

# **ORDEM DOS ECONOMISTAS DO BRASIL**

## **ALGUNS ASPECTOS DO FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL**

**São Paulo**

**04/04/2014**

**Carlos A. Rocca**

**CRC Consultores Associados**

**CEMEC Centro de Estudos do IBMEC**

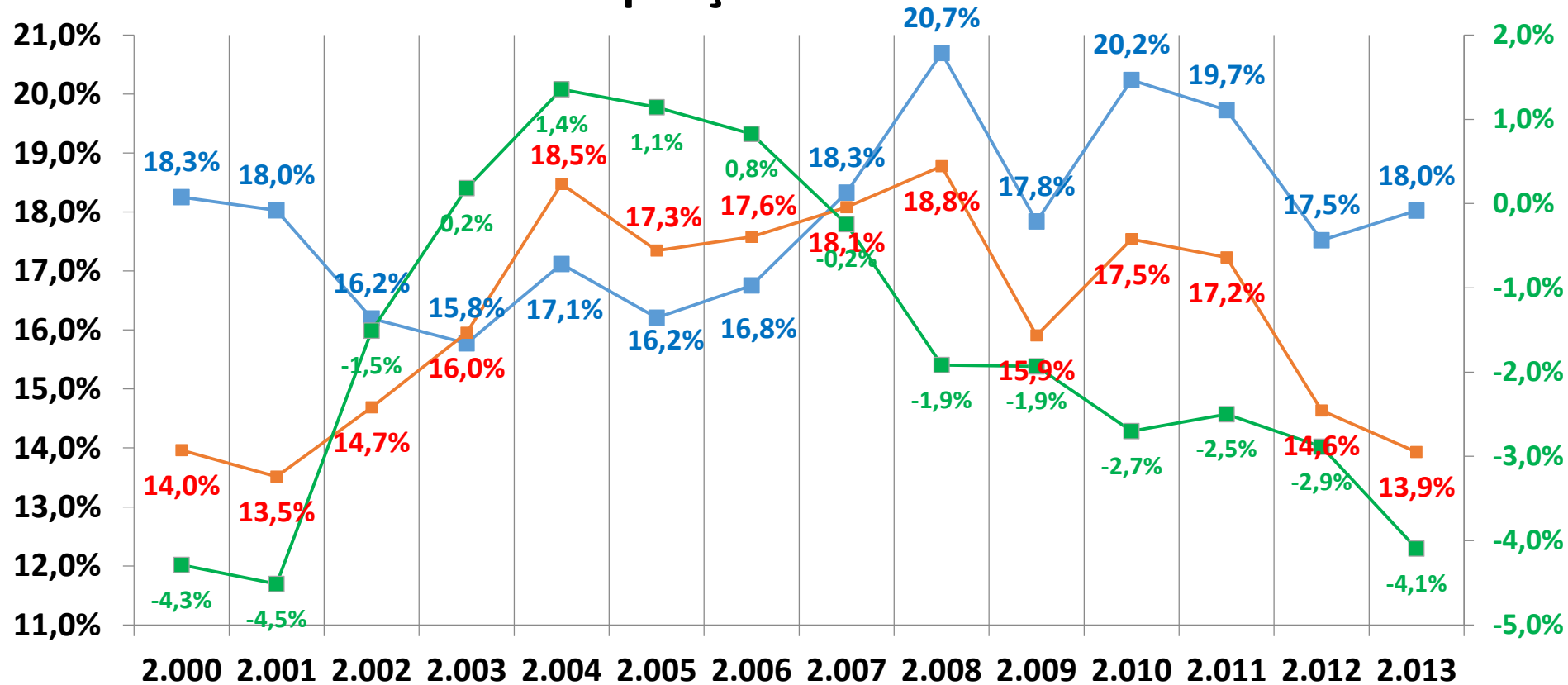
# **INDICE**

- 1. Investimento e poupança no Brasil: tendências recentes**
- 2. Padrão de financiamento do investimento privado**
- 3. Investimento e seu financiamento nas empresas não financeiras**
- 4. Perspectivas: crescimento, taxas de retorno e custos de capital**
- 5. Observações finais**

# **1. Investimento e poupança no Brasil: tendências recentes**

2011-2013: CAI INVESTIMENTO E AUMENTA O DEFICIT EM  
C/C: POUPANÇA DOMESTICA SE REDUZ EM 3PPDO PIB

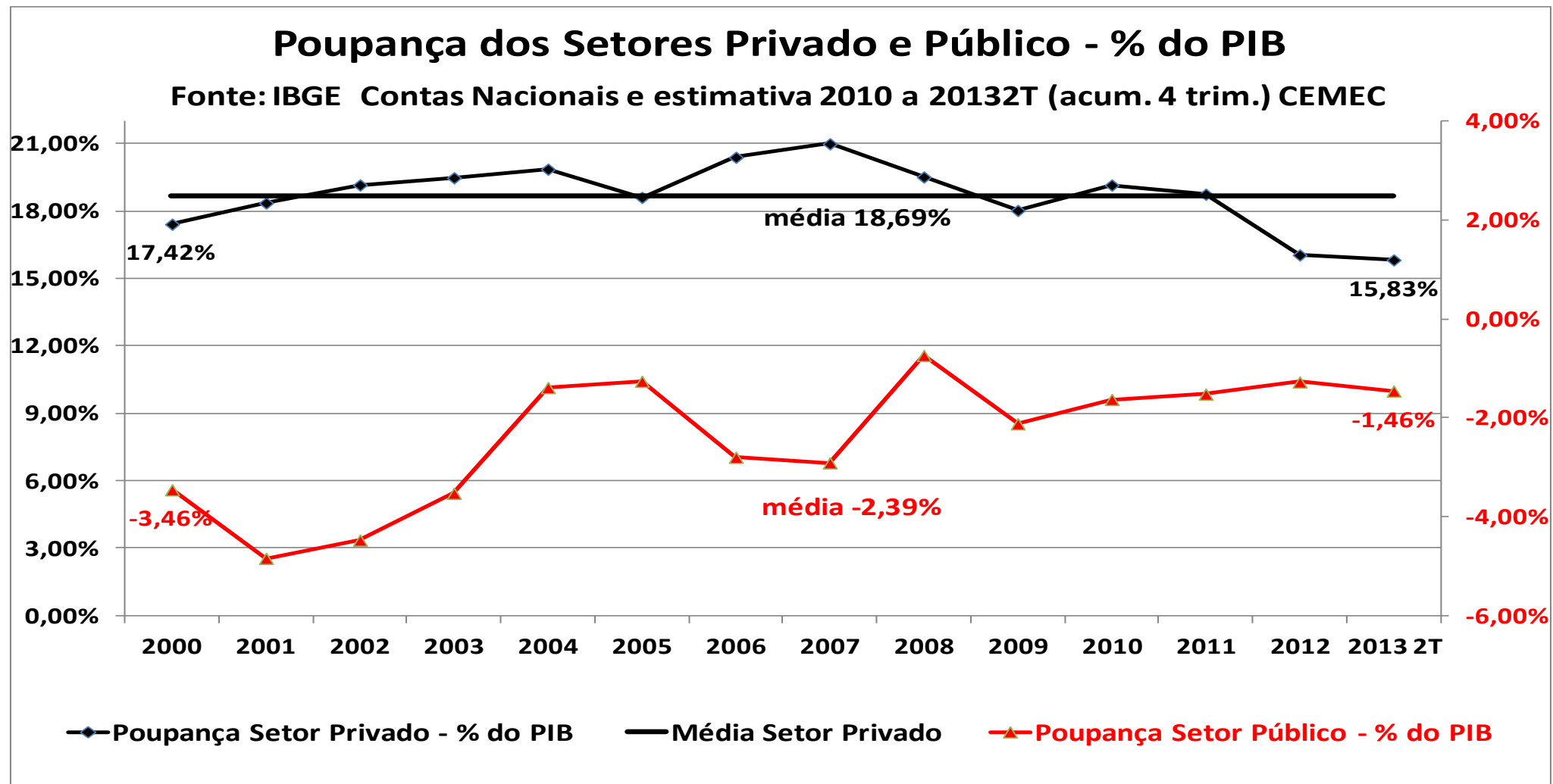
Investimentos e Poupança Nacional Bruta - em % do PIB



