

Financiamento amplo das empresas

*Estudo Especial nº 16/2018 – Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Inflação (junho/2018)
- volume 20 | nº 2*

Este estudo analisa a evolução do crédito para um grupo de empresas tomadoras de recursos, considerando não apenas o crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN), mas também recursos captados nos mercados de capitais e externo. A título de exposição, o conjunto das operações oriundas dessas três fontes é referido aqui como financiamento amplo das empresas.¹ A análise baseou-se em microdados, com informações individualizadas de pessoas jurídicas (por CNPJ).

O boxe “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas”, publicado na edição de dezembro de 2017 do Relatório de Inflação, evidenciou que a contração no saldo de crédito às pessoas jurídicas, observada desde 2016, esteve relacionada principalmente às operações com poucos tomadores de grande capacidade financeira – cerca de 36 tomadores foram responsáveis por 80% da redução das dívidas do setor corporativo junto ao SFN –, com destaque para as operações com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).²

As carteiras de crédito às pessoas jurídicas com recursos livres e com recursos do BNDES apresentam comportamentos distintos a partir de 2017. Após pronunciada contração em ambos os segmentos em 2016, a retração dos empréstimos no segmento de crédito livre arrefeceu ao longo de 2017, passando a exibir expansão na margem, enquanto a variação dos empréstimos das empresas junto ao BNDES seguiu em patamar expressivamente deprimido até maio deste ano (Gráfico 1). As concessões de crédito registraram trajetórias similares, destacando-se a recuperação das concessões de crédito com recursos livres a partir de junho de 2017 (Gráfico 2). Adicionalmente, as consultas e os enquadramentos do BNDES continuam a apresentar variações negativas (Gráfico 3), indicando ausência de sinais de reação dos desembolsos da instituição.

¹ No mercado de capitais, consideraram-se apenas os instrumentos de debêntures e notas promissórias.

² Foi apontado, ainda, que a baixa performance do crédito no segmento de pessoas jurídicas tem sido, em alguma medida, compensada pelo maior dinamismo do mercado de capitais. A avaliação dessa questão foi aprofundada no boxe “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas” do Relatório de Inflação de março de 2018.

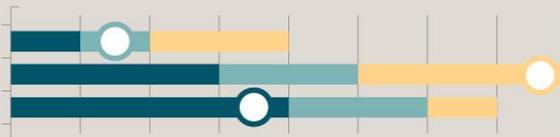


Gráfico 1 – Evolução do crédito - PJ

Variação do saldo em 12 meses (%)

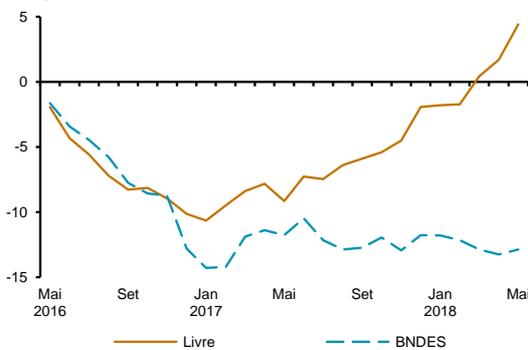


Gráfico 2 – Concessões PJ (ac. 12 meses)

R\$ bilhões

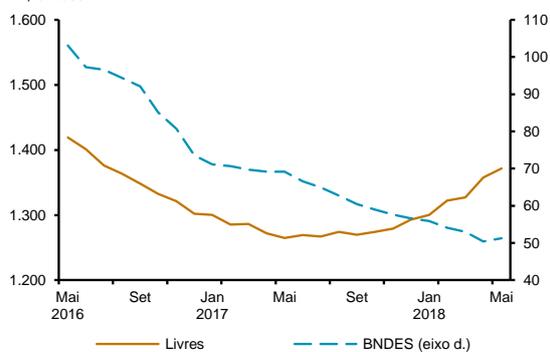


Gráfico 3 – Consultas e enquadramentos

R\$ bilhões - ac. 12 meses



Fonte: BNDES

A performance da carteira do BNDES está associada ao ciclo econômico e aos menores custos de captação por meio de outras fontes de financiamento. Quase a totalidade do crédito com recursos do BNDES se destina ao financiamento de investimentos (cerca de 95% em dezembro de 2017), caracterizando, portanto, operações com prazos mais longos (Gráfico 4) e com determinantes específicos de sua evolução. Adicionalmente, a alteração nos custos relativos dos empréstimos do BNDES comparativamente às outras fontes de financiamento (Gráfico 5) constitui fator relevante para explicar o desempenho recente da carteira do banco.³

³ Esse aspecto foi destacado em edições anteriores dos Relatórios de Inflação. Ver boxes “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas” e “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas” dos Relatórios de Inflação de dezembro de 2017 e março de 2018, respectivamente.



