

NOTA CEMEC - 04/2017

Contas Financeiras CEMEC

Financiamento de Entidades Não Financeiras

São Paulo

Junho de 2017



Contas Financeiras CEMEC – Informativo Financiamento de Entidades Não Financeiras

São Paulo - Maio/2017

As informações deste relatório são o produto da atualização do Modelo de Contas Financeiras do CEMEC, com informações disponíveis até o mês de abril de 2017 nas fontes de dados utilizadas: Banco Central do Brasil, STN – Secretaria do Tesouro Nacional ANBIMA, CETIP e ABRAPP. Algumas dessas informações são preliminares e sujeitas a ajustes posterior

Contas Financeiras CEMEC – Informativo Financiamento de Entidades Não Financeiras

São Paulo

O CEMEC não se responsabiliza pelo uso dessas informações para informar decisões de aplicações financeiras ou qualquer outra que possa causar algum prejuízo, de qualquer natureza, aos usuários das informações

Equipe Técnica:

Diretor: Carlos Antonio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto dos Santos Junior

Analistas: Fernando Fumagalli e Marly Paes

Dúvidas e Comentários:

cemec.ibmec@gmail.com

*As opiniões emitidas nesta publicação são de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Centro de Estudos de Mercado de Capitais, do IBMEC ou de qualquer de seus apoiadores.

** Todos os dados utilizados foram obtidos das fontes citadas e podem sofrer revisões.

*** A publicação foi produzida com as informações existentes em Maio/2017.

Financiamento de entidades não financeiras

Sumário

1. SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2. Financiamento do setor público e do setor privado	7
3. Crédito bancário.....	10
4. Evolução e composição do exigível financeiro das pessoas jurídicas não financeiras....	14
4.1 Exigível financeiro total das pessoas jurídicas não financeiras	14
4.2 Recursos de crédito bancário no exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras	18
4.3 Recursos do mercado de dívida privada no exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras	23

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Objetivo: O objetivo desta Nota CEMEC 04/2017 é a divulgação das estimativas atualizadas com dados disponíveis até abril de 2017 da parte do Modelo de Contas Financeiras do CEMEC que trata do financiamento das entidades não financeiras. São estimativas da alocação da poupança financeira para o financiamento do setor público e do setor privado, este constituído de pessoas físicas e pessoas jurídicas não financeiras.

Este Sumario Executivo visa destacar algumas das principais mudanças e tendências do financiamento dessas entidades, cujos dados são apresentados e resumidos nos gráficos adiante.

1.1 FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO E DO SETOR PRIVADO

- a. **Forte aumento do saldo da dívida pública:** Depois de flutuar num intervalo entre 50% e 56,5% do PIB no período de 2007 a 2013, o saldo de operações de dívida do setor público no mercado doméstico salta mais de 20 pontos percentuais até atingir 71,4% do PIB, o nível mais alto dos últimos dez anos.
- b. **Queda do saldo de dívida do setor privado:** o saldo de dívida do setor privado tem crescimento continuado desde 2007 até 2015, de 38,4% do PIB para 64,5%, apresentado queda abrupta para 58,0% do PIB em março de 2017.
- c. **Esse movimento continua em 2017:** em março de 2017 a dívida do setor público cresce 14,5% em relação a igual mês de 2016, enquanto que a dívida do setor privado tem queda nominal -2,8% em igual período, queda essa concentrada na dívida das empresas e operações de crédito bancário e no mercado de dívida privada (-8,0%), de vez que saldo de operações de pessoas físicas tem pequeno crescimento nominal (+3,7%);

1.2 CRÉDITO BANCÁRIO

- a. **Saldo de empréstimos do sistema bancário cai de 54,5% do PIB em 12/2015 para 48,6% em 03/2017:** pela primeira vez desde 2008 e até 12/2015, quando o saldo total

de operações de crédito bancário cresceu de 39,7% para 54,5% do PIB, esse saldo apresenta forte queda, para 48,6% do PIB em março de 2017;

- b. Participação de crédito direcionado aumenta 31,5% em 2008 para 46,3% em março de 2017:** praticamente a totalidade desse crescimento ocorre até 12/2014, estabilizando-se a partir daí enquanto a parcela de recursos livres caiu de 68,5% em 2008, para 53,7% em março de 2017; a partir de 12/2015 as taxas de variação de ambos são decrescentes e muito próximas, atingindo valores negativos em março de 2017, com -2,1% para os direcionados e -3,2% para o saldo de operações de crédito livre;
- c. Participação de bancos públicos salta de 36,1% em 2008 para cerca de 56% a partir de 12/2015:** mais da metade do crédito bancário tem origem em bancos estatais e se mantém relativamente estável desde 12/2015.

1.3 EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DO EXIGÍVEL FINANCEIRO DE PESSOAS JURÍDICAS NÃO FINANCEIRAS

Exigível financeiro total

- a. Depois de atingir 59,9% do PIB em 12/2015, a relação exigível financeiro/PIB em 03/2017 (49,8%) praticamente retorna ao nível de 12/ 2013 (48,5%)** - Refletindo variações da taxa de câmbio e do endividamento em moeda nacional, o exigível financeiro das empresas não financeiras tem forte elevação de 48,5% do PIB em 2013, para 59,9% do PIB em 2015, seguido de queda até atingir 49,8% em março de 2017;
- b. Aumenta participação de dívida indexada a câmbio :** Tomando um período mais longo , de 12/ 2010 para 03/2017, ocorre forte mudança na composição da dívida das empresas não financeiras: forte aumento da parcela indexada em moeda estrangeira, de 23,3% para 37,0%, redução da participação de quase 10 pontos percentuais do saldo crédito de recursos livres (de 34,8% para 24,3%) e do BNDES (de 23,1% para 17,0%); o saldo de títulos de dívida colocados no mercado de capitais tem apenas uma pequena redução, de 14,0% para 12,9%; é importante registrar que a maior parcela dessa dívida em moeda estrangeira tem seu risco cambial mitigado, por estar em

empresas exportadoras, com ativos no exterior ou cobertas por operações de “hedge” local¹.

- c. **A partir de 31/12/2015 captação de recursos externos medidos em moeda estrangeira retoma algum crescimento-**: após o período de 2007 a 2013, em que o saldo de dívida tomada no mercado internacional crescia em torno de 20% a.a., o crescimento anual cai para zero em 12/2015, mas a partir daí e até 03/2017 recupera o crescimento até atingir +5,7% em; 03/2017; nesse último período o saldo de dívida no mercado doméstico tem variação negativa de -7,4%;

Crédito bancário

- a. **Saldo de crédito bancário: cai de 28,9% do PIB em 12/2015 para 23,7% em 03/2017**, queda essa especialmente concentrada em crédito para aquisição de bens (de 10,7% para 8,5%) e capital de giro (de 6,4% para 5,0%);
- b. **Participação de crédito direcionado e de recursos livres:** de 12/2007 a 12/2014 a participação de crédito direcionado no total de crédito bancário cresce de 38,6 para 49.0%, porcentagem que se mantém praticamente constante até março de 2017.

1.4 Títulos do Mercado de dívida privada

- a. **O saldo de títulos de dívida privada no mercado de capitais em relação ao PIB cai pela primeira vez desde 2007 a partir de março de 2016:** depois de manter tendência continuada de crescimento desde 12/2007 (3,3% do PIB) até atingir 10.0% do PIB em março de 2016, o saldo de títulos de dívida de emissão de empresas não financeiras colocado no mercado de capitais cai para 9,1% do PIB em março de 2017;
- b. **Queda ocorre principalmente no saldo de debêntures:** essa queda concentra-se no saldo de títulos de dívida corporativa fora das instituições financeiras, de 3,3% para 2,3% do PIB, representados principalmente por debentures, enquanto que o saldo de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIM) atinge seu valor máximo de 2,9% do PIB em 12/2016 e se mantém nesse nível em 03/2017, depois de manter tendência continuada desde 12/2007 (0,3% do PIB).

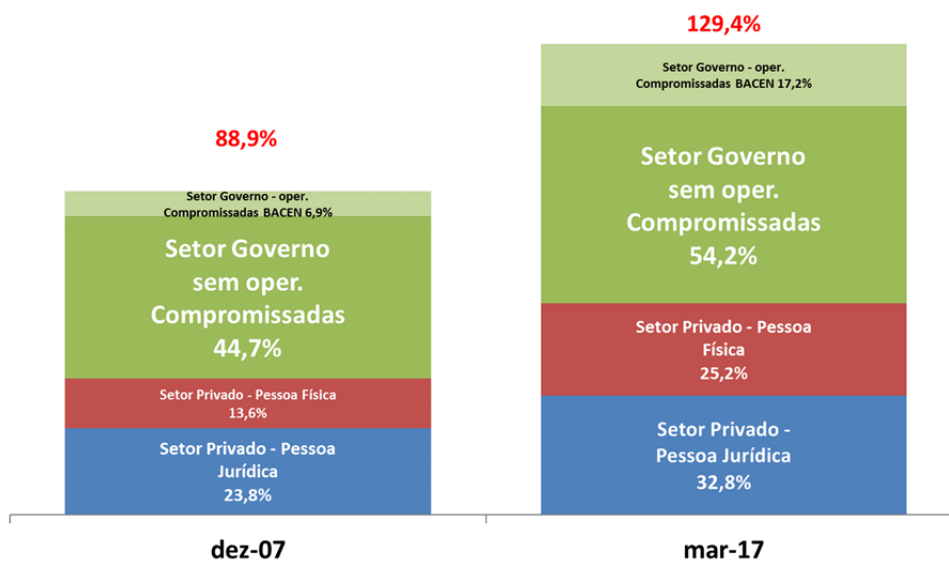
¹ V. Relatório de Estabilidade Financeira do BACEN – Abril de 2017, pg. 40

2. Financiamento do setor público e do setor privado

Em março de 2017 o estoque de financiamento de entidades não financeiras no mercado doméstico em relação ao PIB atingiu 129,4%; 55,1% desse montante destinam-se a financiar o Governo

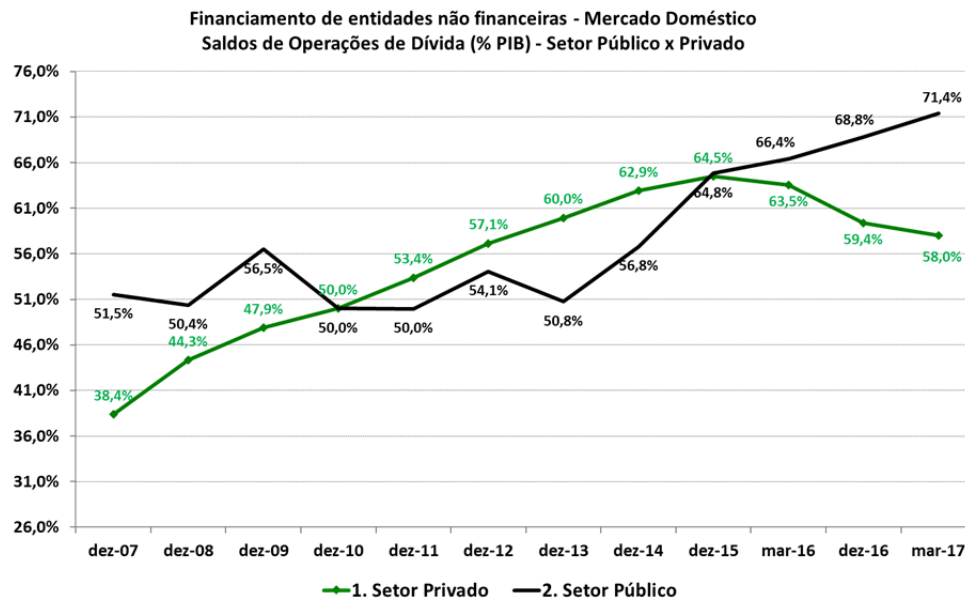
Gráfico 1

**Financiamento de Entidades não Financeiras – operações de dívida
% PIB**



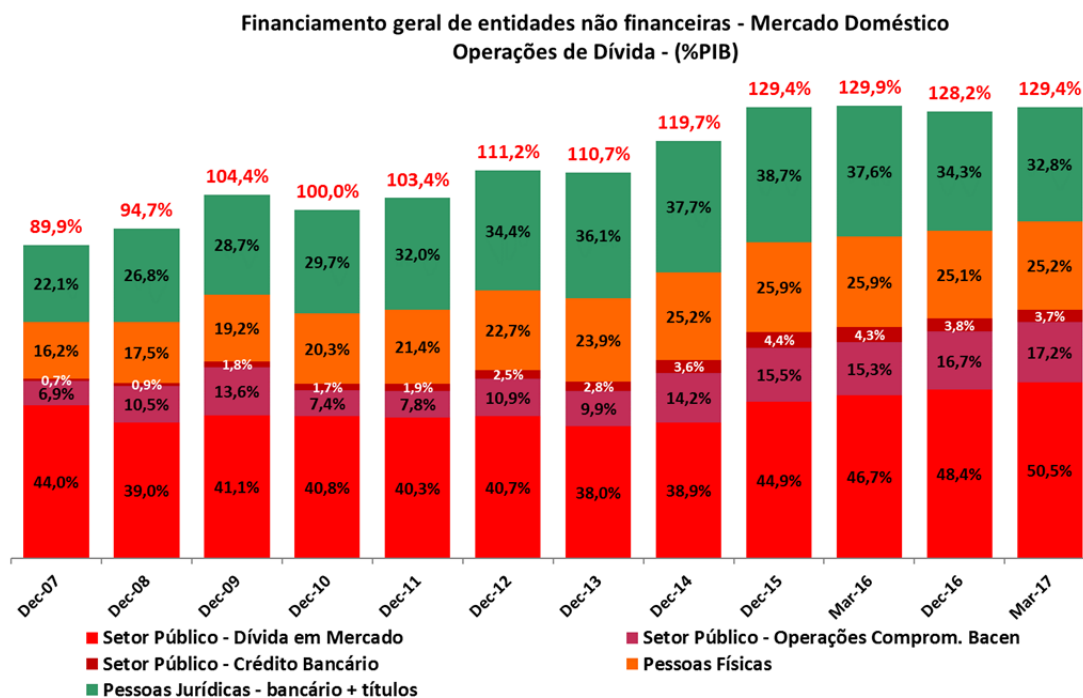
Em março de 2017 o saldo de operações de dívida do setor público no mercado doméstico salta mais de 20 pontos percentuais até atingir o nível mais alto desde 2007, de 71,4% do PIB.

