adequada (**Gráfico 08**).

3. CENARIO MACROECONOMICO DE REFERÊNCIA do CEMEC FIPE

A **Tabela 05** resume as projeções macroeconômicas usadas nos modelos econométricos de projeção de curvas de juros e custos de financiamento das empresas por fontes de recursos apresentadas adiante, que compõem o Relatório 02 de 18 de novembro de 2022.

TABELA 05 – Principais Variáveis do Cenário Macroeconômico de Referência CEMEC Fipe

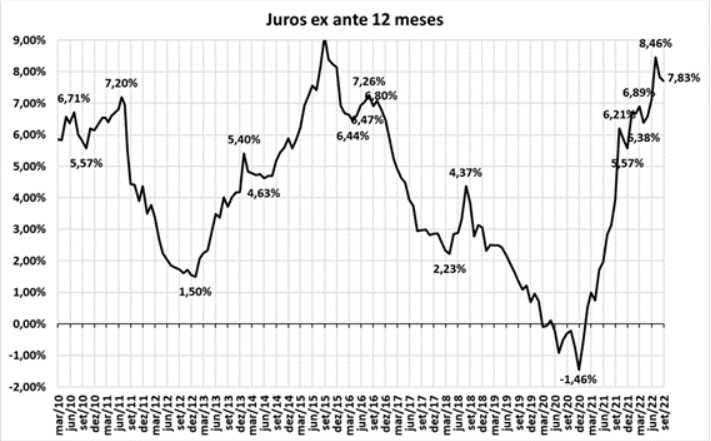
Variável	set/22	dez/22	mar/23	jun/23	set/23
Selic (Focus)	13,75	13,75%	13,75%	13,50%	12,25%
IPCA 12 meses (Focus)	7,17%	5,64%	4,00%	2,85%	5,07%
EPIB12 (Focus)	1,16%	1,00%	0,55%	0,77%	1,32%
CDS 5 anos final do mês	306,6	272,4	271,8	271,2	270,6
CRB	268,3	248,3	227,1	217,5	213,8
Tnote 10 y média no mês	3,52%	4,00%	4,13%	4,25%	4,38%
IBC-BR acum 12 meses (focus)	2,36%	2,71%	3,46%	1,86%	1,43%
USD final do mês (focus)	5,41	5,20	5,20	5,16	5,20
Desemprego PNAD (Focus)	8,80	8,60	9,27	9,30	9,30
Saldo Recursos Livres	14,3%	13,4%	14,6%	13,0%	13,2%

4. Evolução recente do financiamento das empresas brasileiras

Desde 2016 a gestão financeira das empresas tem se defrontado com grandes desafios, representados pelos impactos da pandemia e da Guerra da Ucrânia sobre a receita de vendas, irregularidade do suprimento de insumos, choques de preços e forte variação das taxas de juros.

Além de agregar maior incerteza nas projeções do fluxo de caixa, a tarefa de financiar as atividades e os investimentos, preservar a liquidez e solvência e reduzir os custos de capital da empresa adquire grande complexidade e requer o acompanhamento das condições correntes de financiamento e principalmente das expectativas de sua evolução no futuro.

Gráfico 09



O **Gráfico 09** mostra a variação dramática das taxas reais de juros de 360 dias e meses deflacionadas pela expectativa de inflação do IPCA da pesquisa FOCUS, especialmente nos últimos anos. Depois de atingir valores negativos, as taxas se elevam rapidamente para níveis que se situam entre os mais levados dede 2010.

O impacto dessas variações das taxas de juros atinge o custo de financiamento das empresas de todas as fontes de recursos, com prazos médios de resgate diferentes, o que fica evidenciado pela observação dos deslocamentos das curvas de juros. O **Gráfico 10**, que permite avaliar a magnitude dos deslocamentos dessas curvas desde dezembro de 2019 até atingir o nível mais elevado em junho de 2022.