—■— Investimento = FBCF + var. estoques

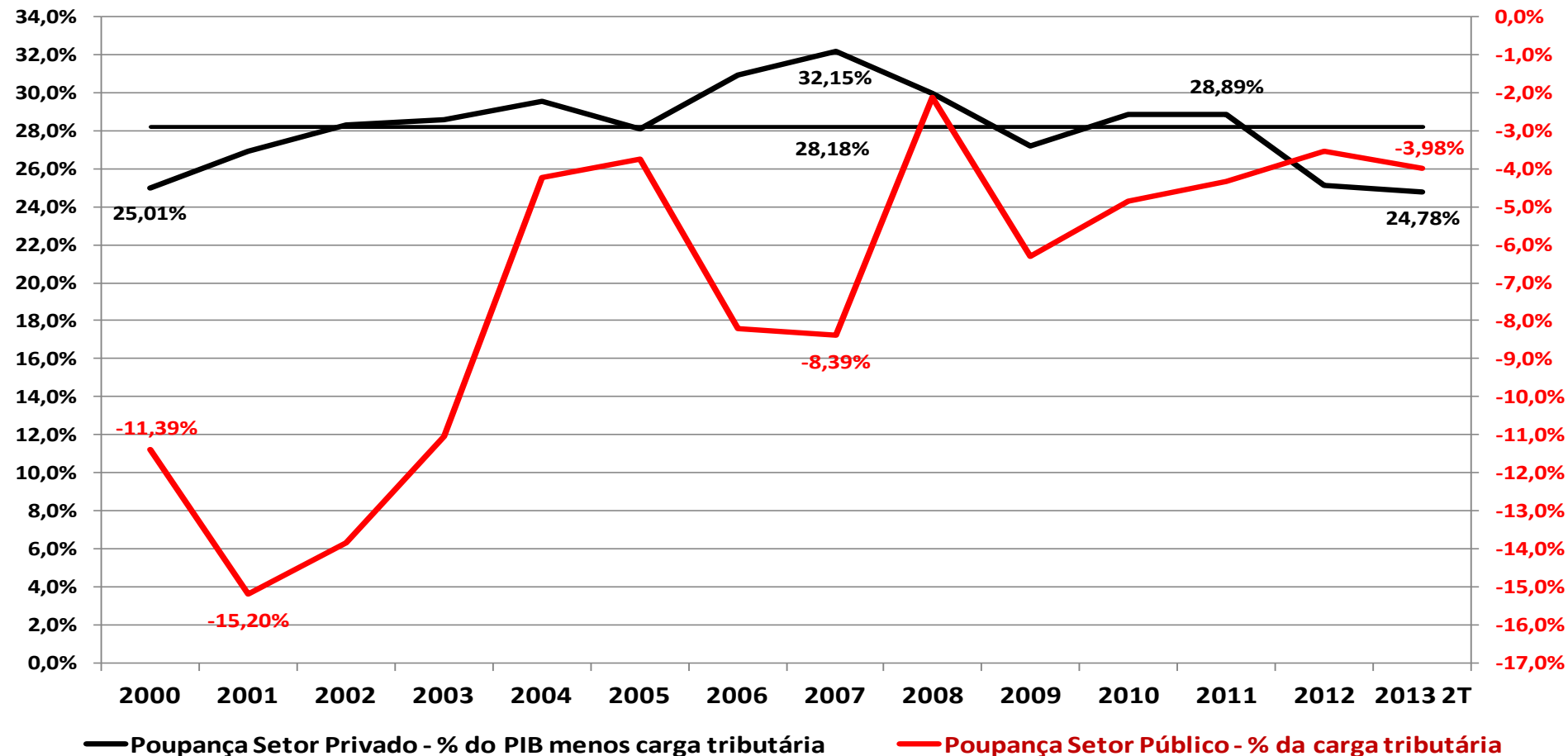
—■— Poupança Nacional Bruta

# POUPANÇA DO SETOR PRIVADO CAI QUASE 3 P.P. DO PIB ENTRE 2011 E 2013 2T



# 2011-2013: POUPANÇA DO SETOR PRIVADO SOBRE PIB LIQUIDO DA CARGA TRIBUTARIA BRUTA CAI 4PP

Poupança dos Setores Privado e Público - % da renda disponível de cada setor

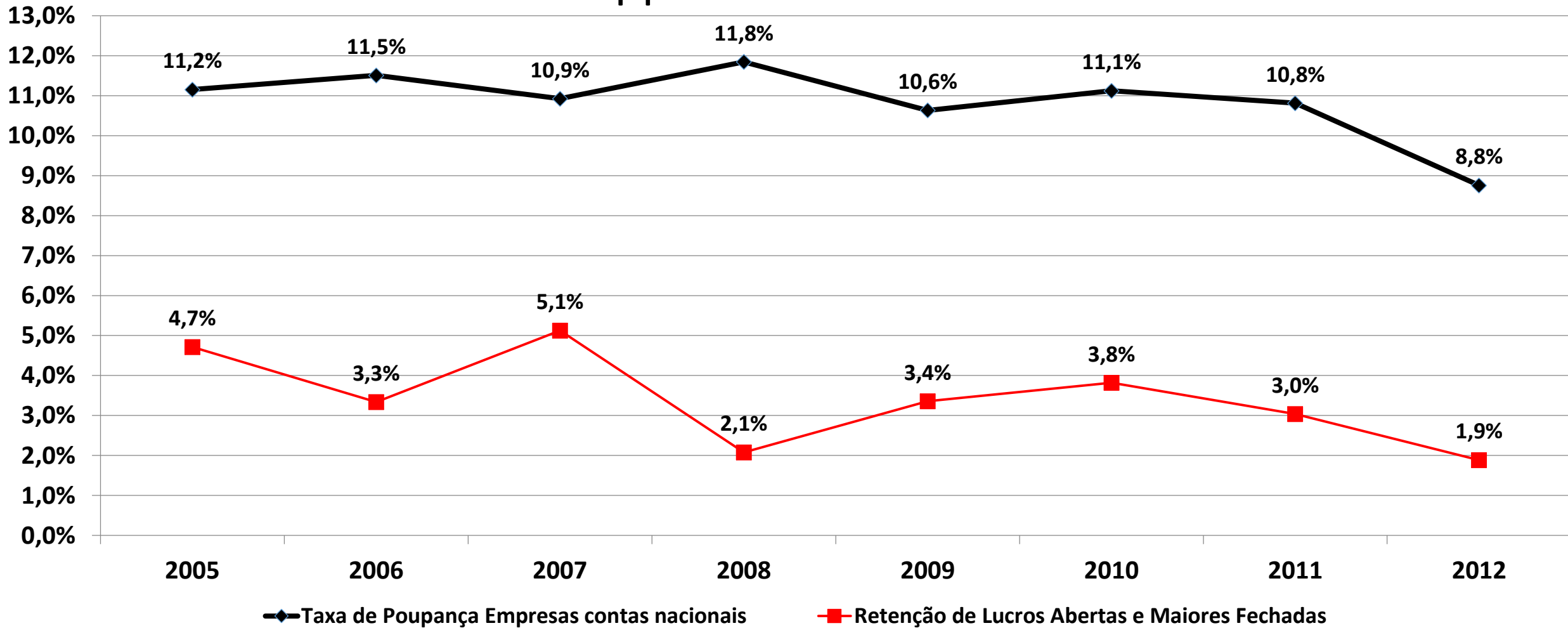


# QUEDA DE POUPANÇA DAS FAMÍLIAS É DE 1P.P. DO PIB ENTRE 2009/2011 – 2013 2T

Período	PIB + M	Consumo das Famílias	Consumo da APU	Formação Bruta de Capital Fixo	Variação de Estoques	Exportação
2009/2011	100,0%	53,9%	18,8%	17,0%	0,3%	10,1%
2012	100,0%	54,7%	18,8%	15,9%	-0,4%	11,0%
2012_3T/2013_2T	100,0%	54,9%	18,5%	16,0%	-0,2%	10,9%