Gráfico 2



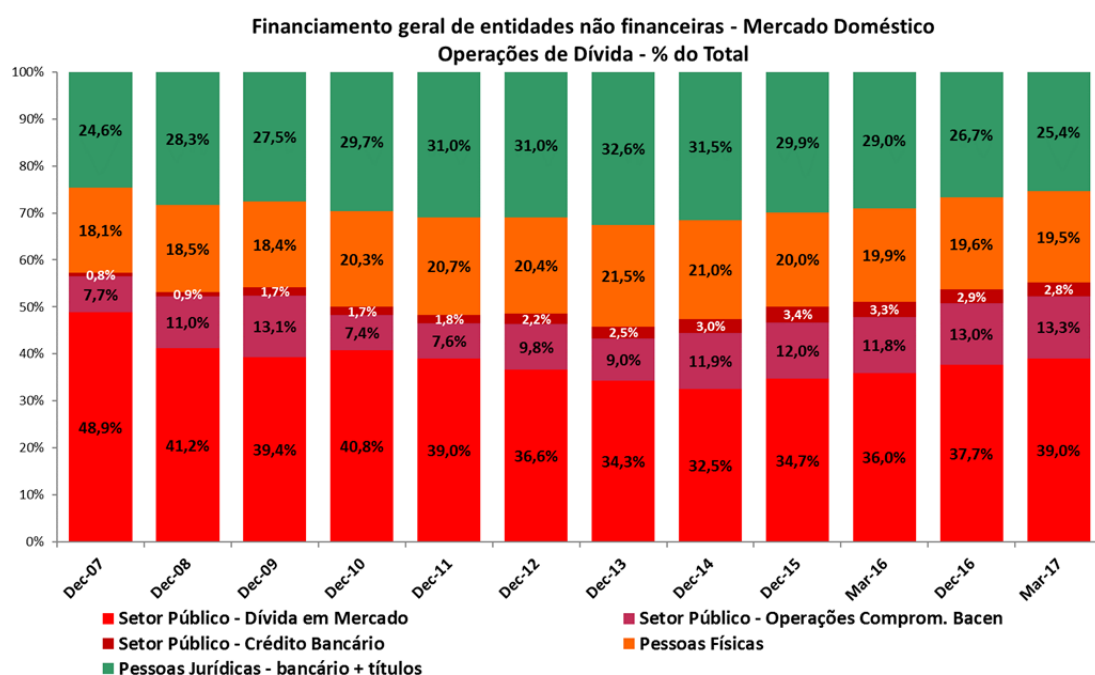
O estoque total de financiamento aos setores privado e público estão estagnados desde dezembro de 2015 (129,4% do PIB);

Gráfico 3



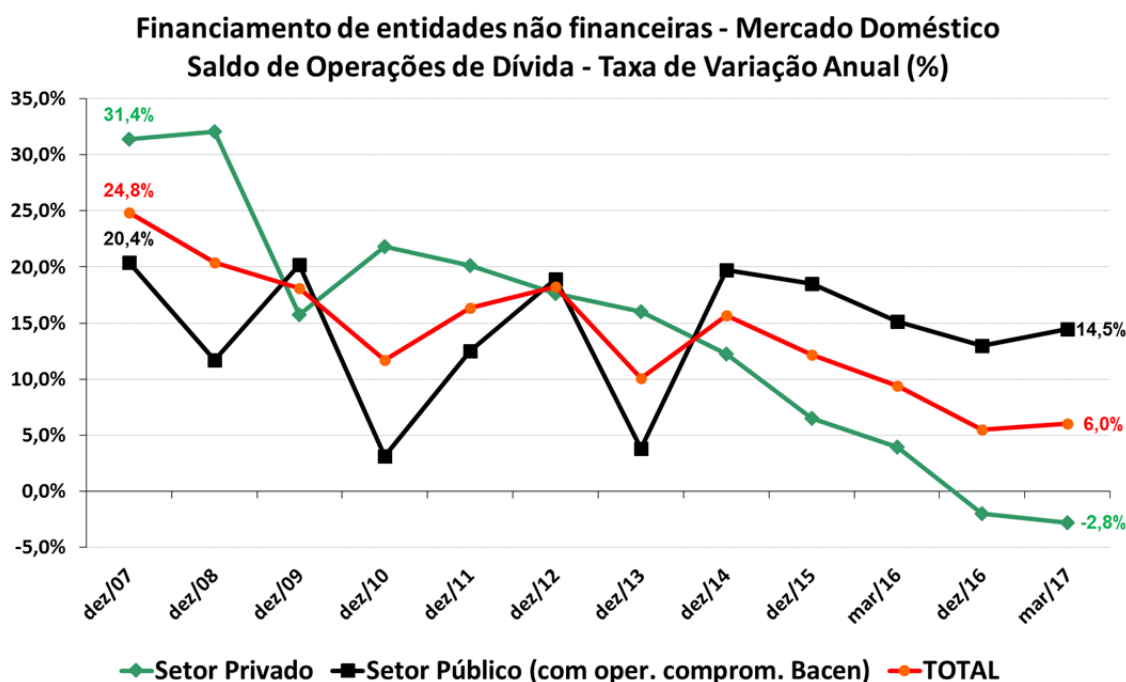
A participação do setor público no estoque doméstico de financiamentos atinge seu mínimo em dez 2013 (45,8%) e cresce desde então atingindo 55,1% em mar 2017;

Gráfico 4



Em mar 2017 a taxa de crescimento anual dos financiamentos do setor público segue elevada (14,5%) enquanto a do setor privado é negativa (-2,8%) ;

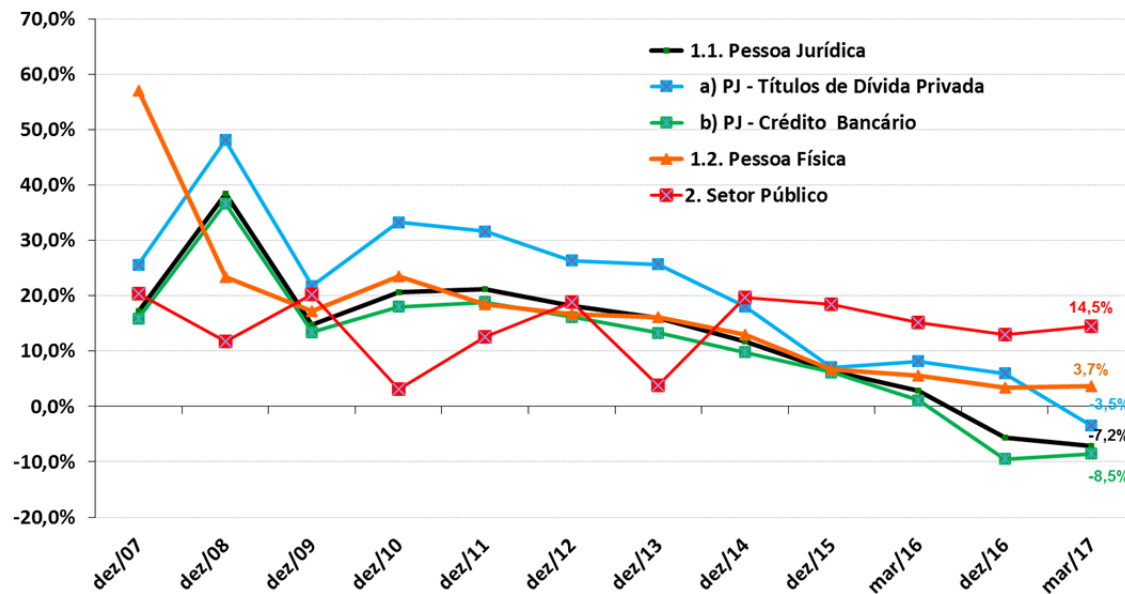
Gráfico 5



O crédito PJ, bancário e títulos, faz com que a taxa de crescimento anual do setor privado seja negativa em mar 2017;

Gráfico 6

Financiamento de entidades não financeiras - Mercado Doméstico
Operações de Dívida - Taxa de Variação Anual (%)

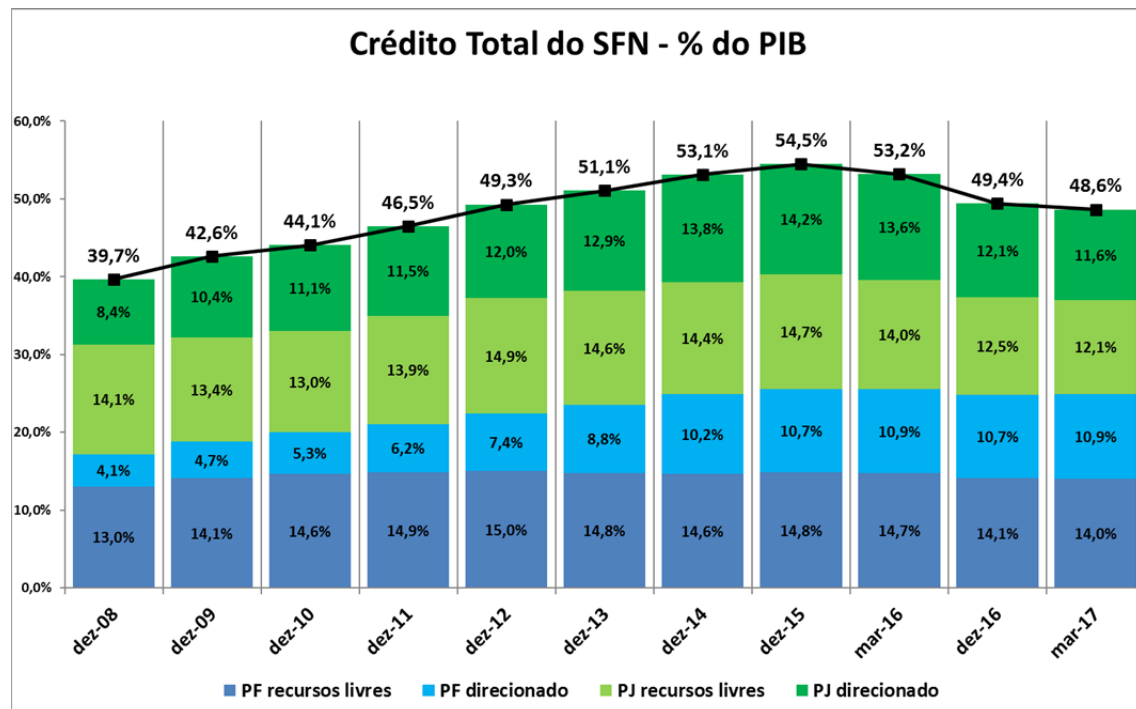


3. Crédito bancário

O crédito bancário total está diminuindo desde dez 2015;

