

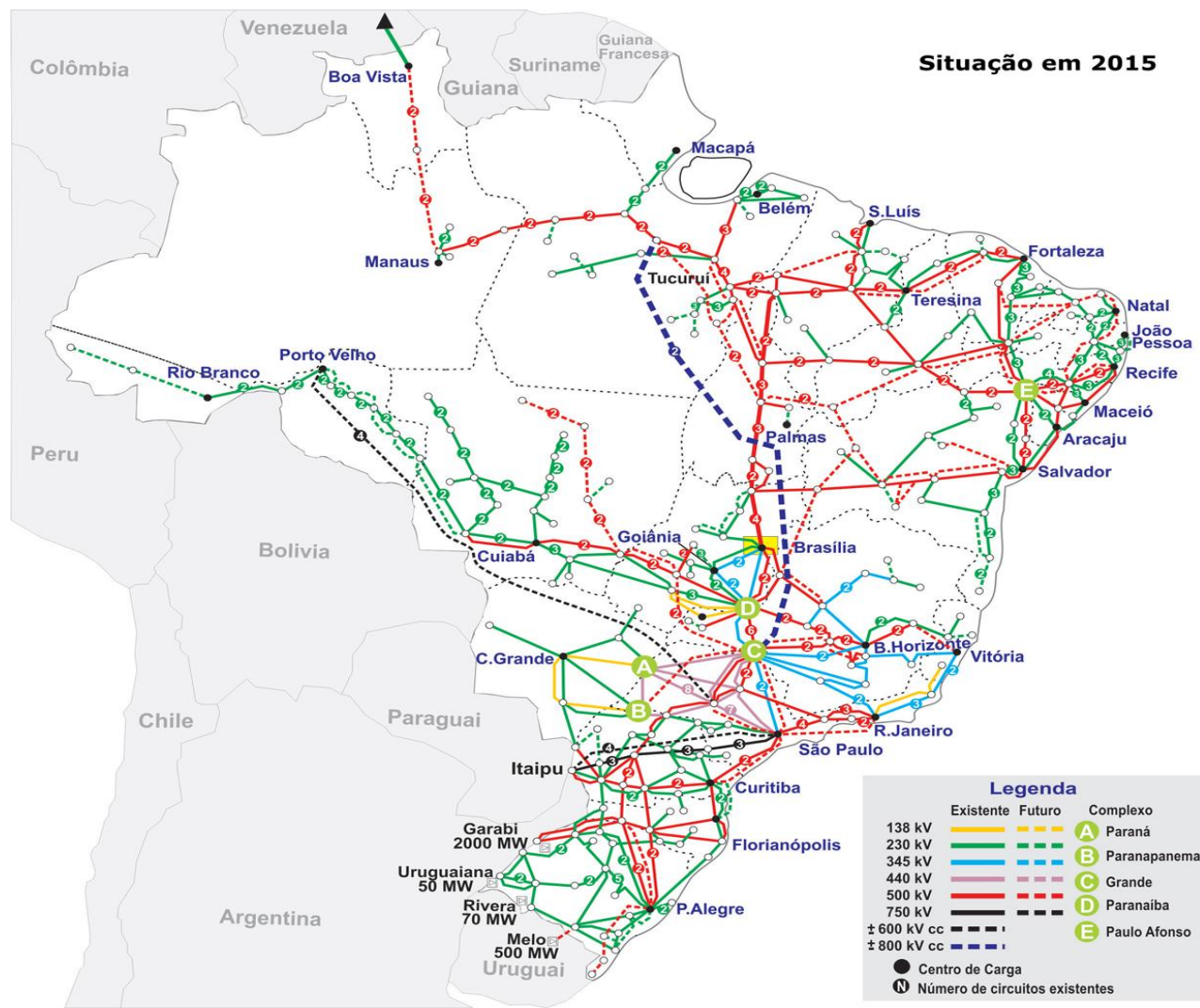
BNDES e Crédito de Longo Prazo em uma Encruzilhada: a MP 777

Prof. Ernani T. Torres Filho
Instituto de Economia da UFRJ

Audiência Pública no Senado Federal

07/2017

O Sistema de Crédito e o Crédito Direcionado



Nem sempre a rede criada pelo mercado irriga adequadamente o crédito (preço e quantidade) para mercados que os governos acham importantes serem atendidos

O Crédito Direcionado é um “duto” de crédito que é criado pela ação do Estado

- Todos os governos dispõem de mecanismos de crédito direcionado.
- Instrumentos variam conforme país, estrutura dos mercados financeiros e propósito.
- Tipos de instrumento de direcionamento de crédito utilizados:
fundos públicos, garantias, bancos públicos, subsídios e regulação