Gráfico 4 – Prazo médio da carteira

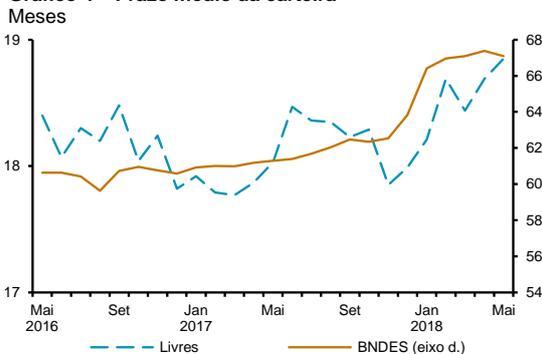
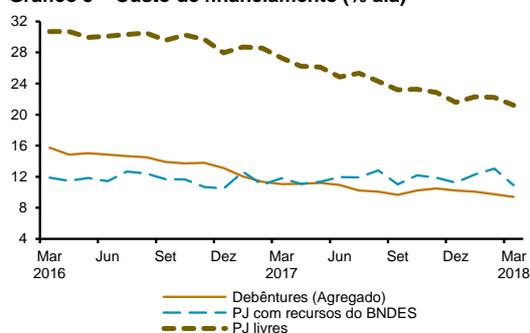


Gráfico 5 – Custo de financiamento (% a.a)



Fontes: BCB e Cemecc/Fipe

Com o objetivo de verificar a dinâmica do financiamento amplo das empresas que possuíam operações com recursos do BNDES, selecionou-se, a partir de microdados, grupo de empresas com operações expressivas junto ao banco de desenvolvimento entre dezembro de 2013 e maio de 2018⁴. O financiamento amplo desse grupo indica volume de operações mais robusto do que o sugerido pela avaliação isolada do crédito proveniente do SFN entre dezembro de 2016 e maio de 2018.

Considerando apenas o SFN, o endividamento do grupo selecionado com o BNDES registrou expressivo recuo (R\$86,3 bilhões, correspondendo a variação de -19,1%), enquanto elevou-se tanto no âmbito das operações com recursos livres (R\$4,5 bilhões, 1,8%) quanto nas dívidas com outros recursos direcionados (R\$ 6,9 bilhões, 10,1%), excluídas as operações com recursos do BNDES (Gráfico 6).

Por outro lado, a redução do endividamento dessas empresas junto ao SFN foi compensada pelo aumento das dívidas nos mercados de capitais (18,5%, R\$ 21,2 bilhões) e externo⁵ (15,6%, R\$ 101,7 bilhões), de modo que o financiamento amplo no período avaliado (Gráfico 7) cresceu 3,1%. Observe-se que esse comportamento foi mais positivo, inclusive, do que o observado para as demais empresas (fora da amostra mencionada anteriormente), cujo saldo do financiamento amplo aumentou 2,3%⁶, apesar das reduções nas operações com recursos livres (-2,6%), com recursos do BNDES (-3,8%) e nas demais operações com recursos direcionados (-19,3%)⁷.

⁴ Foram selecionadas empresas com endividamento igual ou superior a R\$50 milhões (considerando apenas as operações com recursos do BNDES), totalizando aproximadamente 1400 empresas, que detinham 80% do saldo de crédito total com recursos do BNDES em dezembro de 2017.

⁵ Cabe ressaltar que a dívida externa foi impactada pela desvalorização cambial no período. Em dólares estadunidenses, a dívida variou aproximadamente 1%.

⁶ Dados obtidos por diferença entre as dívidas totais (no SFN e nos mercados de capitais e externo) e as dívidas do grupo selecionado.