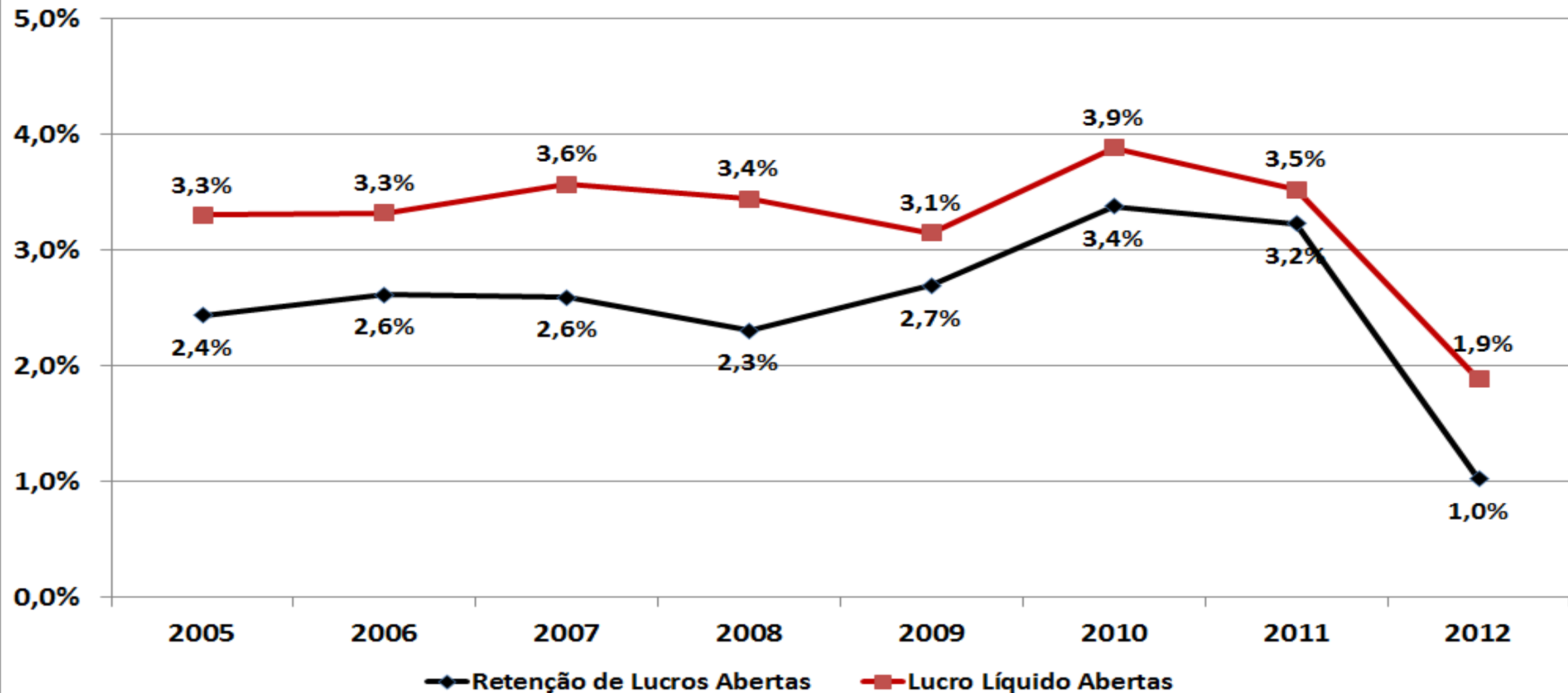
# Contas nacionais: Taxa de Poupança Empresas cai 2,0pp

## Balancos consolidados: Retenção de Lucros das abertas e maiores fechadas cai 1.1p.p. do PIB

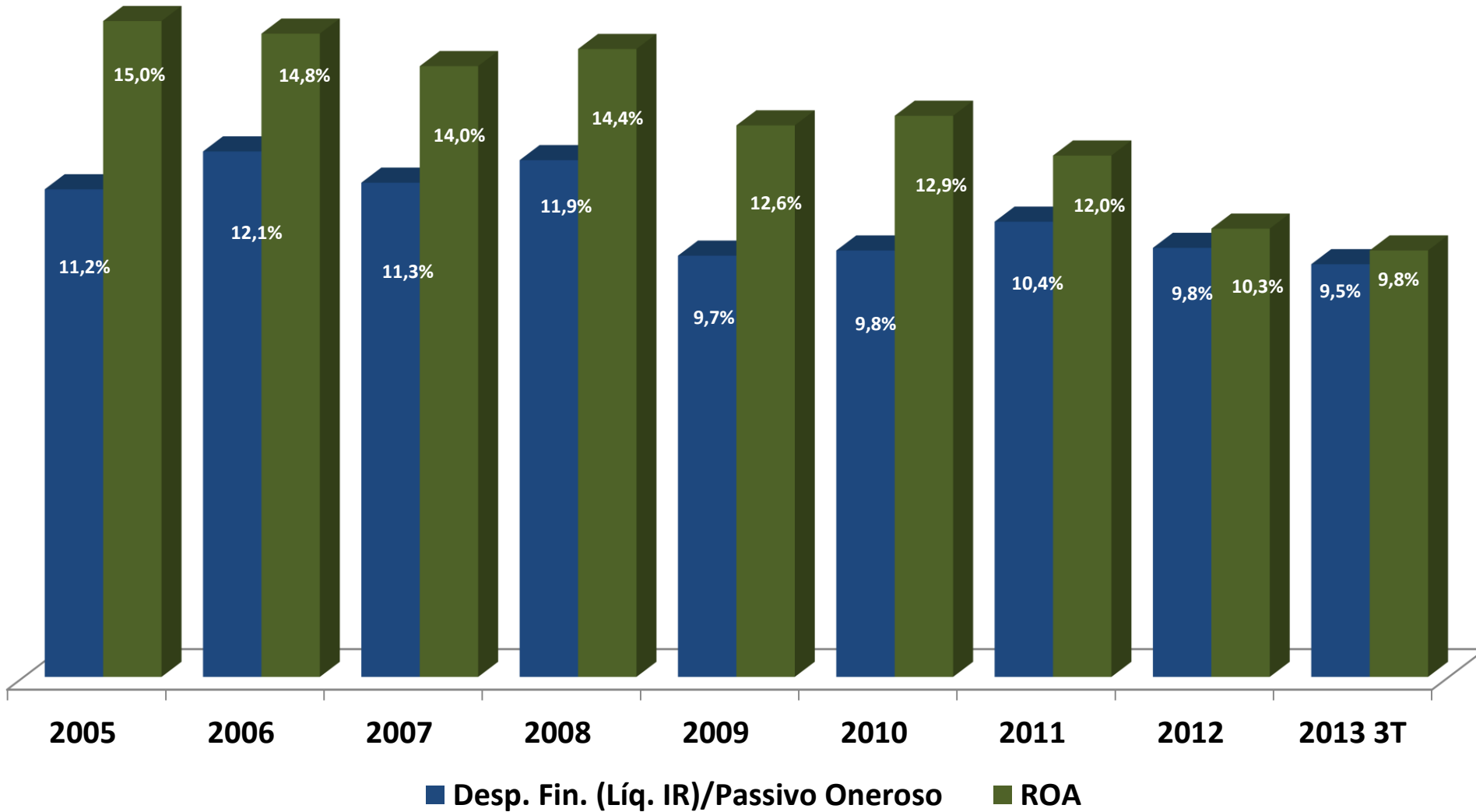




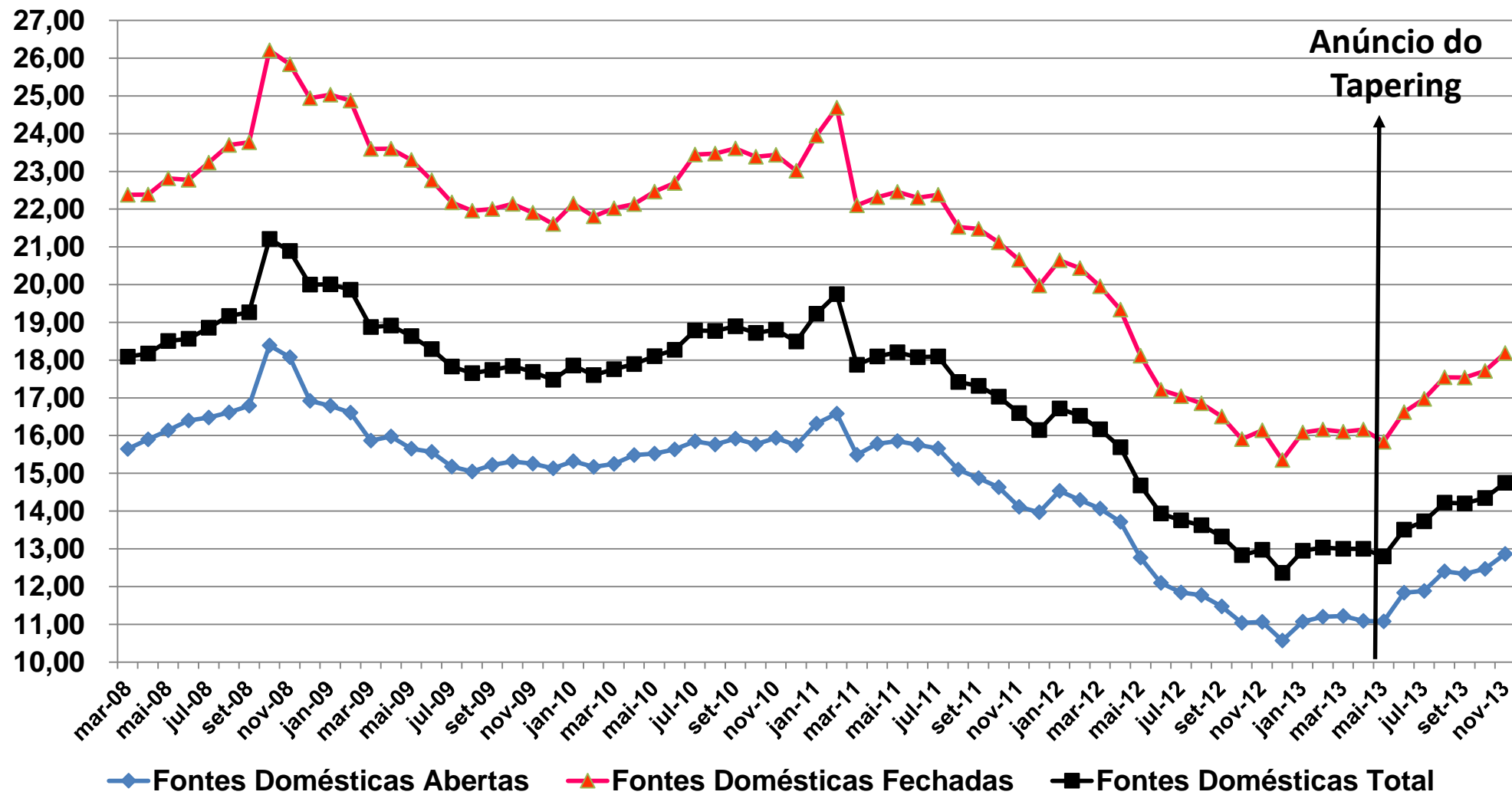
## Retenção de Lucros e Lucros Líquidos Empresas Não Financeiras Abertas - em % do PIB



