



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

DEZEMBRO 2022

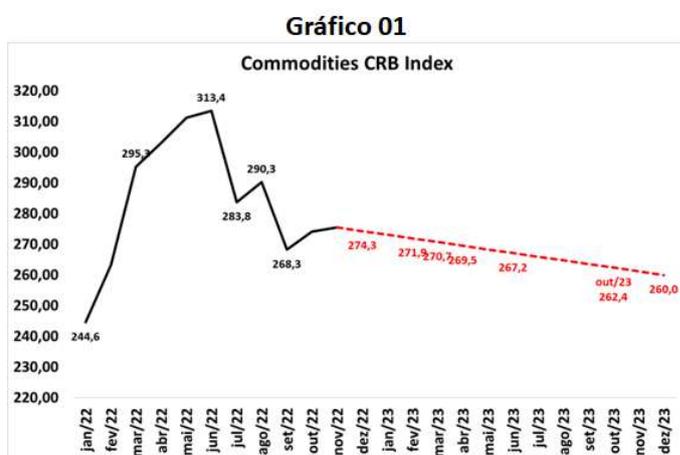
O Cenário macroeconômico de referência do CEMEC Fipe contém projeções das principais variáveis econômicas e financeiras formuladas a partir de cenários de mercado divulgados por entidades nacionais e estrangeiras¹ utilizadas nos modelos de projeção das curvas de juros e dos custos de financiamento das 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, alguma desaceleração da inflação, elevação das taxas de juros e regularização de cadeias de oferta, o índice CRB de preços de commodities apresentam queda a partir do



pico de 316,5 em maio de 2022 para 274,1 em CRB de outubro, com queda de 13,4%. Apesar do elevado grau de incerteza do cenário mundial, entidades internacionais² tem adotado projeções de queda de preços das principais commodities³ 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 (-) 4,2%, de 274,1 em outubro de 2022 para 262,5 em outubro de 2023. (Gráfico 01) com base na projeção de preços de commodities do Banco Mundial, divulgada em outubro de 2022 e reproduzida na Tabela 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 Unidos⁴ a inflação do CPI de 12 meses teve queda de 8,20% em setembro, para 7,7% em outubro e 7,1% em novembro, a queda das taxas mensais dessazonalizadas de 0,4% em setembro e outubro para 0,1% em novembro foram recebidas com otimismo pelos mercados indicando resposta à política monetária. Não obstante outros indicadores ainda resistem, como é o caso do CPI sem alimentos e energia com alta anual de 6,0% em novembro e a manutenção da taxa de desemprego de novembro em 3,7%, no mesmo nível de outubro. O mercado de trabalho continua pressionado, com a criação de 264.708 postos em novembro, número praticamente igual aos dois meses anteriores e o salário médio tem aumento de 5,8% em 12 meses, taxa superior ao observado nos últimos meses.

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

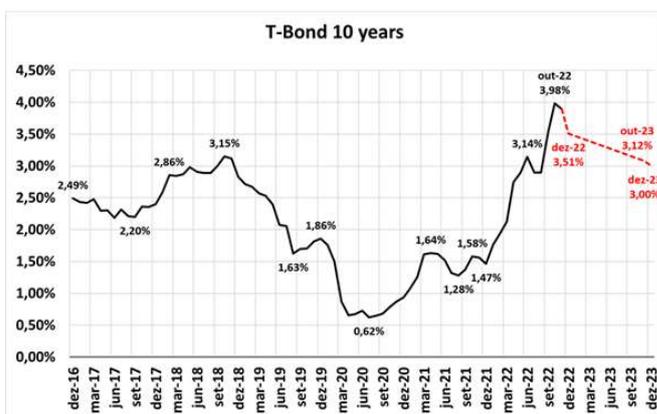
* Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2022

** PCE – Personal Consumption Expenditures Price Index

Em 02 de dezembro, 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 bancos⁵ de taxas de 5,25% a 5,50% até o fim do primeiro semestre de 2023, complementada com a projeção do FED de 5,1% no final de 2023.

Gráfico 02



2023. É interessante lembrar que a projeção do FED para a inflação anual no quarto trimestre de 2023 de 3,1%, e de apenas 2,5% no quarto trimestre de 2024. (Gráfico 02).

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

Embora a taxa anual de inflação ao consumidor tenha caído de 10,6% em outubro para 10,0% em novembro, no comunicado divulgado após a reunião de 15 de dezembro o ECB considera que a inflação da zona do euro continua muito elevada e a perspectiva é manter as taxas de juros em elevação até que a trajetória dos preços indique seu caminho em direção à meta de longo prazo de 2%.

Na reunião de 15 de dezembro de 2022 o ECB elevou as taxas de juros em 50b.p., para 2,50% nas operações de refinanciamento, para 2,75% as taxas de marginal *lending* e para 2,0% as taxas de *deposit facility*. OECB anúncio ainda que no seu *Asset Purchase Program* vai manter a recompra de 100% do principal a vencer e a partir de fevereiro de 2023 deve anunciar uma redução gradual da recompra.

AS projeções de inflação do BCE são de 8,2% em 2022 (3,09% core), 6,3% em 2023 (4,2% core), 3,4% em 2024 (2,8% core) e 2,3% em 2025(2,4% core).

b) Redução do crescimento

A redução da renda real com a elevação, o aumento da taxa de juros, a crise do gás na Europa e na China, problemas associados à indústria de construção e ao controle da pandemia devem reduzir o crescimento da economia mundial em 2023. Projeções do FMI em seu relatório de outubro de 2022 apresentadas na **Tabela 03**, mostram queda das taxas de crescimento da economia mundial, de 6,0% em 2021, para 3,2% em 2022 e

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

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. Por sua vez, a liberalização da política de COVID zero da China, com a redução do impacto do lockdown tem gerado acelerada disseminação da doença, fazendo com que as projeções do Banco Mundial tenham reduzido o crescimento esperado em 2022 de 2,8% para 2,7% e para 2023, de 4,5% para 4,3%.

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.

Alguns fatores indicam continuidade das projeções de mercado de queda da taxa de inflação em 2023 da pesquisa FOCUS do BC, como é o caso da expectativa de queda dos preços de commodities e os efeitos da política monetária restritiva.

