

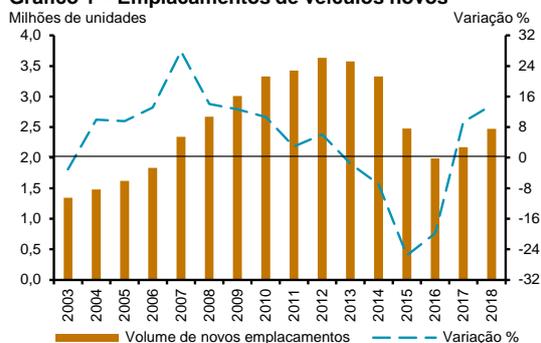
Crédito e dinâmica recente do setor automobilístico

Estudo Especial nº 37/2019 – Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Inflação (março/2019) - volume 21 | nº 1

O desempenho do setor automobilístico tem se destacado no recente processo de retomada da atividade econômica. Cerca de 31,1% da expansão da indústria e 23,6% do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no biênio 2017-2018 decorreram da produção e das vendas de veículos.¹ Este estudo analisa aspectos da recuperação das vendas internas de veículos, em particular, os relativos aos processos de financiamento associados a esse movimento.

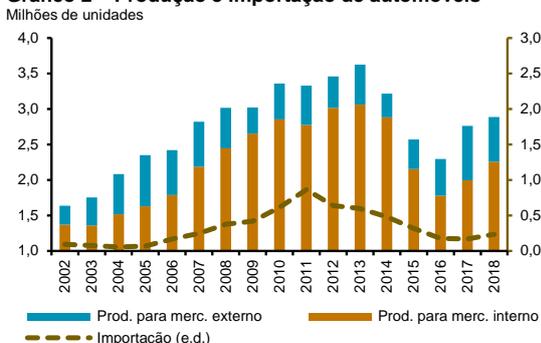
O mercado de veículos automotores foi um dos setores mais afetados pela recente crise econômica doméstica. Entre 2013 e 2016, a produção de veículos registrou retração de 46%, enquanto a produção da indústria de transformação como um todo recuou 19%. A partir de 2017, as vendas e a produção reagiram com a recuperação gradual da atividade econômica, acompanhada de significativa flexibilização da política monetária (Gráfico 1 e 2). O crescimento das vendas de veículos no biênio 2017-2018 atingiu 24,4%, comparativamente ao aumento de 11,8% das vendas do comércio varejista ampliado, enquanto a produção de veículos aumentou 32,0%, bem acima do desempenho da indústria de transformação no período (3,1%).

Gráfico 1 – Emplacamentos de veículos novos



Fonte: Fenabrave

Gráfico 2 – Produção e importação de automóveis



Fontes: Anfaeva e Ministério da Economia

Parte relevante da reação observada no setor decorreu do aumento das vendas diretas² das montadoras no total de veículos novos comercializados no país. Em 2018, as vendas diretas

¹ Estimativa feita a partir das relações intersetoriais (coeficientes) obtidas da matriz de insumo-produto de 2015. Do crescimento de 3,1% da indústria de transformação no biênio, 0,4 p.p. foi devido diretamente à expansão da produção de veículos e 0,6 p.p. de efeitos indiretos. No crescimento de 2,2% do PIB no período, o impacto direto corresponde a 0,2 p.p. considerando a produção e as vendas, e o impacto indireto a 0,3 p.p.

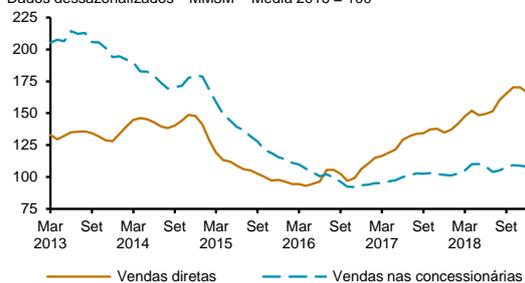
² As vendas diretas referem-se aos veículos emplacados cujas notas fiscais foram emitidas pelos fabricantes de automóveis, enquanto as vendas no varejo referem-se aos demais veículos (com notas fiscais emitidas pelas concessionárias). As vendas diretas podem ser originadas a partir de vendas corporativas, nas quais a montadora negocia diretamente com grandes clientes, como



atingiram 1.061 mil veículos, com crescimento de 57,2% em relação às observadas em 2016, enquanto as vendas no varejo alcançaram 1.410 mil unidades e variação de 7,5% nesse período (Gráfico 3). Com isso, a participação das vendas diretas alcançou 43,0% dos emplacamentos de automóveis e comerciais leves em 2018 (ante 34,0% em 2016). A retomada nas vendas, a partir de 2017, bem mais acentuada entre as vendas diretas, foi impulsionada pelo aumento na demanda das empresas, após dois anos de moderação no investimento em veículos, especialmente no segmento de locadoras de veículos³.