Fundos Públicos: Muito comuns na Ásia e na América Latina

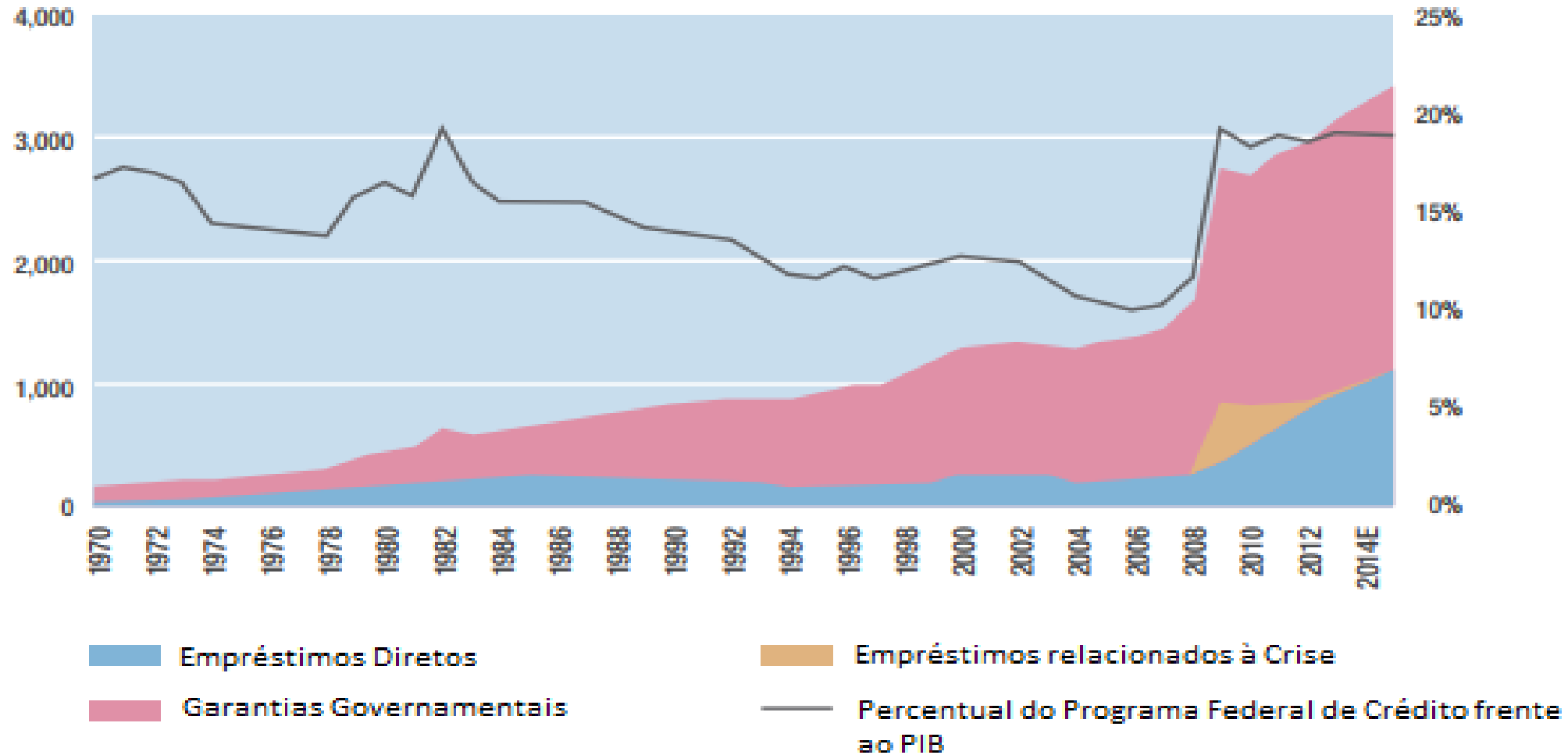
- Fundos Públicos para-fiscais: Japão (R\$ 4 tri), Cingapura, Brasil (R\$ 0,3 tri), México

Relatório do FILP do Japão (2016)

"FILP é um instrumento uma política fiscal que usa "fundos para empréstimos" sem depender das receitas fiscais. O FILP fornece fundos sob a forma de empréstimos ou investimentos em áreas onde é difícil para as instituições financeiras do setor privado fornecer fundos, promovendo assim um fluxo de fundos suave para resolver problemas sociais e econômicos e criar demanda e emprego".

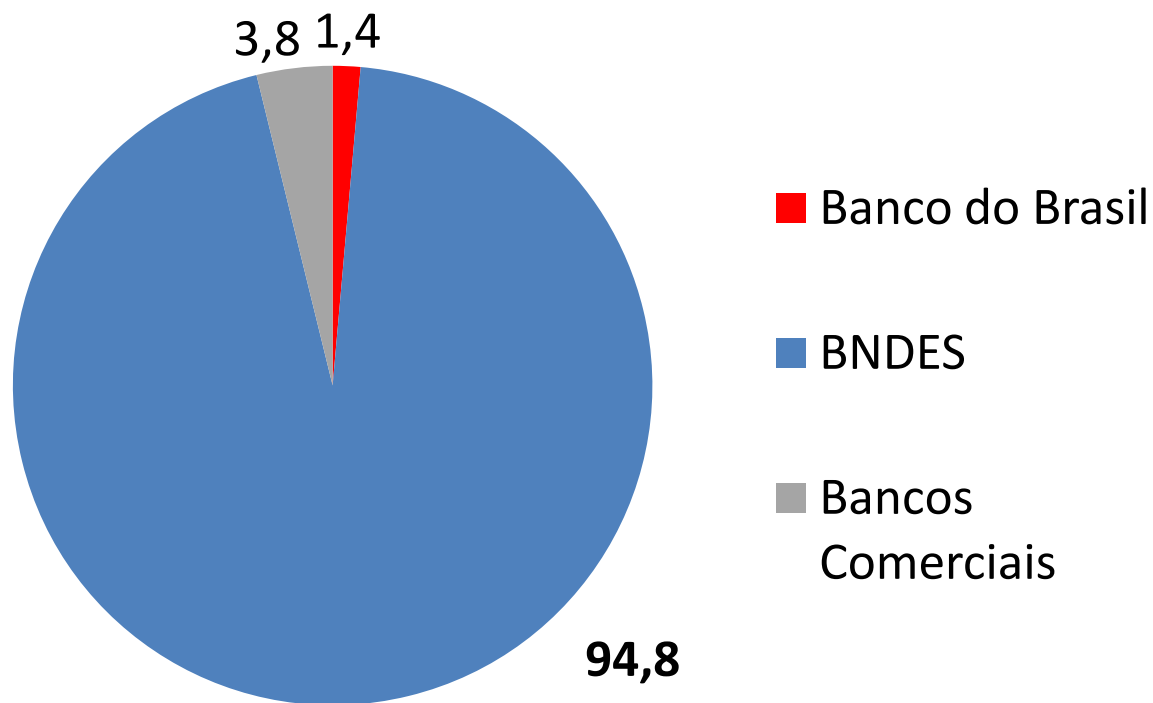
Programa Federal de Crédito (PFC) dos EUA (R\$ 10 tri) é montado sobre garantias públicas (2/3)