Gráfico 10

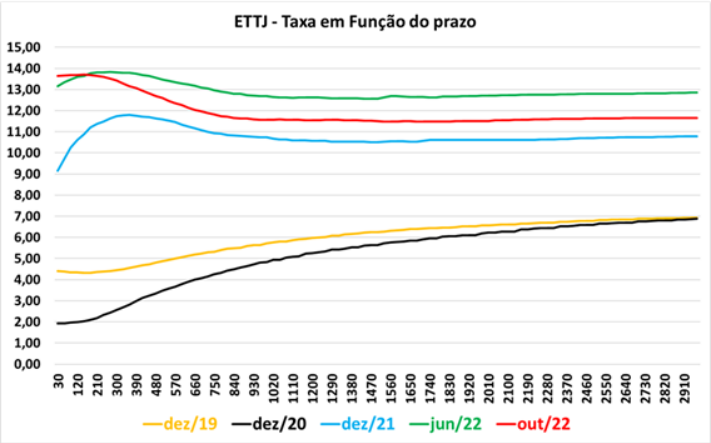
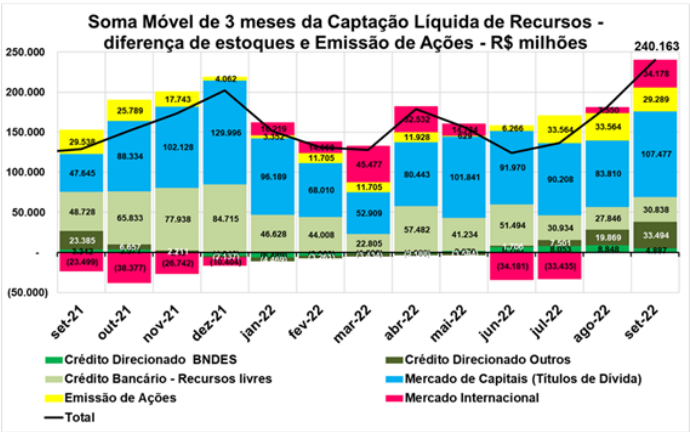


Gráfico 11



Com o objetivo de reduzir seu custo de dívida e adequar a captação de recursos aos seus fluxos de caixa, as empresas buscam ajustar a composição de seu financiamento por fontes de recursos. Os dados do **Gráfico 11**

apresentam a evolução dos fluxos de captação liquida de recursos de dívida e de emissão de ações[11] de todas as empresas brasileiras, em períodos trimestrais móveis no período de setembro de 2021 a setembro de 2022. Fica evidenciada a agilidade com que as empresas ajustam suas fontes de recursos de financiamento.

O propósito das Projeções CEMEC Fipe do Custo de Financiamento das Empresas é oferecer aos executivos de finanças indicadores e análises da evolução recente e projeções das curvas de juros, custos e condições de captação de recursos de financiamento para apoiar suas decisões visando a otimização do financiamento e a geração de valor para suas empresas.

5. Projeções CEMEC Fipe das curvas de juros e dos custos de financiamento das empresas

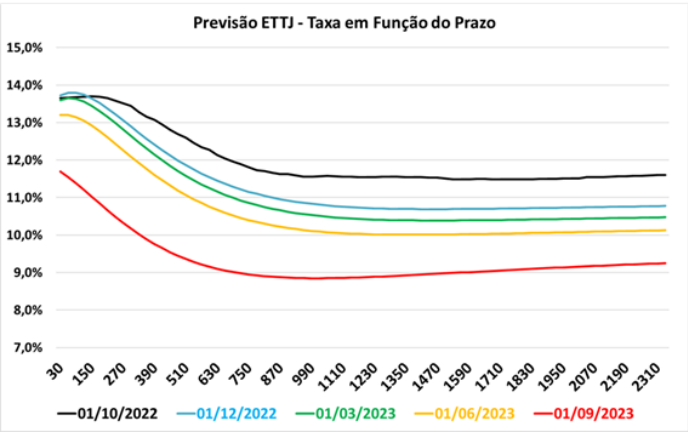
5.1 Projeções das curvas de juros

Com base no Cenário Macroeconômico de referência do CEMEC Fipe, resumido na Tabela 05, são feitas as projeções das curvas de juros e dos custos de dívida por fonte de recursos para quatro datas futuras:

- 30 dezembro de 2022;
- 31 de março de 2023;
- 30 de junho de 2023;
- 30 de setembro de 2023.

