



Crédito ampliado às empresas: comportamento e perfil

Estudo Especial nº 50/2019 – Divulgado originalmente como box do Relatório de Economia Bancária (2018)

As empresas tomam crédito não apenas no Sistema Financeiro Nacional (SFN), mas também junto ao mercado de capitais e no exterior. O Banco Central do Brasil (BCB) tem apresentado, desde 2014, estudos avaliando o leque mais amplo de financiamento das empresas,¹ que evidenciam particularmente o papel crescente do mercado de capitais. Esse esforço ganha maior consistência com a publicação da série de crédito ampliado, apresentada no estudo “Crédito ampliado ao setor não financeiro”.

Este estudo avalia o comportamento do crédito ampliado às empresas desagregado em três componentes – crédito junto ao SFN, ao mercado de capitais e do mercado externo –, analisando-o segundo o perfil do tomador. São consideradas as seguintes características das empresas: (i) porte; (ii) setor de atividade; e (iii) tempo de fundação.

Crédito ampliado às empresas

Neste estudo, denomina-se crédito ampliado às empresas o saldo das operações de crédito do SFN (empréstimos e financiamentos concedidos por bancos e outras instituições financeiras) junto às empresas residentes do setor não financeiro, acrescido dos saldos a pagar dos títulos de dívida privados e dos créditos concedidos por não residentes. Portanto, é um conceito mais amplo do que o usado tradicionalmente nas estatísticas de crédito.

Esse indicador é construído a partir de uma fatia dos dados descritos no estudo “Crédito ampliado ao setor não financeiro” desta série de estudos, obtida por meio de desagregação entre pessoas físicas (PFs) e jurídicas (PJs). Além disso, esse indicador diferencia-se do conceito de crédito ampliado utilizado no mencionado estudo em outras dimensões. Por exemplo, em relação ao crédito da carteira do SFN, não são consideradas as empresas classificadas como instituições financeiras não bancárias. Adicionalmente, não serão incluídas operações realizadas por empresas que tenham suas demonstrações consolidadas nos termos da Resolução 2.723 do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 31 de maio de 2000. Essas são, principalmente, operações da Agência Especial de Financiamento Industrial S.A. (Finame) do grupo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em que os clientes são empresas não residentes que recebem recursos para a compra de bens/equipamentos de empresas brasileiras.²

1/ “Evolução do endividamento das empresas não financeiras após a crise internacional de 2008”, Relatório de Estabilidade Financeira, setembro/2014;
“Evolução do crédito no segmento de pessoa jurídica”, Relatório de Inflação, dezembro/2017;
“Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas”, Relatório de Inflação, março/2018;
“Financiamento amplo das empresas”, Relatório de Inflação, junho/2018;
“Custo do financiamento às pessoas jurídicas”, Relatório de Inflação, setembro/2018.

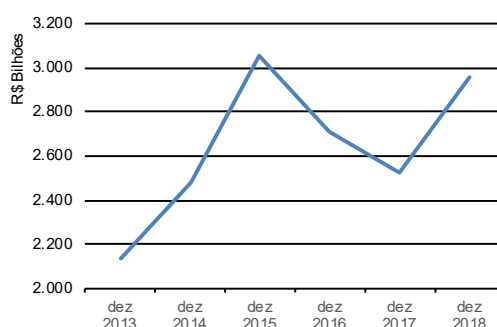
2/ Além disso, a série considerada diferencia-se também por refletir o volume de crédito obtido a partir do Sistema de Informação de Crédito (SCR) para CNPJs de empresas residentes em vez das estatísticas agregadas apresentadas no Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais (SGS). Tal substituição visa permitir a avaliação do comportamento do crédito segundo perfil do tomador. Adicionalmente, não são considerados os instrumentos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e direitos creditórios em carteira de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), em virtude da inexistência de informações para a segregação entre pessoas físicas e jurídicas, entretanto, são incluídas as operações cedidas pelo SFN a pessoa não integrante do SFN classificadas nas naturezas 12 a 16, pois entende-se que a dívida das empresas não se extingue com a cessão das operações.