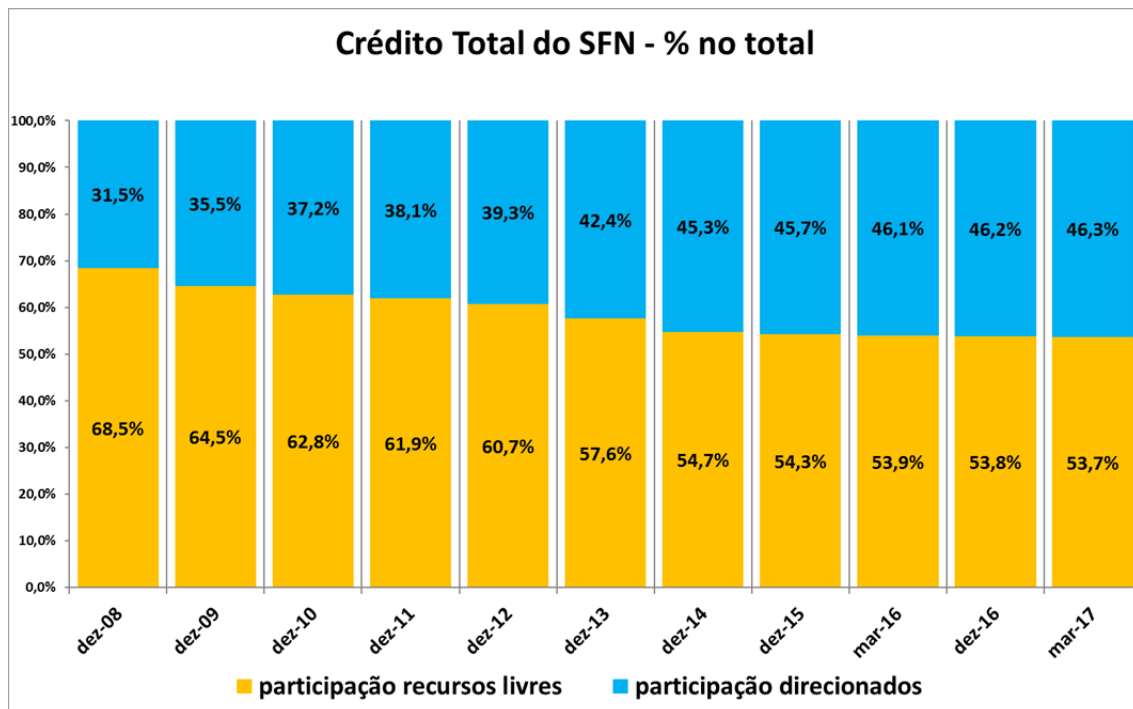
Gráfico 7

Crédito Total do SFN - % do PIB



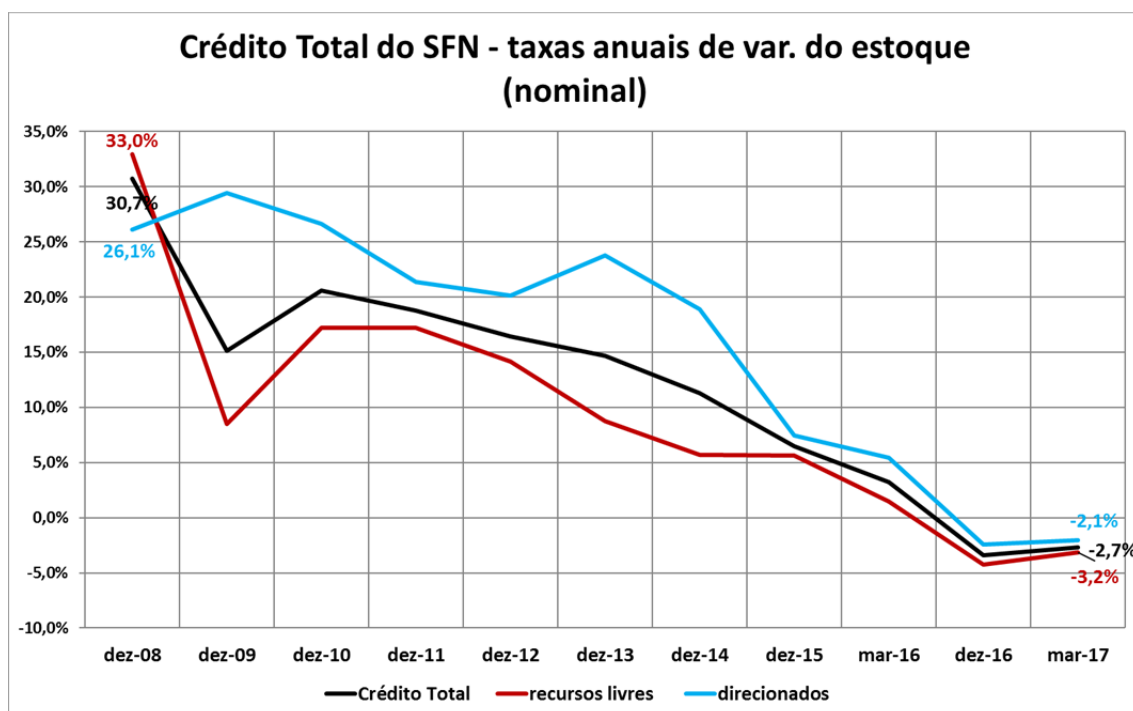
Participação de crédito direcionado cresce desde 12/2008 até 12/2015 e se mantém estável daí por diante

Gráfico 8



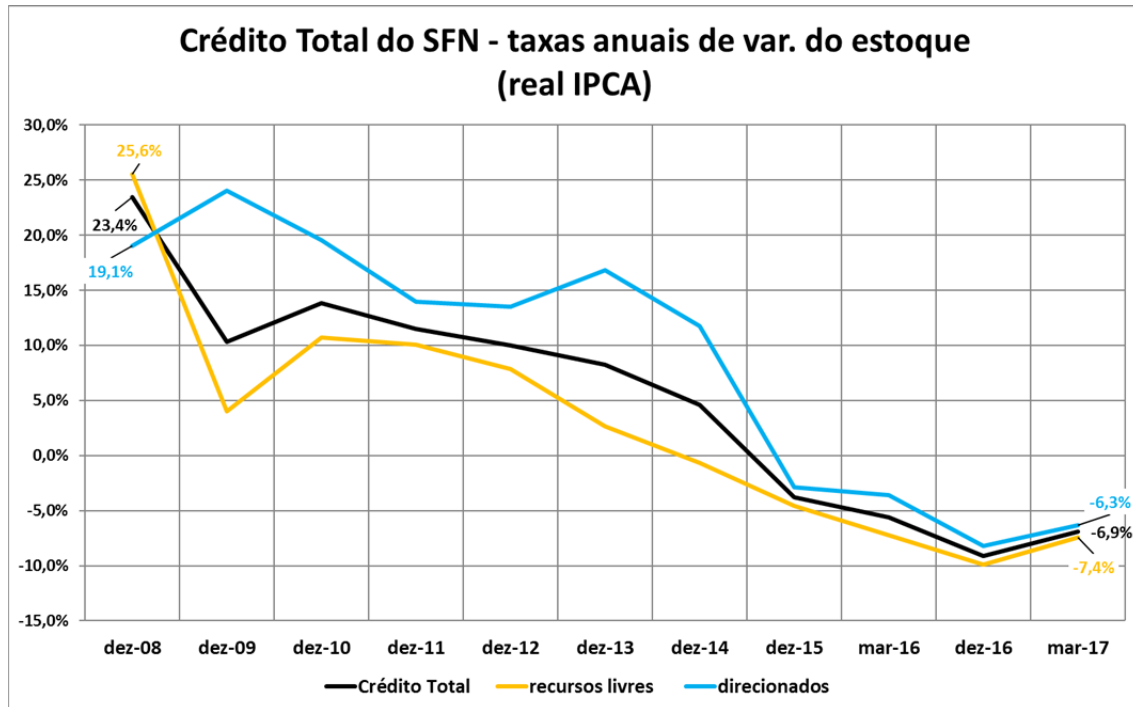
Entre 2008 e mar 2017 há uma clara tendência de queda das taxas anuais de crescimento do crédito recursos livres e direcionados;

Gráfico 9



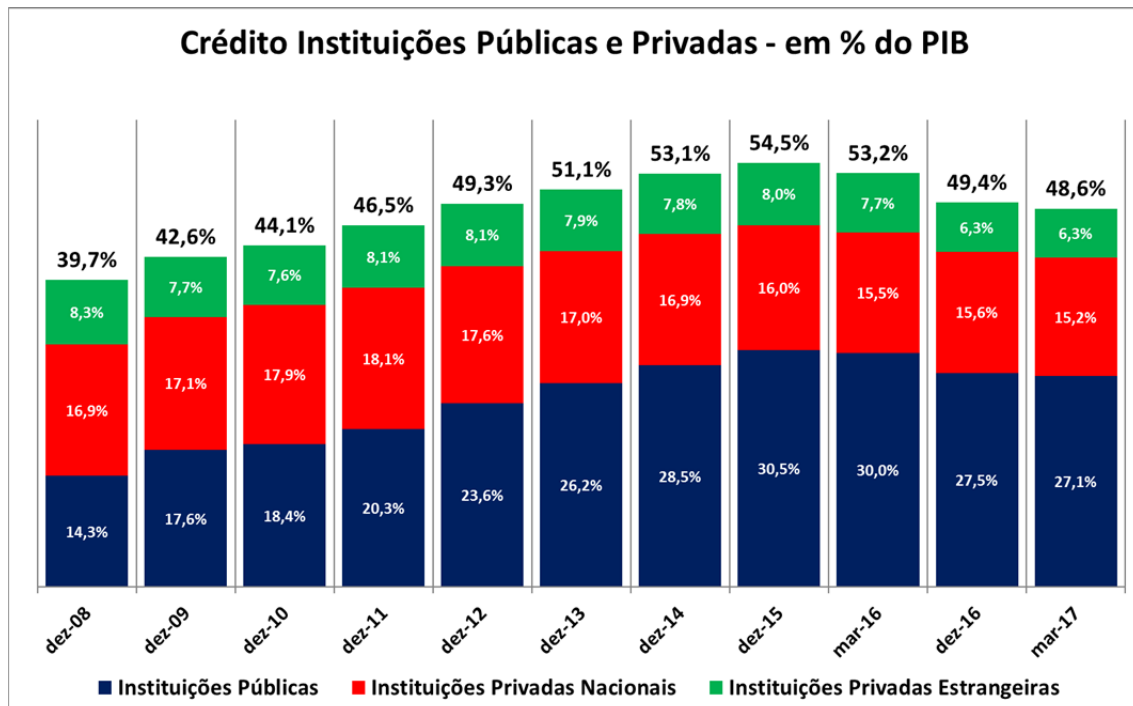
Em mar 2017 a taxa de crescimento real anual do crédito bancário total é negativa (-6,9%);

Gráfico 10



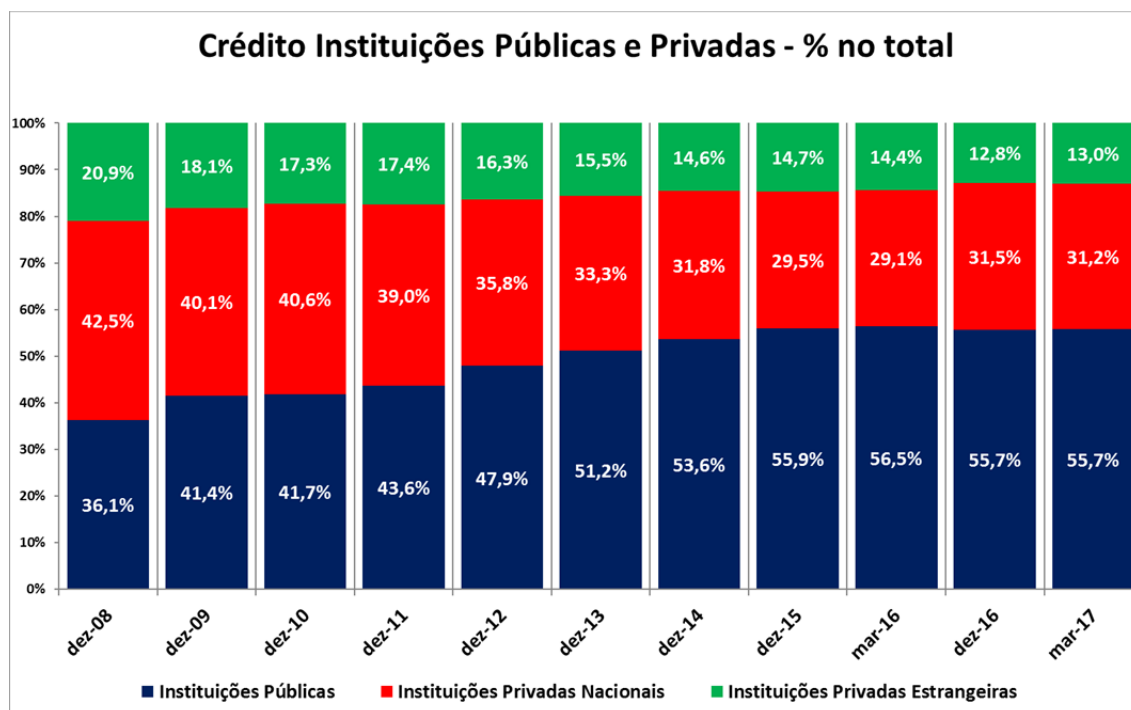
Desde dez 2015 o estoque de crédito diminuiu nos bancos públicos e privados;

