

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

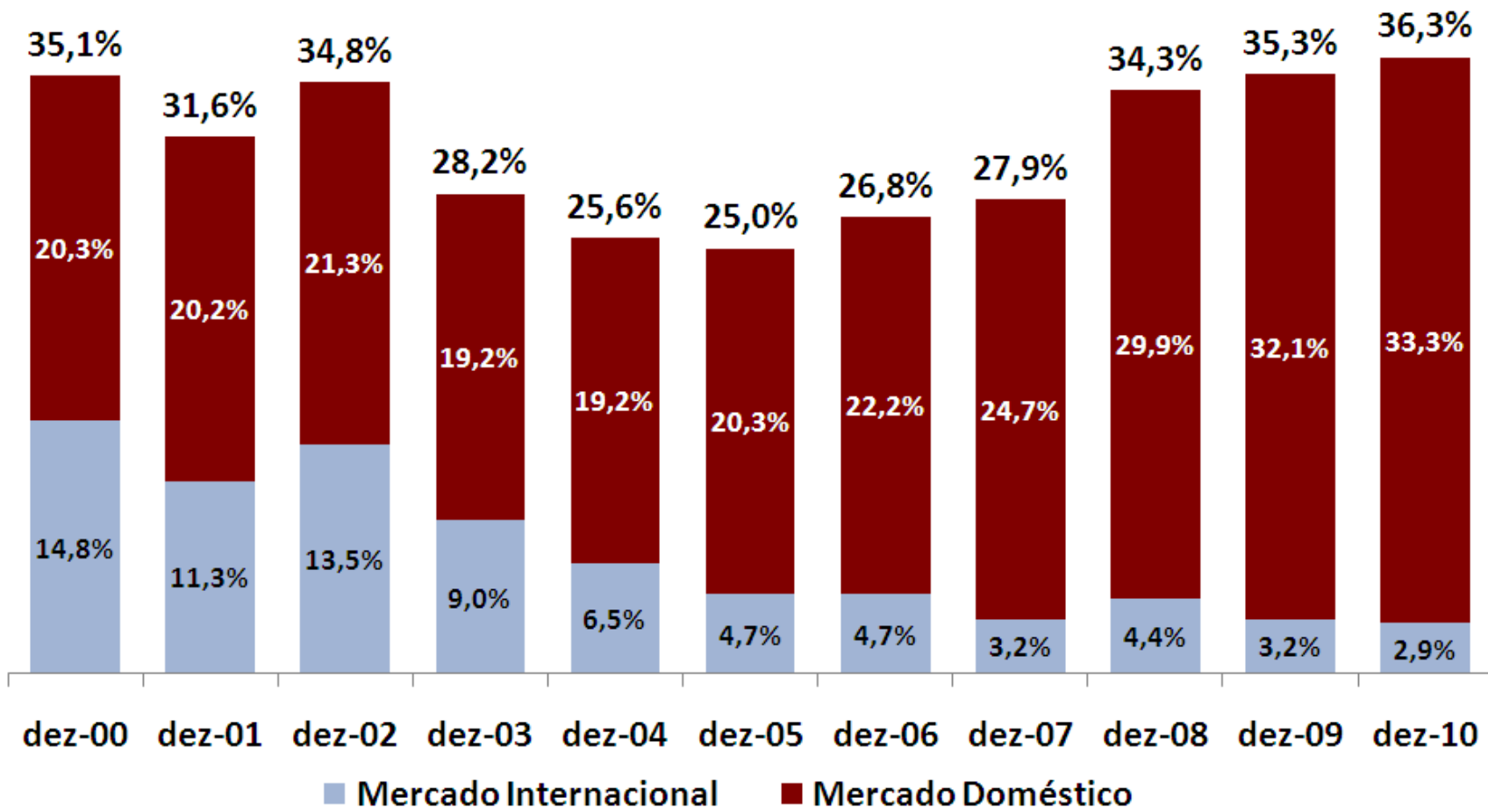
SUMÁRIO

- 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**

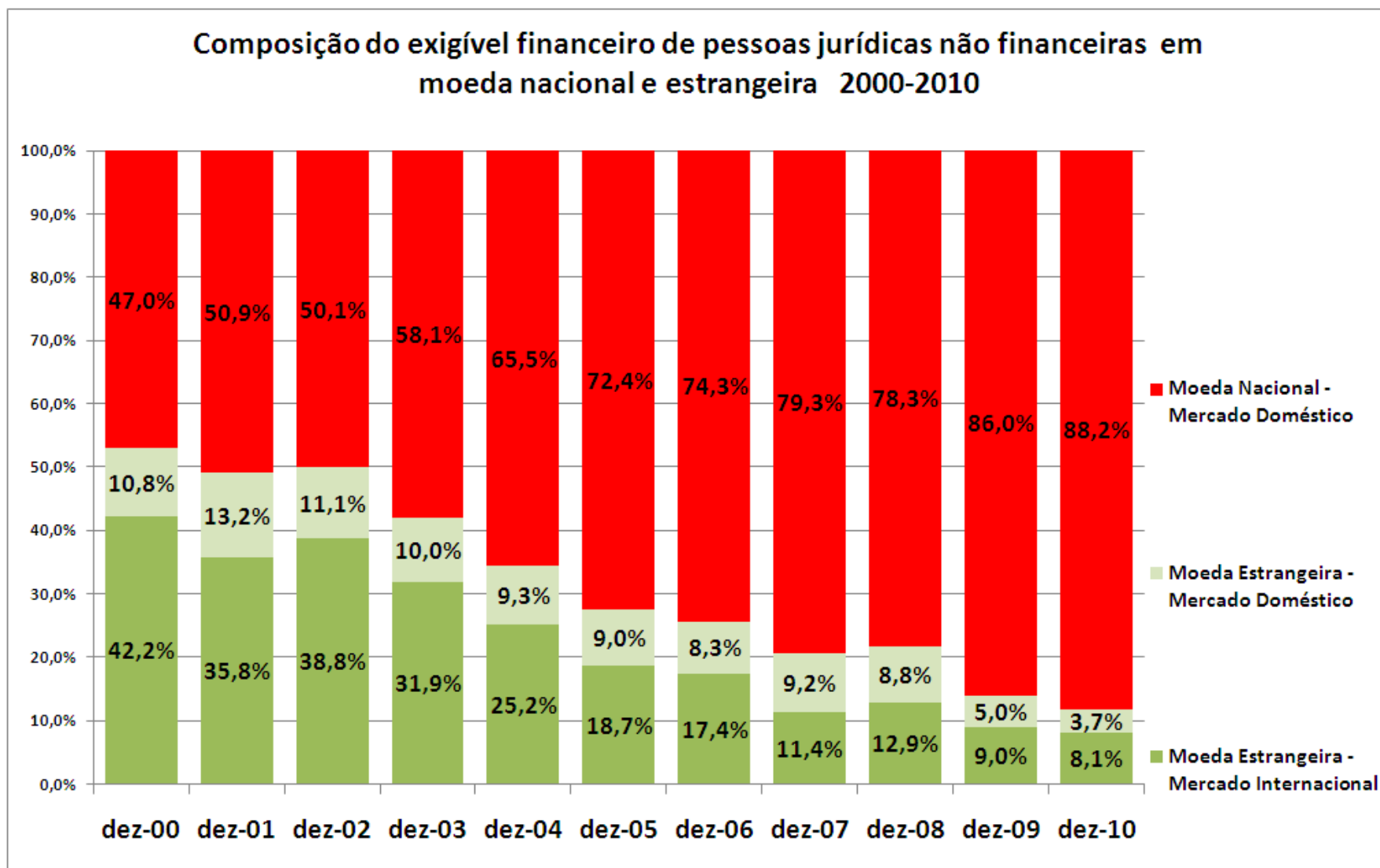
1. COMO AS EMPRESAS BRASILEIRAS SE FINANCIAM 2000/2010

- 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