Evolução do crédito ampliado às empresas

O crédito ampliado às empresas (Gráfico 1) apresentou movimento oscilatório entre 2013 e 2018, com crescimento em 2014 e 2015, queda em 2016 e 2017 e retomada em 2018. Entretanto, tal comportamento mostra-se bastante heterogêneo, tanto em termos do perfil das empresas, como em sua composição.

Gráfico 1 – Evolução do crédito ampliado às empresas – Total



No período analisado, o crescimento médio do crédito ampliado das grandes empresas³ foi bastante superior ao das micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), com média anual de 9,8% *versus* 1,9%. No que diz respeito à composição do crédito, verificou-se que os saldos de crédito junto ao SFN tiveram crescimento médio positivo para as grandes empresas e negativo para as MPMEs (Tabela 1). No caso do crédito do mercado de capitais e do mercado externo, o crescimento médio foi positivo e significativo nos dois grupos de empresas, embora o saldo do crédito do mercado externo tenha oscilado mais ao longo do período (Gráficos 2.A e 2.B).

Tabela 1 – Variação média anual do crédito ampliado por fonte – 2013 a 2018

Porte	Variação média anual (%)			
	SFN	Mercado de capitais	Mercado externo	Total
Grandes empresas	2,3	23,0	15,6	9,8
Micro, pequenas e médias empresas	-5,1	22,4	13,2	1,9
Total	-1,1	22,7	15,0	6,8

Gráfico 2.A – Evolução do crédito ampliado às empresas – Grandes empresas

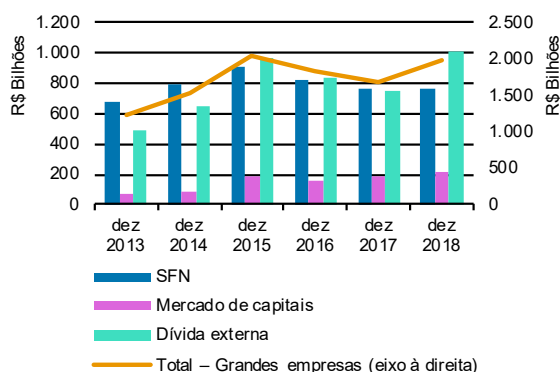
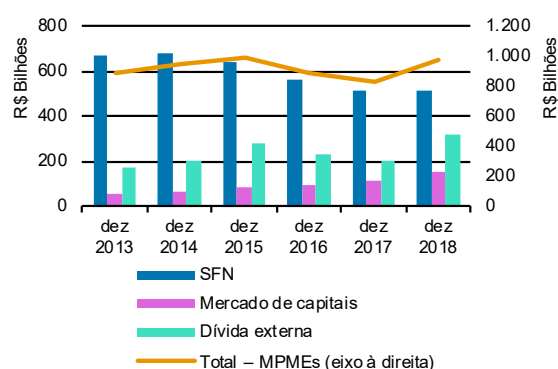


Gráfico 2.B – Evolução do crédito ampliado às empresas – MPMEs



3/ Definem-se grandes empresas como sendo aquelas com responsabilidade total (considerando-se todas as fontes de recursos) superior a R\$100 milhões. No valor de responsabilidade total, estão englobados a totalidade dos valores a vencer e vencidos, fianças e avais prestados pelas instituições financeiras a seus clientes.