Gráfico 11



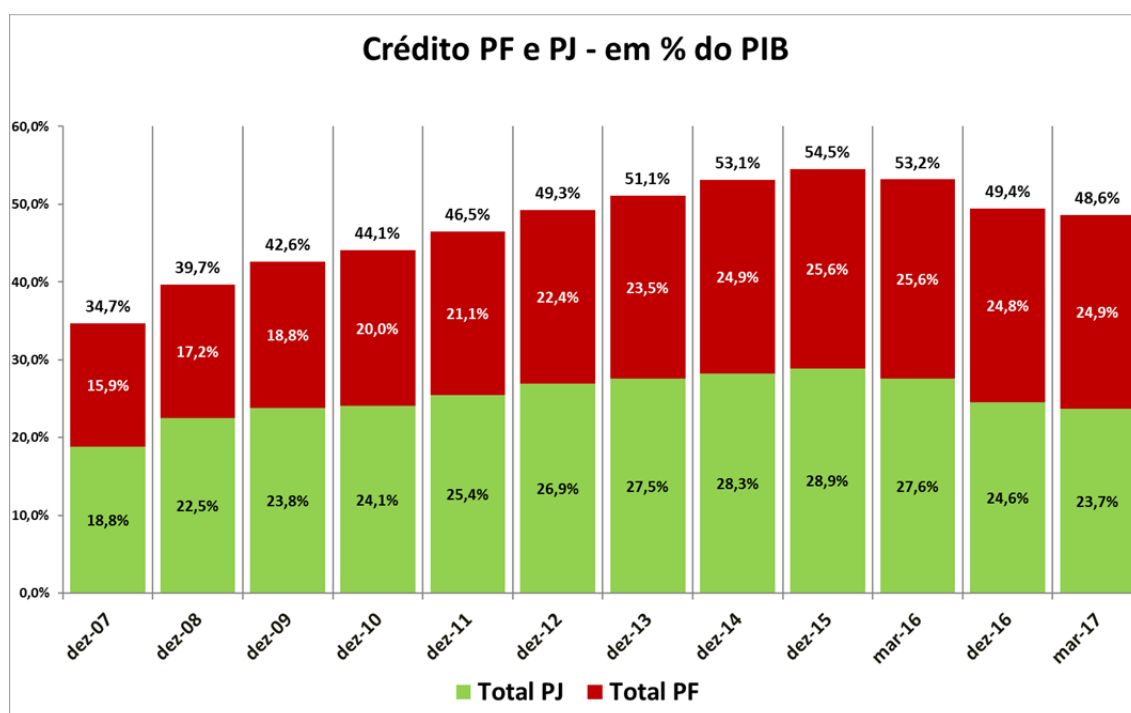
A participação dos bancos públicos no crédito sobe desde dez 2008, atingindo 55,7% em mar 2017;

Gráfico 12



Desde dez 2015 o estoque de crédito PJ sofre diminuição maior que o estoque de crédito PF, 5,2 p.p. contra 0,7 p.p. do PIB;

Gráfico 13

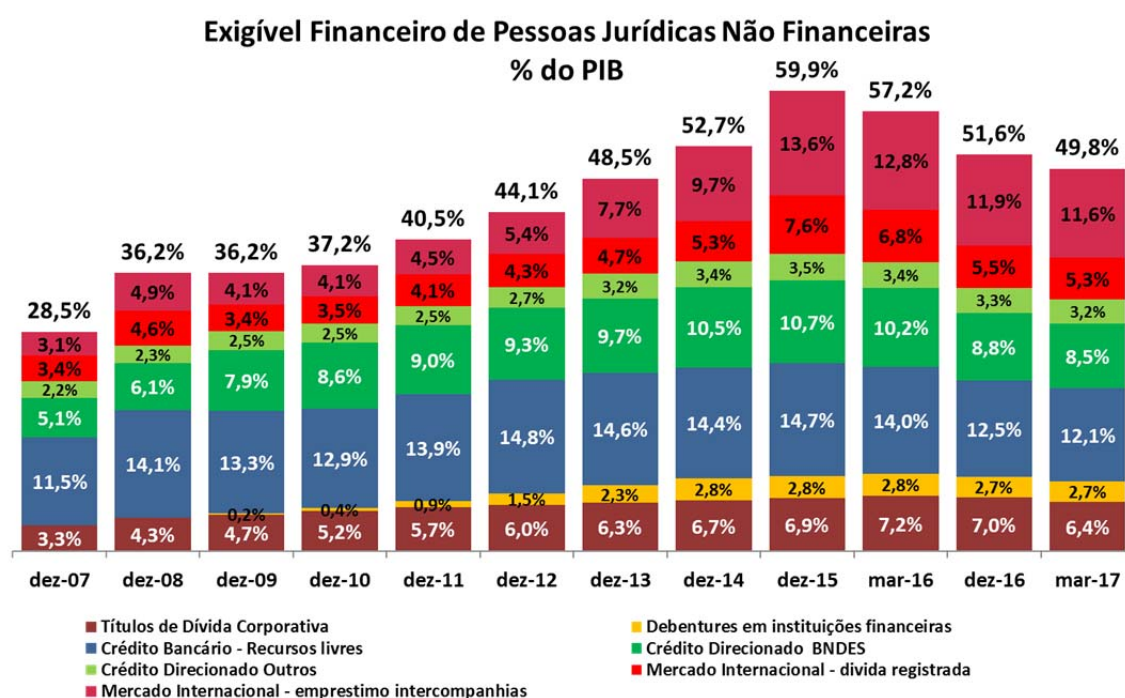


4. Evolução e composição do exigível financeiro das pessoas jurídicas não financeiras

4.1 Exigível financeiro total das pessoas jurídicas não financeiras

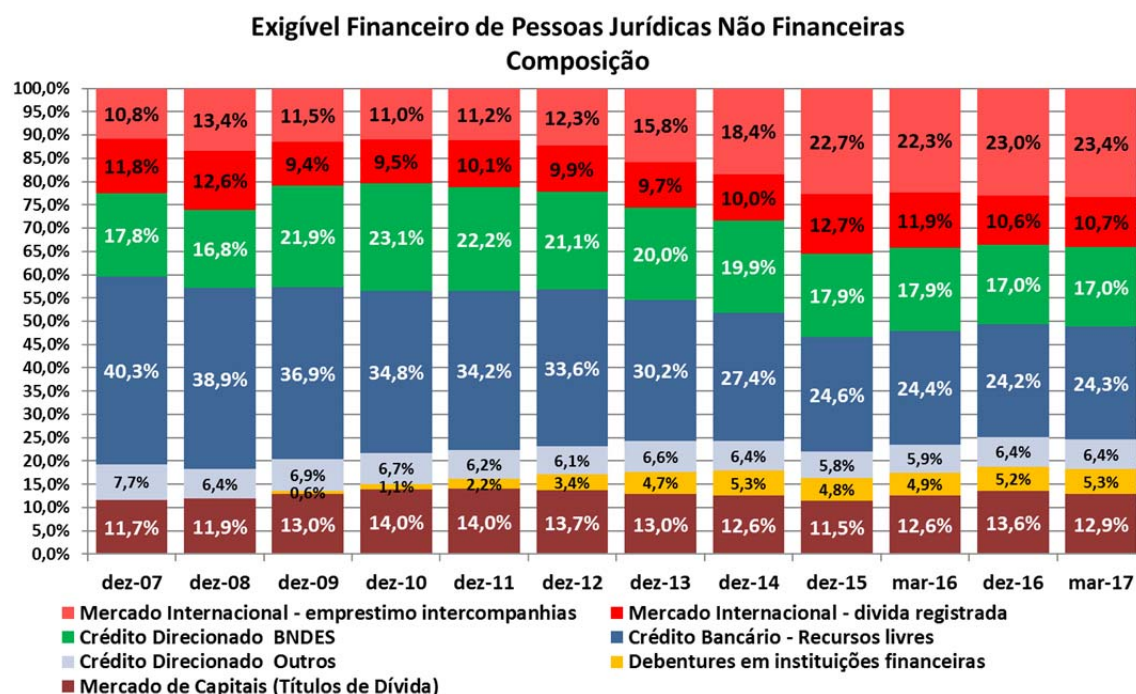
O estoque de crédito total PJ, bancário e títulos, nos mercados internacional e doméstico diminui desde dez 2015 em todas as linhas;

Gráfico 14



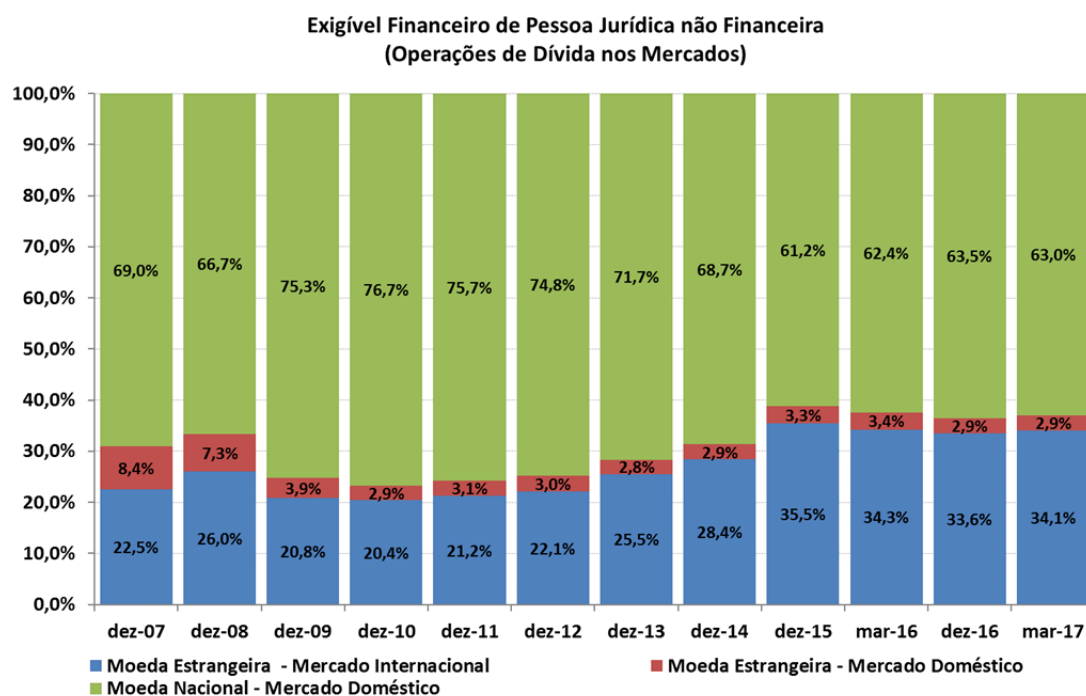
A partir de 2010 a participação do saldo de dívida tomado no mercado internacional aumenta de 22,6% para 34,1% em março de 2017, acompanhado de forte declínio da participação de empréstimos bancários de recursos livres.