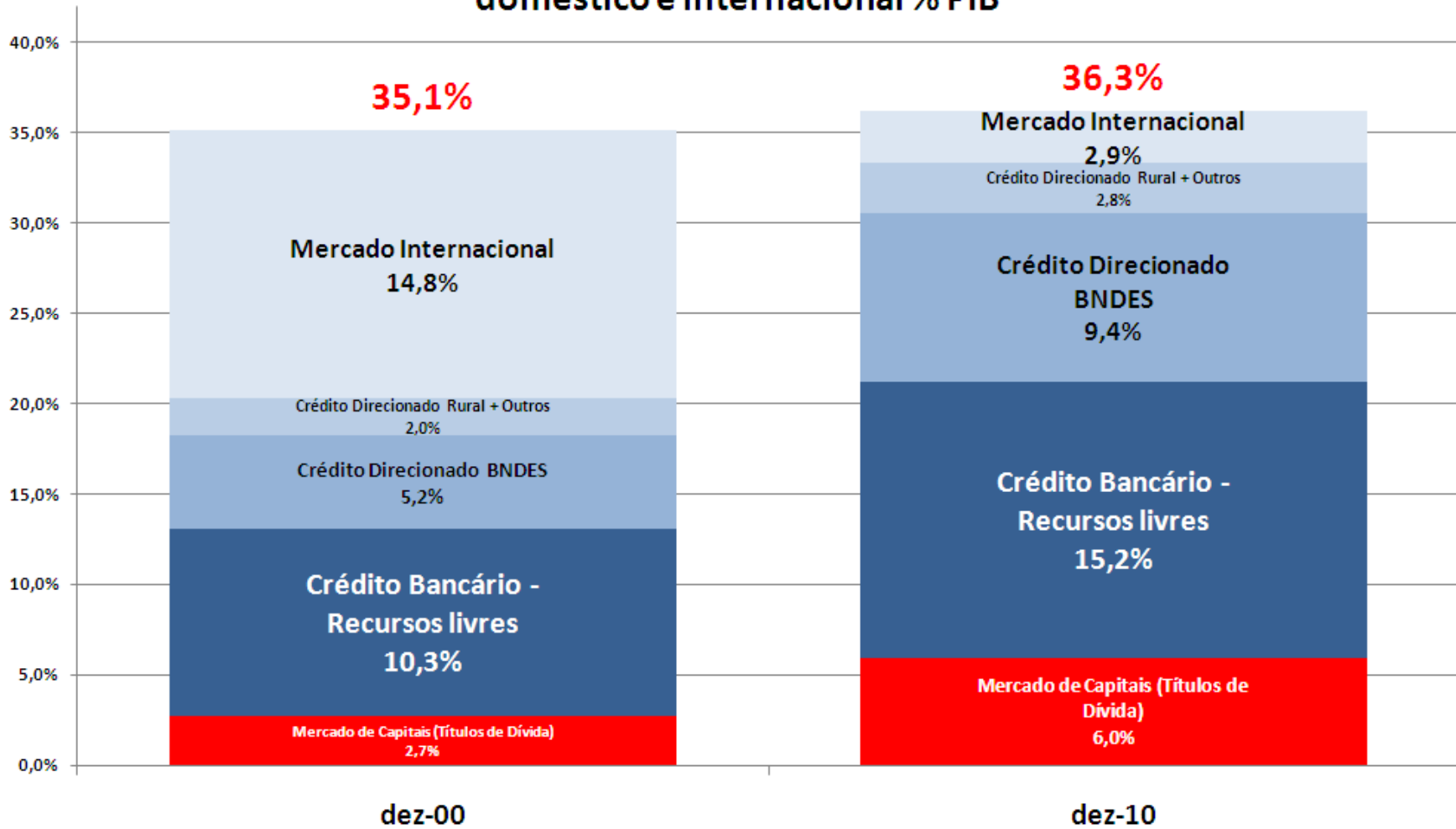


b) Empresas reduziram fortemente exposição ao risco cambial



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

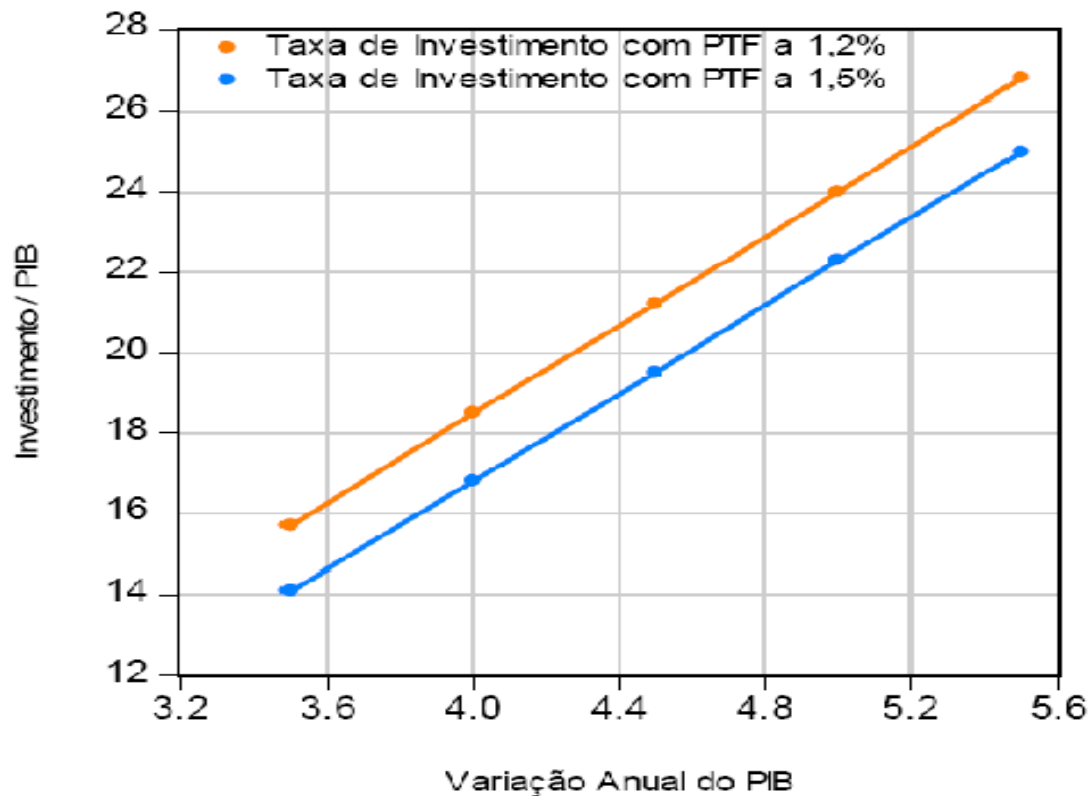
Exigível Financeiro de Pessoas Jurídicas Não Financeiras - mercado doméstico e internacional % PIB