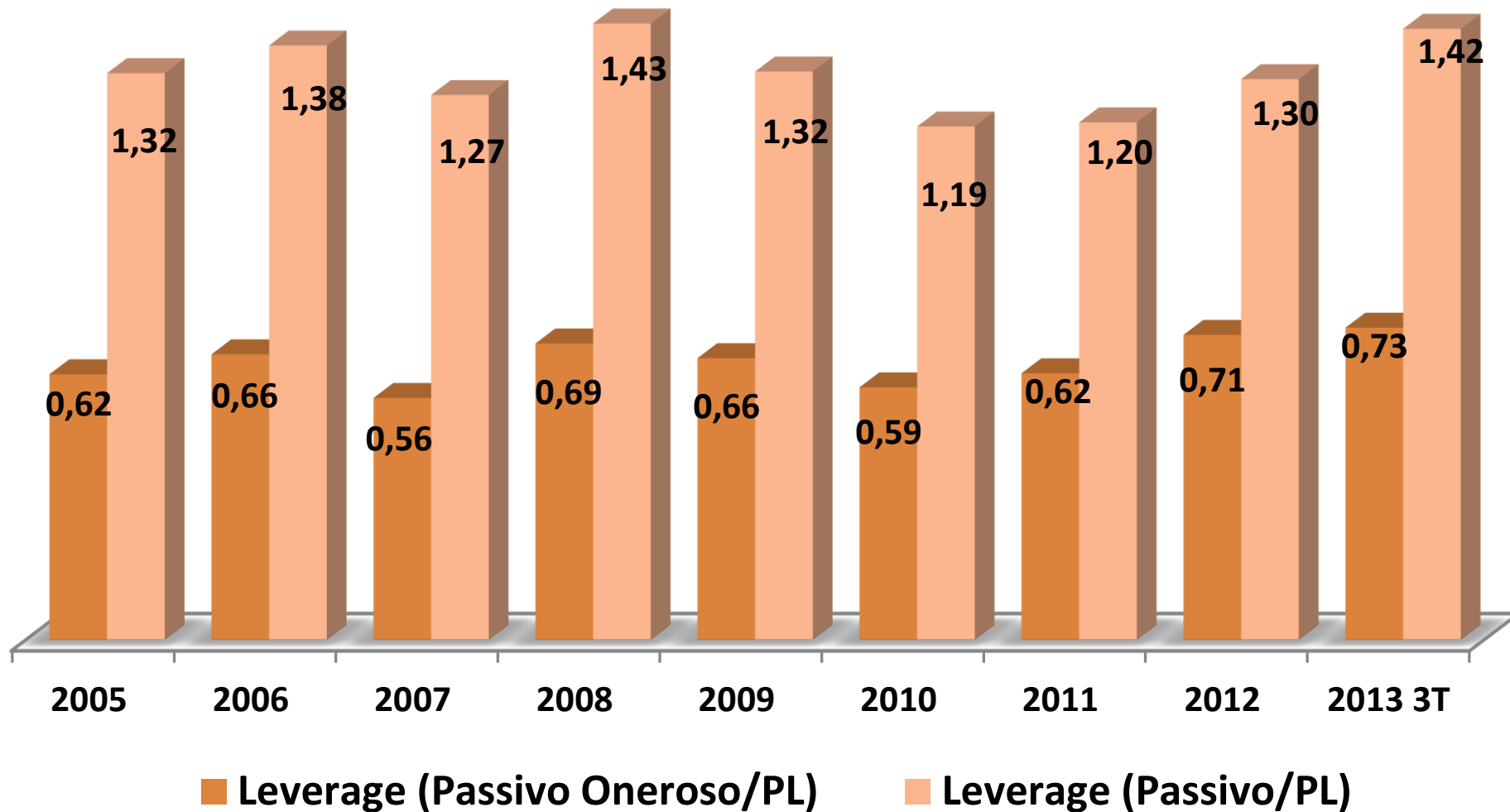
## ROA e Despesas Financeiras - Cias Abertas Não Financeiras



## Taxas Anuais de Juros Recursos Domésticos - Total de Empresas Não Financeiras, Cias Abertas e Demais Fechadas - Ponderadas pelas Participações de 2012 nas Fontes de Financiamento Doméstico