Gráfico 15



Considerando o saldo de dívida tomada no mercado internacional e a parcela tomada em reais mas com indexação cambial, a exposição da dívida a moeda estrangeira se eleva de 23,3% dez 2010 para 37% em mar 2017

Gráfico 16



Comparando mar 2017 com mar 2016, verifica-se que as maiores retrações foram em *bonds* e crédito bancário no mercado internacional e BNDES no mercado doméstico;

Gráfico 17

Saldos em R\$ Milhões Nominais	T - 12		T-3		T		Variação T-12		Variação T-3	
	mar-16		dez-16		mar-17		Variação 12 meses		Variação 3 meses	
Alternativas	Valores R\$	Composição %	Valores R\$	Composição %	Valores R\$	Composição %	Valor	%	Valor	%
1. Mercado Doméstico	2.236.458	65,7%	2.155.136	66,4%	2.075.614	65,9%	-160.845	-7,2%	-79.522	-3,7%
1.1. Títulos de Dívida Corporativa	596.504	17,5%	609.422	18,8%	575.685	18,3%	-20.820	-3,5%	-33.737	-5,5%
1.2. Crédito Bancário - Recursos livres	829.721	24,4%	786.014	24,2%	763.810	24,3%	-65.911	-7,9%	-22.204	-2,8%
1.3. Crédito Direcionado	810.233	23,8%	759.700	23,4%	736.119	23,4%	-74.114	-9,1%	-23.581	-3,1%
a) Crédito Direcionado BNDES	608.042	17,9%	552.328	17,0%	535.763	17,0%	-72.279	-11,9%	-16.565	-3,0%
b) Crédito Direcionado Rural	202.191	5,9%	207.372	6,4%	200.356	6,4%	-1.835	-0,9%	-7.016	-3,4%
2. Mercado Internacional	1.165.131	34,3%	1.088.163	33,6%	1.073.632	34,1%	-91.499	-7,9%	-14.530	-1,3%
2.1. Títulos de Dívida (bonds & notes)	98.934	2,9%	83.767	2,6%	78.766	2,5%	-20.167	-20,4%	-5.001	-6,0%
2.2. Crédito Bancário	306.029	9,0%	259.343	8,0%	258.437	8,2%	-47.592	-15,6%	-906	-0,3%
2.3. Operações Intercompanhias	760.168	22,3%	745.052	23,0%	736.429	23,4%	-23.739	-3,1%	-8.623	-1,2%
TOTAL	3.401.590	100,0%	3.243.298	100,0%	3.149.246	100,0%	-252.344	-7,4%	-94.052	-2,9%

Tanto o mercado doméstico como o internacional mostram taxa anual de variação negativa em mar 2017 ;

Gráfico 18

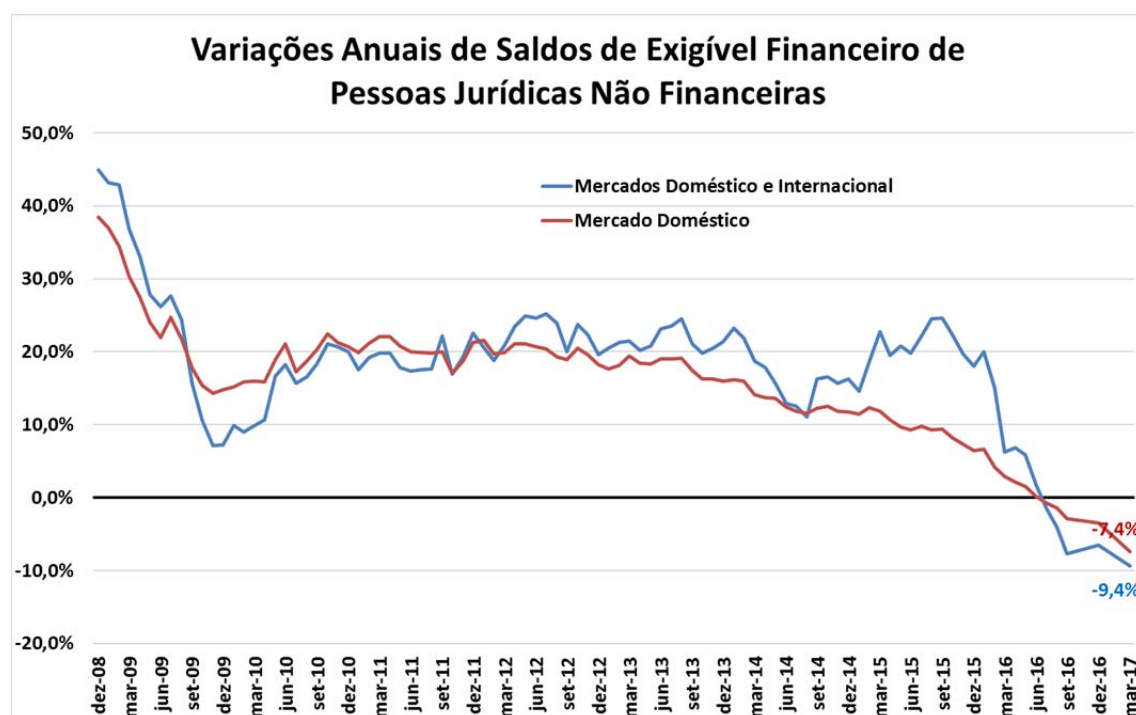
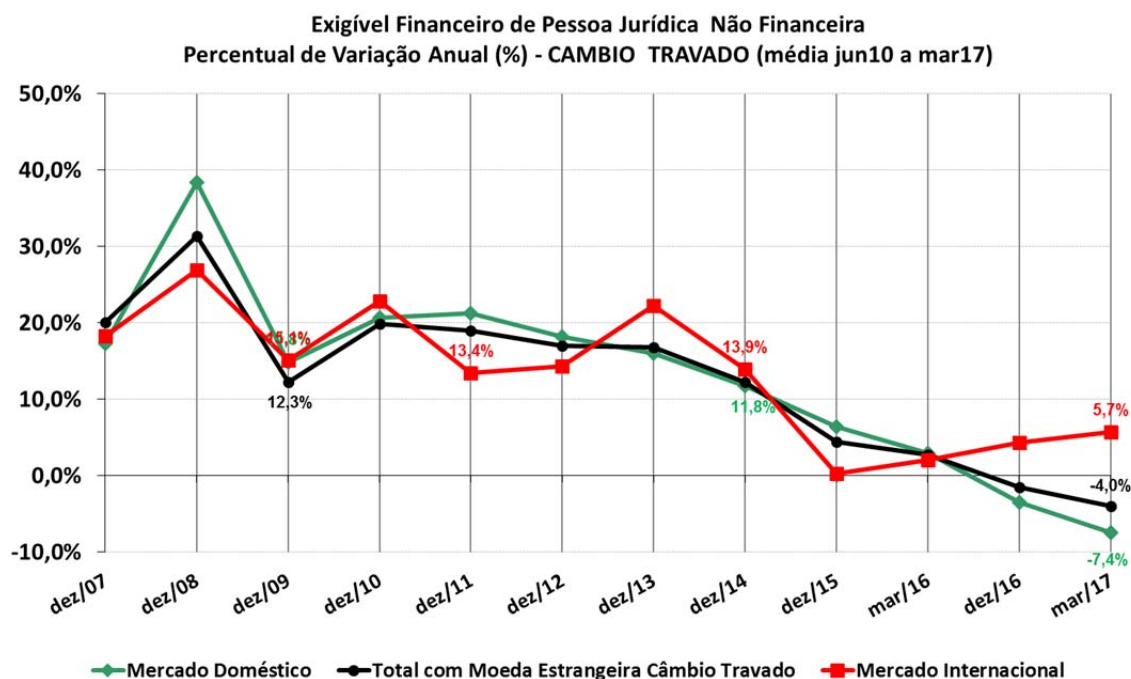
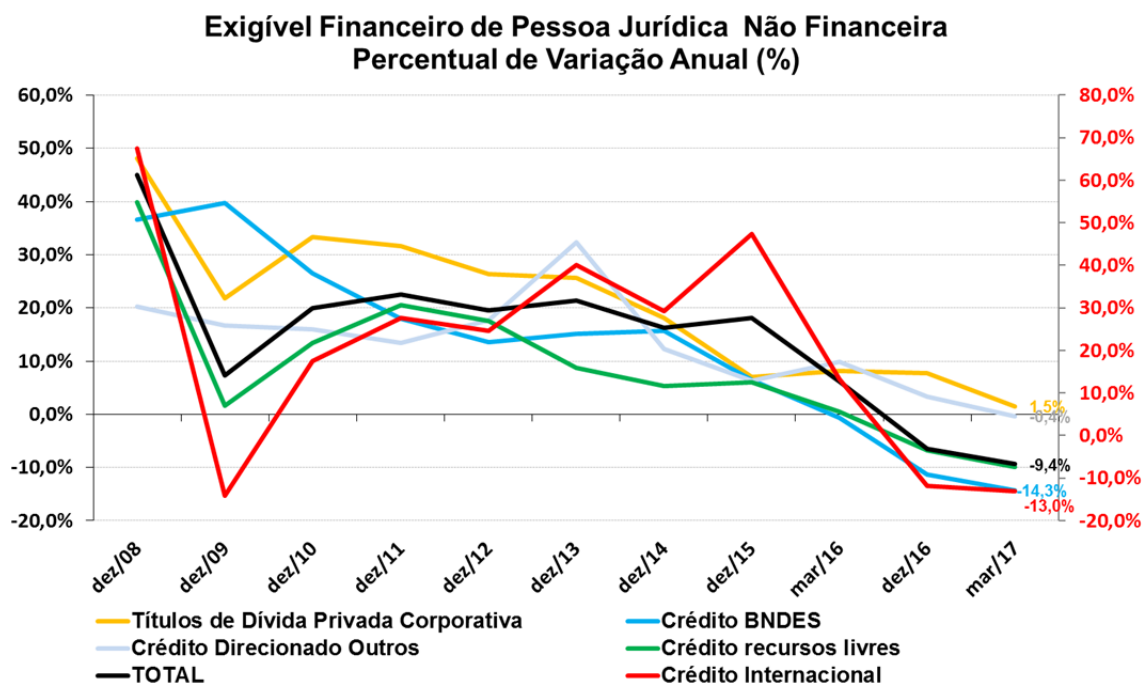


Gráfico 19



Desde dez2015 as maiores retrações na taxa anual de variação do valor do saldo de dívida em reais foram do BNDES do crédito internacional, este refletindo a queda da taxa de câmbio.

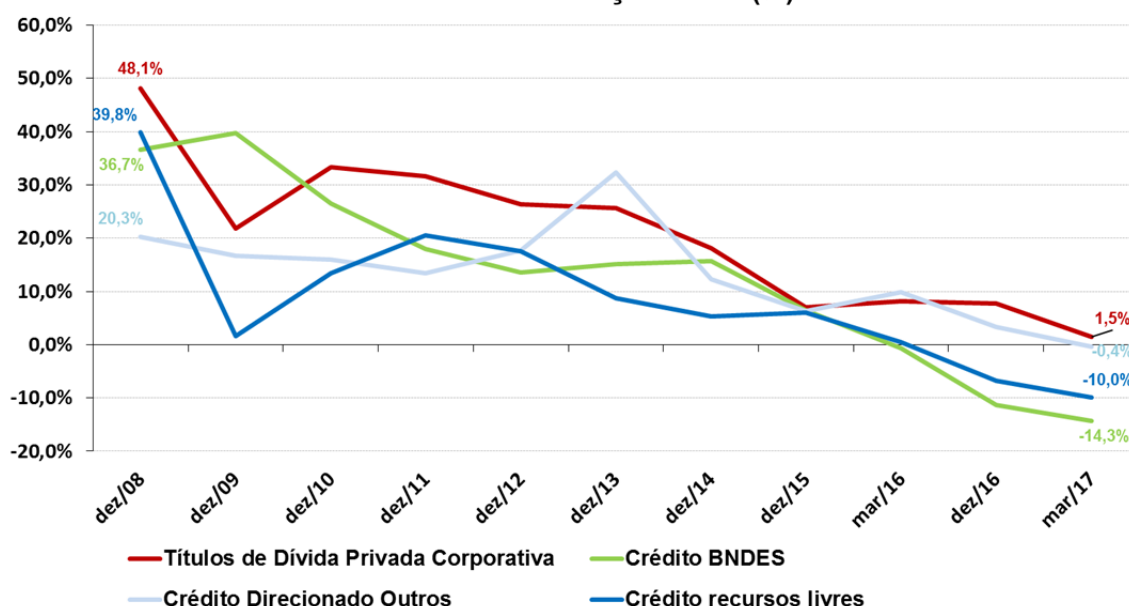
Gráfico 20



No mercado doméstico, desde dez 2015, as maiores retrações foram do BNDES e do crédito bancário recursos livres; dívida corporativa ainda apresenta taxa positiva

Gráfico 21

**Exigível Financeiro de Pessoa Jurídica Não Financeira
Percentual de Variação Anual (%)**

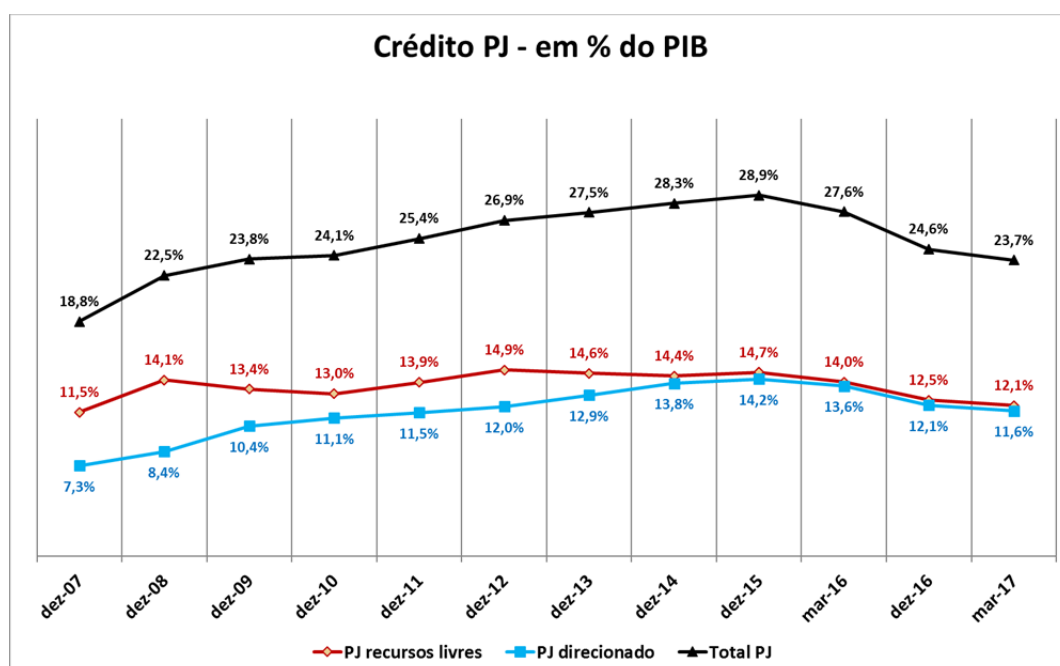


4.2 Recursos de crédito bancário no exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras

Após dez 2015 o crédito bancário PJ sofre retração tanto nos recursos livres como nos direcionados ;