Analisando a composição do crédito ampliado às empresas (Gráficos 3.A e 3.B), nota-se que a participação do SFN no crédito para as MPMEs tem se reduzido gradativamente, embora ainda seja sua principal fonte de financiamento (65% em média). Nas grandes empresas, a participação do crédito do SFN também apresenta tendência de queda, passando de 55% em 2013 para 38% em 2018. As fontes de financiamento no mercado externo e no mercado de capitais cresceram em importância tanto para as grandes empresas quanto para as MPMEs. No que concerne às captações externas, a participação nas grandes empresas aumentou de 39% em 2013 para 51% em 2018. Nas MPMEs, verifica-se uma variação similar em pontos percentuais, com a participação passando de 19% para 32%. Em grande parte, esse aumento decorre da depreciação cambial. Para o mercado de capitais brasileiro, a participação nas grandes empresas aumentou de 9% para 17% no mesmo período, enquanto que nas MPMEs o aumento foi de 6% para 15%.

Gráfico 3.A – Composição do crédito ampliado às empresas – Grandes empresas

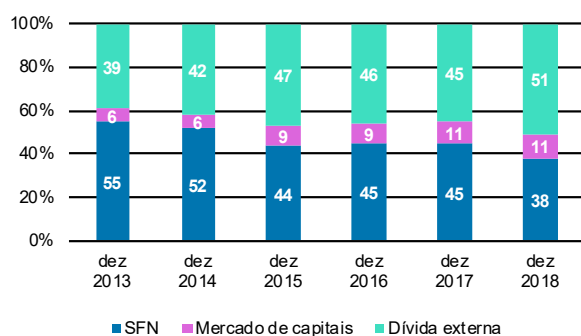
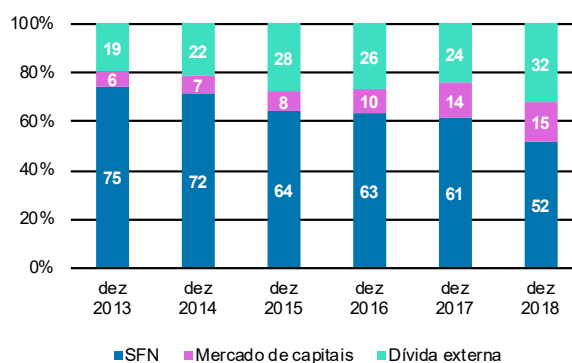


Gráfico 3.B – Composição do crédito ampliado às empresas – MPMEs



Tempo de fundação

O endividamento médio das grandes empresas aumenta com o tempo de fundação entre as empresas com até quinze anos (Gráfico 4.A). Posteriormente, verifica-se uma estagnação na faixa entre 16 a 45 anos, voltando a apresentar uma forte tendência de elevação entre as empresas mais antigas. Nas MPMEs, a taxa de crescimento do endividamento médio não apresenta tendência consistente até 35 anos, sendo observada uma forte elevação depois dessa idade (Gráfico 4.B). A existência de um viés de sobrevivência possivelmente explica esse comportamento nas faixas etárias mais elevadas. Como o número de MPMEs nessas faixas apresenta uma forte redução, pode ocorrer uma maior concentração de empresas de médio porte nesse grupo, em detrimento daquelas de portes pequeno ou micro.

Gráfico 4.A – Saldo do crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – Grandes empresas (Dezembro/2018)

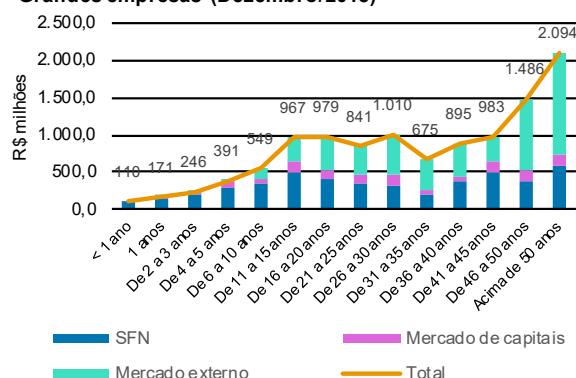
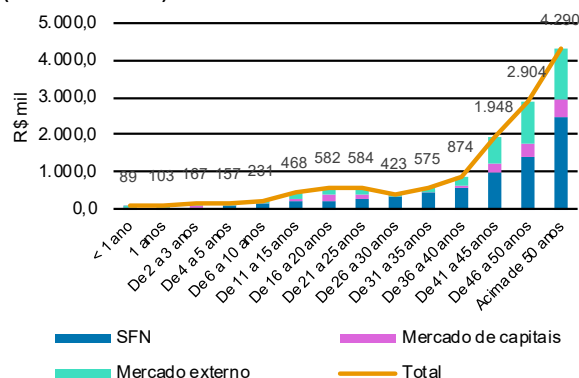