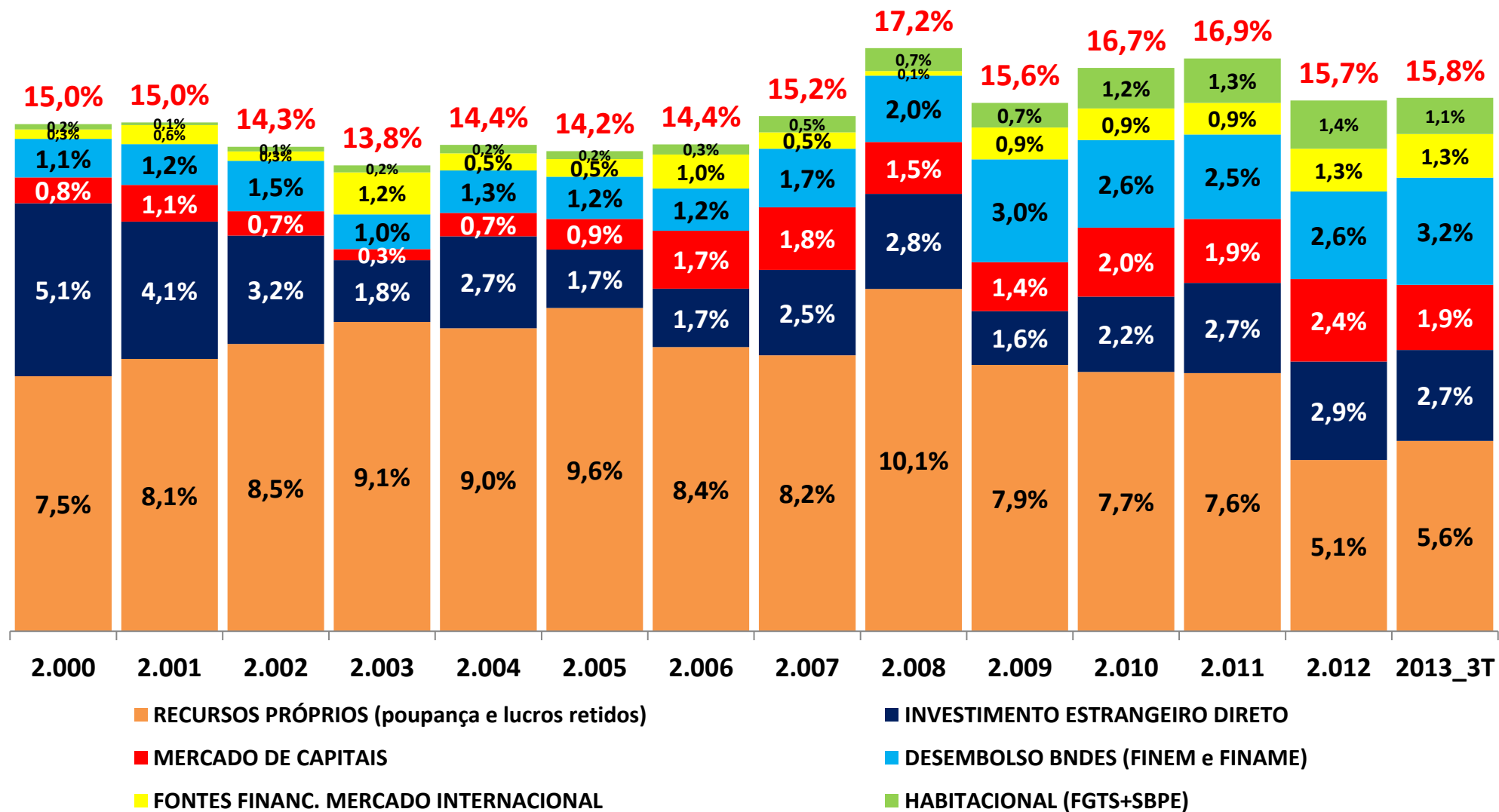


# LEVERAGE DAS CIAS ABERTAS NÃO FINANCEIRAS

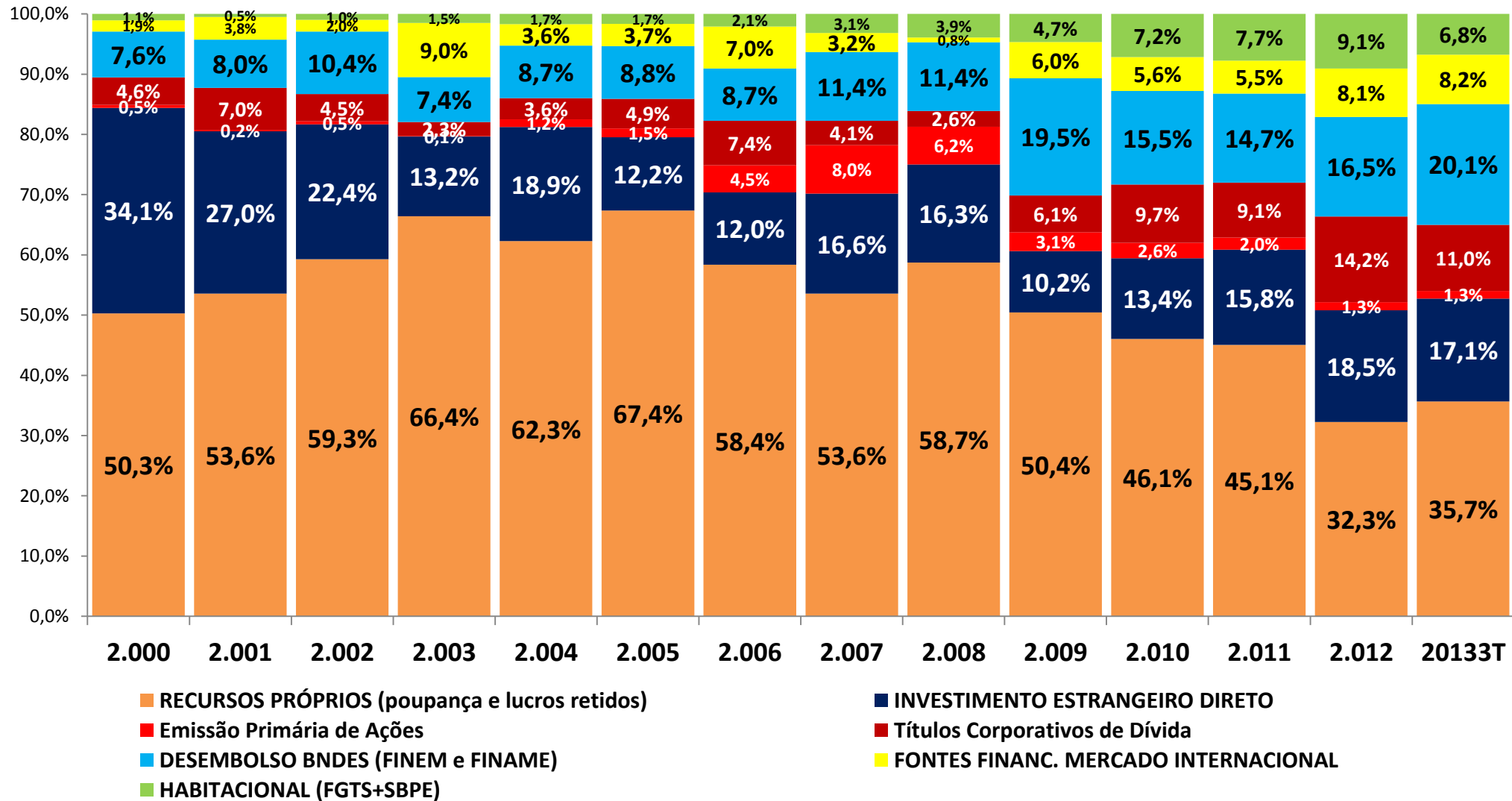


## **2. Investimento e seu financiamento nas empresas**

## Padrão de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias 2000 a 2013\_2T % do PIB



## Padrão de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias 2000 a acumulado de 4 Trimestres terminados em 2013\_3T - em % do Total

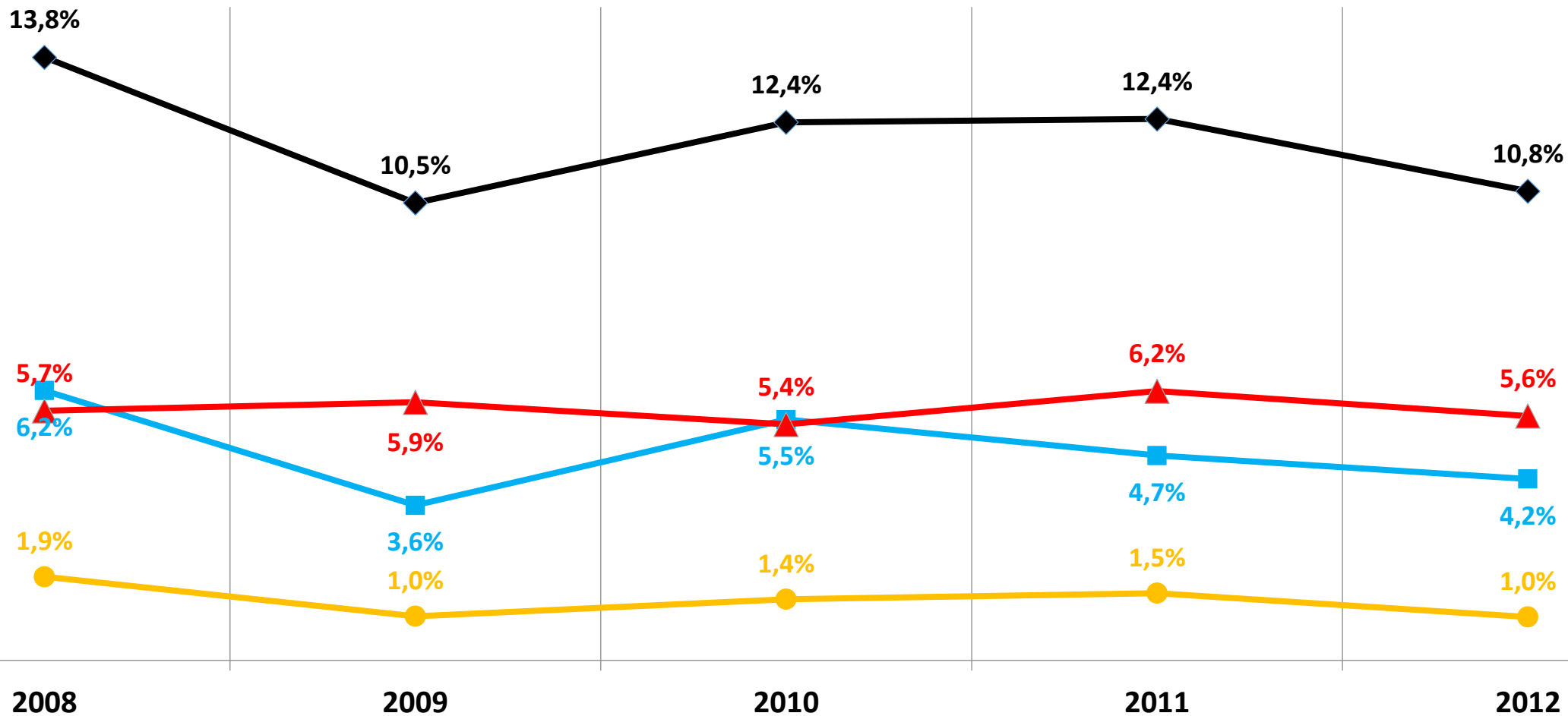


## **PARTICIPAÇÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS NO FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO (%)**