Gráfico 3 – Vendas diretas e vendas nas concessionárias

Dados dessazonalizados – MM3M – Média 2016 = 100



Fontes: Fenabrave e BCB

Gráfico 4 – Financiamentos de veículos – PF



No que se refere ao crédito para financiamento de veículos, o volume de novos empréstimos⁴ (crédito para aquisição de veículos e *leasing*) contratados por pessoas físicas atingiu o montante de R\$102,9 bilhões em 2018, registrando expansão de 42,9% em relação a 2016. O crescimento dos empréstimos às famílias para aquisição de veículos no período ocorreu em cenário de redução de taxas de juros e comportamento benigno da inadimplência (Gráfico 4). Apenas para se ter grandes números em perspectiva, os financiamentos de veículos novos representam aproximadamente 40% das concessões de crédito na modalidade financiamento de veículos.

Embora em volume significativamente menor, os financiamentos para aquisição de veículos às pessoas jurídicas registraram taxa de crescimento mais expressiva no biênio considerado, 118,4% relativamente à 2016, alcançando valor acumulado de R\$22,3 bilhões em 2018. Além das modalidades tradicionais de financiamento de veículos, registrou-se, a partir de 2017, ampliação expressiva das operações de empréstimos com recebíveis adquiridos de montadoras⁵, com prazos de dois a seis meses – de R\$1,7 bilhão, em 2016, para R\$10,4 bilhões em 2018. A maior parte dessas operações decorre das vendas das montadoras para as grandes

frotistas e/ou locadoras, assim como também em operações realizadas nas concessionárias, como as vendas feitas para taxistas, produtores rurais, Pessoas com Deficiência (PCD), entre outros.

³ Dados da Associação Brasileira de Locadoras de Automóveis (ABLA) mostram que as locadoras adquiriram 360 mil automóveis e comerciais leves em 2017, correspondente a 16,6% dos emplacamentos no país, ante 218 mil veículos adquiridos em 2016.

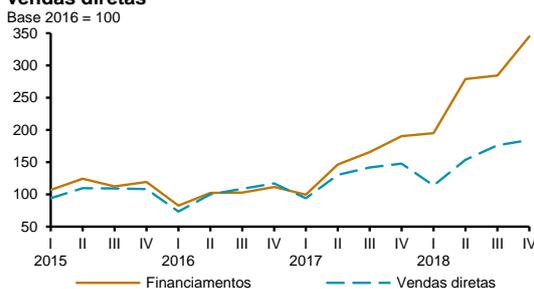
⁴ Inclui financiamentos de automóveis, comerciais leves, caminhões, ônibus e implementos rodoviários, novos e usados.

⁵ Essas operações se caracterizam por uma menor cunha fiscal, tendo em vista a não incidência de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre aquisição de fluxo financeiro, e por não possuírem garantia real vinculada aos veículos, o que diminui despesas de registro de alienação fiduciária e de liberação do bem para negociação.



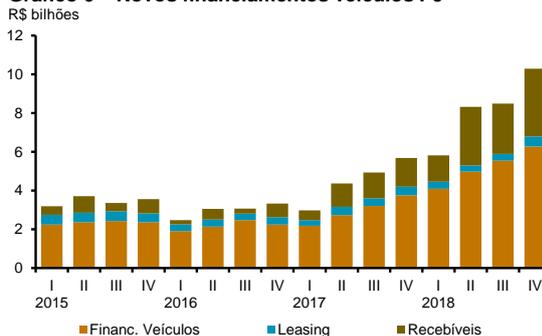
locadoras de veículos (aproximadamente 95% em 2018). Assim, o volume de financiamento de veículos a empresas e de recebíveis adquiridos das montadoras alcançou o montante de R\$32,9 bilhões em 2018, com crescimento de 174,4% em relação às operações contratadas em 2016 (Gráficos 5 e 6).