Já havia a expectativa de encaminhamento da PEC autorizando a ampliação dos gastos para acomodar o pagamento do bolsa família a R\$600,00, pagamento extras de R\$ 150,00 por menor de 6 anos e a complementação de algumas outras despesas prioritárias do orçamento de 2023. Foi estabelecido ainda o compromisso de criação de outro mecanismo de controle de despesas que assegure a sustentabilidade da dívida pública.

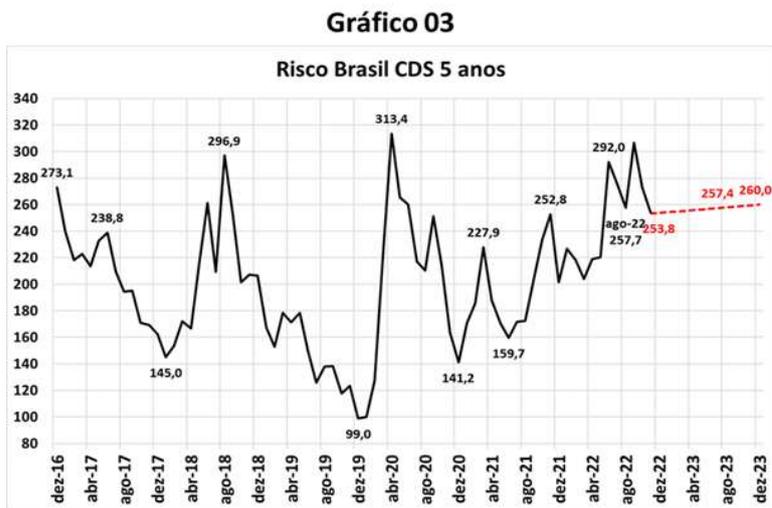
Entretanto, a ausência de uma definição clara da política fiscal do novo Governo, associada a declarações em favor da expansão dos gastos, a suspensão das privatizações, a retomada do crescimento do BNDES e proposta aprovada na Câmara Federal com apoio da bancada de apoio ao futuro governo de mudança da lei das estatais, tem gerado elevado grau de incerteza e preocupações no mercado, origem de forte elevação das curvas de juros. A declaração do futuro ministro da fazenda de que no momento o aumento de gastos não ajuda a economia e o importante é baixar as taxas de juros não tem sido suficiente para reverter o aumento das taxas de juros

A declaração do futuro ministro da fazenda de que no momento o aumento de gastos não ajuda a economia e o importante é baixar as taxas de juros não tem sido suficiente para reverter o aumento das taxas de juros.

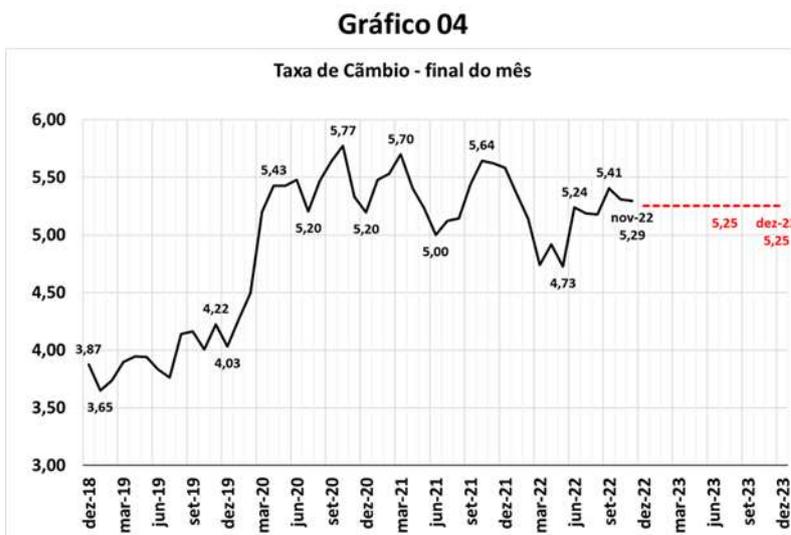
As projeções de inflação, taxas de juros e política monetária são condicionadas diretamente pelas hipóteses quanto à política fiscal que será adotada. As projeções de inflação e taxas de juros da pesquisa FOCUS de 09 de dezembro apresentaram até agora apenas modestos deslocamentos para cima, aparentemente sem incorporar uma política fiscal mais expansiva e não comprometida com a disciplina fiscal. Como se verá adiante, na referida pesquisa FOCUS de a que a taxa SELIC deslocou-se de julho para agosto de 2023, mantida e relativa estabilidade da taxa de câmbio. Um cenário bem diferente resultaria da hipótese de expansão fiscal sem perspectiva de controle e expectativa de continuidade de crescimento da relação dívida PIB.

No cenário de referência do CEMEC Fipe é adotada a hipótese alinhada com as projeções de mercado da pesquisa FOCUS de 09/12/2022, com a aprovação da PEC para 2023 acompanhada da aprovação de um novo “teto de gastos”, reformulado, mas consistente com a expectativa da estabilização e redução da relação dívida/PIB a médio e longo prazo.

Nesse cenário fiscal, mesmo levando em conta os efeitos positivos na posição relativa da economia brasileira na economia mundial, o cenário adotado projeta uma pequena elevação do risco país, indicado pelo CDS (credit default swap) de 5 anos⁶. (Gráfico 03).