<b>PERÍODO</b>	<b>TOTAL</b>	<b>NACIONAIS (**)</b>	<b>IDE</b>
<b>2011</b>	<b>62,9%</b>	<b>47,1%</b>	<b>15,8%</b>
<b>2012/2013 (até T2)</b>	<b>52,1%</b>	<b>33,5%</b>	<b>18,6%</b>
<b>VARIAÇÃO</b>	<b>- 10,8%</b>	<b>-13,6%</b>	<b>+2,8%</b>



## Investimentos Empresas- % do PIB



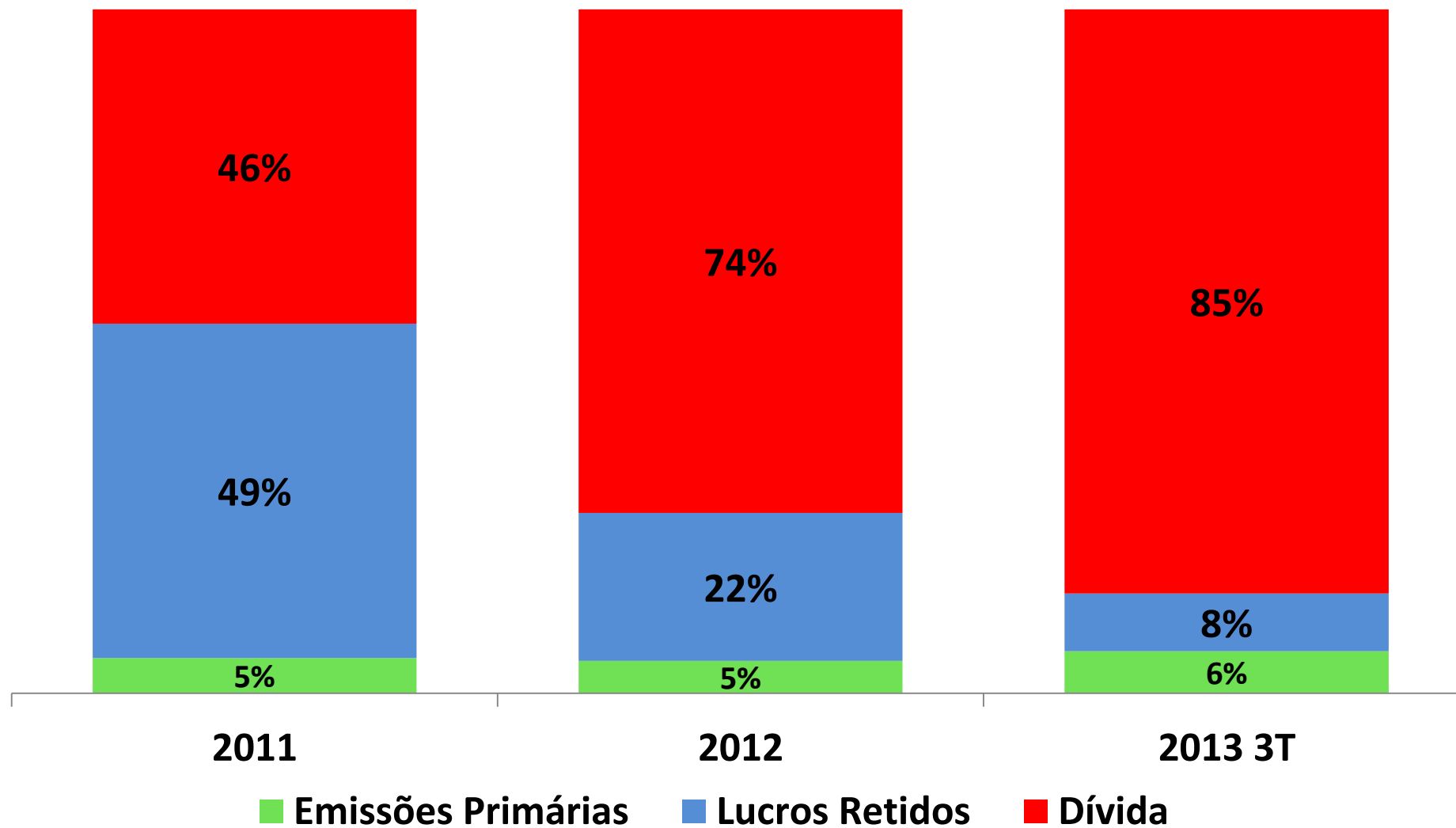
◆ Investimento Empresas - contas nacionais

● Maiores Fechadas (correlação 0,975)

■ Abertas (correlação 0,945)

▲ Outras Fechadas por diferença (correlação 0,05)

## Fontes de Financiamento dos Investimentos Cias Abertas Não Financeiras

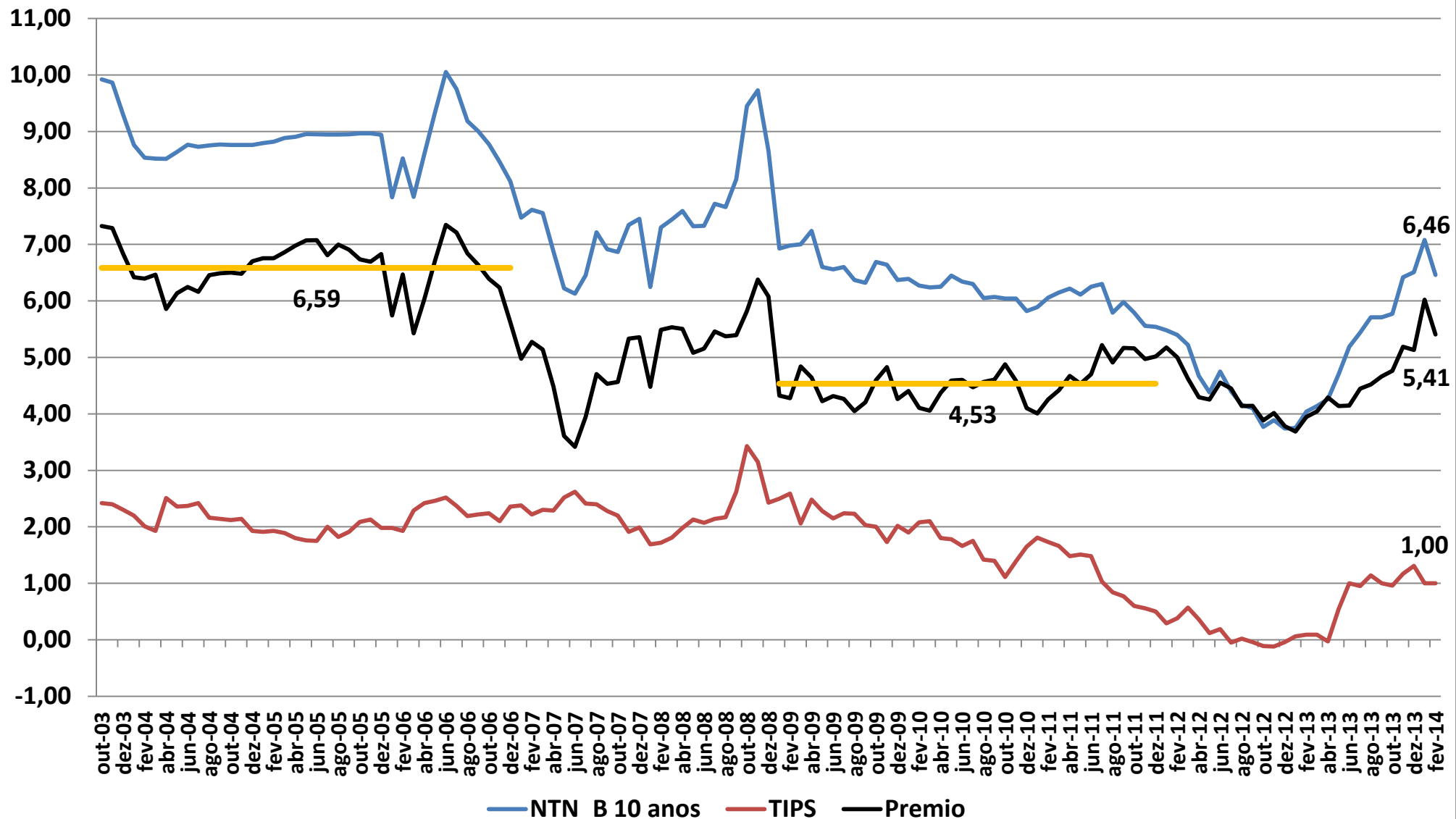


### **3. Cenário: crescimento, investimentos de infraestrutura e seu financiamento**

# **CENÁRIO MACRO E FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS**

- 1. As expectativas de mercado para 2014 e para os próximos anos indicam um cenário desafiador para os investimentos e seu financiamento nas empresas brasileiras**
  - baixo crescimento**
  - taxas de juros mais elevadas por fatores domésticos e internacionais (retorno às taxas históricas EUA)**
  - maior volatilidade**
  - menor facilidade de acesso ao mercado internacional.**
  - BNDES: anúncio de redução de desembolsos (-17% de 180 para 150 bi) e foco em infraestrutura**