Em bilhões de dólares americanos

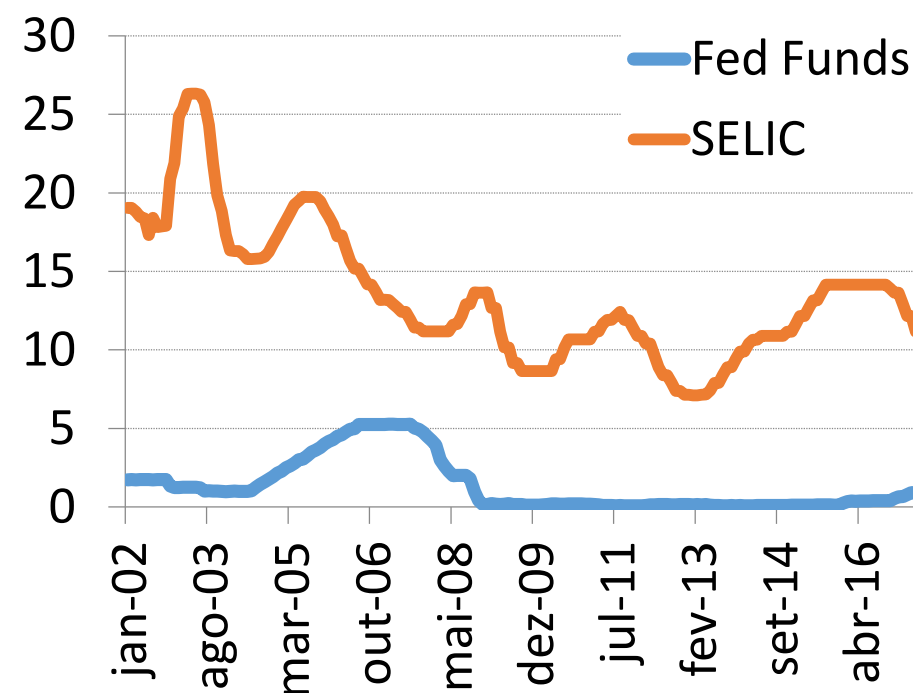


No Brasil garantias públicas não são aceitas pelo mercado e a redução de risco é pequena frente aos EUA

Fundo de Garantia das Exportações:
US\$ 16,7 bilhões (05/2017)



Taxas Básicas de Juros EUA e Brasil
(%aa)



Bancos Públicos são utilizados em grande parte do países, menos no mundo anglo-saxão

Indicadores Seleccionados dos Maiores Bancos de Desenvolvimento em 2013

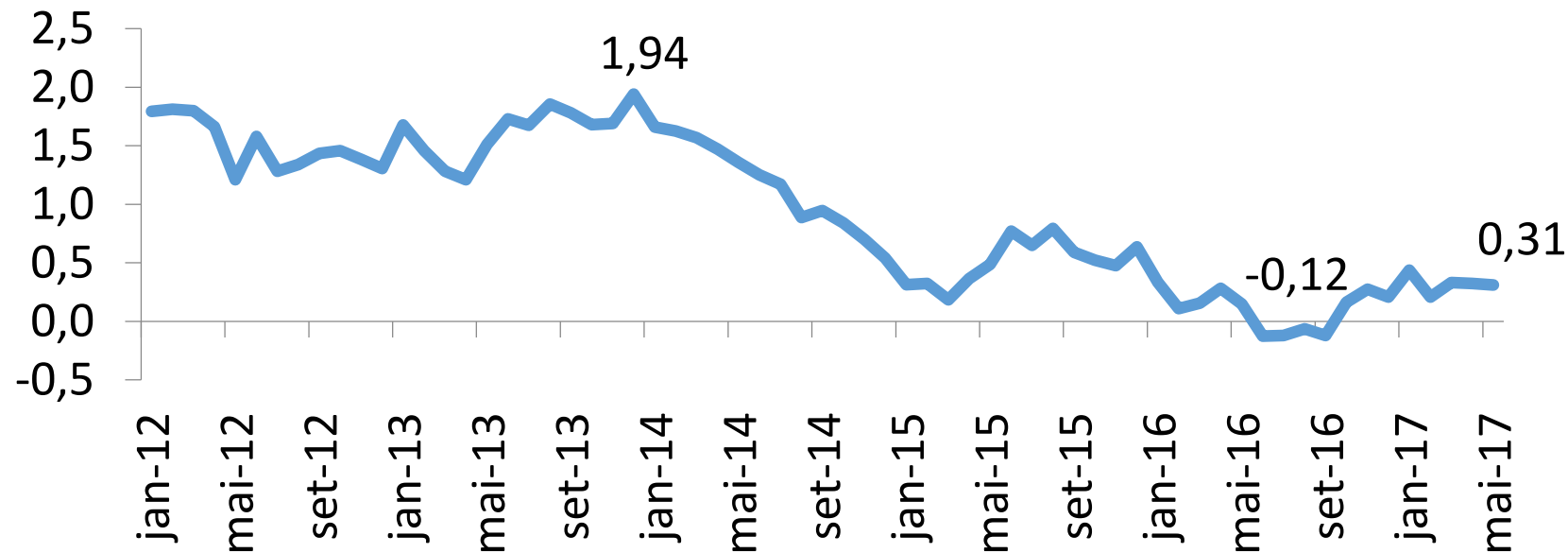
	CDB China	KfW Alemanha	BNDES Brasil	JFC Japão	KDB Coreia
Ativos (US\$ bi)	1331,3	619,7	363,4	260,4	131,1
Empréstimos (US\$ bi)	1162,3	528,8	263,5	222,8	87,9
Lucro Líquido (US\$ bi)	13,0	1,7	3,6	-2,9	-1,3
Taxa de Inadimplemento (%)	0,48	0,13	0,01	2,98	3,10
Retorno/Ativos (%)	1,02	0,27	1,01	-1,13	-1,01
Return/P. L. (%)	15,07	6,21	15,34	-6,84	-8,85
Número de Funcionários	8468	5374	2859	7361	n.d.
Ano de Fundação	1994	1948	1952	2008*	1954