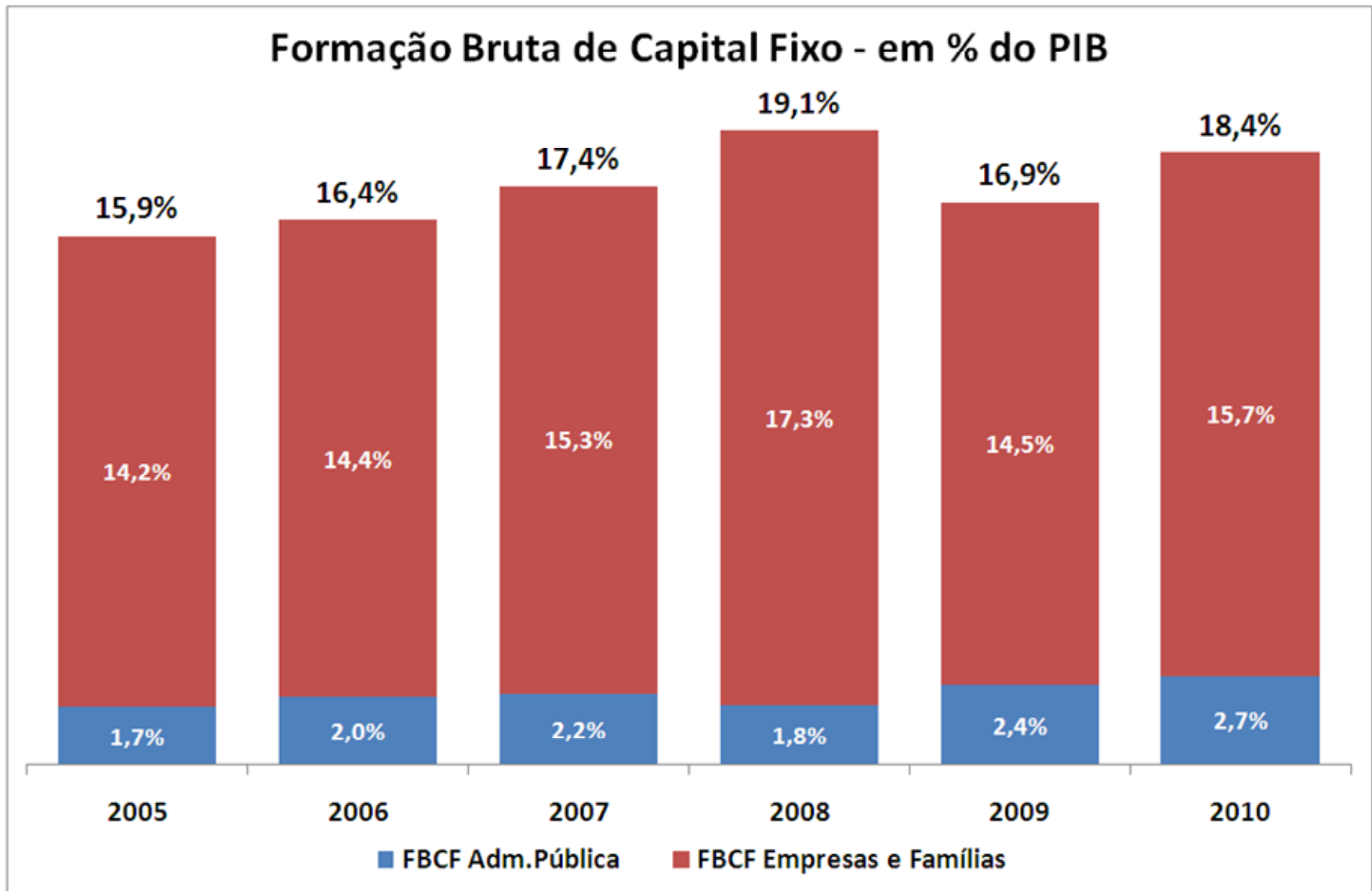
2. VISÃO MACROECONÔMICA: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA

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

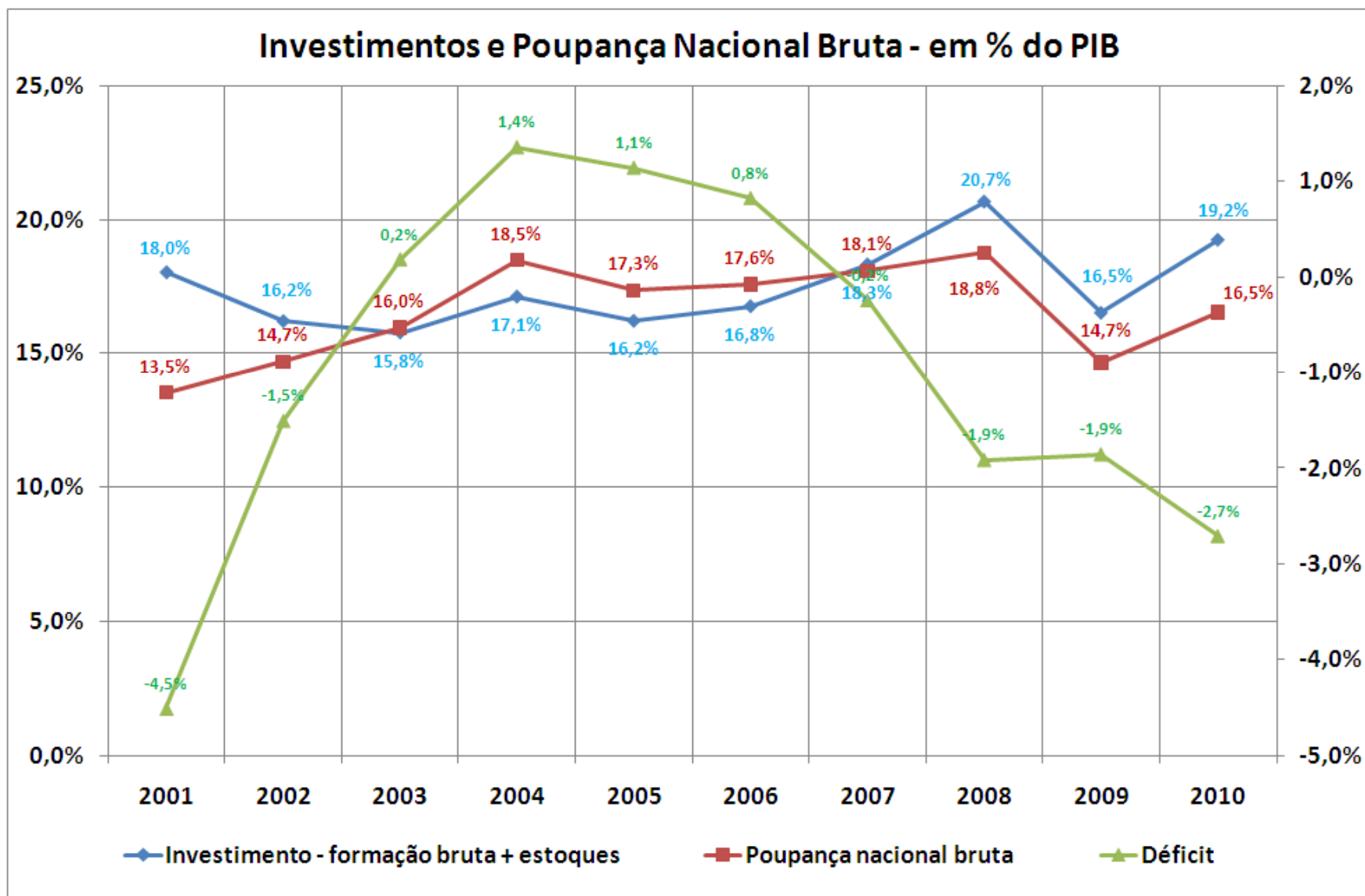


b) A taxa de investimento recente é muito baixa



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:

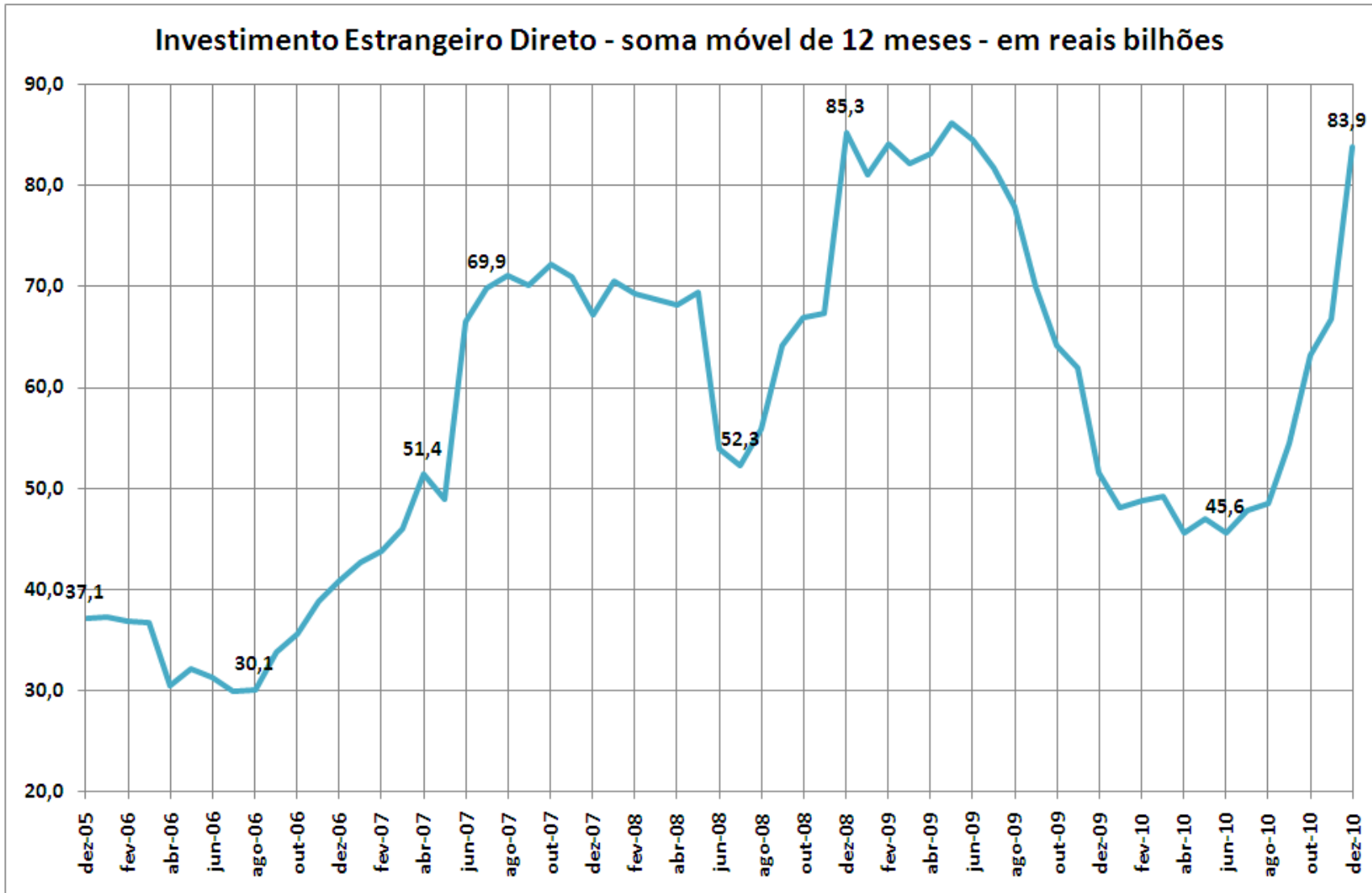
a. mobilização e alocação de poupança interna;

b. financiamento do déficit em contas correntes.

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

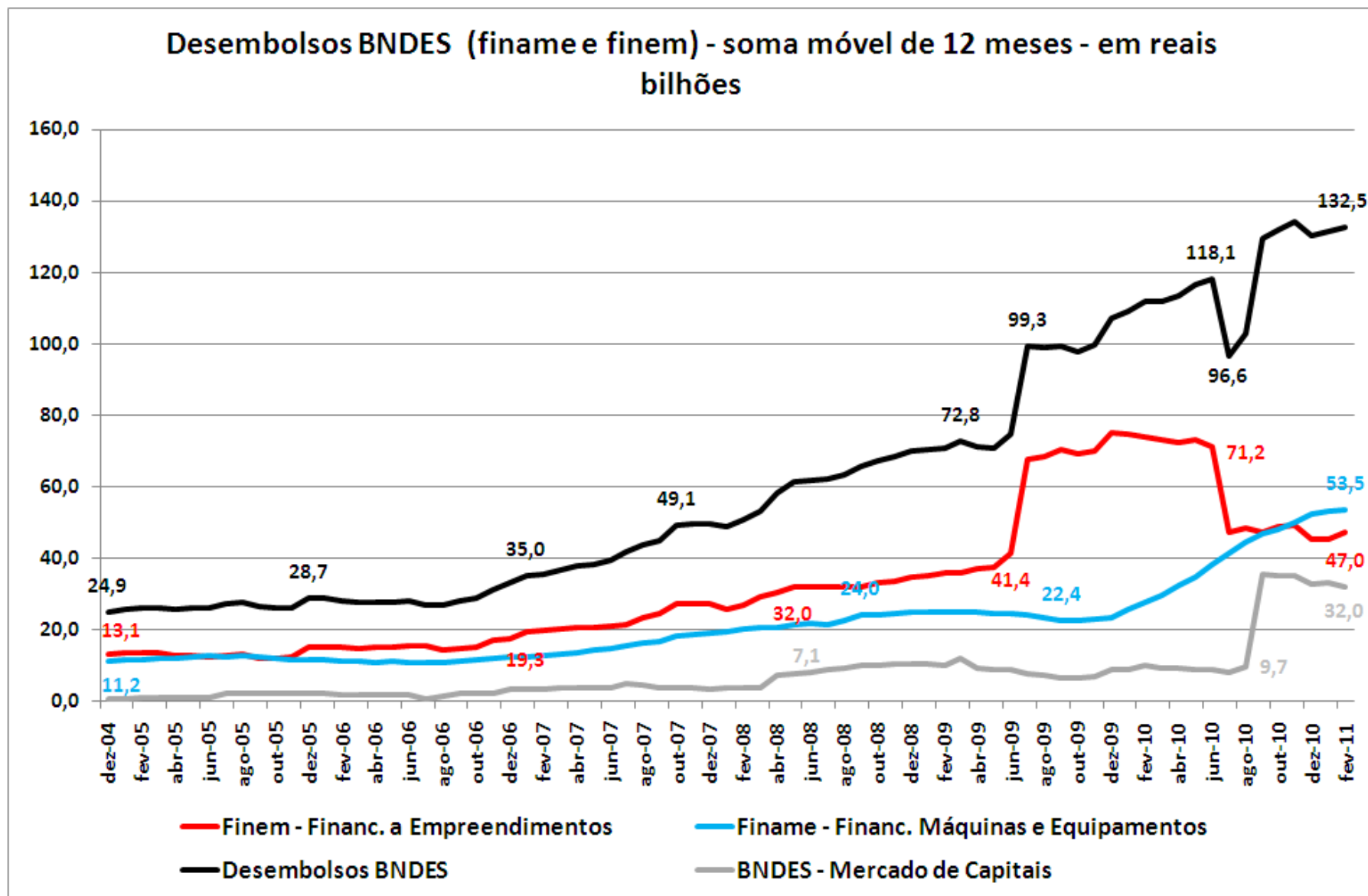
**3. PADRÃO DE FINANCIAMENTO
DO INVESTIMENTO PRIVADO:
EMPRESAS E FAMÍLIAS
2005-2010**