### Taxas de 10 anos - NTN-B versus TIPS



## Simulação: Taxa de debêntures:

1. Taxa real de NTN-B 10 anos (02/2014)

2. Taxa nominal de debentures ex- IR:

a. Estimativa de prêmio de risco com a subida do TIPs (100 BP);

b. Estimativa de prêmio de risco de debêntures, IPCA + spread (184 BP);

b. Expectativa de inflação (IPCA, FOCUS 03/04/2014)

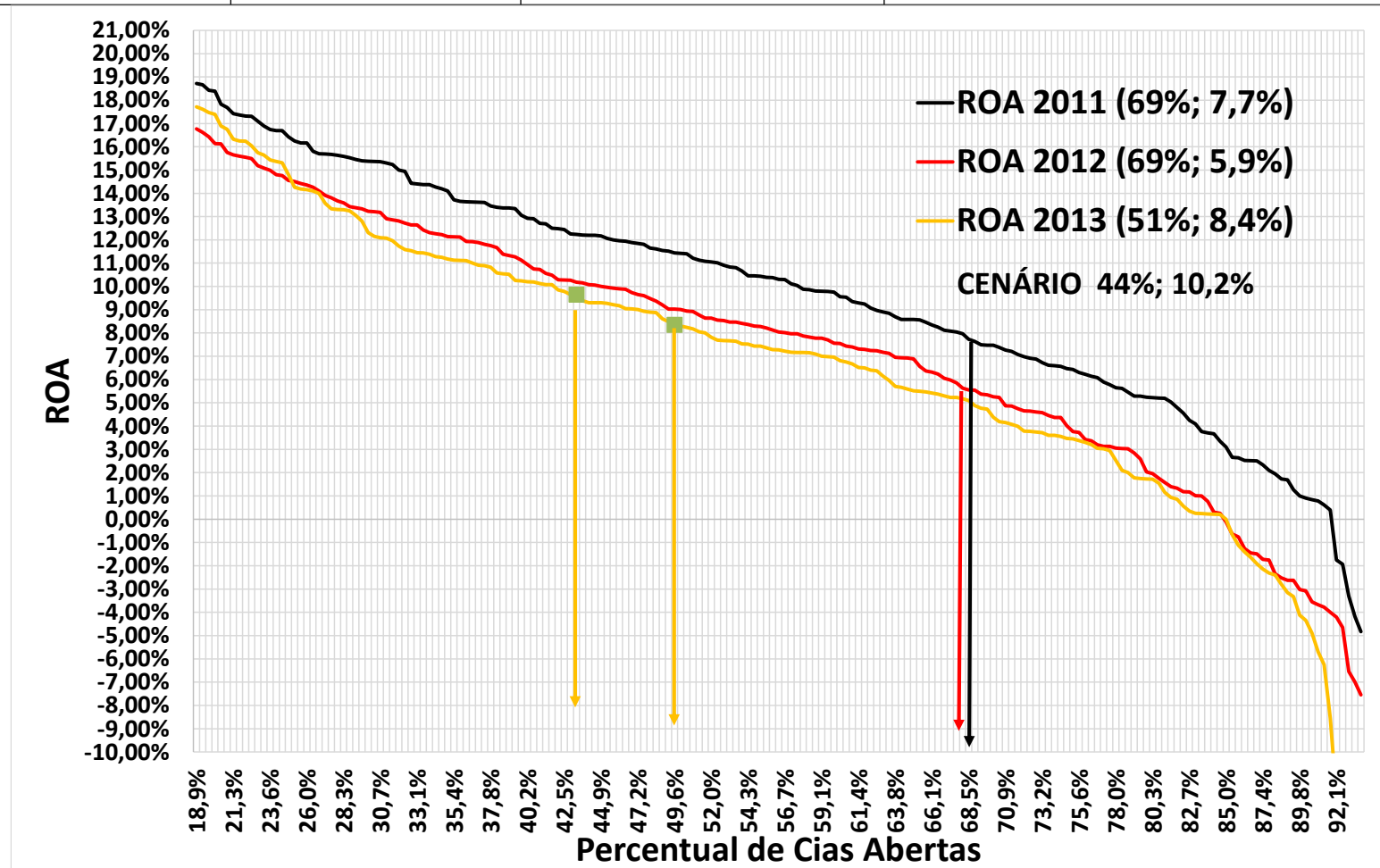
c. Ex- Imposto de Renda: taxa nominal x 0,666

	NTN_B	SPREAD TIPS adicional	SPREAD DEB	IPCA FOCUS LONGO	TAXA	TAXA REAL
fev-14	6,46	1,00	1,84	5,3	10,2%	4,6%

Fonte: CEMEC - Centro de Estudos do IBMEC

# Percentual de Empresas com custo de debêntures > que ROA

	Taxa debêntures	Taxa debêntures líquida IR	% de empresas com custo < ROA
2011	11,7%	7,7%	68,5%
2012	9,0%	5,9%	69,0%
2013	12,8%	8,4%	51,0%
fev/2014 cenário	15,3%	10,2%	44,5%



# **INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA**

- 2. Investimentos em infraestrutura não tem problemas de demanda: insuficiência de oferta**
- 3. Participação de setor privado é o caminho**
  - a. Poupança privada essencial: setor publico não tem recursos**
  - b. Depois de dois anos de controvérsias começa programa de concessões : rodovias, aeroportos**
  - c. Limitação: modelo de concessão adotado recai no limite da dívida publica: grande proporção de recursos públicos e subsídios diretos e indiretos (BNDES)**



# INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

## 4. Desafios:

- a. Criar modelo de concessão sustentável a preços de mercado para viabilizar investimento privado
- b. Compatibilizar modicidade tarifaria com atratividade
  - a. Induzir forte concorrência nos leilões
  - b. Mitigação de riscos reduz taxa de retorno requerida por investidores (reduz custo de capital próprio) i e viabiliza tarifas menores:
    - i. Marcos regulatórios funcionais
    - ii. Segurança jurídica e regulatória: agencias reguladoras
- c. Financiamento dos investimentos: otimizar sinergia de BNDES e mercado de capitais

# INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

c. Deve existir um caminho:

i. muitas empresas de concessão são rentáveis ex. ROA : cerca de 10%a.a. real  
rodovias

ii. Mercado sinaliza taxa de retorno requerida pelos investidores para aplicar recursos em projetos de concessão