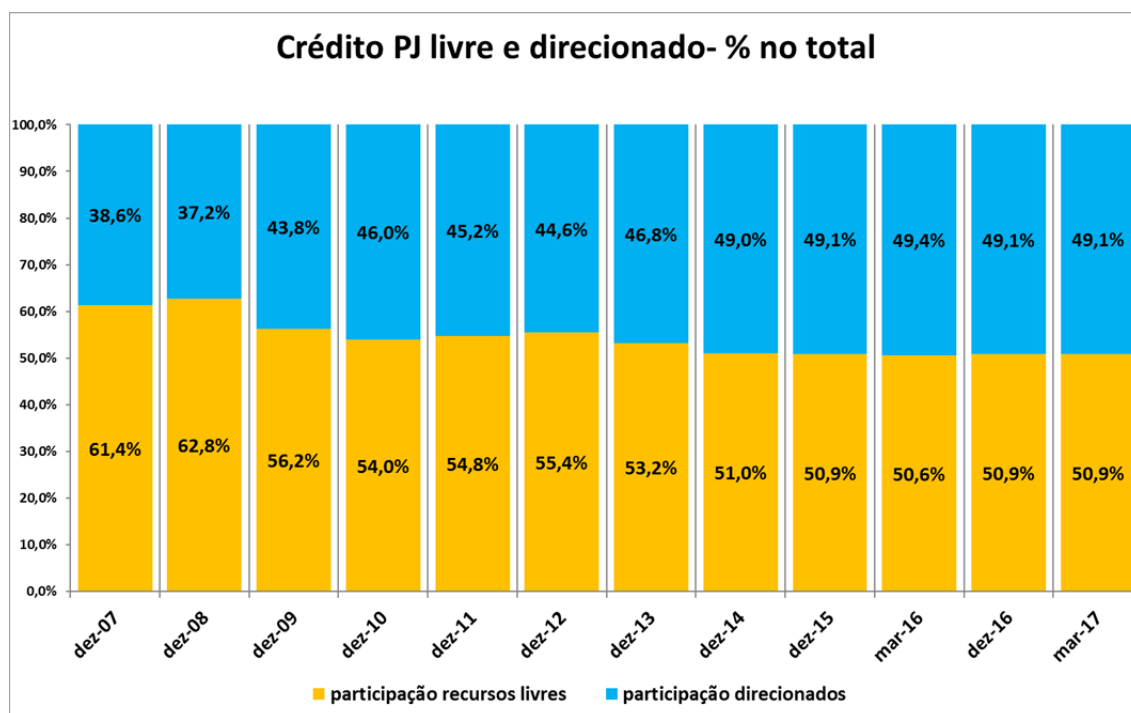
Gráfico 22

Crédito PJ - em % do PIB



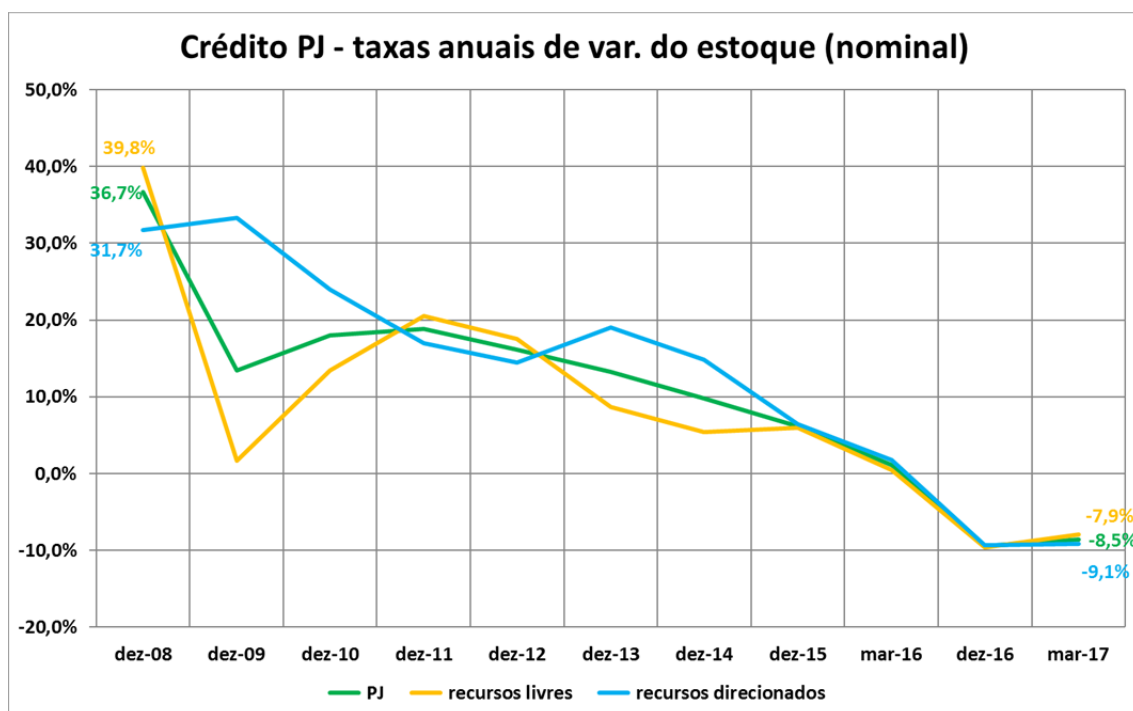
A participação dos recursos direcionados cresce desde dez 2007 (38,6%) até atingir 49,0% 12/2014 e se mantém estável até mar 2017 (49,1%)

Gráfico 23



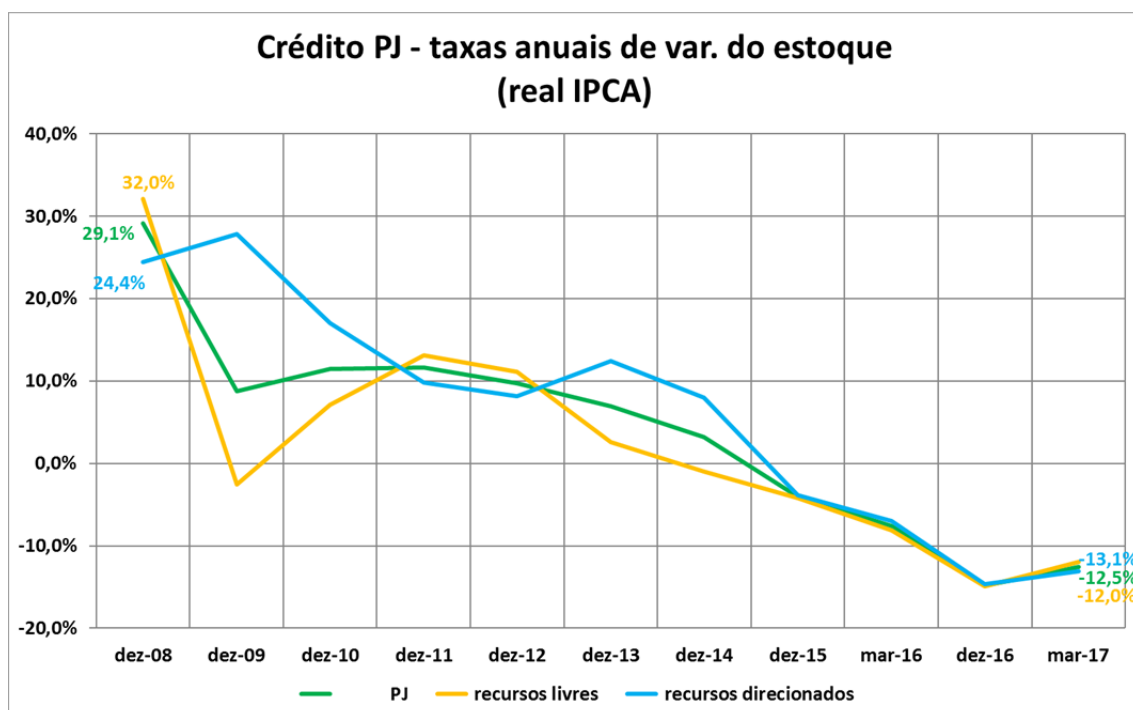
A taxa anual nominal de variação do crédito bancário para pessoas jurídicas em março de 2017 é negativa (-8,5%), o mesmo ocorrendo com crédito direcionado (-9,1%) e de recursos (-7,9%)

Gráfico 24



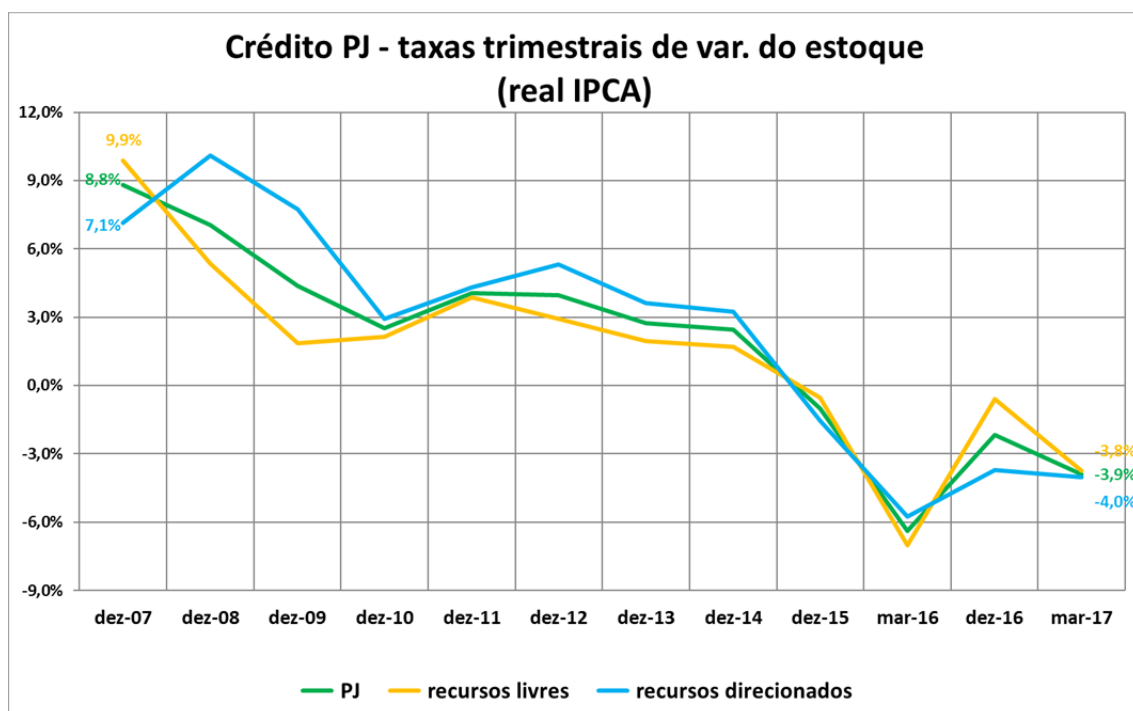
Em termos reais, por IPCA, a taxa anual do saldo de crédito direcionado chega a -13,1% em mar 2017.