a) Investimento Estrangeiro Direto



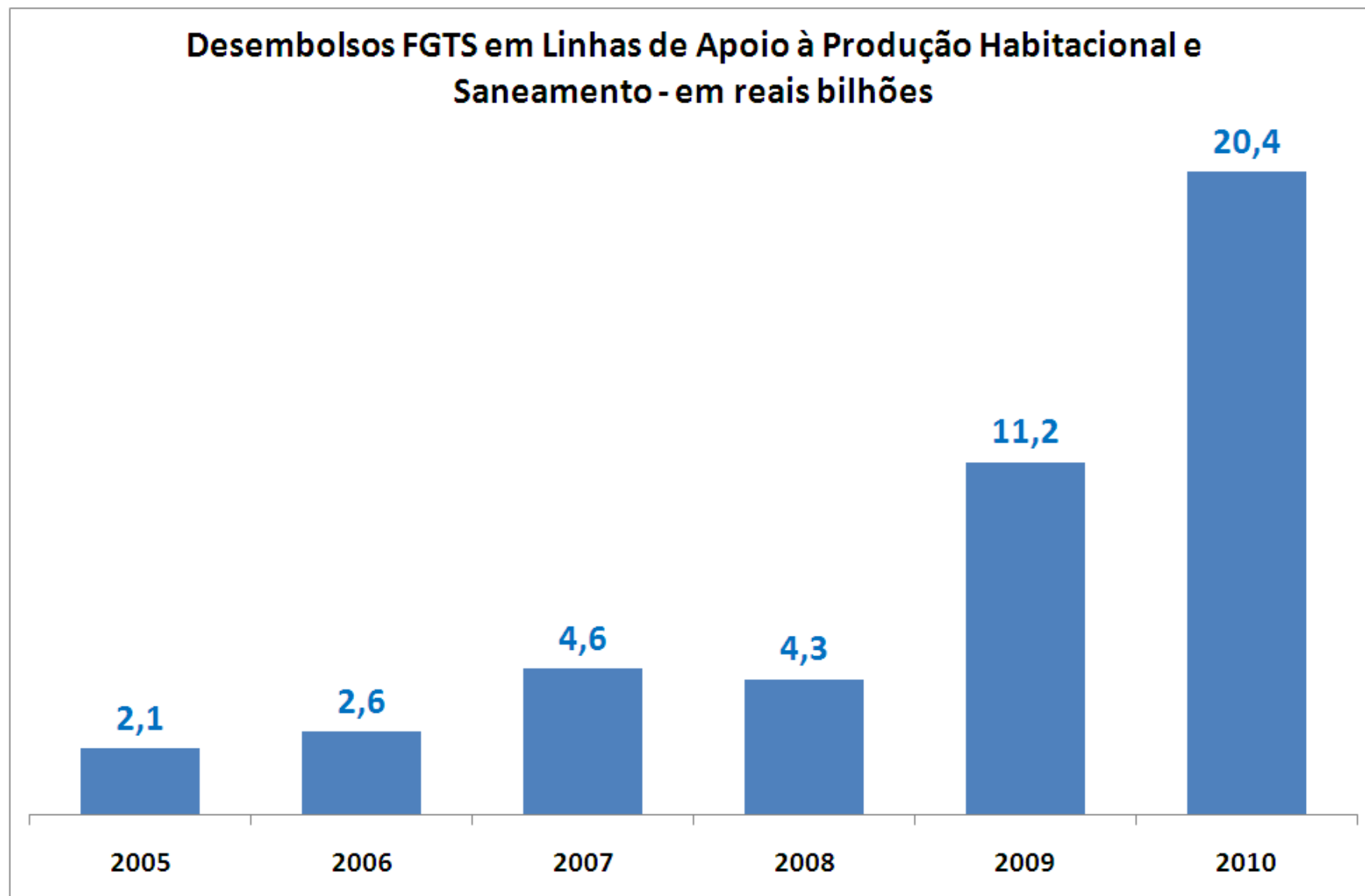
FONTE: Balanço de Pagamentos – BACEN, convertido para reais pelo câmbio médio do mês.