Gráfico 4.B – Saldo do crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – MPMEs (Dezembro/2018)





No caso das grandes empresas, observa-se que a participação do crédito proveniente do SFN no crédito ampliado tende a ser menor para empresas com maior tempo de fundação, sendo esse espaço ocupado pelo recurso proveniente do mercado externo (Gráfico 5.A). O mercado de capitais apresenta uma participação aproximadamente constante em todas as faixas etárias. Em contraste, nas MPMEs (Gráfico 5.B), a participação do SFN apresenta um comportamento mais errático, atingindo a participação máxima nas faixas entre 26 a 40 anos (em torno de 74%). A maior participação relativa de recursos provenientes do mercado de capitais (acima de 25%) ocorre entre as empresas mais jovens (menos de três anos) e entre 16 e 20 anos.

Gráfico 5.A – Participação de cada fonte de crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – Grandes empresas (Dezembro/2018)

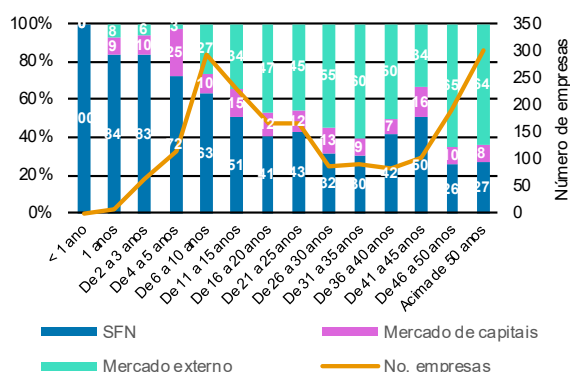
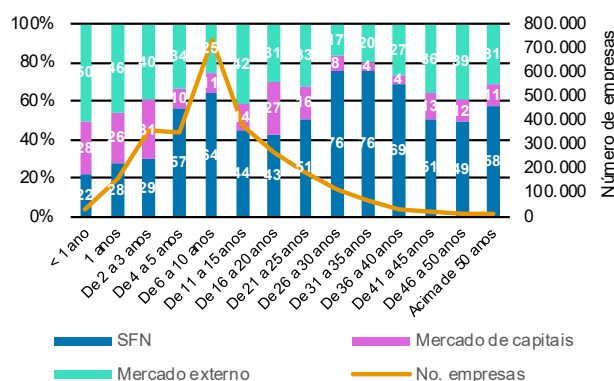


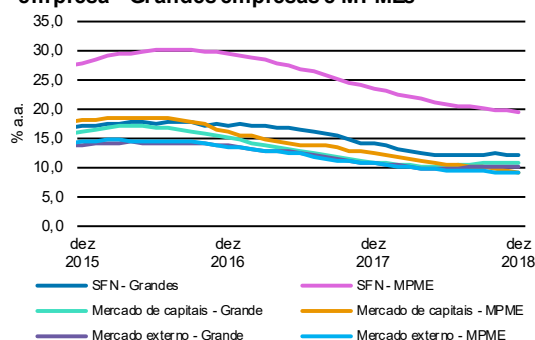
Gráfico 5.B – Participação de cada fonte de crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – MPMEs (Dezembro/2018)