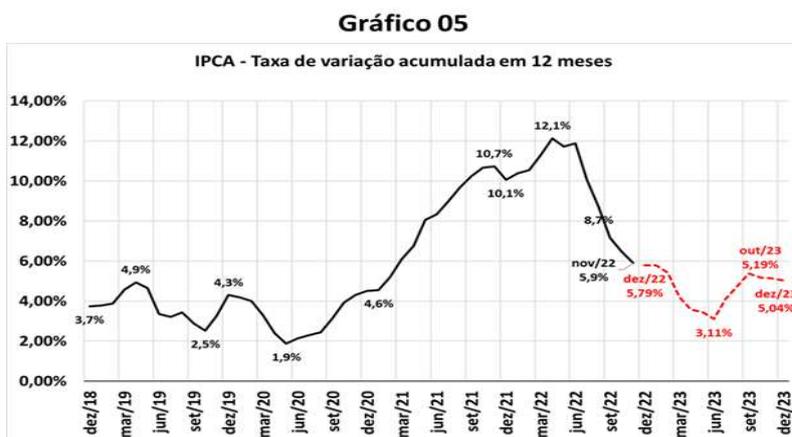


Fonte: Relatório Macroeconômico da ANBIMA de dezembro de 2022



Da mesma forma, o cenário de referência do CEMEC Fipe incorpora as projeções da Pesquisa FOCUS de estabilidade da taxa de câmbio (Gráfico 04) e queda das taxas de inflação (Gráfico 05). Certamente as projeções de mercado do IPCA

não incorporam o aumento de preços de combustíveis, energia elétrica e telecomunicações que ocorreria na hipótese de retorno da incidência dos impostos federais sobre esses bens e serviços, que pode ocorrer na busca de aumento de receitas num quadro de inflação declinante e menor crescimento do PIB.



A projeção das taxas de inflação do cenário de referência do CEMEC Fipe incorpora as projeções das taxas de inflação da Pesquisa FOCUS de 09/12/2022. (Gráfico 05).

b) Política monetária e taxas de juros

A última reunião do COPOM, de 07 de dezembro, deliberou manter a taxa SELIC no mesmo nível definido desde 03/08/2022, em 13,75% a.a. Na Ata, o COPOM reconhece a ocorrência de redução no ritmo de atividades, mas aponta que 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. É atribuída grande importância à política fiscal que vier a ser adotada, especialmente a construção de um arcabouço fiscal confiável. A ocorrência de 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.

O cenário de referência do CEMEC Fipe adota a projeção das taxas Selic

Gráfico 06

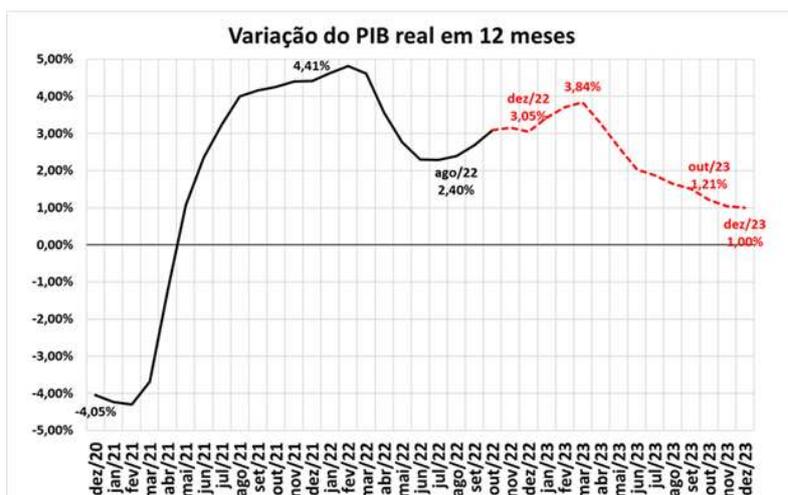


da Pesquisa Focus de 09/12/2022, com manutenção da taxa de 13,75% até julho de 2023, iniciando a queda em agosto daquele ano, até atingir a taxa de 11,75% a.a. em dezembro de 2023, com elevação de 50b.p. em relação às projeções anteriores. (Gráfico 06).

c) Crescimento

A pesquisa FOCUS de 09/12/2022 projeta o crescimento do PIB em 3,05% em

Gráfico 07

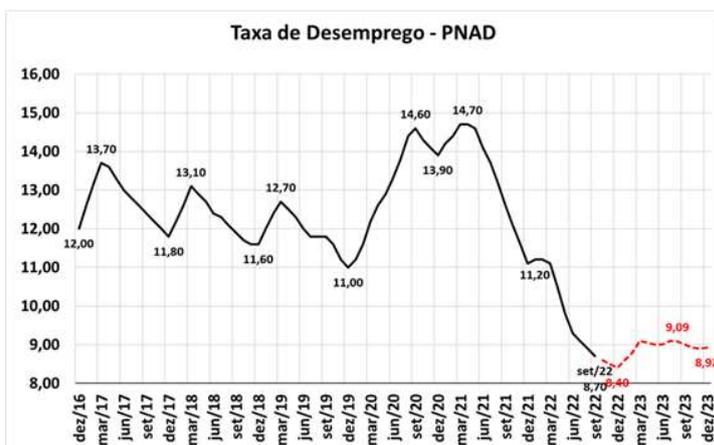


2022 e 0,75% em 2023. Mesmo levando em conta a redução do crescimento da economia mundial, a queda de preços de commodities exportadas pelo Brasil e o impacto negativo da política monetária restritiva, o cenário de referência CEMEC Fipe adota a projeção de crescimento de 1,0% do PIB em 2023. (Gráfico 07).

O crescimento de 1% é ainda inferior à projeção do IPEA⁷, com (+) 1,6% mas é igual ao de outras instituições, como é o caso do BCB⁸, Banco do Brasil, XP e Bradesco⁹ (+) 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 de renda real¹⁰ 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%, apesar da redução esperada do crescimento da indústria de construção habitacional, mas contando ainda com a execução de investimentos contratados de infraestrutura. Na agropecuária a projeção é do crescimento da ordem de 15% da safra de grãos, e aumento do PIB da agropecuária de 4,1%¹¹.

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 que a da Pesquisa FOCUS, acredita-se que a projeção da taxa de desemprego da pesquisa FOCUS é a mais adequada (Gráfico 08)

3. CENÁRIO MACROECONOMICO DE REFERÊNCIA do CEMEC FIPE

A Tabela 04 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 03 de 20 de dezembro de 2022.