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



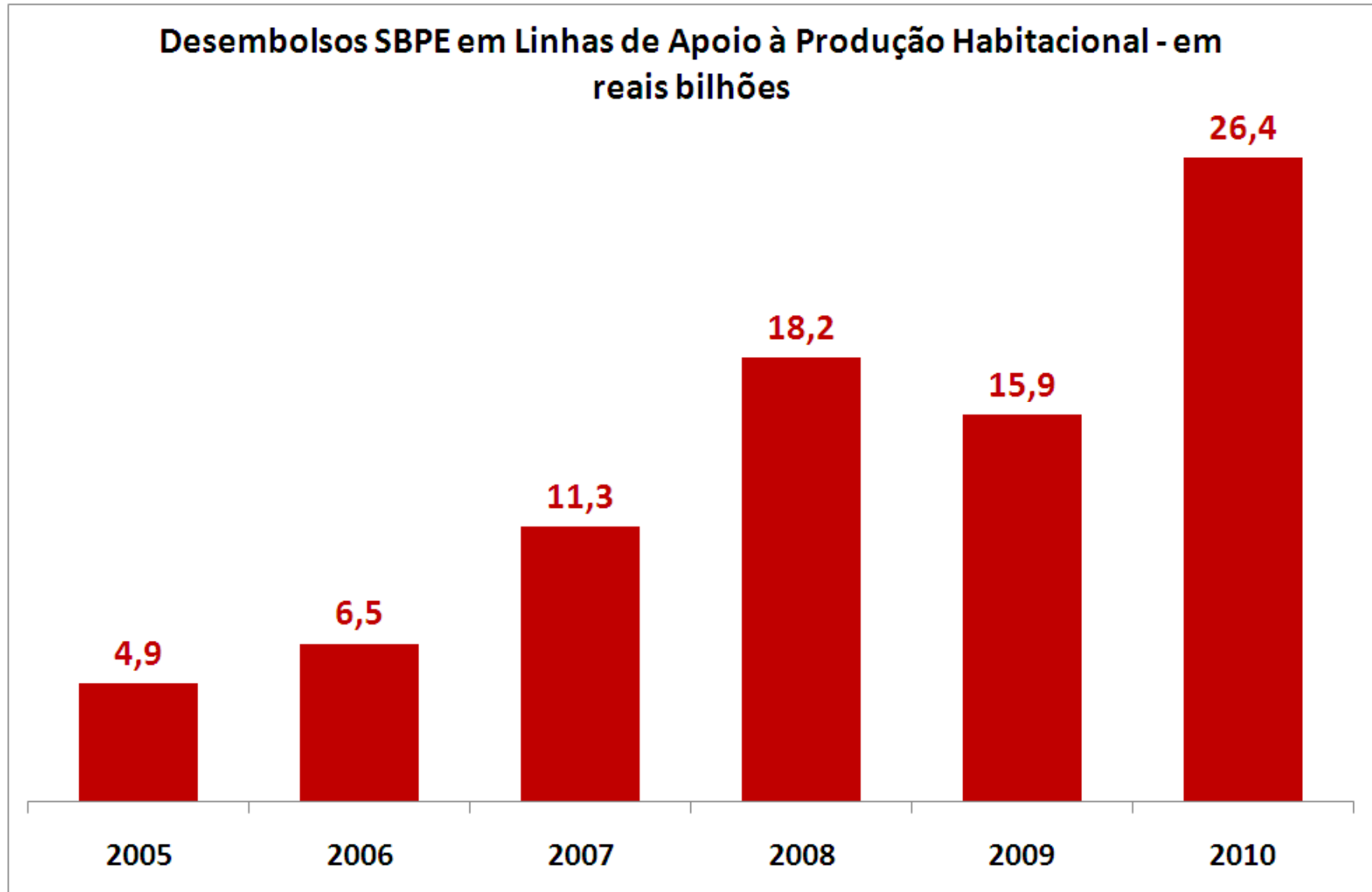
FONTE: BNDES

c) Desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional e saneamento



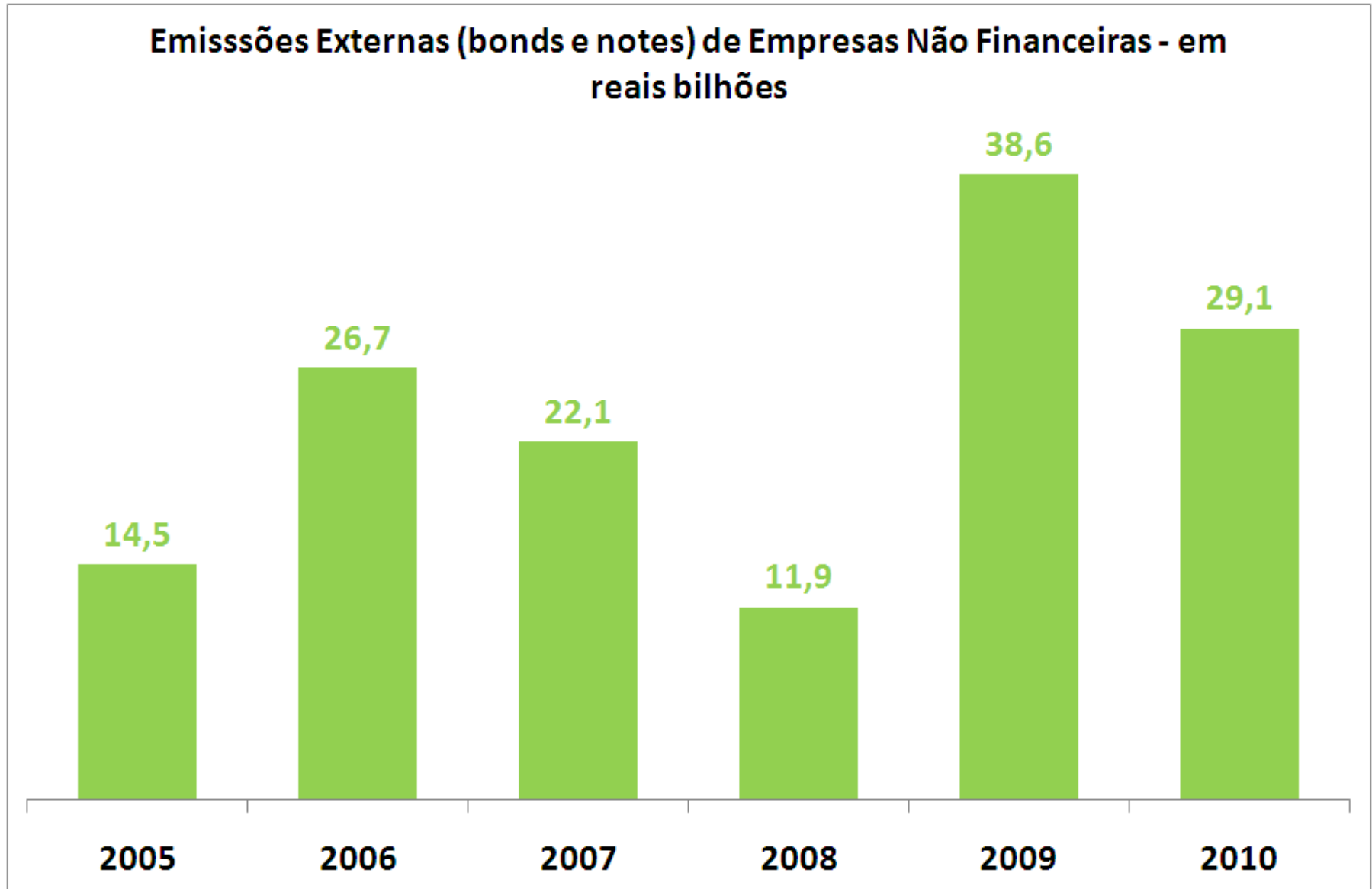
FONTE: Caixa Econômica Federal

d) Desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional



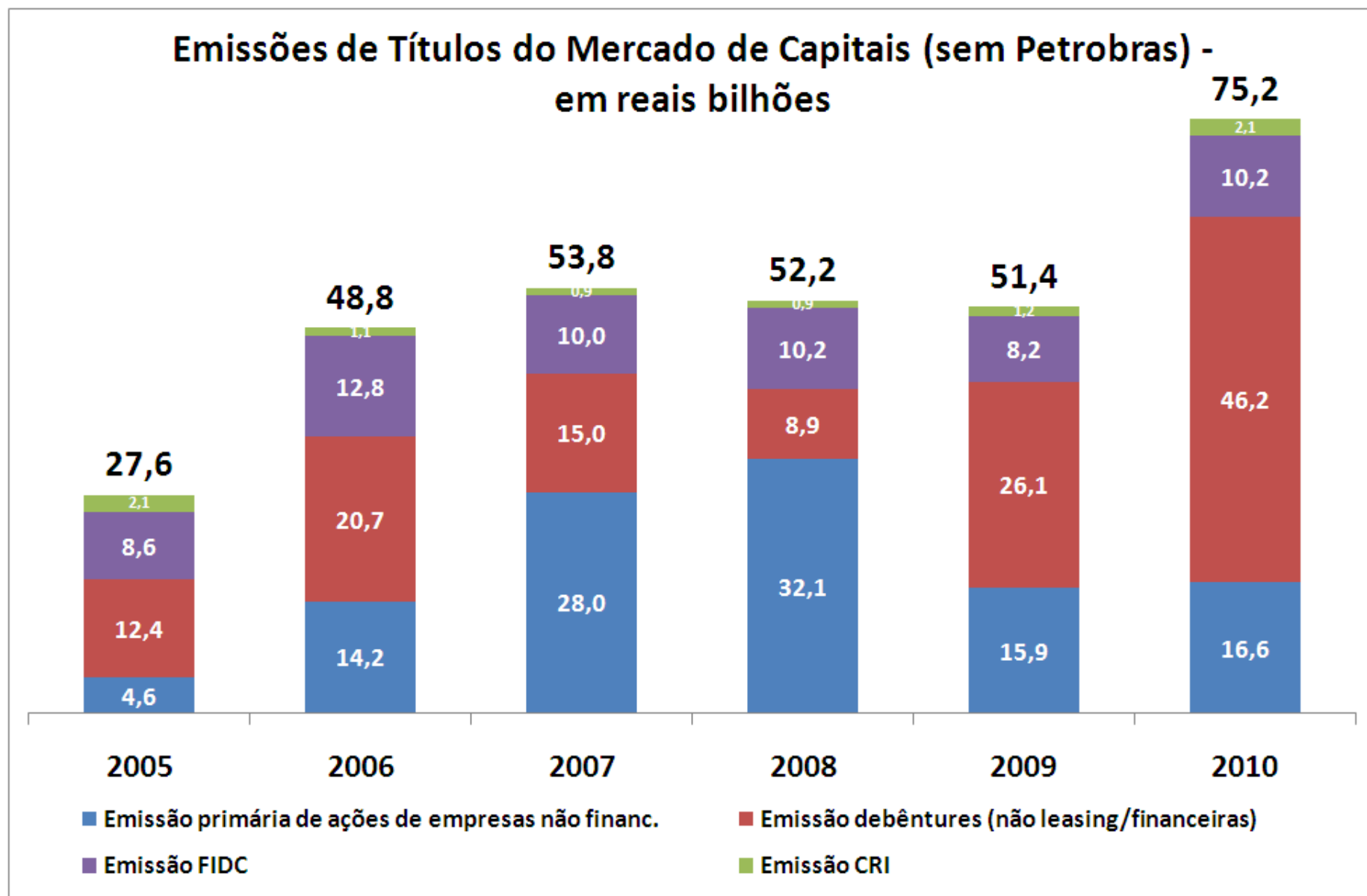
FONTE: ABECIP

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

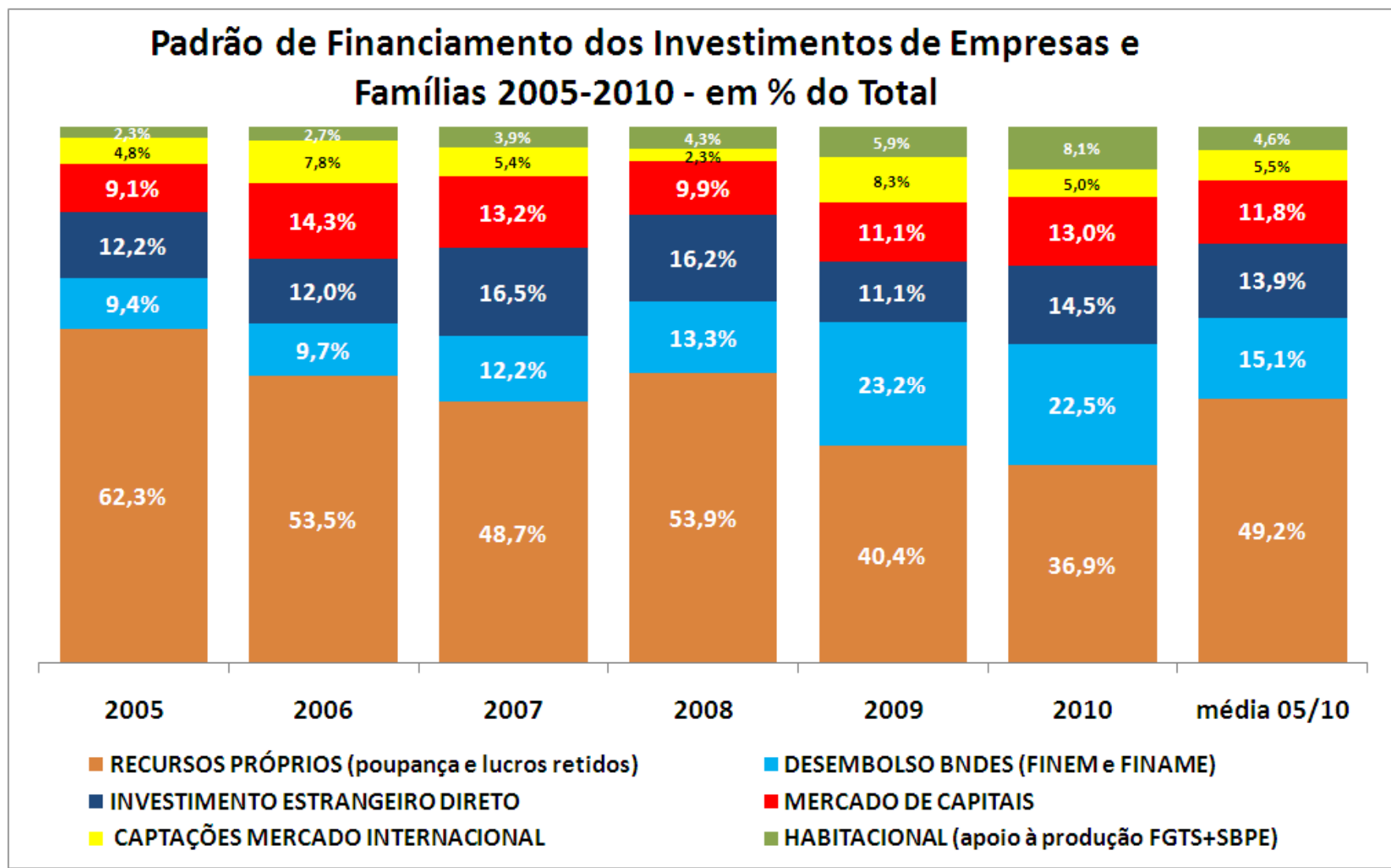


FONTE: ANBIMA

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

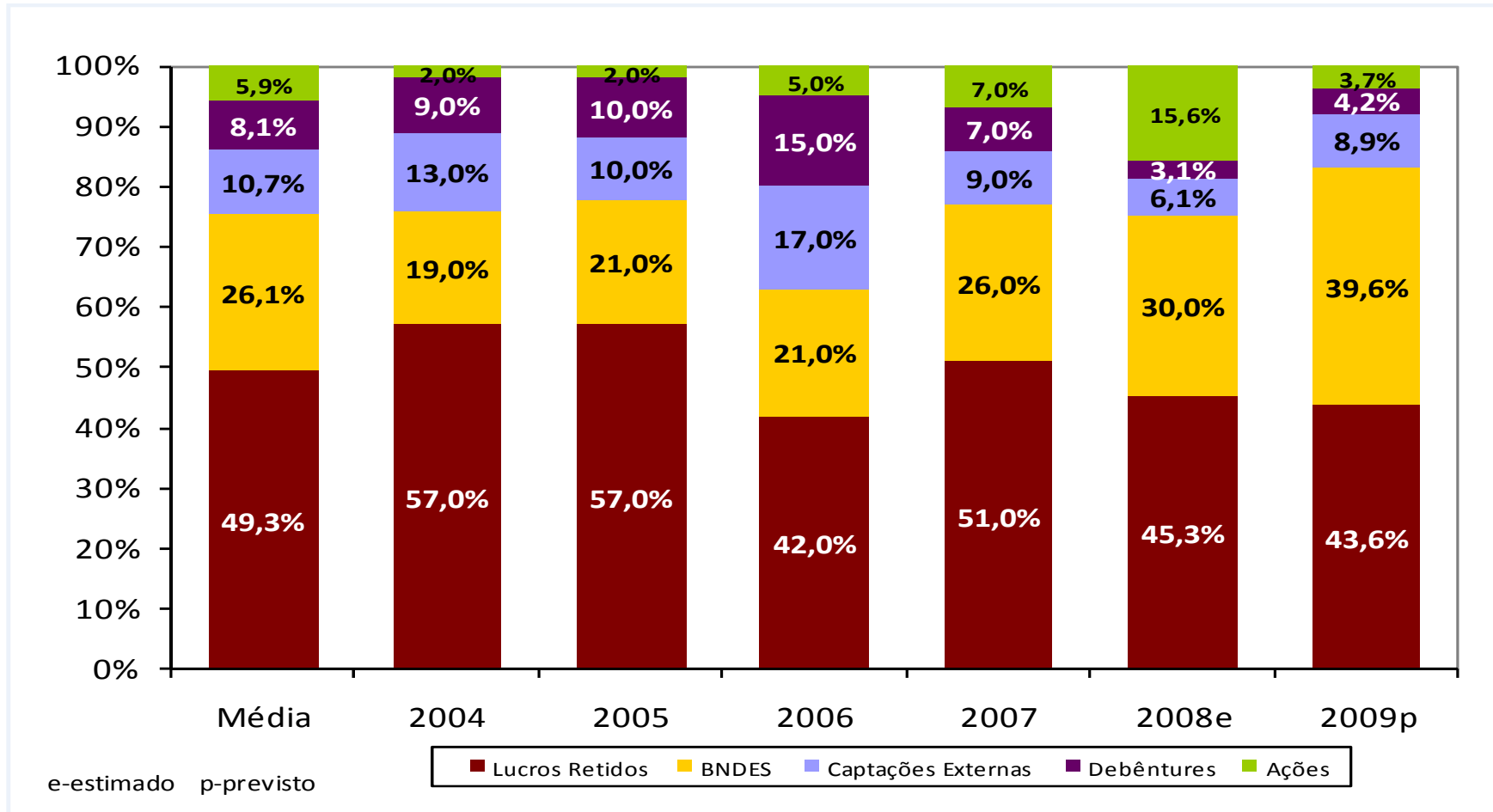


g) Estimativa do Padrão de Financiamento dos Investimentos em FBCF das Empresas e Famílias (%)



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

HIPÓTESES DE SIMULAÇÃO		
Variáveis	Cenário I	Cenário II
PIB	4,5%	5,0%
INVESTIMENTO EM FBCF NECESSÁRIO	21,0%	25,0%