As projeções das curvas de juros para essas quatro datas são apresentadas no **Gráfico 12**. Dadas as projeções do cenário macroeconômico que entre outras variáveis incorporam a expectativa de queda das taxas de inflação e das taxas de juros, as curvas de juros projetadas indicam a tendência para taxas declinantes. Como se vê, o trecho inicial das curvas ainda tem inclinação invertida, incorporando ainda o ciclo de afrouxamento da política monetária, indicado pela queda das taxas SELIC.

Gráfico 12



A **Tabela 06** permite visualizar as taxas DI/pré de 1ano, 3 anos e 5 anos nas quatro datas de projeção, extraídas das curvas de juros apresentadas no **Gráfico 12**. Junto com este Relatório, é disponibilizada uma planilha Excel das curvas ETTJ, em cada data de projeção, que combinadas ao spread de risco das debêntures permitem verificar a taxa de juros para qualquer prazo.

Tabela 06

Variável	dez/22	mar/23	jun/23	set/23
Pré 1 A	12,57%	12,31%	11,76%	9,89%
Pré 3 A	10,77%	10,47%	10,06%	8,85%
Pré 5 A	10,71%	10,41%	10,05%	9,09%

5.2 Projeções das taxas de juros de operações de crédito bancário

São apresentadas, a seguir, gráficos contendo as projeções das taxas de juros das operações de crédito bancário, com a explicitação de um intervalo equivalente a um desvio padrão para mais ou para menos em torno do valor central projetado.

As principais observações são as seguintes:

a) Em todos os casos observa-se a tendência de queda das taxas de juros em linha com as projeções macroeconômicas de queda da taxa de inflação e da taxa SELIC que levam à redução dos custos de captação dos bancos;

b) Embora as projeções das taxas de inadimplência, principal componente dos spreads bancários, apresentem algumas flutuações ao longo do período de projeção, seu impacto não é suficiente para alterar de modo significativo a tendência de queda das taxas de juros das operações de crédito bancário;

c) A Taxa Preferencial Brasileira (TPB), indicador calculado pelo BCB, com base nas taxas cobradas pelos bancos de seus melhores clientes, de menor risco de crédito, foi projetada por modelo econométrico a partir dos últimos dados divulgados pelo BCB, de janeiro de 2022.