Características Financeiras do KfW

- Não paga imposto de renda
- Não paga dividendos
- Acessa fundos fiscais (sem custo de captação)
- Capta a taxas baixas, no máximo 0,25% acima do Tesouro Alemão
- Não tem aportes diretos do Tesouro.

As taxas de captação dos Tesouro Alemão são normalmente muito baixas

Taxas de Juros dos Títulos de 10 anos do Governo Alemão

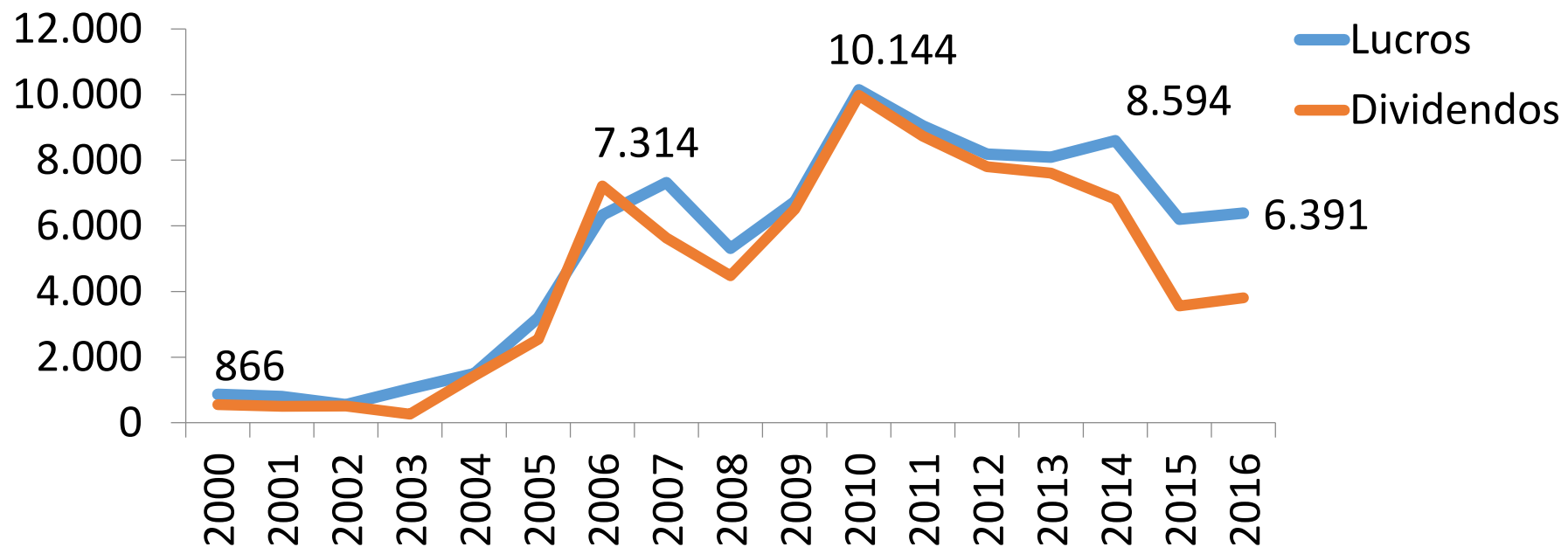


Quais são as condições hoje de captação do BNDES?