⁷ Cabe destacar que, no segundo semestre de 2017, observou-se redução relevante do estoque das operações de crédito rural no SFN, que pode ter sido compensada pela emissão de diversos títulos privados, tais como o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Cédula de Produto Rural (CPR) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

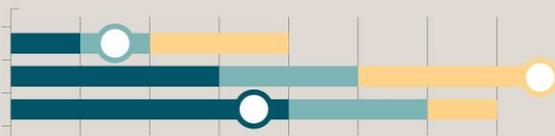


Gráfico 6 – Crédito no SFN (grupo selec.) - Saldo

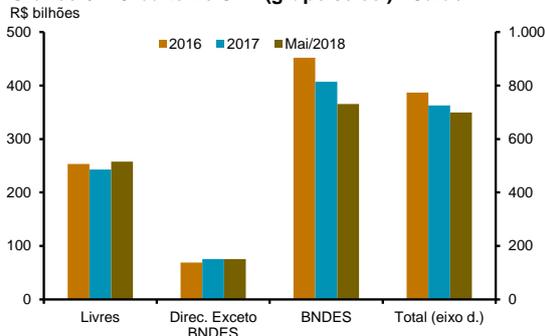
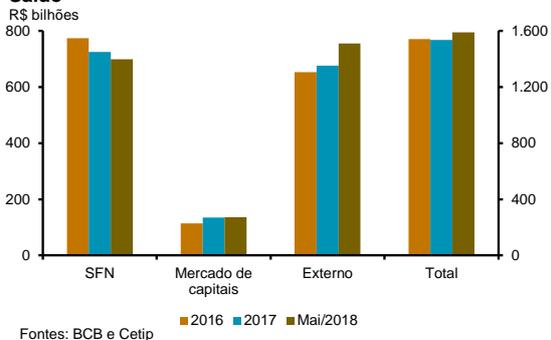


Gráfico 7 – Financiamento amplo (grupo selec.) - Saldo



**Tabela 1 – Financiamento amplo
Variação do saldo entre dez/2016 e mai/2018**

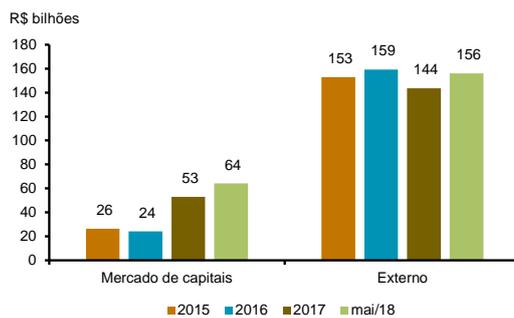
	Op. com rec. do BNDES	Direc. exc. BNDES	Recursos livres	Mercado de capitais	Dívida externa	Financ. amplo	%
Grupo selecionado	-19,1	10,1	1,8	18,5	15,6	3,1	
Demais empresas	-3,8	-19,3	-2,6	27,8	9,3	2,3	

Fontes: BCB e Cetip

Simultaneamente, verifica-se crescimento de aproximadamente 7% dos recursos captados fora do SFN pelo grupo selecionado em 2017 em relação a 2016, tendência que permanece em 2018, com aumento de 18,3% no acumulado em doze meses encerrados em maio de 2018, em relação ao mesmo período do ano anterior.

Gráfico 8 – Fontes alternativas de financiamento

Grupo selecionado - acum. em 12 meses



Fontes: BCB e Cetip

O aumento da tomada de recursos em outras fontes de financiamento por parte das empresas selecionadas evidencia que a demanda por crédito desses participantes se manteve relativamente estável em 2017. Adicionalmente, sugere substituição na captação de recursos junto ao SFN e a outros mercados, à semelhança do ocorrido em outras amostras de empresas.⁸

⁸ Ver, por exemplo, o boxe “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas” do Relatório de Inflação de março de 2018.



Nesse sentido, há indicações de que a redução das dívidas do grupo selecionado junto ao BNDES guarda associação mais relevante com a relativa convergência de custos de financiamento nos mercados de capitais e externo comparativamente ao custo de empréstimos do BNDES após a recente redução de subsídios, do que propriamente com a insuficiência de demanda por recursos.