TABELA 04 – Principais Variáveis do Cenário Macroeconômico de Referência CEMEC Fipe

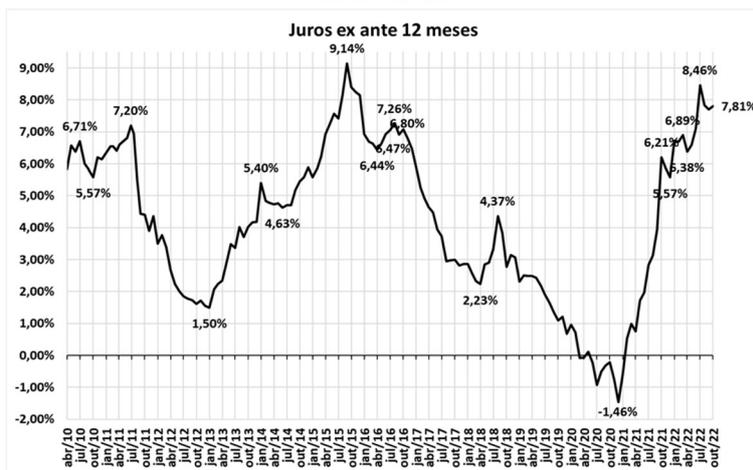
Variável	out/22	nov/22	dez/22	mar/23	jun/23	out/23	dez/23
Selic final do mês	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	12,75	11,75
IPCA acumulado em 12 meses	6,47%	5,90%	5,79%	4,22%	3,11%	5,19%	5,04%
Risco Brasil CDS 5 anos	272,8	253,2	243,3	244,9	246,4	248,5	260,0
CRB index final do mês	274,1	275,5	275,0	271,3	267,5	262,5	260,0
T Bond 10 yrs	3,98%	3,89%	3,60%	3,45%	3,30%	3,10%	3,00%
PIB acumulado em 12 meses	2,55%	3,15%	3,05%	2,54%	2,03%	1,34%	1,00%
Câmbio final do mês	5,31	5,29	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
IPCA acumulado em 12 meses	6,47%	5,90%	5,79%	4,22%	3,11%	5,19%	5,04%
Desemprego PNAD	8,30	8,20	8,20	9,00	9,00	8,94	8,80
Saldo Recursos Livres t/t-12	12,1%	14,1%	14,3%	15,5%	13,9%	15,9%	9,3%

4. Evolução recente do financiamento das empresas brasileiras

Nos últimos anos 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



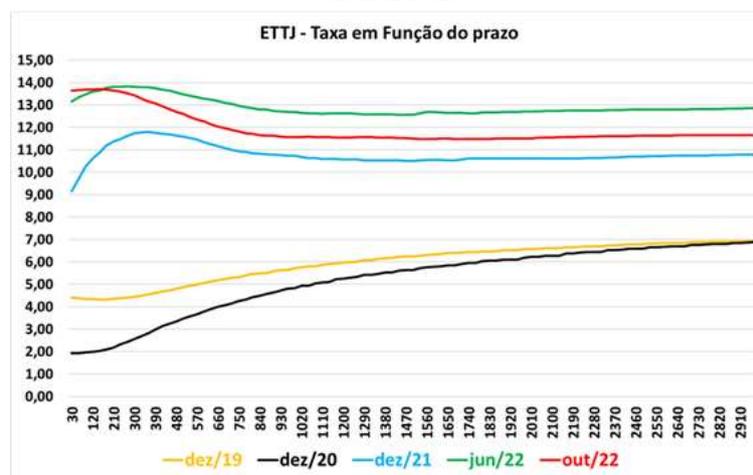
O Gráfico 09 mostra a variação dramática das taxas reais de juros de 360 dias deflacionadas pela expectativa de inflação do IPCA da pesquisa FOCUS, especialmente nos últimos anos. Depois de atingir valores negativos, as taxas se elevam

rapidamente para níveis que se situam entre os mais elevados desde 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. A curva de juros de outubro

Gráfico 10

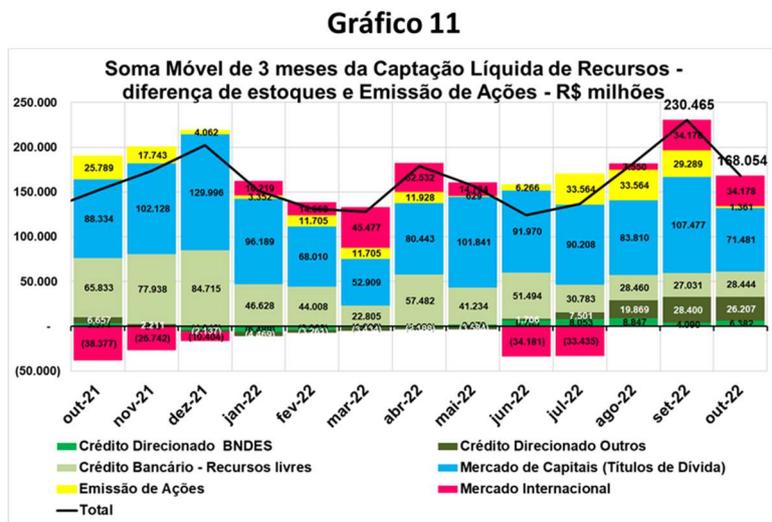


situa-se abaixo da de junho, incorporando as projeções da queda da taxa de inflação e de redução da taxa SELIC a partir do terceiro trimestre de 2023.

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 líquida de recursos de dívida e de emissão de ações de todas as empresas brasileiras, em períodos trimestrais móveis no período de setembro de 2021 a outubro de 2022. Fica evidenciada a agilidade com que as empresas ajustam suas fontes de recursos 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

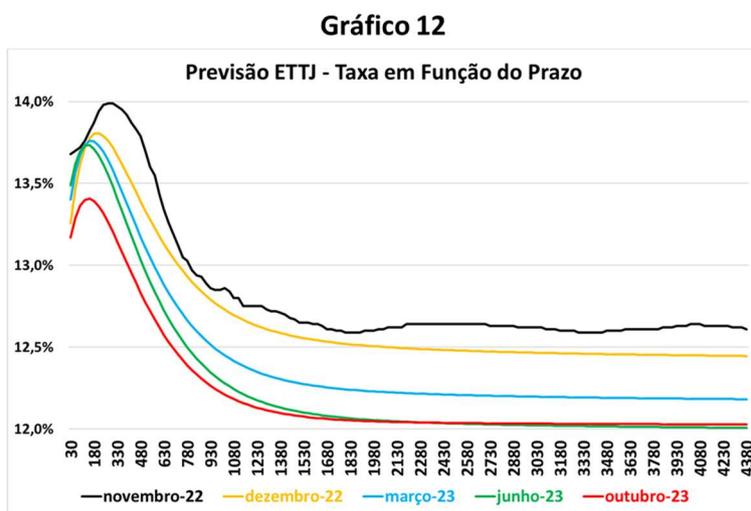
5.1 Projeções das curvas de juros

Com base no Cenário Macroeconômico de referência do CEMEC Fipe, resumido na Tabela 04, 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;
- 31 de outubro 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 de queda do nível das curvas em todos os vértices, com exceção das taxas mais longas entre junho e outubro de 2023.