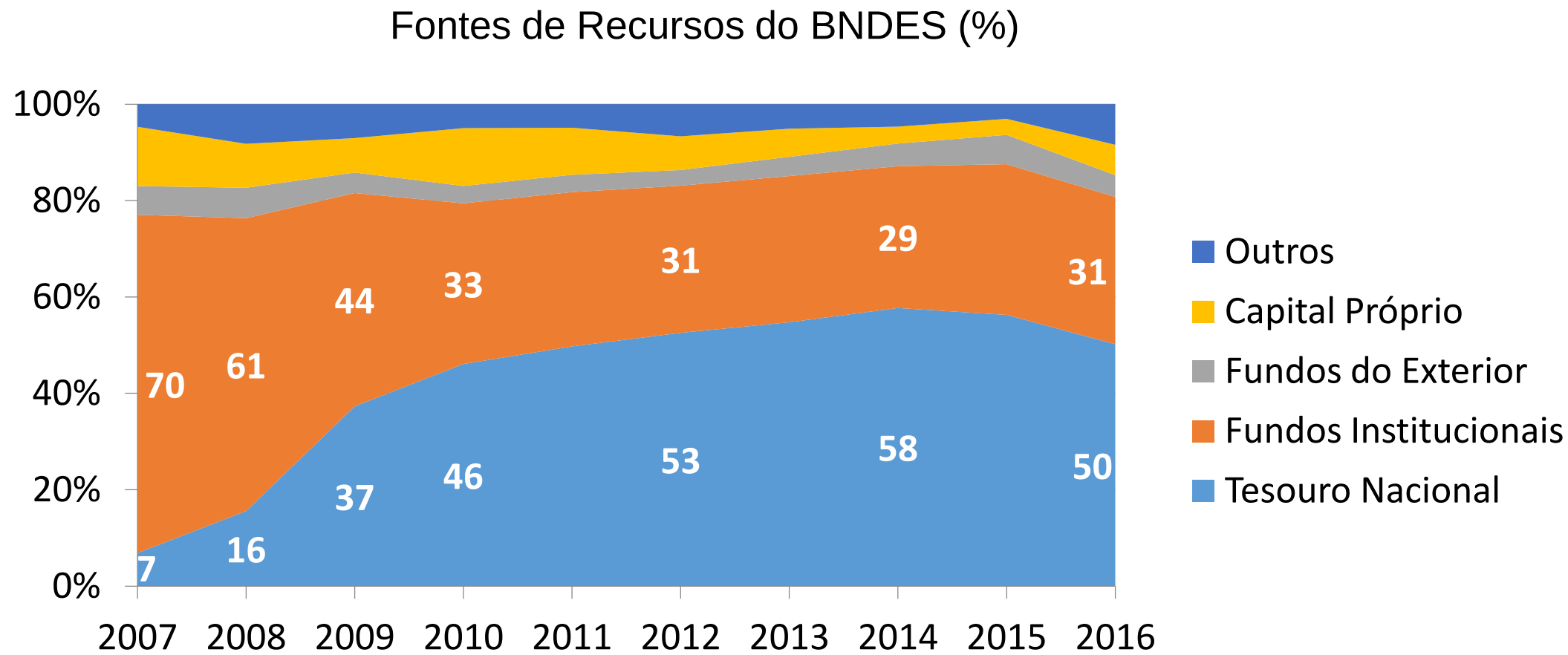
- Paga Imposto de Renda
- Capta recursos de fundos públicos concessionais (FAT)
- Capta recursos no mercado acima do Tesouro
- Recebeu muitos recursos do Tesouro (Banco do Tesouro x Banco de Desenvolvimento)
- Paga Dividendos elevados para o Tesouro Nacional

Tesouro Nacional recebeu 80% dos Lucros gerados pelo BNDES entre 2000 e 2016: R\$ 60 bilhões

Lucros e Dividendos Pagos pelo BNDES entre 2000 e 2016 (R\$ milhões)

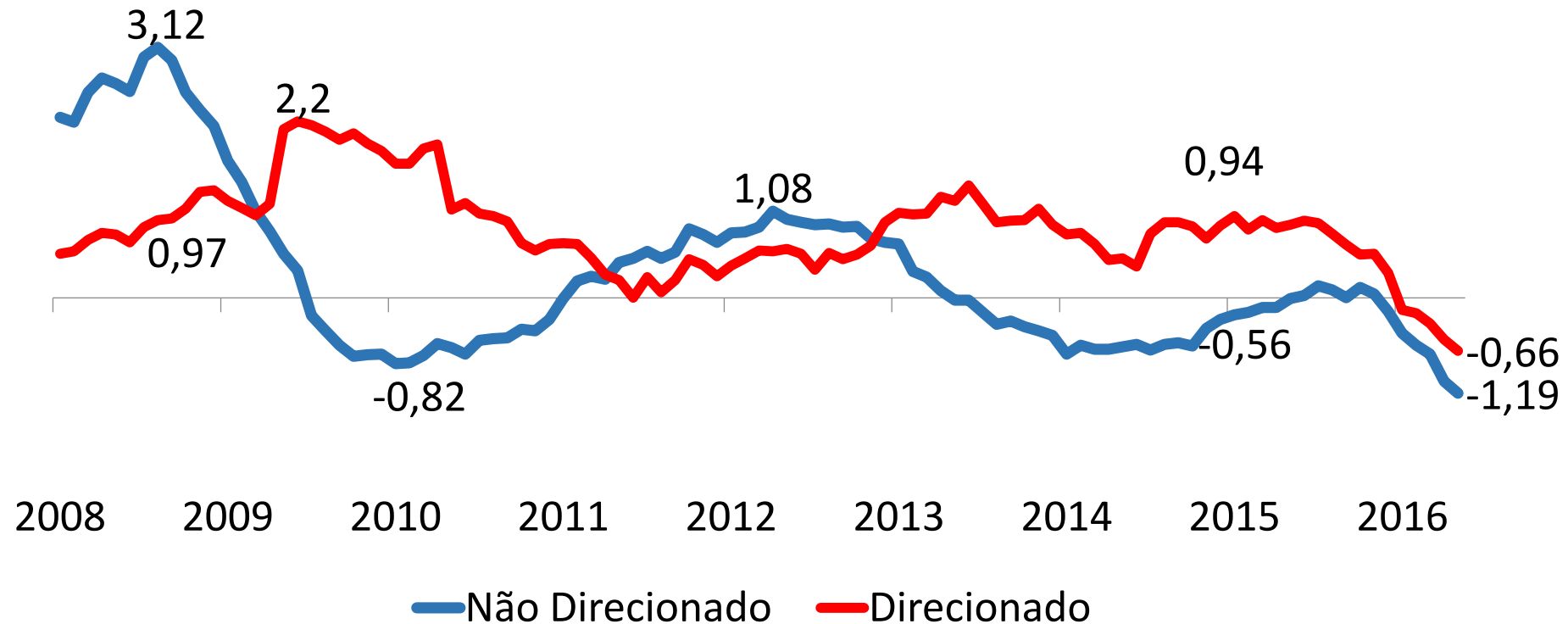


Tesouro emprestou R\$ 400 bilhões para BNDES compulsoriamente realizar operações direcionadas pelo Ministério da Fazenda