Tendo em vista que a natureza das operações do BNDES no segmento de pessoas jurídicas é preponderantemente associada ao investimento, o maior dinamismo sugerido pelo financiamento amplo e o processo de substituição de fontes de recursos indica quadro mais benigno para as condições de financiamento do crédito do que aquele que se depreende exclusivamente a partir das informações do SFN. Esse movimento, por sua vez, guarda maior consistência com a tendência já observada de melhoria gradual da formação bruta de capital fixo nas contas nacionais em 2017.⁹

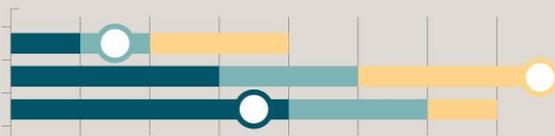
O endividamento das empresas apresentou dinâmicas distintas entre os diversos setores econômicos da amostra analisada. Os setores de indústrias extrativas, de construção, e de informação e comunicação registraram reduções em seus respectivos financiamentos amplos entre dezembro de 2016 e maio de 2018, influenciadas por políticas de redução de endividamento e menor dinamismo nos setores. Em oposição, observou-se aumento nas dívidas das empresas dos segmentos de indústria de transformação, eletricidade e gás, comércio e administração pública, impulsionadas por planos de investimento de longo prazo, pela recuperação das vendas no varejo e pela necessidade de financiamento de entes públicos (Tabela 2).

Tabela 2 – Variação das dívidas das empresas do grupo selecionado entre dez/2016 e mai/2018

Principais setores econômicos	R\$ milhões			
	Crédito no SFN	Mercado de capitais	Dívida externa	Financ. amplo
Total	-74 790	21 223	101 682	48 115
Ind. extrativas	-9 741	147	2 323	-7 272
Construção	- 173	- 716	218	- 670
Informação e comunicação	-7 590	5 206	-9 021	-11 405
Ind. de transformação	-34 596	2 863	83 958	52 226
Agríc., pecuária e prod. florestal	- 332	0	533	202
Ativ. imobiliárias	- 631	- 299	- 19	- 950
Eletricidade e gás	-12 124	10 577	9 921	8 373
Comércio	941	8 128	6 563	15 633
Adm. pública, defesa e seg. social	9 341	0	0	9 341
Demais	-19 885	-4 684	7 205	-17 364

Fontes: BCB e Cetip

⁹ Deve-se ressaltar, no entanto, que os recursos financeiros captados nos mercados de capitais e externo não são necessariamente destinados apenas para investimento.



Empresas com menores montantes de endividamento, entretanto, apresentaram contração de crédito com recursos direcionados e livres e, em razão de seu porte, menor acesso ao mercado de capitais e externo. A amostra de empresas com operações de crédito junto ao BNDES inferior a R\$ 1 milhão¹⁰ exibiu retração significativa no saldo de crédito com recursos do BNDES (-40,7%) entre dezembro de 2016 e maio de 2018, além de quedas de 17,6% e 24,2% nas operações com recursos livres e recursos direcionados exceto BNDES, respectivamente. No entanto, grande parte das empresas pertencentes a esse grupo não possui acesso ao mercado externo e/ou de capitais¹¹, de forma que 72% dessa amostra apresentou redução no financiamento amplo, assinalando processo acentuado de desalavancagem. Assinale-se, nesse cenário, que o acesso restrito dessas empresas aos mercados externo e de capitais ressalta o desafio de fomentar o desenvolvimento de fontes alternativas de financiamento ao crédito bancário.¹²

Em resumo, a despeito da evolução dos indicadores de crédito do SFN apresentarem desempenho significativamente negativo para as operações com recursos do BNDES, a análise do financiamento amplo do grupo de empresas com maior capacidade financeira evidencia quadro mais benigno a partir de 2017. Para o grupo de empresas com operações menos expressivas junto ao BNDES, as informações do financiamento amplo assinalam processo significativo de desalavancagem financeira, ao mesmo tempo que ressaltam a importância de ampliar o acesso a outras fontes de captação fora do SFN.

¹⁰ Essa amostra contou com mais de 400 mil empresas, detendo cerca de 6% do saldo total das operações com recursos do BNDES às pessoas jurídicas.

¹¹ Apenas 0,3% do grupo (aproximadamente 1.100 empresas) detinha dívidas nos mercados externo e/ou de capitais no período analisado.

¹² A título de exemplo, as cooperativas de crédito aumentaram expressivamente a participação nas concessões de financiamento para empresas de menor porte em 2017, conforme destaca o box “Participação das cooperativas no mercado de crédito” do Relatório de Economia Bancária publicado em junho de 2018. Outras fontes alternativas às empresas são as sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas (conhecidas como *fintechs*), regulamentadas pela Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, que podem fomentar crédito mais barato e difundido, conforme box “*Fintechs*” divulgado no mesmo Relatório de Economia Bancária.