A Tabela 05 permite visualizar as taxas DI/pré de 1 ano, 3 anos e 5 anos nas quatro datas de projeção, extraídas das curvas de juros apresentadas

Tabela 05

Variável	dez/22	mar/23	jun/23	out/23
Pré 1 A	13,62%	13,45%	13,33%	13,08%
Pré 3 A	12,70%	12,42%	12,24%	12,18%
Pré 5 A	12,52%	12,24%	12,07%	12,05%

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.

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) Exceto no caso de descontos de duplicatas e recebíveis, observa-se a tendência geral de queda das taxas de juros até outubro de 2023, embora se observe em alguns casos uma pequena elevação entre junho e outubro de 2023, 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 e à redução das taxas de empréstimo;
- b) No caso de descontos de duplicatas e recebíveis, embora as projeções da taxa de juros de outubro de 2023 ainda se situem abaixo da taxa de outubro de 2022, ao longo do período de 12 meses as taxas de juros apresentam grande volatilidade, que refletem em larga medida flutuações nas projeções de inadimplência dessa modalidade de financiamento.
- 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 do último dado divulgados pelo BCB, de janeiro de 2022.

Gráfico 13

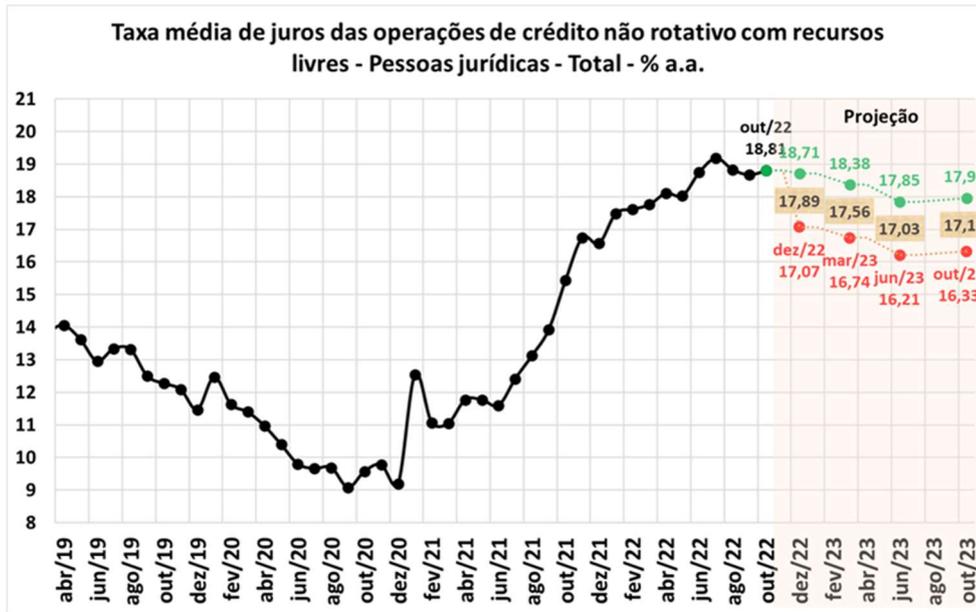


Gráfico 14

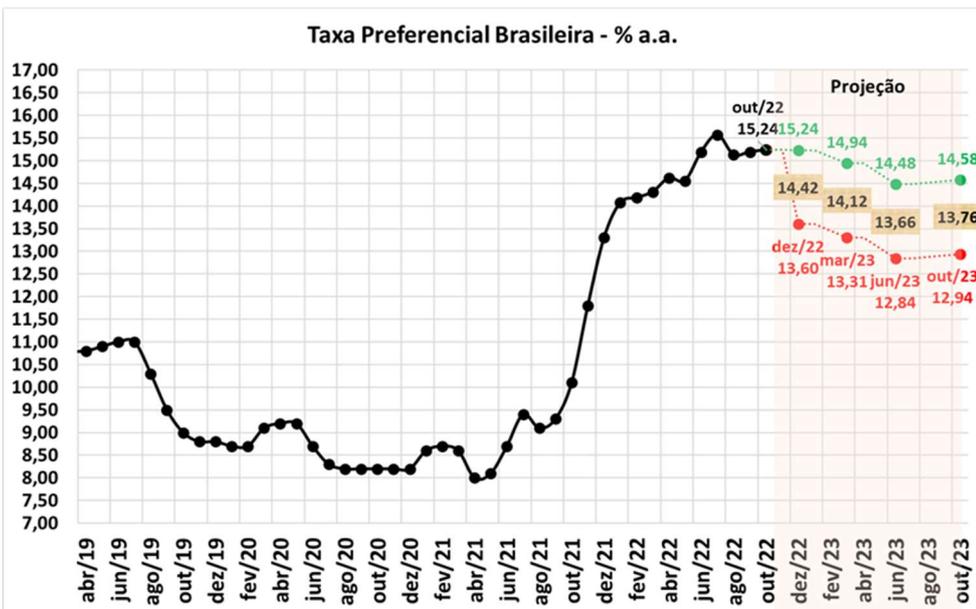


Gráfico 15

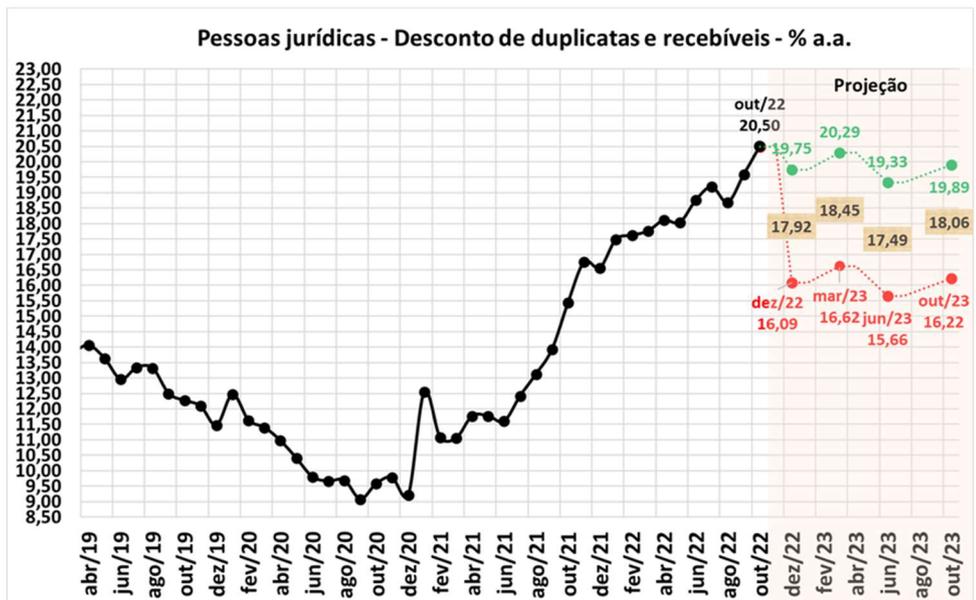
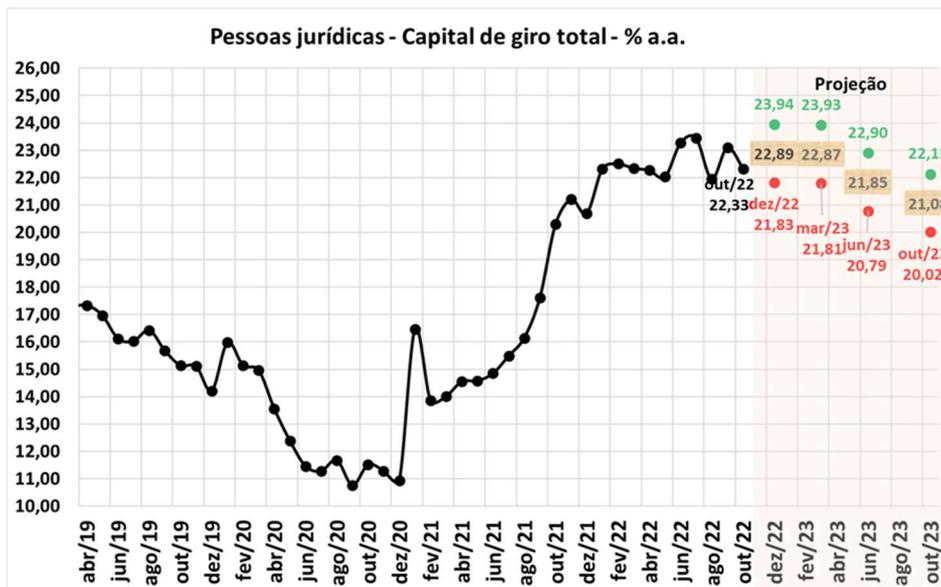


Gráfico 16

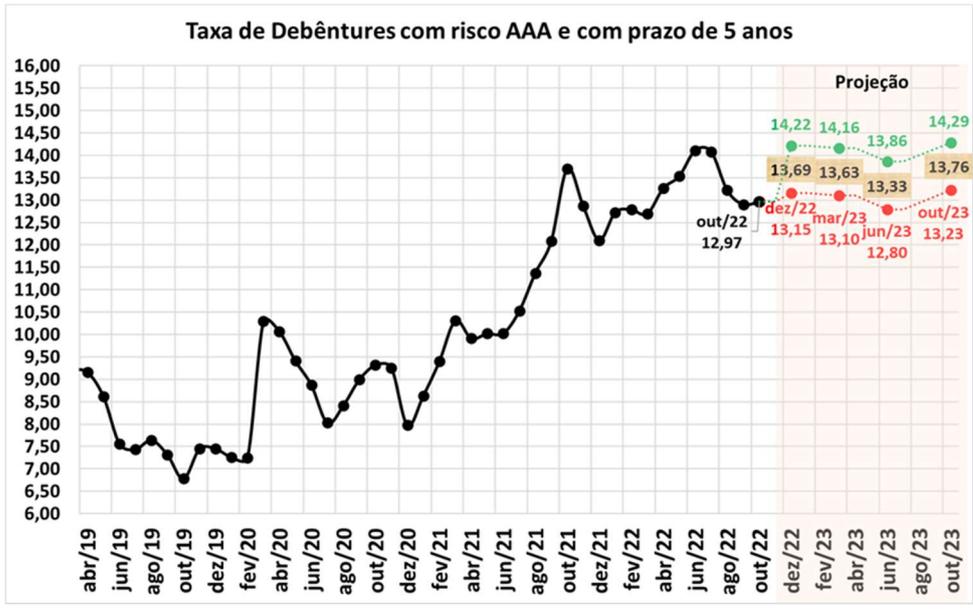


5.3 Projeções das taxas de juros das debêntures com prazo de 5 anos

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 (ETTJ) 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.