Gráfico 13

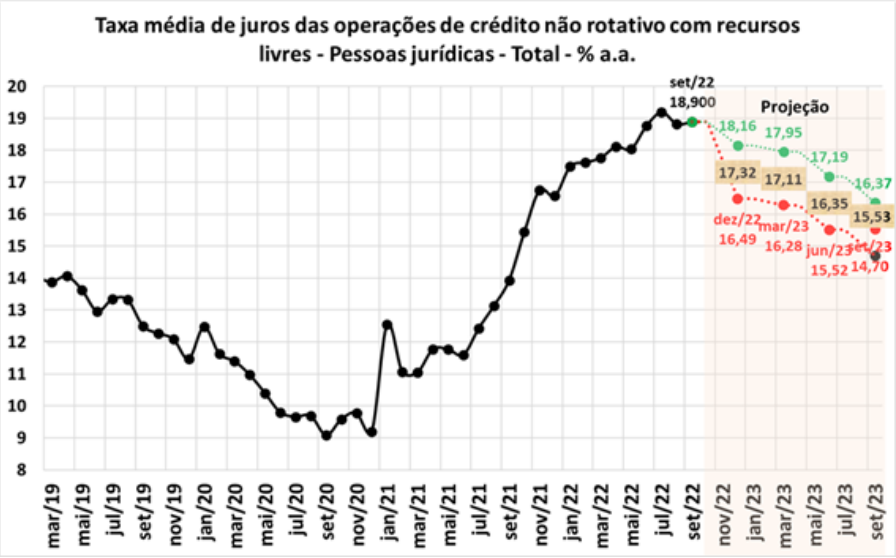


Gráfico 14

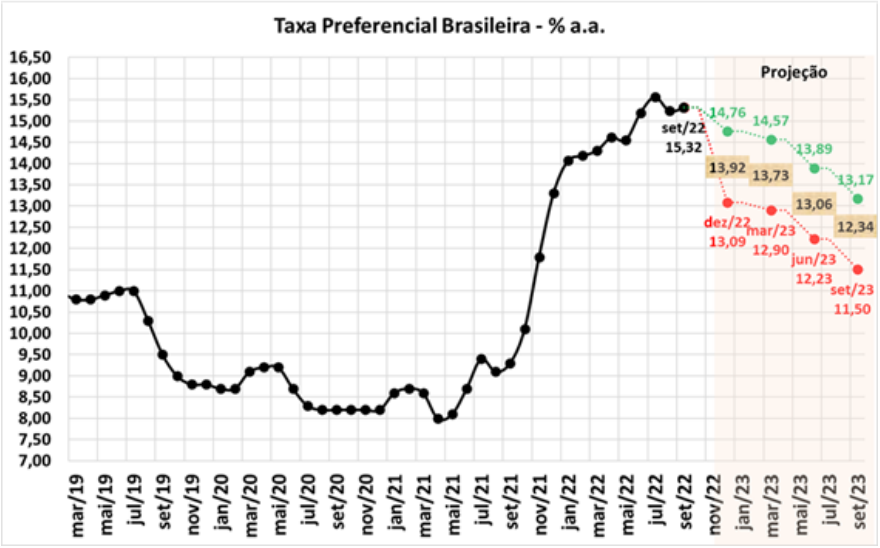


Gráfico 15

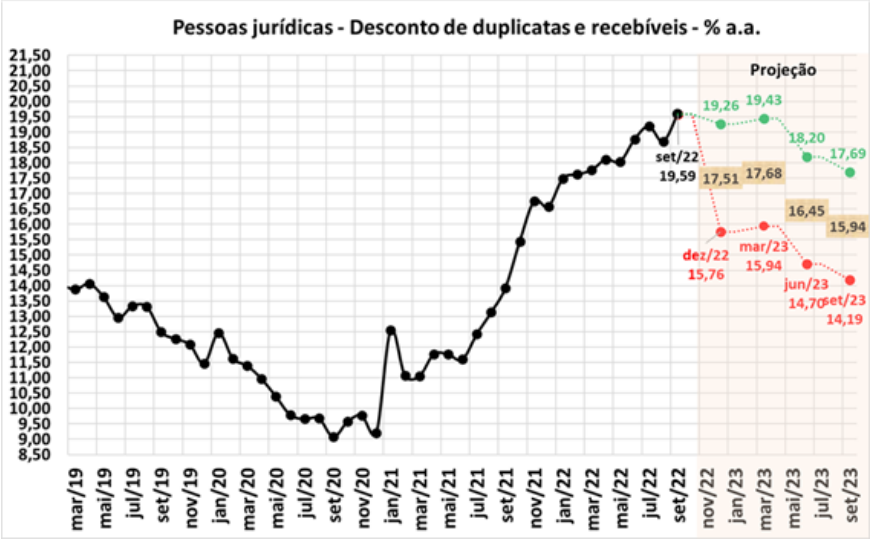
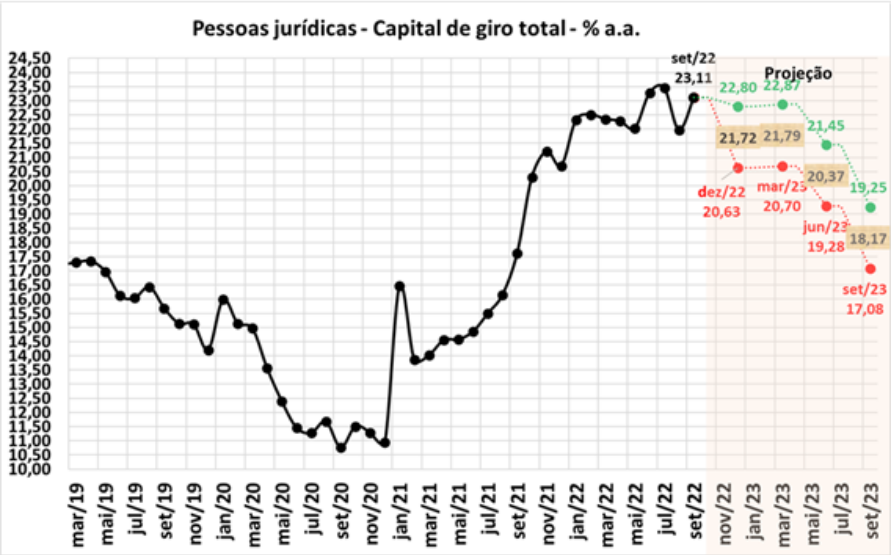