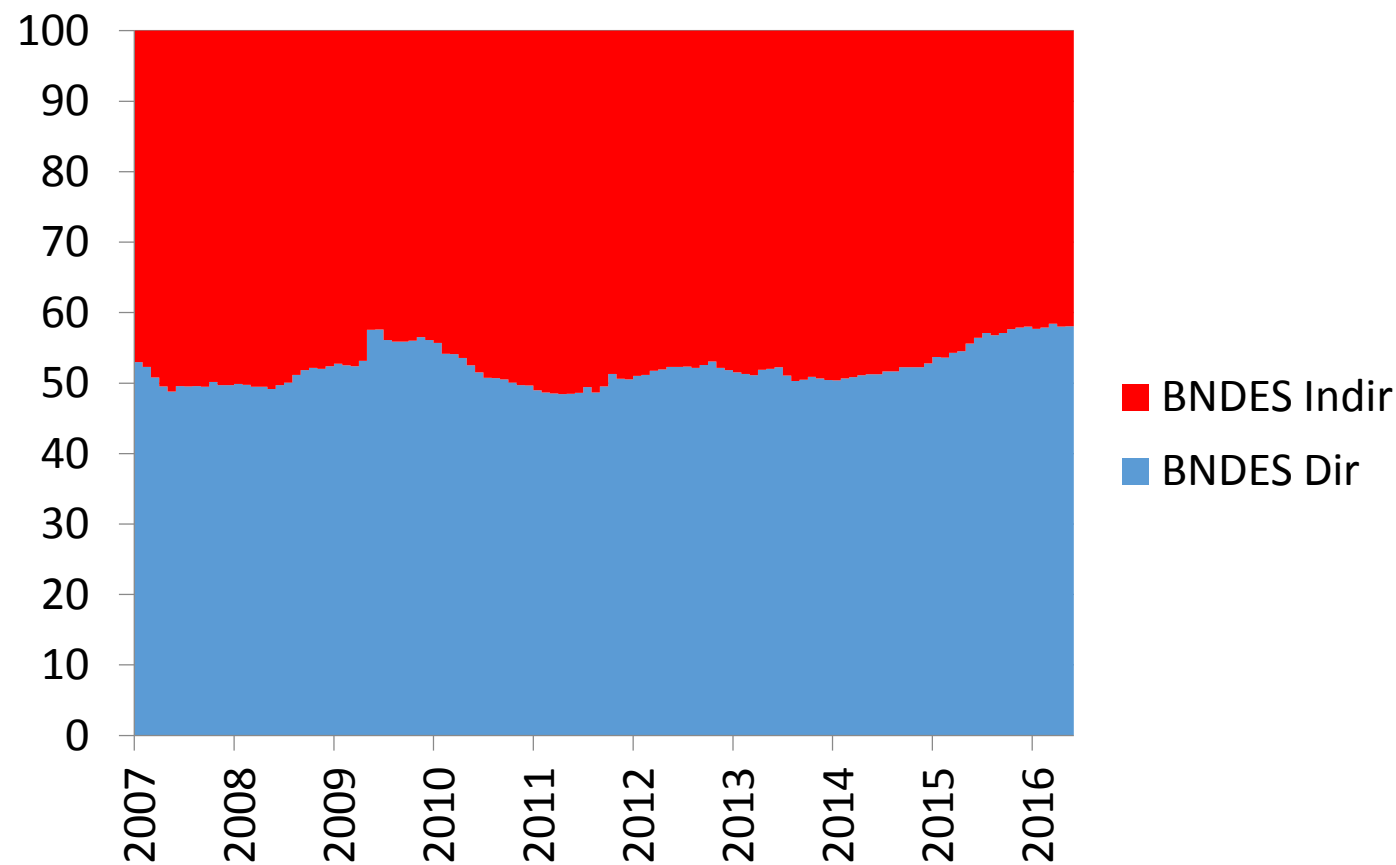
BNDES compensou a queda do crédito corporativo livre até 2016, quando a crise se aprofundou

Taxa de Crescimento do Crédito Corporativo (% aa)

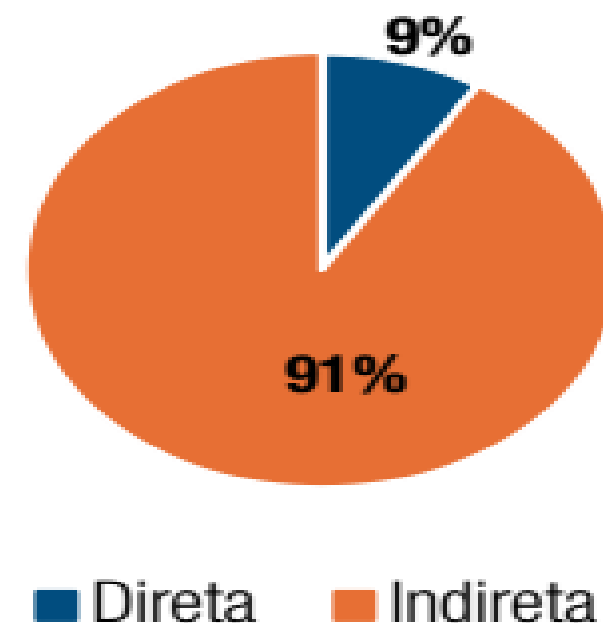


Equalização dos créditos do BNDES entre 2009 e 2016 foram para atender os bancos comerciais

Crédito do BNDES: Operações Diretas e Indiretas (%)



Tesouro com equalização



Qual a racionalidade da TJLP?