IED	média expectativa FOCUS 2011/2015	média expectativa FOCUS 2011/2015
RECURSOS PRÓPRIOS	média histórica 2005/2010	máximo histórico 2005/2010
desembolsos BNDES (finame e finem)	média histórica 2005/2010	pouco acima da média histórica
HABITACIONAL - apoio à produção	o dobro da média histórica 2005/2010, pouco acima do máximo	50% acima do máximo histórico 2005/2010
CAPTAÇÃO EXTERNA	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
PIB (IBGE)	3675,0	4013,2	4193,7	4382,5	4579,7
% Cresc. do PIB	7,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
INVESTIMENTO TOTAL (IBGE)	677,9	842,8	880,7	920,3	961,7
(-) Investimento Administração Pública	-99,2	-108,4	-113,2	-118,3	-123,7
INVESTIMENTO EMPRESAS E FAMÍLIAS (IBGE)	578,6	734,4	767,5	802,0	838,1
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
NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO ADICIONAL	104,3	200,9	209,9	219,4	229,3
FINANC. MERCADO INTERNACIONAL	-29,1	-48,7	-50,8	-53,1	-55,5
MERCADO DE CAPITAIS	75,2	152,2	159,1	166,3	173,7

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
PIB (IBGE)			4,5%	5,0%
INVESTIMENTO EM FBCF (IBGE) (1)	17,4%	18,4%	21,0%	25,0%
(-) Investimento Administração Pública (2)	-2,1%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
INVESTIMENTO EMPRESAS E FAMÍLIAS (IBGE) (3)=(1)-(2)	15,2%	15,7%	18,3%	22,3%
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%
NECESSIDADE DE FINAN. ADICIONAL (7) = (3) - (4 a 6)	2,6%	2,8%	5,0%	6,5%
FINANC. MERCADO INTERNACIONAL (8)	-0,8%	-0,8%	-1,2%	-1,2%
MERCADO DE CAPITAIS (9)	1,8%	2,0%	3,8%	5,3%

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;

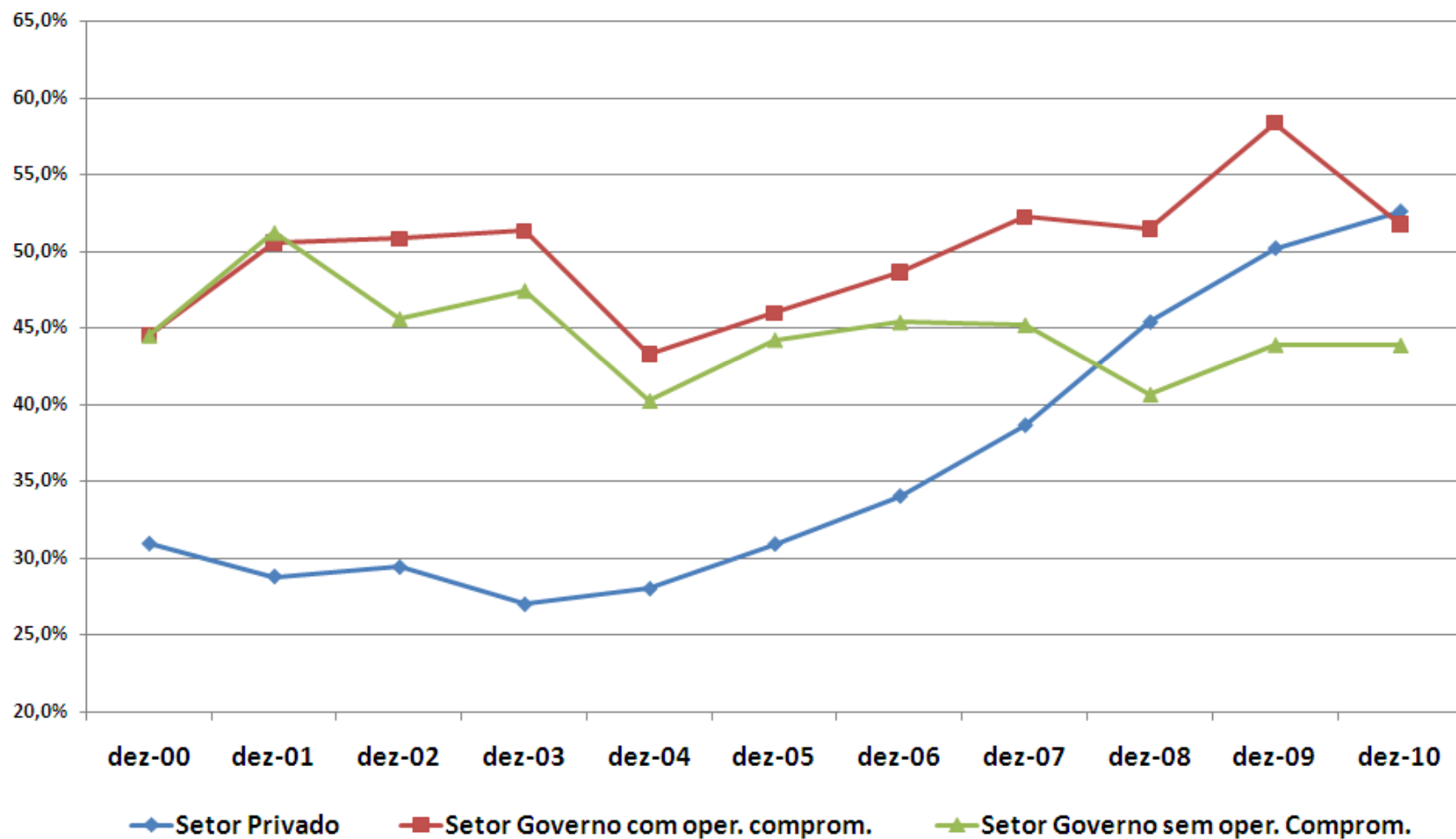
2. Dívida privada:

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

cemec.ibmec@gmail.com



IBMEC

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