Gráfico 16



5.3 Projeções das taxas de juros das debêntures com prazo de 5 anos

As projeções das taxas de juros das debentures apresentadas nos gráficos adiante são obtidas com base nas projeções da estrutura a termo das taxas de juros apresentadas no **Gráfico 12**, para o plano médio de resgate de 5 anos, acrescidas das projeções do spread de risco de crédito para cada nível de rating geradas pelos respectivos modelos econométricos. É importante lembrar que as taxas de juros projetadas das debentures não incluem os custos de colocação, sendo portanto apenas taxas de referência.

Segue em anexo planilha Excel contendo as curvas de juros ETTJ para cada data de projeção, que permite verificar a taxa de juros para qualquer prazo dados esses que podem ser combinados com as projeções de spread para obter as taxas de debentures para qualquer prazo.

As taxas de juros das debêntures dos três níveis rating apresentam tendência de queda, acentuada principalmente a partir de maio de 2023, refletindo a redução das projeções de inflação e das taxas SELIC em cada data.

Gráfico 17

Gráfico 18

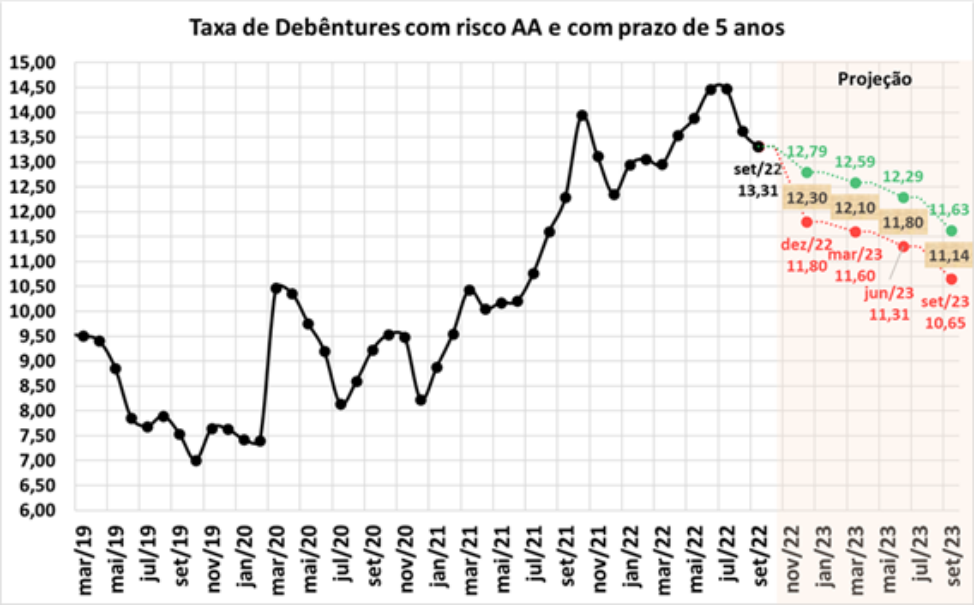
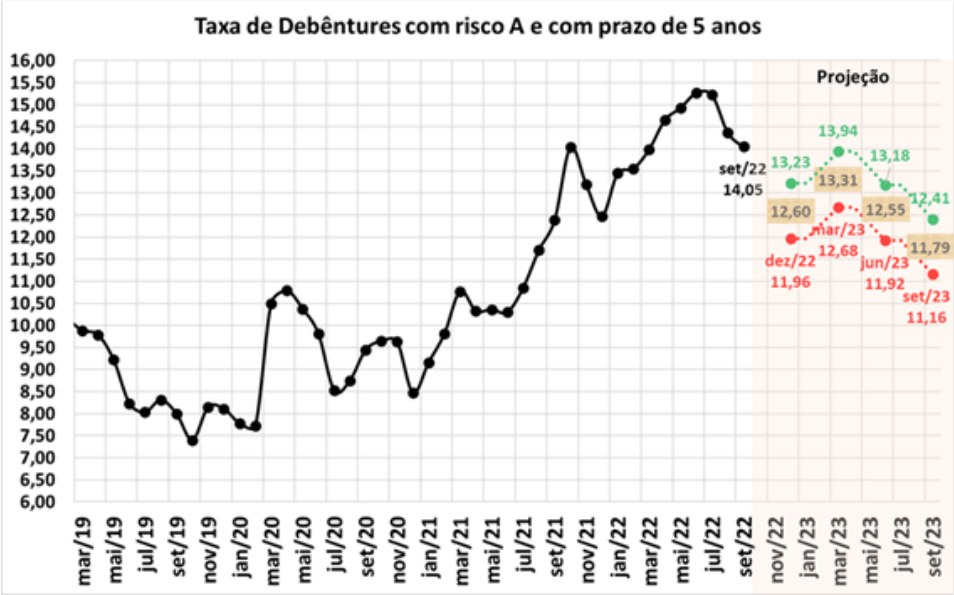