Gráfico 25



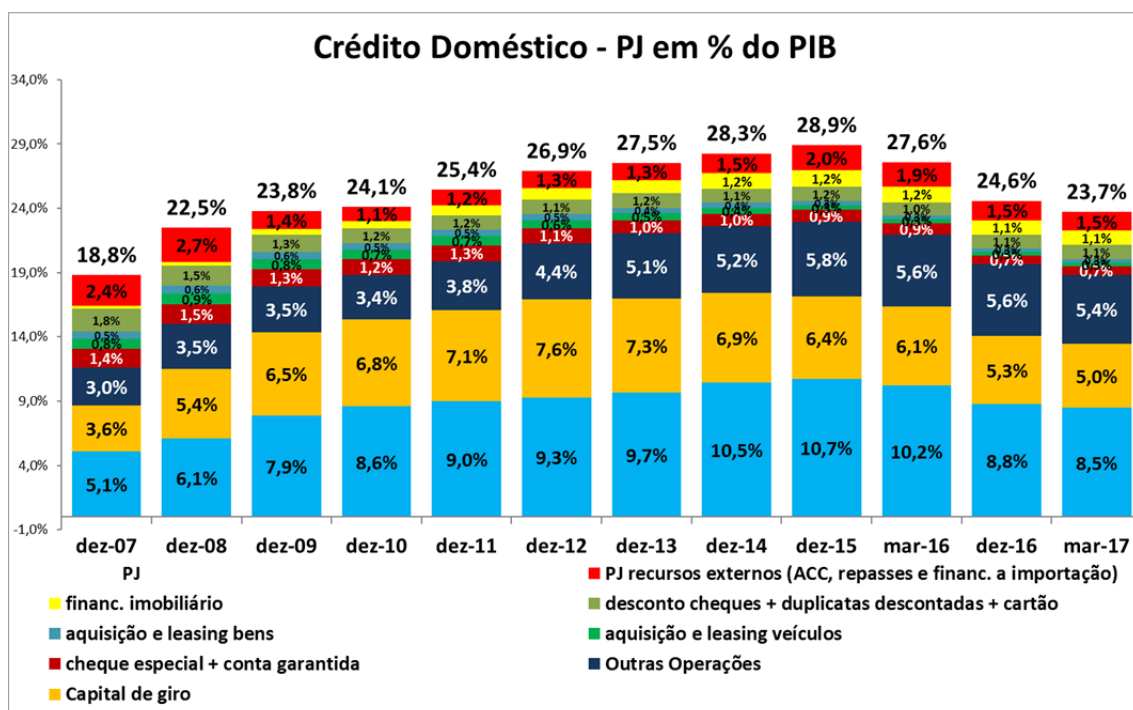
A taxa real de variação trimestral do crédito bancário PJ melhora em dez 2016 mas volta a cair em mar 2017

Gráfico 26



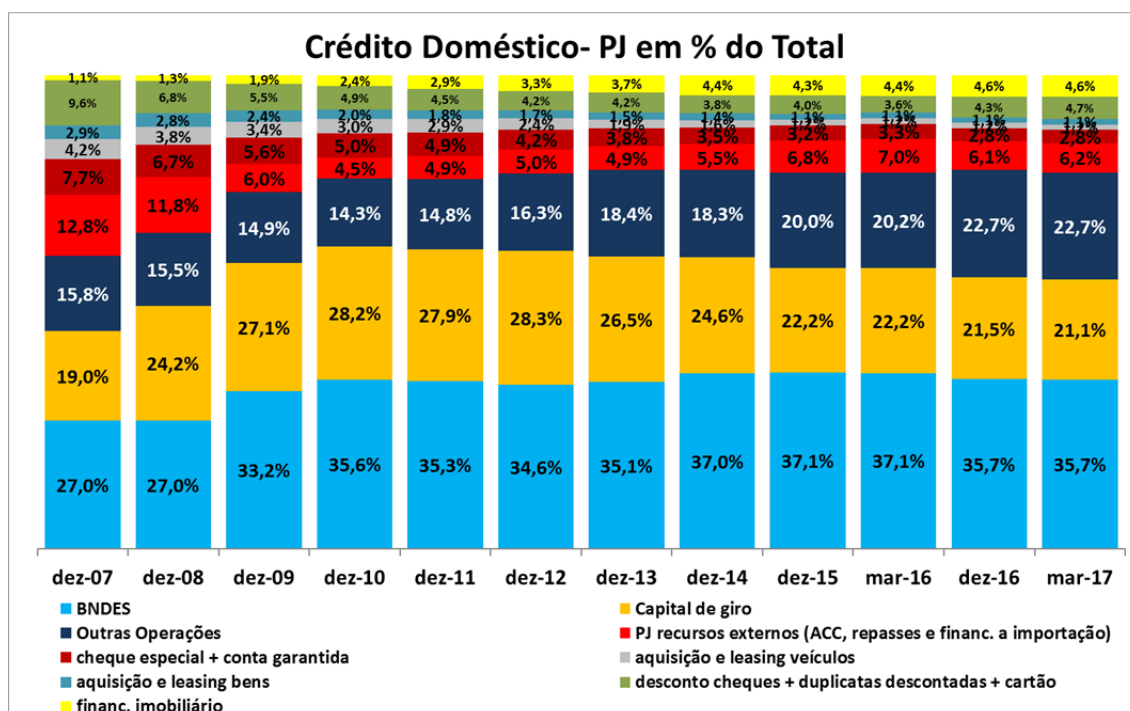
O estoque de crédito bancário PJ tem uma retração de 5,2 p.p. do PIB de dez 2015 a mar 2017 (de 28,9% para 23,7%)

Gráfico 27



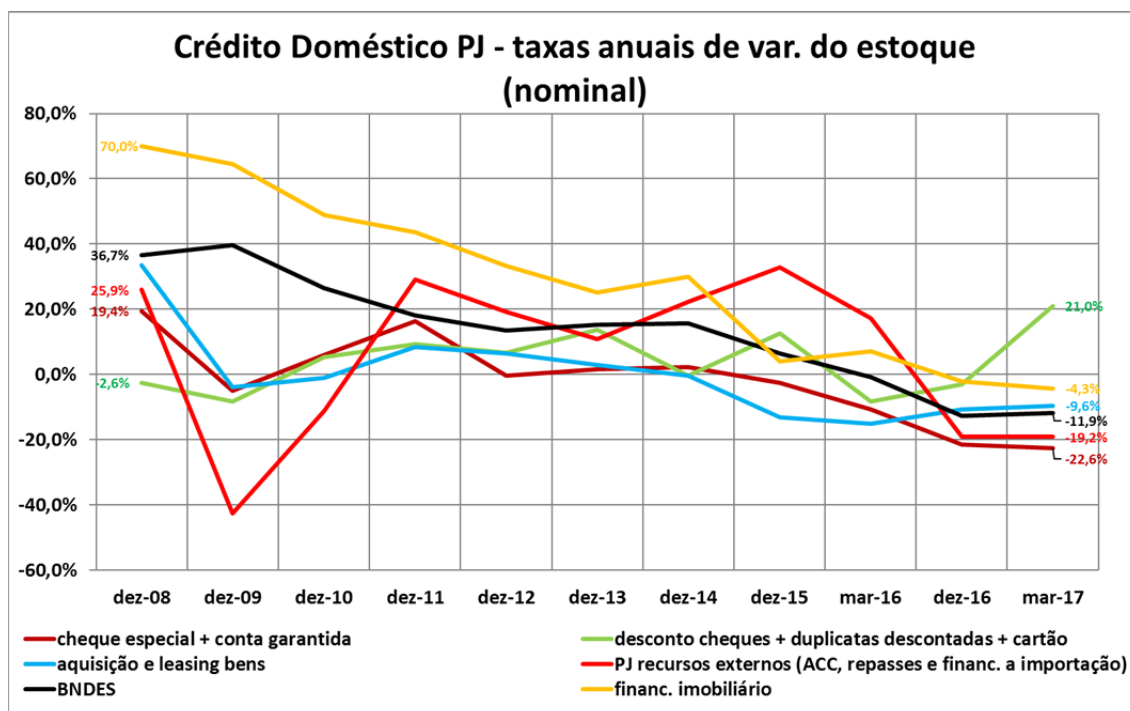
A participação do crédito para capital de giro PJ cai 5,4 pontos percentuais entre dez 2013 (26,5%) e mar 2017 (21,1%)

Gráfico 28



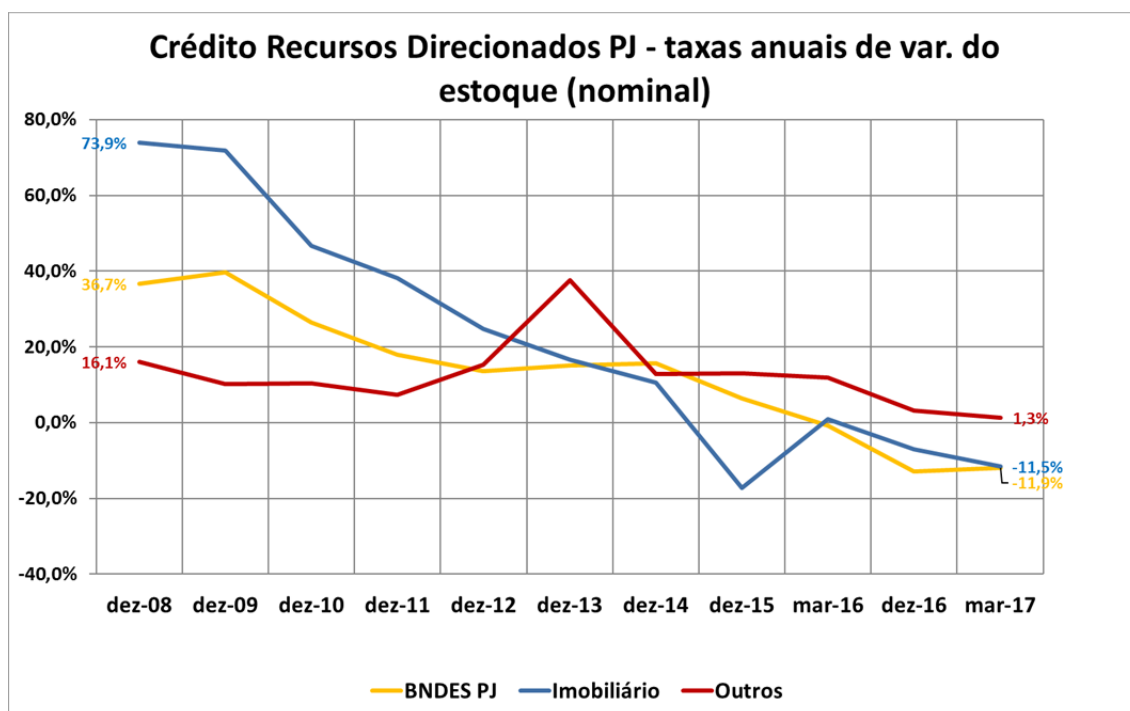
A única linha do crédito bancário PJ com variação positiva em mar 2017 são os descontos de duplicatas, cheques e cartão;

Gráfico 29



A taxa de variação anual nominal do estoque de créditos BNDES PJ é negativa em mar 2017 (-11,9%)

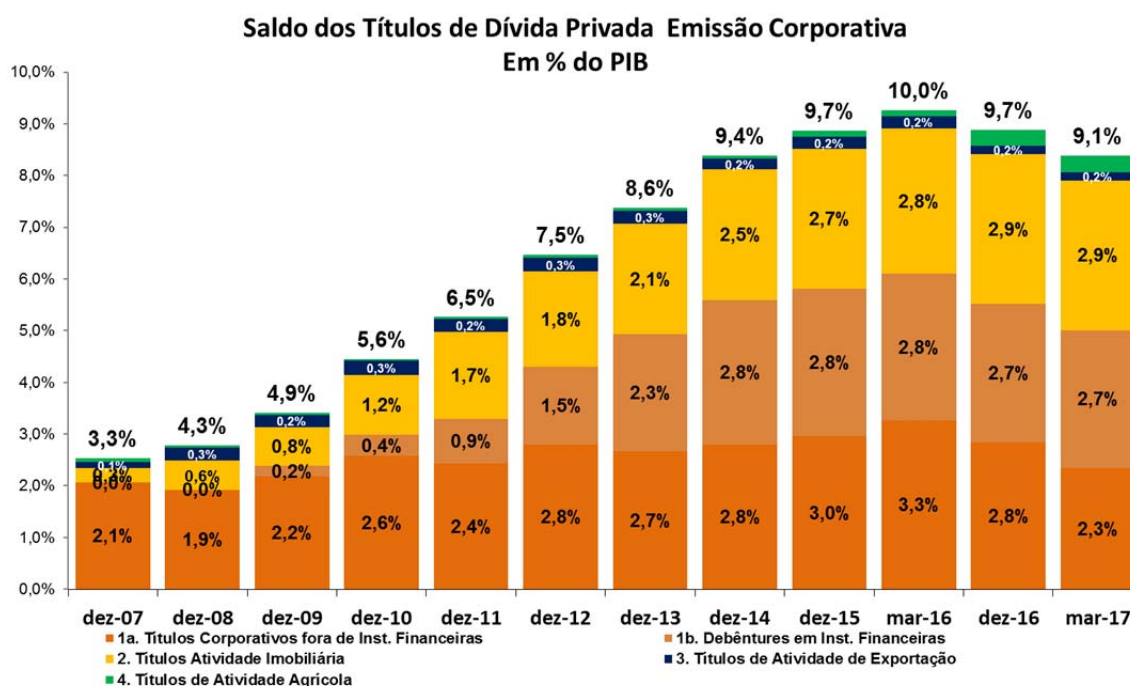
Gráfico 30



4.3 Recursos do mercado de dívida privada no exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras

O estoque de títulos de dívida PJ sofre sua primeira retração em dez 2016 e continua diminuindo em mar 2017;