- Mecanismo para evitar que investimentos produtivos fossem penalizados pela elevada taxa de juros do Banco Central
- Instrumento para aumentar a competitividade da indústria de bens de capital com elevado conteúdo nacional , frente à competição dos estrangeiros
- Evitar maior dolarização dos investimentos (fundos em moeda nacional)

Objetivos do governo para mudar/acabar com a TJLP

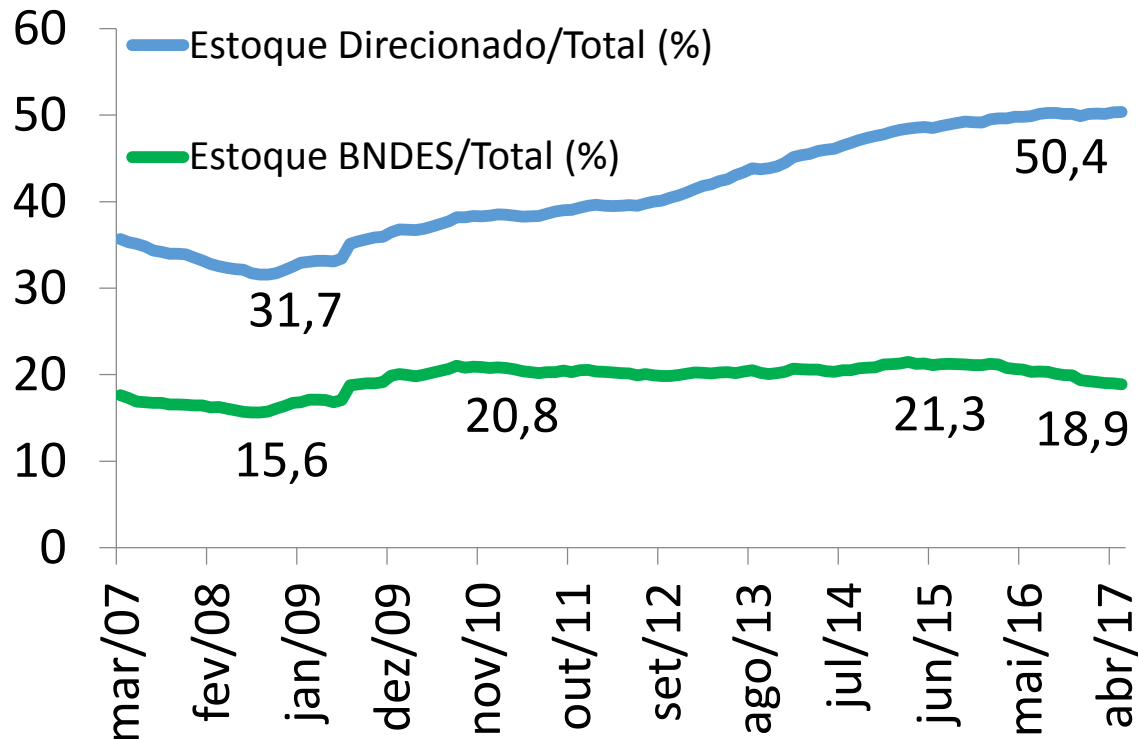
- Inexiste um documento público que embase a MP 777(diagnóstico, explicação da medida e objetivos a serem alcançados, inclusive com métricas)
- Aumentar a potência da política monetária
- Permitir a Securitização de ativos do BNDES
- Acabar com o caráter discricionário da formação da taxa (incerteza)
- Reduzir o volume de recursos direcionados para estimular o mercado privado

Mas será a TLP aumenta a potência da política monetária?