Gráfico 19



5.4 Resumo das projeções do custo de financiamento por fontes e instrumentos de captação de recursos

Com base nas curvas de juros projetadas e no cenário macroeconômico de referência CEMEC Fipe os modelos econométricos permitem projetar os custos de dívida de diversas fontes e instrumentos de captação de recursos resumidos na **Tabela 07**.

Tabela 07 – Projeções de taxas de juros dos instrumentos (*) e (**)

Variável	dez/22	mar/23	jun./23	set/23
Taxa Recursos Livres sem rotativos	17,32%	17,11%	16,35%	15,53%
Taxa Capital de Giro	21,72%	21,79%	20,37%	18,17%
Taxa de Desconto de Duplicatas	17,51%	17,68%	16,45%	15,94%
Taxa de TPB	13,92%	13,73%	13,06%	12,34%
Spread Debênture AAA	1,05%	1,16%	1,15%	1,46%
Spread Debênture AA	1,43%	1,53%	1,59%	1,88%
Spread Debênture A	1,70%	2,63%	2,27%	2,47%
Debênture AAA 5 anos	11,87%	11,69%	11,31%	10,68%
Debênture AA 5 anos	12,30%	12,10%	11,80%	11,14%
Debênture A 5 anos	12,60%	13,31%	12,55%	11,79%
Taxa US$ Bond Externo	8,20%	8,34%	8,46%	8,57%
Taxa R$ Bond Externo 9 anos	17,53%	17,52%	17,45%	16,11%
Cupom Cambial	5,59%	5,97%	5,49%	6,64%
Cupom + Spread $_{AAA}$	6,96%	7,51%	6,99%	8,64%
Cupom + Spread $_{AA}$	7,48%	8,01%	7,58%	9,24%
Cupom + Spread $_{A}$	7,84%	9,56%	8,52%	10,10%

Fonte: CEMEC Fipe

(*) As estimativas de custo de debêntures consideram um plano médio de 5 anos e não contém o custo financeiro de colocação das debêntures; as estimativas devem ser utilizadas apenas como uma referência.

(**) A estimativa de Bond externo considera um plano médio de 9 anos, a taxa em US$ do Bond, o risco de crédito, o cupom estimado, o custo do Swap e o dólar de paridade no prazo; a estimativa deve ser utilizada apenas como uma referência.

Em consonância com as projeções macroeconômicas e principalmente com a expectativa de queda da taxa de inflação e da SELIC e quase estabilidade da taxa de câmbio, as taxas de juros de todas as alternativas de financiamento do mercado doméstico apresentam tendência de queda no período considerado.

As projeções das taxas de juros de recursos externos, na forma de emissão de bonds apresentam elevação, em linha com o aumento das taxas de juros dos títulos de dívida do tesouro norte americano (Tbonds).