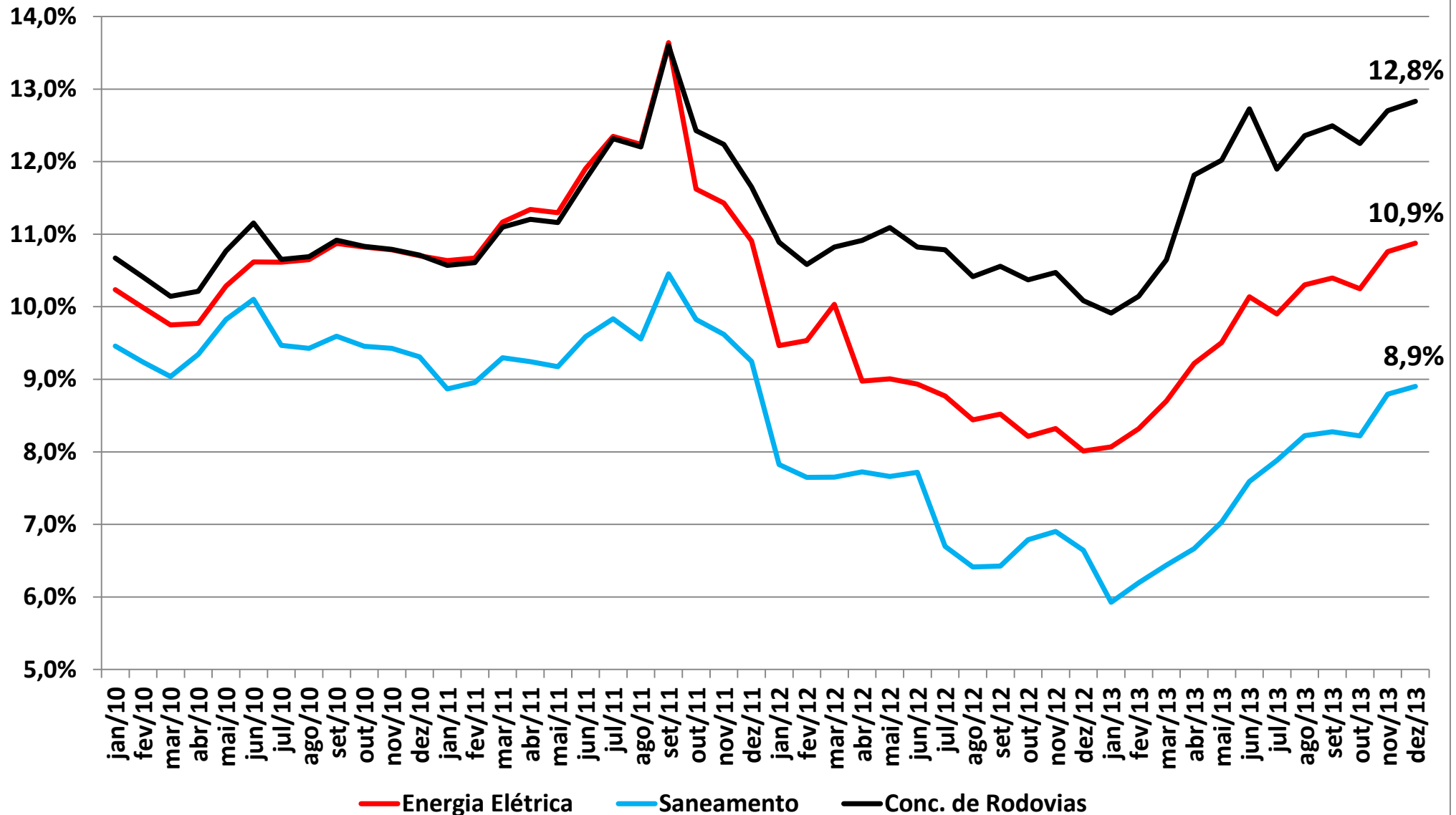
ii. Mesmo com aumento de juros , taxa real de debentures tem custo real líquido de IR de 4,6%a.a depois do ajuste taxas EUA.

iii. O custo médio do capital vai depender do leverage:

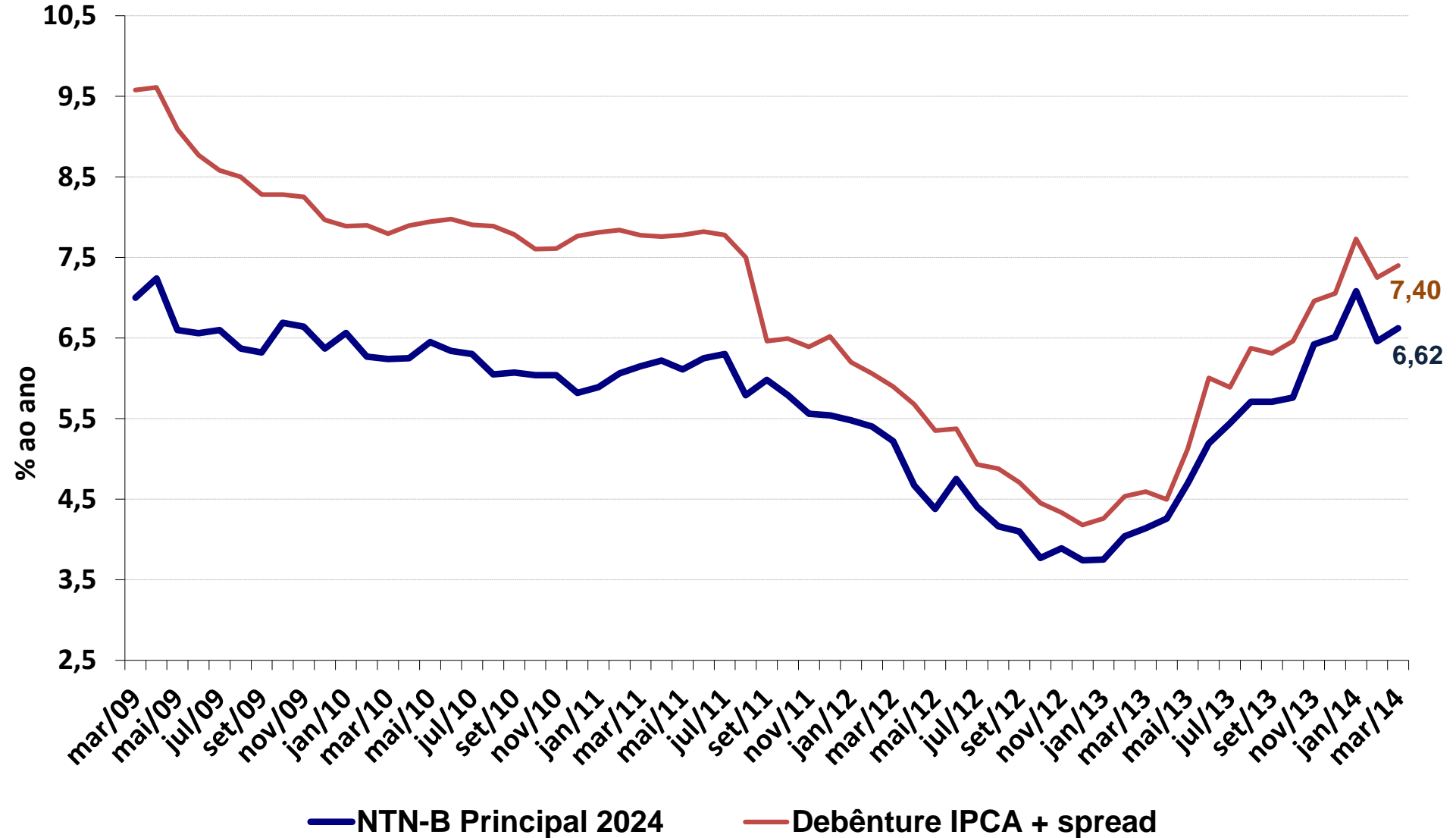
-  $K_p = 11\%a.a$  Dívida 4,6% 50/50 WACC : 7,8% a.a.

-  $K_P = 11\%a.a$ . Dívida 4,6% 30/70 WACC: 6,5% a.a.

### Custo de Capital Próprio Real - Fonte: CEMEC método 2



### Custo de Capital de Terceiros Debêntures e NTN-B - Spread sobre IPCA (% ao ano)



## FINANCIAMENTO DE INFRAESTRUTURA : CONCESSIONARIOS DE SERVIÇOS PUBLICOS LIDERAM EMISSÕES DE DEBENTURES

SETOR	Empresas Não Financeiras (1)	%	Emitiu Debentures (número) (2)	%	% (2)/(1)
Comércio	147	12,2%	25	8,6%	17,0%
Indústria	557	46,1%	63	21,6%	11,3%
Indústria da Construção	99	8,2%	35	12,0%	35,4%
<b>Serviços</b>	<b>404</b>	<b>33,5%</b>	<b>169</b>	<b>57,9%</b>	<b>41,8%</b>
<b>Total</b>	<b>1207</b>	<b>100,0%</b>	<b>292</b>	<b>100,0%</b>	<b>24,2%</b>

SETOR ESPECÍFICO	(2)/(1) %
<b>Concessionaria Rodovias</b>	<b>90,9%</b>
Energia	49,2%
Logística	41,7%
Serviços Diversos	40,0%
Petróleo	40,0%
Transporte	39,3%
Comunicações	36,8%
Indústria da Construção	36,6%
Saneamento	35,3%
Telecomunicações	27,8%
Serviços Saúde	22,7%



**Fonte : Centro de Estudos do IBMEC**

## **4. Observações finais**

# OBSERVAÇÕES FINAIS

- 1. Redução de poupança doméstica é mais um fator limitante: sem ajustes elevação de investimentos requer mais poupança externa**
- 2. Agenda de ajustes é extensa mas política fiscal é a ancora: contenção de gastos correntes, eliminação de subsídios de preços de energia, crédito, etc.**
- 3. Ambiente inibe investimentos em geral**
- 4. Investimentos em infraestrutura não tem problemas de demanda; desafio é financiamento**
- 5. Financiamento: criar modelo de concessão sustentável a preços de mercado**
- 6. Dinamizar mercado de dívida corporativa e otimizar sinergia com BNDES**

**OBRIGADO**

[crocca@uol.com.br](mailto:crocca@uol.com.br)

[cemec.ibmec@gmail.com](mailto:cemec.ibmec@gmail.com)

**(11) 2184 57 28**