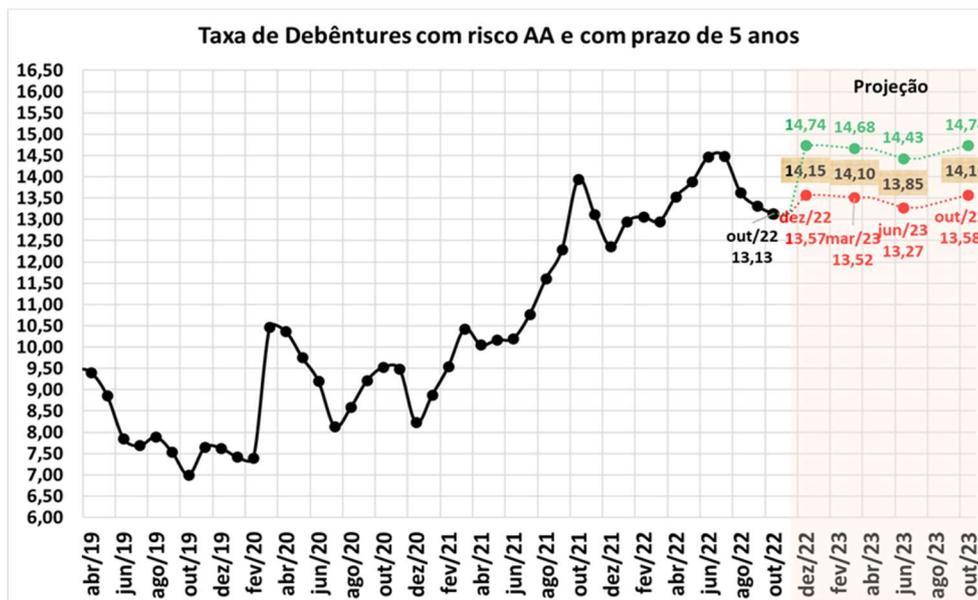
A projeção das taxas de juros das **debêntures de rating AAA** mostram um salto inicial de 12,97% em outubro para 13,69% em dezembro de 2022, acompanhando o recente deslocamento das curvas de juros associado à reação do mercado ao aumento da incerteza quanto à política fiscal do novo governo. Daí por diante, as taxas projetadas mantem tendencia de queda associada ao cenário macro de redução da taxa de inflação e da taxa de juros, embora com intensidade menor de junho para outubro de 2023.

Gráfico 17



As projeções das taxas de juros das **debêntures de rating AA** tem comportamento semelhante às debentures AAA até junho de 2023, mas apresentam alguma elevação em outubro, indicando aumento do spread ou seja, aumento de prêmio de risco de crédito para tipo de papel, elevando a taxa de juros de outubro de 2023. Embora vários fatores possam gerar esse resultado, a redução crescimento em 2023 combinado com a manutenção de altos custos financeiros e provável elevação da inadimplência no mercado de crédito pode aumentar a percepção de risco de crédito com reflexos na elevação de spreads.

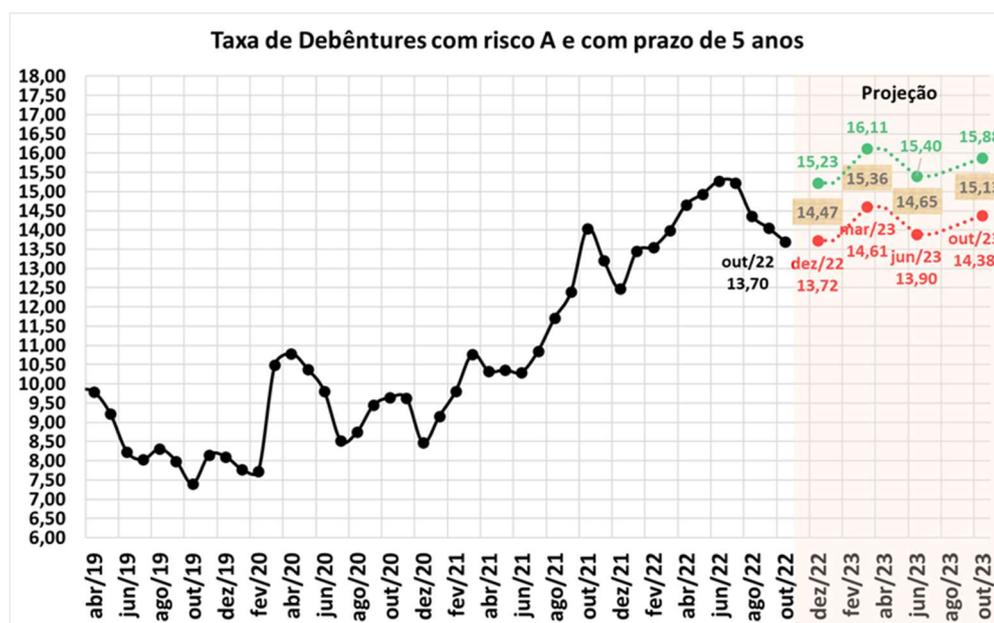
Gráfico 18



As projeções das taxas de juros das **debêntures rating A** têm desempenho que guarda alguma semelhança com as debentures rating AA, mas com flutuações de maior intensidade dos spreads, refletindo provavelmente fatores análogos aos apontados naquele caso.



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 06.

Tabela 06 – Projeções de taxas de juros dos instrumentos (*) e ()**

Variável	dez/22	mar/23	jun/23	out/23
Taxa Recursos Livres sem rotativos	17,89%	17,56%	17,03%	17,15%
Taxa Capital de Giro	22,89%	22,87%	21,85%	21,08%
Taxa de Desconto de Duplicatas	17,92%	18,45%	17,49%	18,06%
Taxa de TPB	14,42%	14,12%	13,66%	13,76%
Spread Deb AAA	1,04%	1,24%	1,12%	1,52%
Spread Deb AA	1,45%	1,65%	1,59%	1,88%
Spread Deb A	1,74%	2,78%	2,30%	2,74%
Deb AAA 5 anos	13,69%	13,63%	13,33%	13,76%
Deb AA 5 anos	14,15%	14,10%	13,85%	14,16%
Deb A 5 anos	14,47%	15,36%	14,65%	15,13%
Taxa US\$ Bond Externo	6,64%	6,74%	6,78%	6,76%
Taxa R\$ Bond Externo 9 anos	16,74%	16,71%	16,84%	15,81%
Cupom Cambial	4,59%	4,76%	4,07%	4,62%
Cupom + Spread _{AAA}	5,89%	6,33%	5,45%	6,55%
Cupom + Spread _{AA}	6,43%	6,87%	6,05%	7,02%
Cupom + Spread _A	6,80%	8,40%	6,97%	8,19%

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

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).