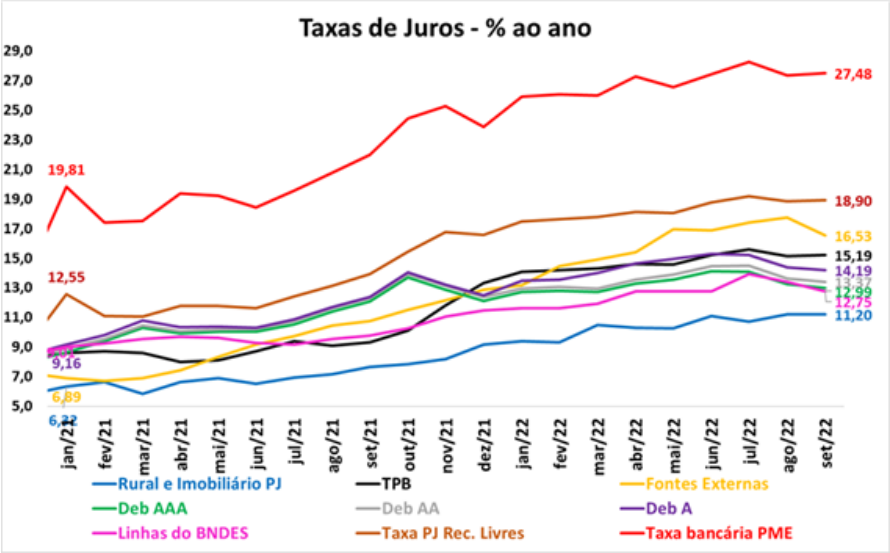
As diferenças de taxas de juros observadas entre as alternativas de financiamento refletem principalmente as diferenças de riscos de crédito e de prazos médios de cada uma.

5.5 Projeções dos custos de financiamento das empresas por abertura de capital e porte

As projeções dos custos de financiamento das empresas correspondem à média ponderada das projeções das taxas de juros das principais fontes de recursos financeiros, os pesos correspondem à participação de cada fonte no seu exigível financeiro.

O **Gráfico 20** apresenta a evolução das taxas de juros das fontes de recursos de financiamento consideradas nessas estimativas.

Gráfico 20



As fontes de dados e critérios de cálculo das taxas de juros são os seguintes:

a) Taxas de juros de crédito bancário: fonte BCB

- i. Taxa PJ – taxa recursos livres com e sem rotativos PJ;
- ii. Taxa TPB – taxa preferencial brasileira (divulgada até fevereiro de 2022;
- iii. Linhas do BNDES – Pessoas jurídicas –Financiamento com recursos do BNDES total
- iv. Empréstimos Bancários – recursos direcionados – média da taxa rural e imobiliário PJ

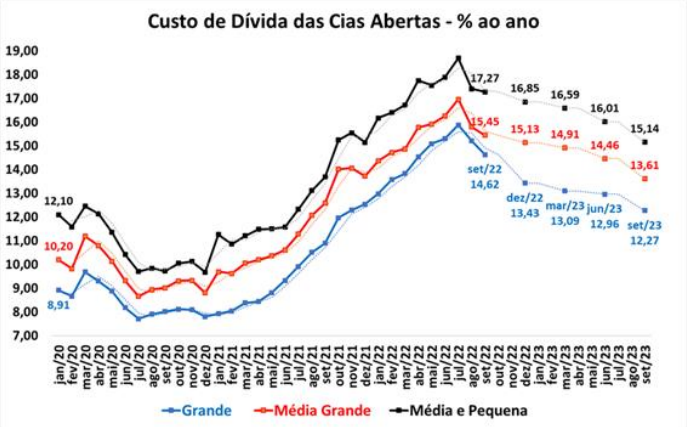
b) As taxas calculadas pelo CEMEC Fipe são:

- i. Taxa bancária PME – calculada segundo a fórmula taxa PME = (Taxa PJ Total – PESO Grandes x (TPB+ Debentures) / 2) / (1 – PESO Grandes) onde PESO Grandes é pelo saldo BACEN PJ Grandes / Saldo Total PJ
- ii. Taxas Debêntures ratings AAA, AA e A são calculadas pelo CMEC Fipe com dados do mercado secundário de debêntures divulgados pela ANBIMA (não incluem custo de captação);
- iii. Fontes Externas – calculado pelo CEMEC Fipe com o cupom limpo ANBIMA e spread e prazos médios semestrais dos bonds externos feitos pelas empresas não financeiras, custo do swap e dólar por paridade no prazo