Gráfico 5 – Financiamentos a pessoas jurídicas e vendas diretas^{1/}



Fontes: BCB e Fenabrave
1/ Financiamentos de veículos, *leasing* e recebíveis adquiridos de montadoras.

Gráfico 6 – Novos financiamentos veículos PJ^{1/}



1/ Recebíveis com origem em vendas de montadoras.

Em relação, especificamente, às locadoras de veículos, o volume de novos financiamentos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) (considerando as modalidades crédito para veículos, *leasing* e recebíveis originados em montadoras) correspondia a 24,6% do total de financiamentos às empresas nessas modalidades em 2015. A ampliação dos financiamentos do segmento em 2017 elevou essa participação para 33,5% naquele ano, encerrando 2018 com percentual de 28,3%.

Adicionalmente às operações junto ao SFN, observou-se aumento significativo na captação de recursos de longo prazo no mercado de capitais⁶ pelas empresas de locação de veículos. As locadoras emitiram títulos privados no mercado de capitais no montante de R\$3,3 bilhões em 2018, ampliando as captações em 72,8% em relação a 2016, assim como buscaram no mercado externo R\$1,4 bilhão, valor 46,4% superior ao montante internalizado dois anos antes. A forma de se financiar das locadoras difere de acordo com o tamanho, com as pequenas e médias empresas⁷ concentrando as operações nas linhas de financiamento de veículos tradicionais (financiamento de veículos e *leasing* responderam em 2018 por 45,2% de todos os empréstimos feitos no SFN, no mercado externo e no mercado de capitais doméstico pelas pequenas e médias empresas) enquanto as grandes locadoras concentraram 54,5% do seu financiamento em operações relacionadas a recebíveis e apenas 4,0% nas modalidades tradicionais de financiamento de veículos (Gráfico 7).

⁶ Foram consideradas as captações de recursos no mercado de capitais doméstico através da emissão de debêntures e notas promissórias (as emissões de debêntures representaram cerca de 90% desses recursos em 2018).

⁷ Considerou-se para esse estudo como grandes empresas aquelas com endividamento no SFN superior a R\$100 milhões em algum balanço de dezembro do período de 2015 a 2018.

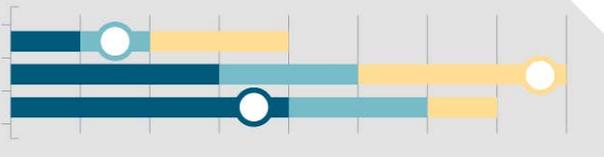
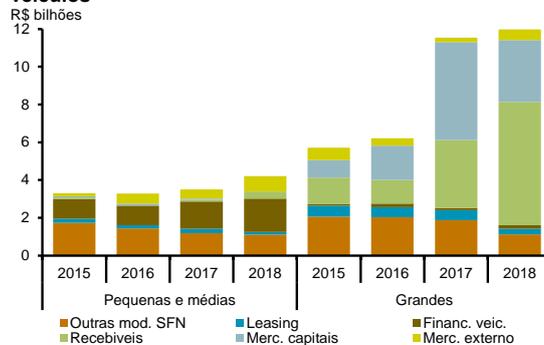


Gráfico 7 – Novos financiamentos de locadoras de veículos



Em síntese, o desempenho das vendas e da produção de veículos exerceu papel relevante para o crescimento da atividade econômica doméstica nos últimos dois anos. Esse movimento foi substancialmente favorecido pela expansão do crédito a pessoas físicas e jurídicas, em cenário de redução das taxas de juros, de inflação baixa e comportamento benigno da inadimplência. Destacou-se, no aumento da demanda por veículos verificada no período, a expansão das aquisições por empresas, em particular no formato de vendas diretas, sobretudo a comercialização de fabricantes de veículos com grandes clientes, como as locadoras. Os dados do mercado de crédito evidenciaram expansão de modalidades de empréstimos (além das linhas tradicionais de financiamento a veículos) associadas ao dinamismo das vendas a pessoas jurídicas, ressaltando a expansão dos créditos vinculados aos recebíveis. Finalmente, assim como destacado em boxes anteriores do Relatório de Inflação⁸, considerando o financiamento amplo das empresas, nota-se expressivo crescimento da relevância do mercado de capitais doméstico como fonte de financiamento para empresas do setor.

⁸ Para mais detalhes, ver os boxes "Financiamento amplo das empresas", do Relatório de Inflação de junho de 2018, e "Custo de financiamento às pessoas jurídicas", do Relatório de Inflação de setembro de 2018.