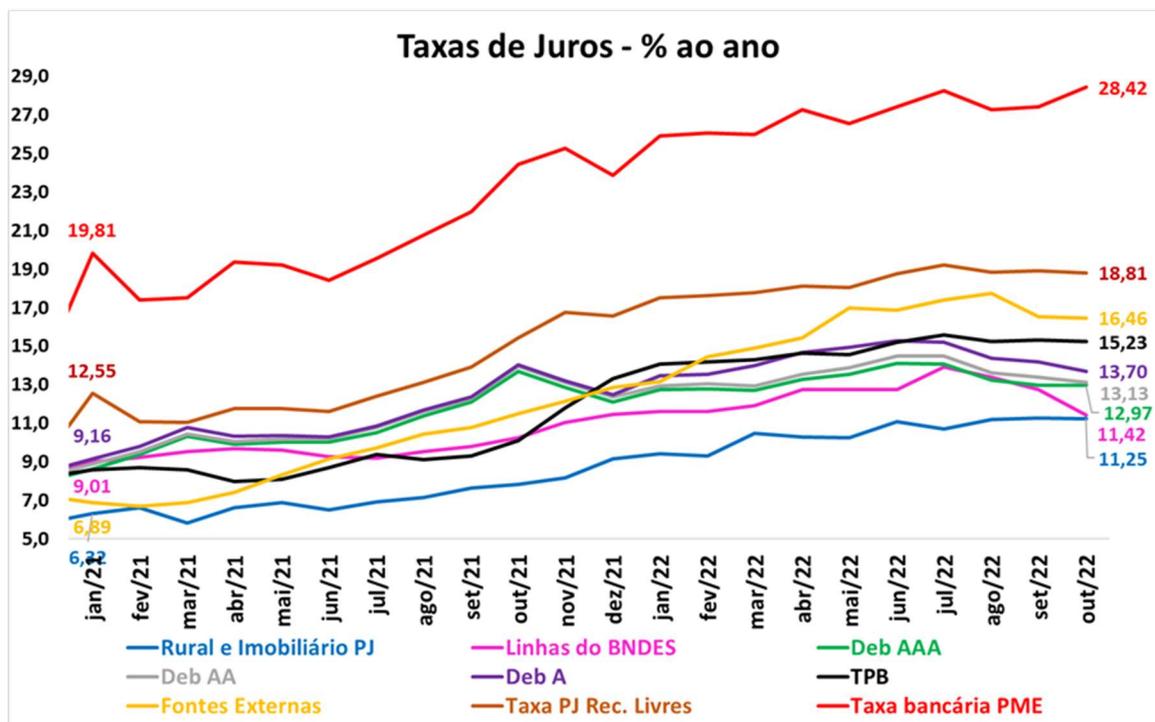
As diferenças de taxas de juros observadas entre as alternativas de financiamento refletem principalmente as diferenças de riscos de crédito e de prazos médios de cada uma.

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:

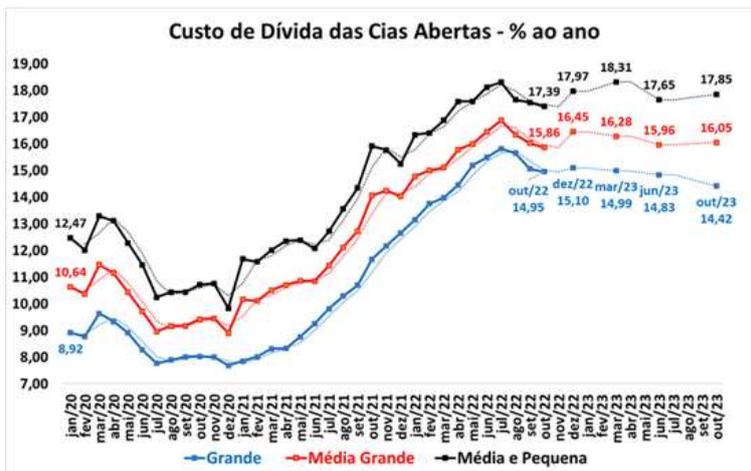
- i. Taxa bancária PME – calculada segundo a fórmula taxa PME = $(\text{Taxa PJ Total} - \text{PESO Grandes} \times (\text{TPB} + \text{Debentures}) / 2) / (1 - \text{PESO Grandes})$ onde PESO Grandes é pelo saldo BACEN PJ Grandes / Saldo Total PJ
- ii. Taxas Debêntures ratings AAA, AA e A são calculadas 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 saldo no exigível financeiro das empresas não

financeiras abertas, com demonstrativos financeiros trimestrais divulgados pela CVM, obtido nas notas explicativas de cada empresa. 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

Gráfico 21



empresas classificadas em três classes de tamanho conforme o valor da receita líquida de vendas anual¹².

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 Projeção do Relatório Macroeconômico da ANBIMA de dezembro de 2022
- 7 IPEA – Carta de Conjuntura Número 56 – Nota de Conjuntura 31 – 3º Trimestre de 2022
- 8 BCB – Relatório de Inflação Setembro de 2022
- 9 Bradesco – Cenário Econômico – dezembro de 2022.
- 10 Projeção da massa de renda real mensal do BCB para 2023, mantido o nível de outubro de 2022, indica crescimento da média móvel de 12 meses de 2,88% em dezembro de 2023; além do aumento de 8,9% do salário mínimo (de R\$ 1.212,00 para 1.320,00) acresce notar que o relatório Salarímetro da FIPE mostra que mais de 60% dos reajustes salariais negociados em outubro e novembro tem superado o INPC, o custo da mão de obra do INCC tem subido mais que os materiais e equipamentos e dados da CNI mostram que o rendimento médio real dos empregados da indústria tem crescimento anual de 7,6% em outubro de 2022.
- 11 Fonte: Projeções Macroeconômicas (2018–2023); Cenário Econômico Bradesco dezembro de 2022
- 12 Média e pequena até R\$ 90 milhões ; média grande de R\$ 90 milhões a R\$ 300 milhões; grande , mais de R\$ 300 milhões