Custo dos financiamentos às empresas

Verifica-se uma tendência de redução do custo de captação⁴ das diferentes fontes (Gráfico 6) no período analisado. Tanto para as empresas grandes quanto para as MPMEs, a fonte de recursos mais cara é o SFN, seguida do mercado de capitais e, por último, do mercado externo. Para as grandes empresas, a diferença entre as taxas obtidas no SFN e no mercado de capitais aumentou entre julho de 2016 e maio-junho de 2017, quando atingiu 4 pontos percentuais (p.p.) e depois voltou a cair, fechando em 1,3 p.p. em dezembro de 2018. Em geral, as MPMEs pagam taxas mais elevadas que as grandes empresas tanto no SFN quanto no mercado de capitais, embora a diferença neste último seja menor (no segundo semestre de 2018, houve uma inversão). Por outro lado, as taxas dos recursos provenientes do mercado externo para empresas grandes e MPMEs são bastante semelhantes.

Gráfico 6 – Evolução do custo do crédito ampliado segundo fonte e porte da empresa – Grandes empresas e MPMEs



4/ Para o cálculo do custo de captação, foram consideradas três componentes: parcela pré-fixada, parcela pós-fixada e custo de proteção cambial para as operações em moeda estrangeira. No caso de parcelas pós-fixadas referenciadas ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI), adotaram-se os vértices da curva de juros do Swap DI x pré-fixado correspondentes aos prazos da operação. No intuito de maior comparabilidade com as taxas no mercado de capitais e no setor externo, para o cálculo das taxas no SFN foram consideradas apenas operações com mais de 180 dias e com taxas superiores a 1%. Para mais detalhes, ver "Custo do financiamento às pessoas jurídicas", Relatório de Inflação, setembro/2018.



Grupos de empresas por atividade econômica

No intuito de identificar grupos de setores de atividade com comportamento similar em relação ao crédito ampliado e a suas principais fontes (SFN, mercado de capitais e mercado externo), realizou-se uma análise de *cluster (K-means)* considerando-se o volume financiado padronizado e agregado por fonte, porte (grandes empresas e MPMEs) e setor de atividade (divisão da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE). Para reduzir o efeito dos valores discrepantes, os segmentos com valores inferiores a -3 desvios-padrão e superiores a 3 desvios-padrão são limitados a esses valores. A definição do número de agrupamentos buscou reduzir a variabilidade dentro de cada grupo e o número de grupos. Avaliando o comportamento das empresas segundo setor de atividade econômica, identifica-se a existência de seis grupos⁵ (Tabela 2):

Tabela 2 – Crédito ampliado e setores de atividade econômica (dezembro/2018)

Grupos	Número de empresas	Saldo total do financiamento amplo (bilhões)	Setores de atividade	Valores médios – R\$ milhões			Participação %		
				SFN	Mercado de capitais	Mercado externo	SFN	Mercado de capitais	Mercado externo
1	264	808	- Extração de minerais metálicos (grande porte) - Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis (grande porte) - Fabricação de produtos alimentícios (grande porte) - Metalurgia (grande porte) - Telecomunicações (grande porte)	701,9	108,9	2.251,1	22,9	3,6	73,5
2	6.750	321	- Extração de petróleo e gás natural (grande porte e MPMEs) - Fabricação de bebidas (grande porte) - Fabricação de celulose, papel e produtos de papel (grande porte) - Fabricação de produtos químicos (grande porte e MPMEs) - Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (grande porte)	11,0	1,6	34,8	23,2	3,4	73,4
3	23.497	629	- Armazenamento e atividades auxiliares dos transportes (grande porte e MPMEs) - Atividades de serviços financeiros (grande porte e MPMEs) - Comércio varejista (grande porte) - Eletricidade, gás e outras utilidades (grande porte e MPMEs)	11,5	8,6	6,6	43,1	32,2	24,7
4	315.251	378	- Agricultura, pecuária e serviços relacionados (grande porte e MPMEs) - Fabricação de produtos alimentícios (MPMEs) - Fabricação de produtos de minerais não metálicos (grandes empresas) - Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores (grande porte) - Captação, tratamento e distribuição de água (grande porte) - Construção de edifícios (grande porte) - Obras de infraestrutura (grande porte e MPMEs) - Transporte aquaviário (grande porte) - Atividades imobiliárias (grande porte e MPMEs) - Aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis não financeiros (grande porte e MPMEs) - Serviços de escritório, de apoio administrativo e outros serviços prestados principalmente às empresas (grande porte e MPMEs) - Educação (MPMEs) - Atividades de atenção à saúde humana (grande porte e MPMEs) - Atividades de organizações associativas (grande porte)	0,6	0,2	0,3	53,6	17,6	28,7
5	1.416.289	461	- Construção de edifícios (MPMEs) - Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas (MPMEs) - Comércio por atacado, exceto veículos automotores e motocicletas (grandes empresas e MPMEs) - Comércio varejista (MPMEs) - Transporte terrestre (grandes empresas e MPMEs)	0,2	0,0	0,1	73,6	7,3	19,2
6	939.433	362	- 71 setores de atividades	0,2	0,0	0,1	54,5	6,9	38,6
Total	2.701.484	2.959		0,5	0,1	0,5	42,9	12,4	44,7