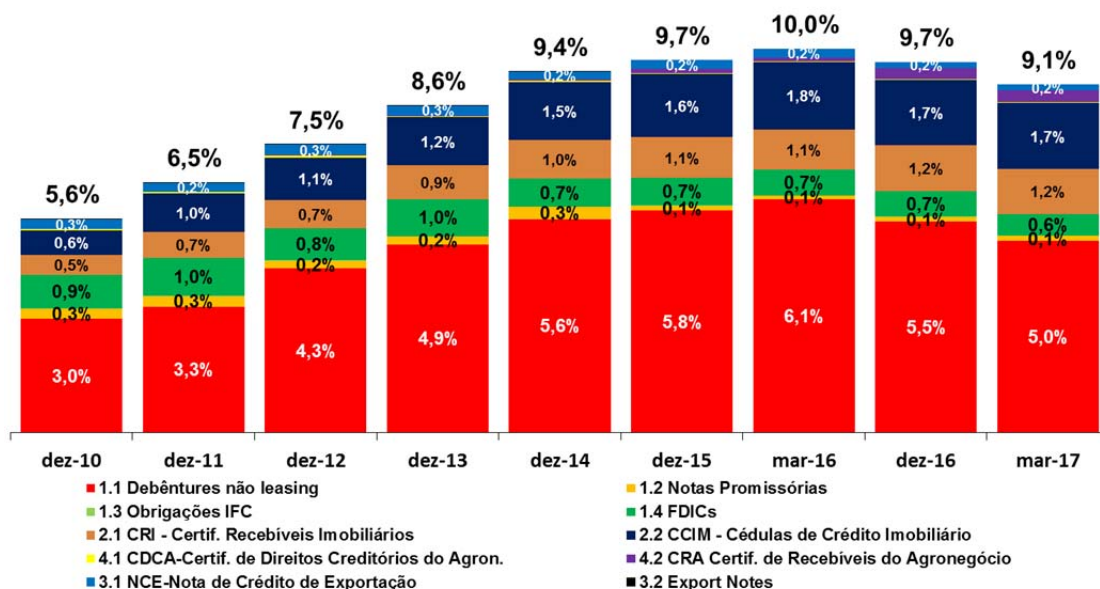
Gráfico 31



A retração do estoque de títulos de dívida deve-se às debêntures não leasing;

GRÁFICO 32

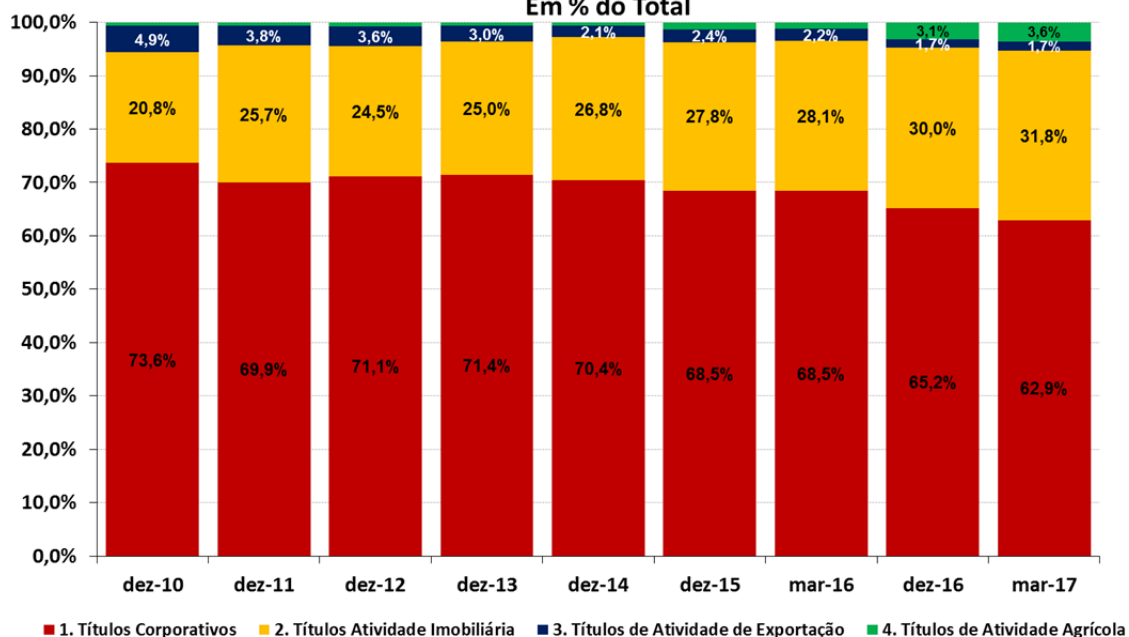
Saldo dos Títulos Emitidos por Empresas Não Financeiras % do PIB



A participação dos títulos corporativos no total de títulos de dívida segue diminuindo com crescimento dos títulos imobiliários e agrícolas;

Gráfico 33

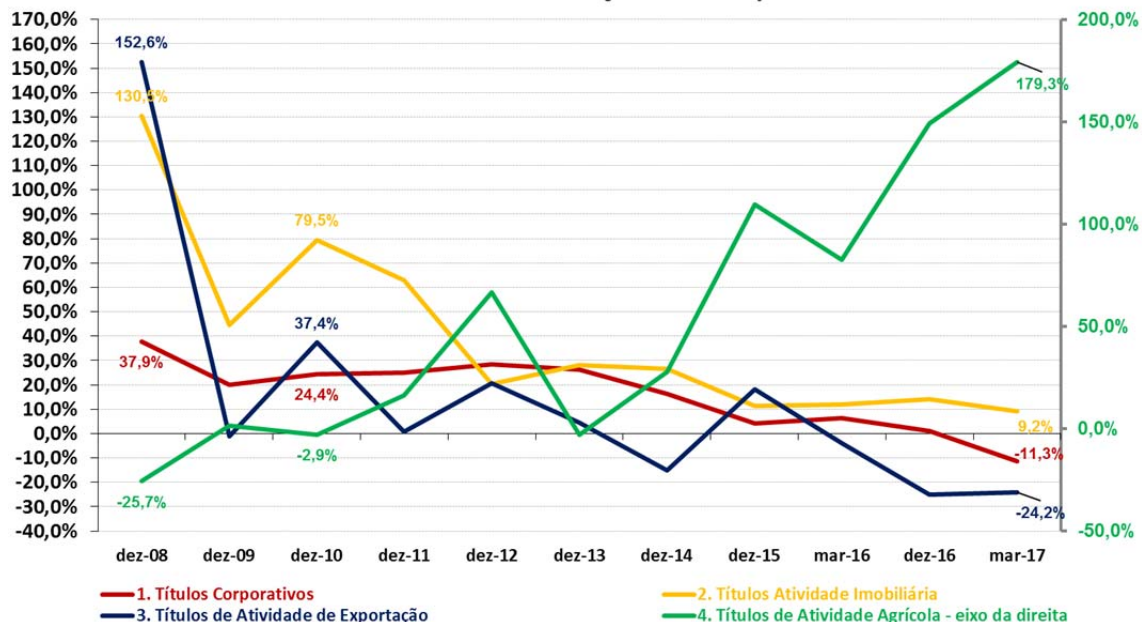
Saldo dos Títulos de Dívida Privada Em % do Total



A taxa de variação anual nominal dos títulos ligados a exportação é negativa (-24,2%) enquanto os ligados à atividade agrícola são fortemente positivos (+179,1%)

Gráfico 34

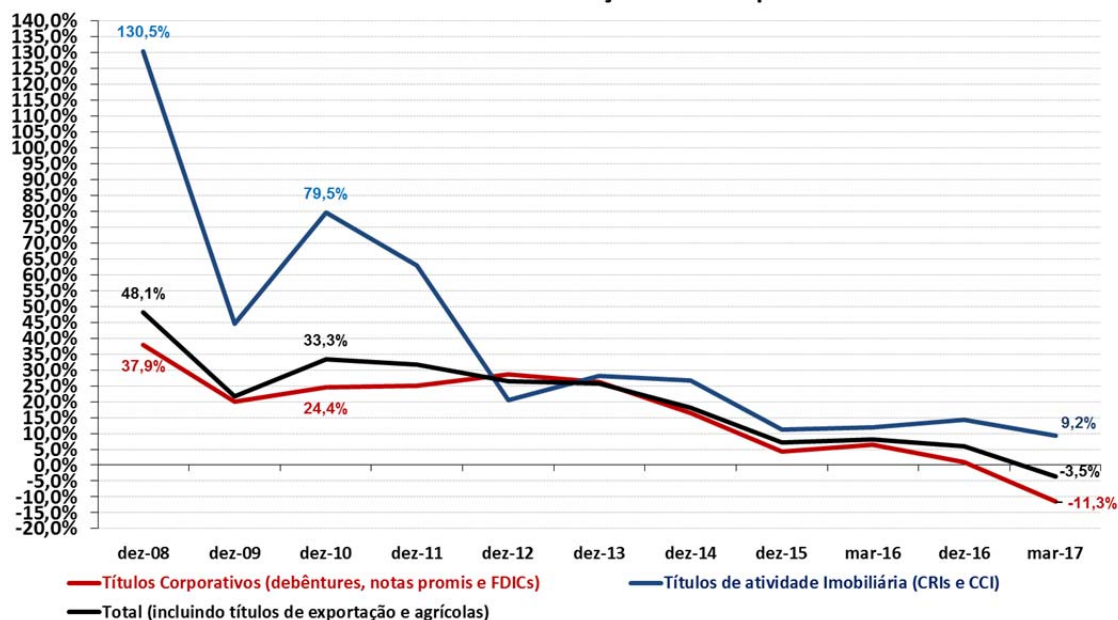
**Títulos de Dívida Privada
Taxas Anuais de Variação dos Estoques**



A taxa de variação anual nominal total dos títulos de dívida é negativa em mar 2017 (-3,5%)

Gráfico 35

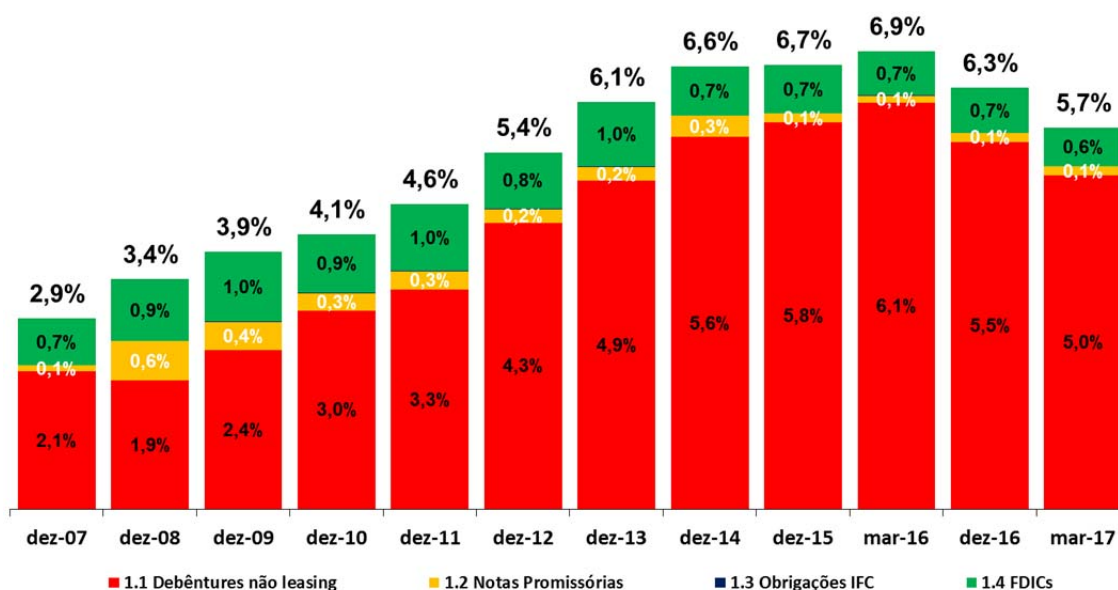
**Títulos de Dívida Privada Corporativa
Taxas Anuais de Variação dos Estoques**



Os estoques de títulos corporativos mostram as debêntures com grande queda;

Gráfico 36

**Saldo dos Títulos Corporativos
% do PIB**



Depois de forte crescimento entre 2007 (0,23% do PIB) e 2014 (2,5% do PIB) os estoques de títulos de atividade imobiliária reduzem crescimento a partir de 12/2015.

Gráfico 37

**Saldo dos Títulos de Atividade Imobiliária
% do PIB**