Projeções do custo de dívida das empresas abertas

O custo de dívida das empresas abertas é a média ponderada das taxas de juros das várias fontes de recursos, onde os pesos correspondem à participação porcentual de cada fonte no exigível financeiro dessas empresas. A participação porcentual de cada fonte de recursos é calculada com base no seu saldo no exigível financeiro das empresas não financeiras abertas, com demonstrativos financeiros trimestrais divulgados pela CVM é obtido nas notas explicativas de cada empresa.

Gráfico 21

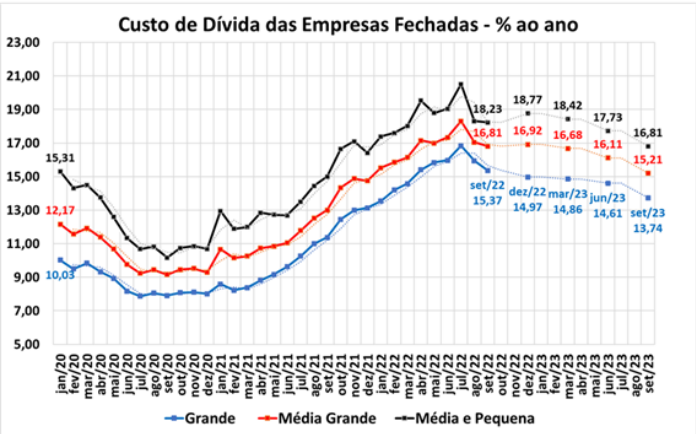


O **Gráfico 21** apresenta a evolução do custo médio de financiamento das empresas abertas, considerando a participação de cada fonte de recursos no exigível financeiro das empresas classificadas em três classes de tamanho conforme o valor da receita líquida de vendas anual[12].

Projeções do custo de dívida das empresas fechadas

A participação de cada fonte no exigível financeiro das empresas fechadas é obtida pela diferença entre o saldo total de cada fonte em todas as empresas não financeiras e o saldo por fonte das empresas abertas.

Gráfico 22



O CEMEC Fipe calcula mensalmente o saldo total por fonte de recursos de todas as empresas brasileiras. A taxa agregada de custo das empresas fechadas por porte é apresentada no **Gráfico 22**.

Notas de Fim de Página

1 Por exemplo, Pesquisa FOCUS, BCB, STN, IFI, ANBIMA, B3, IBGE, Valor Pro; IMF, WORLD BANK, OECD.

2 FMI – World Economic Outlook – 11/10/2022; World Bank Commodities Prices Outlook October 2022; OECD

3 Por exemplo, no citado relatório do FMI de 11/10/2022 é adotada a hipótese de que o preço médio do petróleo em 2022 será de US$ 98,19 por barril, caindo 12,9% para a média de US$ 85.52 em 2023.

4 Dados do US Bureau of Labor Statistics.

5 Por exemplo City Bank – entrevista economista chefe Valor econômico 03/11/2022

6 Essa projeção coincide com aquela adotada pela ANBIMA no seu Relatório Macroeconômico. de 25/10/2022.

7 Cenário Macroeconômico de 25 de outubro de 2022 da ANBIMA.

8 IPEA – Carta de Conjuntura Número 56 – Nota de Conjuntura 31 – 3º Trimestre de 2022.

9 BCB – Relatório de Inflação Setembro de 2022.

10 Projeção da massa de renda real mensal do BCB para 2023, mantido o nível de setembro de 2022 indica crescimento da média móvel de 12 meses de 2,7% em dezembro de 2023; detalhes no Relatório 01 Projeções CEAMEC Fipe do Custo de Financiamento das Empresas de 17 de outubro de 2022.

11 Os dados de emissões de ações se referem exclusivamente às empresas de capital aberto; não existem dados das emissões primárias de ações ou quotas de capital das empresa de capital fechado.

12 Média e pequena até R$ 90 milhões ; média grande de r$ 90 milhões a R$ 300 milhões; grande , mais de R$ 300 milhões