Grupo 1 – Grandes tomadores concentrados no mercado externo: formado por 264 empresas grandes, apresentaram em 2018 um volume médio de financiamento em torno de R\$3,1 bilhões, com forte participação do mercado externo (73,5%) e pouca atuação no mercado de capitais (3,6% do crédito ampliado). Essas empresas pertencem aos setores de “extração de minerais metálicos”, “fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis”, “fabricação de produtos alimentícios”, “metalurgia” e “telecomunicações”.

5/ Avaliando o comportamento do agrupamento, nota-se que a característica do setor de atividade é preponderante em relação ao porte, uma vez que apenas 17 dos 104 setores de atividade apresentaram diferenciação do agrupamento em decorrência da diferenciação de porte. Ao utilizar, alternativamente, agrupamentos para cada porte, os resultados obtidos foram bastante similares.



Grupo 2 – Tomadores concentrados no mercado externo: formado por 6.612 empresas MPMEs e 138 grandes, apresentaram um perfil muito parecido com o grupo 1 (73,4% oriundo do mercado externo, 23,2% do SFN e 3,4% do mercado de capitais), exceto pela magnitude de seus financiamentos, em torno de R\$47,7 milhões. Formam esse grupo empresas dos setores de “extração de petróleo e gás natural”, “fabricação de bebidas”, “fabricação de celulose, papel e produtos de papel”, “fabricação de produtos químicos” e “fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias”.

Grupo 3 – Tomadores concentrados no mercado de capitais: formado por 23.497 empresas, das quais 518 são grandes. Tiveram financiamento médio de R\$26,8 milhões, com uma forte participação do mercado de capitais (32,2%), muito acima da média geral (12,4%). Fazem parte desse grupo empresas dos setores de “armazenamento e atividades auxiliares dos transportes”, “atividades de serviços financeiros”, “comércio varejista” e “eletricidade, gás e outras utilidades”.

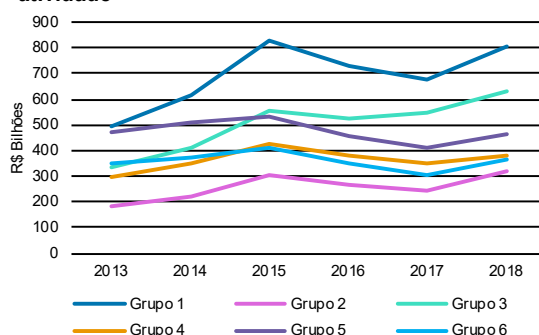
Grupo 4 – Tomadores balanceados: formado por 315.251 empresas, sendo 387 grandes. Apresentaram um saldo médio de financiamento de R\$1,2 milhões, com uma participação do mercado de capitais e externo próxima de 50% do volume total (17,6% e 28,7%, respectivamente). Fazem parte desse grupo empresas dos setores de “agricultura, pecuária e serviços relacionados”, “fabricação de produtos alimentícios”, “fabricação de produtos de minerais não metálicos”, “fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores”, “captação, tratamento e distribuição de água”, “construção de edifícios”, “obras de infraestrutura”, “transporte aquaviário”, “atividades imobiliárias”, “aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis não financeiros”, “serviços de escritório, de apoio administrativo e outros serviços prestados principalmente às empresas”, “educação”, “atividades de atenção à saúde humana” e “atividades de organizações associativas”.

