

## Financiamento amplo das empresas

Este Boxe 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.<sup>1</sup> A análise baseou-se em microdados, com informações individualizadas de pessoas jurídicas (por Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – 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).<sup>2</sup>

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.

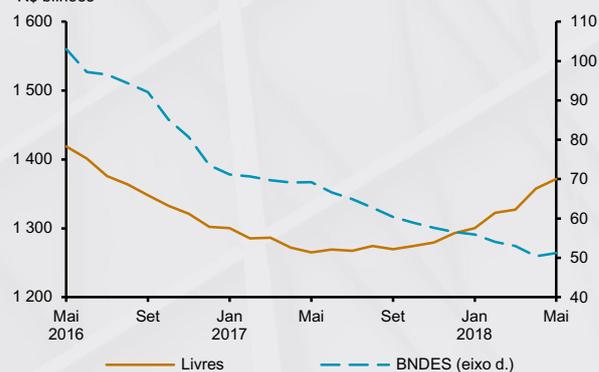
**Gráfico 1 – Evolução do crédito - PJ**

Variação do saldo em 12 meses (%)



**Gráfico 2 – Concessões PJ (ac. 12 meses)**

R\$ bilhões



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

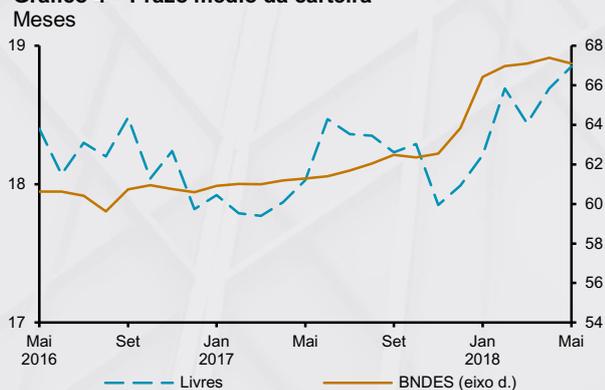
2/ Foi apontado, ainda, que a baixa performance do crédito no segmento de pessoas jurídicas tem sido, em alguma medida, compensada pelo maior dinamismo do mercado de capitais. A avaliação dessa questão foi aprofundada no Boxe “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de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

**Gráfico 3 – Consultas e enquadramentos**

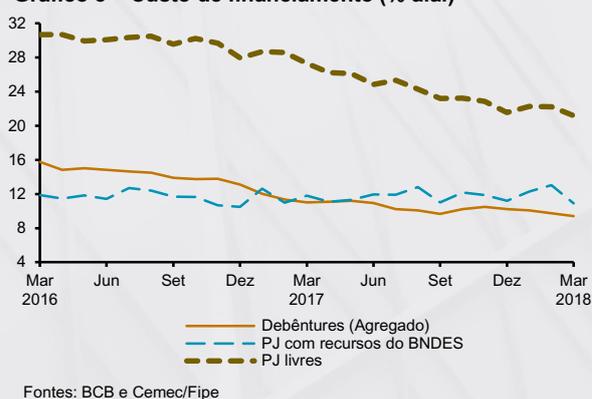


A performance da carteira do BNDES está associada ao ciclo econômico e aos menores custos de captação por meio de outras fontes de financiamento. Quase a totalidade do crédito com recursos do BNDES se destina ao financiamento de investimentos (cerca de 95% em dezembro de 2017), caracterizando, portanto, 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.<sup>3</sup>

**Gráfico 4 – Prazo médio da carteira**



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



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 2018<sup>4</sup>. 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 externo<sup>5</sup> (15,6%, R\$ 101,7 bilhões), de

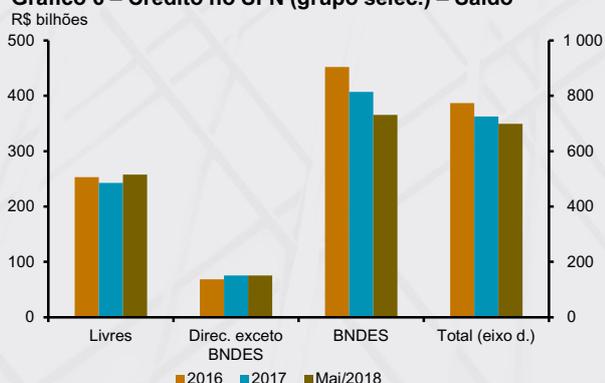
3/ Esse aspecto foi destacado em edições anteriores dos Relatórios de Inflação. Ver boxes “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas” e “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas” dos Relatórios de Inflação de dezembro de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

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%.

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%<sup>6</sup>, 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%)<sup>7</sup>.

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



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



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

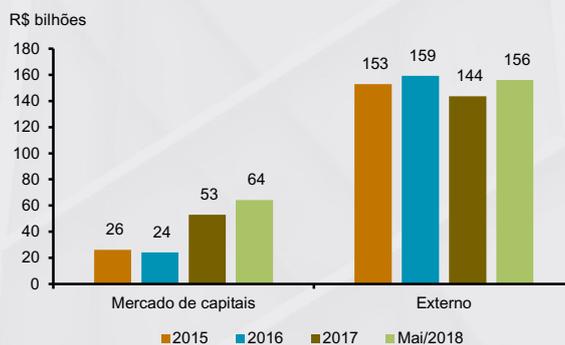
	Op. com rec. do BNDES	Direc. exc. BNDES	Recursos livres	Mercado de capitais	Dívida externa	Financ. amplo	%
Grupo selecionado	-19,1	10,1	1,8	18,5	15,6	3,1	
Demais empresas	-3,8	-19,3	-2,6	27,8	9,3	2,3	

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.

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).

Adicionalmente, sugere substituição na captação de recursos junto ao SFN e a outros mercados, à semelhança do ocorrido em outras amostras de empresas.<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup>

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	Crédito no SFN	Mercado de capitais	R\$ milhões	
			Dívida externa	Financ. amplo
<b>Total</b>	-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
Agric., 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

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 milhão<sup>10</sup> 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

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.

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

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.

mercado externo e/ou de capitais<sup>11</sup>, 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.<sup>12</sup>

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.

---

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 Boxe “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 Boxe “*Fintechs*” divulgado no mesmo Relatório de Economia Bancária.