Grupo 5 – Tomadores concentrados no SFN: formado por 1.416.289 empresas, sendo apenas 238 grandes. O saldo de financiamento médio foi de R\$326 mil, concentrado quase totalmente em créditos no SFN (73,6%). Nesse grupo estão os setores de “construção de edifícios”, “comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas”, “comércio por atacado, exceto veículos automotores e motocicletas”, “comércio varejista” e “transporte terrestre”.

Grupo 6 – Tomadores com acesso ao SFN e ao mercado externo: formado por 939.433 empresas, das quais 347 são grandes. Apresentaram um saldo de financiamento similar ao grupo anterior (R\$386 mil), proveniente do mercado externo (38,6%) e de créditos do SFN (54,5%). Envolvem 71 setores de atividades.

Em geral, o comportamento do crédito ampliado dos grupos ao longo do tempo foi similar (Gráfico 7). Destaca-se, entretanto, que o saldo do crédito ampliado do Grupo 3 (tomadores concentrados no mercado de capitais) ficou relativamente estável em 2016 e 2017, em contraste com a queda verificada nos outros grupos.

Gráfico 7 – Evolução do crédito ampliado às empresas por grupo de setores de atividade





Considerações finais

O comportamento do crédito às empresas mostra-se bastante heterogêneo, tanto em termos do perfil das empresas, quanto na composição do crédito. Entretanto, tanto nas grandes empresas como nas MPMEs, a participação do crédito do SFN apresenta tendência de queda, enquanto que o financiamento proveniente do mercado externo e do mercado de capitais mostra elevação.

Por outro lado, nas grandes empresas, o endividamento médio aumenta com o tempo de fundação, o mesmo não ocorrendo entre as MPMEs. O crédito ampliado às MPMEs é, em geral, de prazo inferior ao das grandes empresas.

Normalmente, o custo do crédito ampliado, nas suas diferentes formas, tem se reduzido ao longo do tempo. Tanto para grandes quanto para MPMEs, a fonte de recursos mais cara é o SFN, seguida do mercado de capitais e, por último, do mercado externo. A diferença entre as taxas cobradas pelo SFN e pelo mercado de capitais para as grandes empresas foi de 1,3 p.p. no final de 2018. Em geral, as MPMEs pagam taxas mais elevadas que as grandes empresas tanto no SFN como no mercado de capitais, embora a diferença neste último seja menor. Por outro lado, as taxas dos recursos provenientes do mercado externo para empresas grandes e MPMEs são bastante semelhantes.

A análise por setor de atividade identifica a existência de seis grupos com características específicas, dependendo da fonte de crédito majoritariamente utilizada. Destaca-se a heterogeneidade entre os grupos, como evidenciado, por exemplo, por grupo de grandes empresas cujo crédito vem principalmente do mercado externo, por grupo que utiliza fortemente o mercado de capitais e por grupo de empresas menores cujo crédito é suprido basicamente pelo SFN.

Esses resultados apontam para a importância de esforços voltados para o desenvolvimento do mercado de capitais, visando baratear o acesso, reduzir assimetrias de informação, incentivar a formação de poupança para impulsionar o desenvolvimento e diversificar e distribuir risco entre os aplicadores para garantir ampliação e democratização dessa fonte de financiamento, cuja importância vem crescendo nos últimos anos.