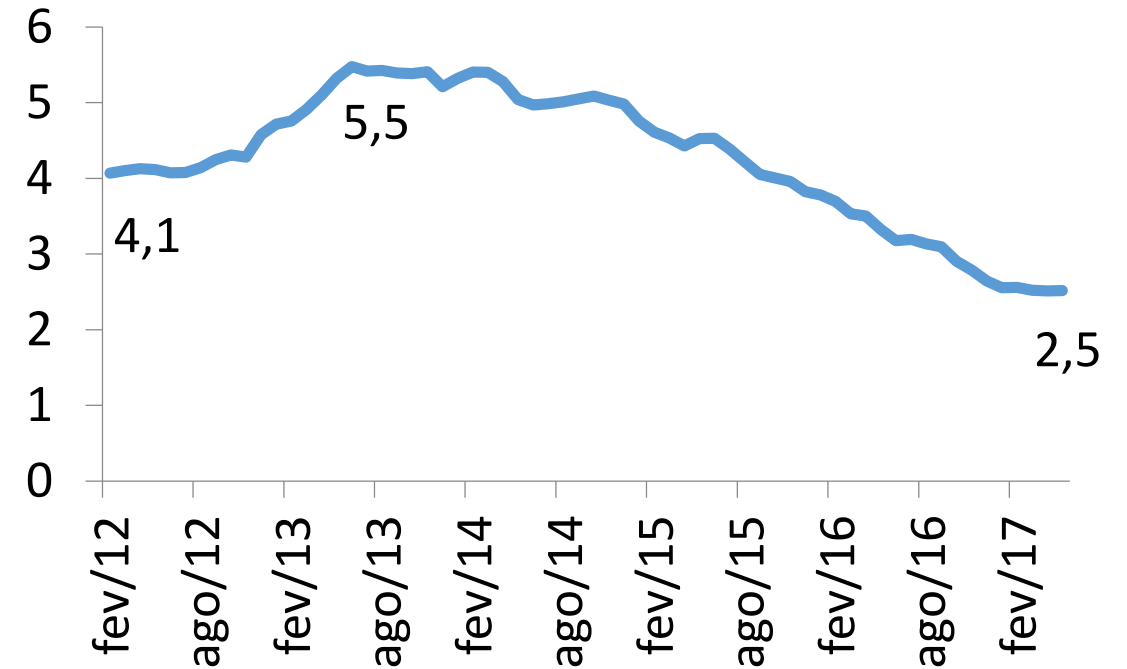
- Argumento: 50% do crédito no Brasil é direcionado e portanto não sofre o impacto da política monetária
- 50% se refere ao estoque de crédito. O canal da política monetária mais relevante não seria o fluxo de novos empréstimos?
- Os novos empréstimos do BNDES respondem por uma parte pequena dos novos créditos bancários.
- Nesse caso, o efeito da MP 777 sobre a política monetária será mínimo

O problema da potência da política monetária é o fluxo ou o estoque?

Crédito Direcionado e BNDES / Total (%)



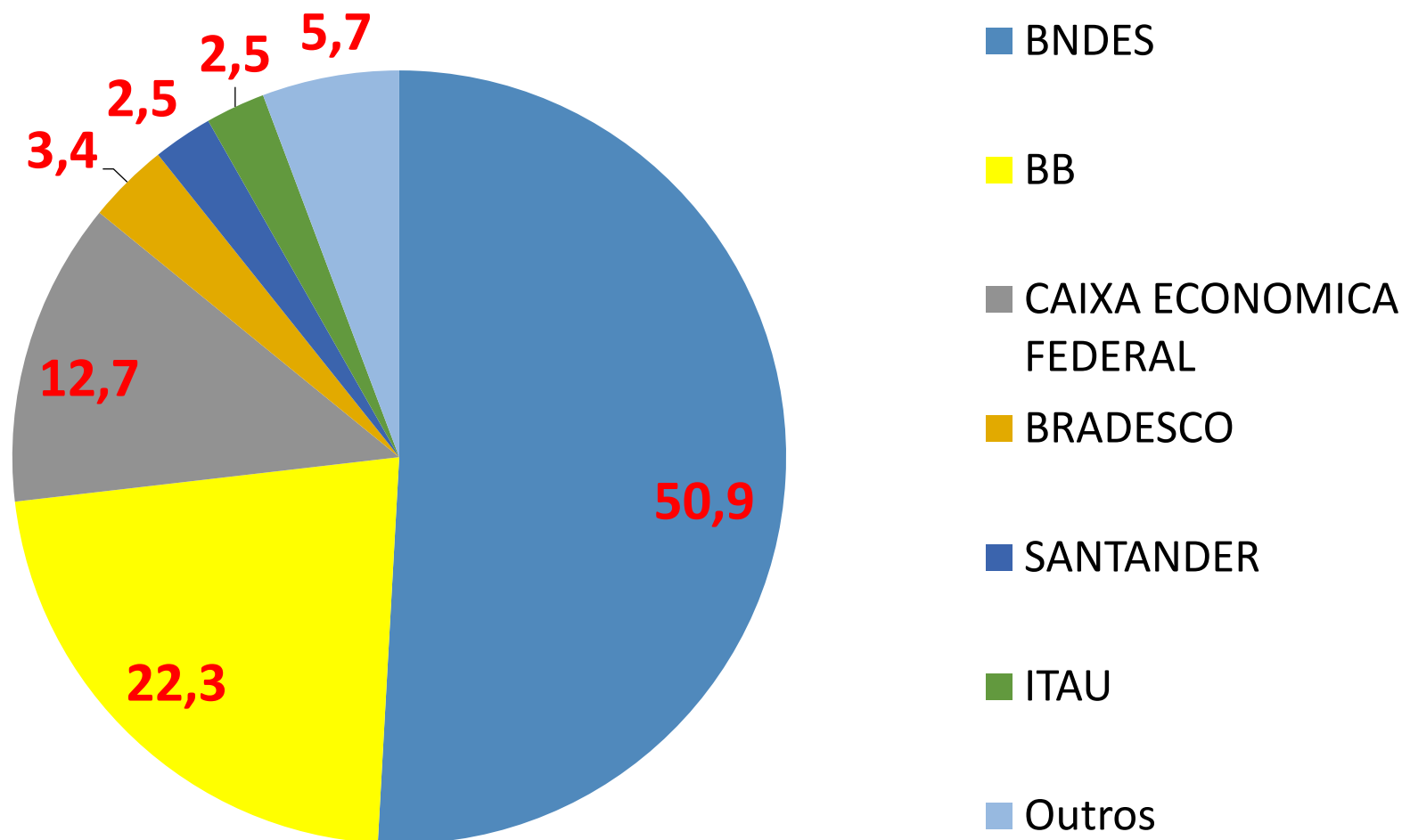
Concessão de Crédito do BNDES / Total (%)



BNDES detém mais de 50% dos crédito bancários de longo prazo. Se só corporativo, muito mais

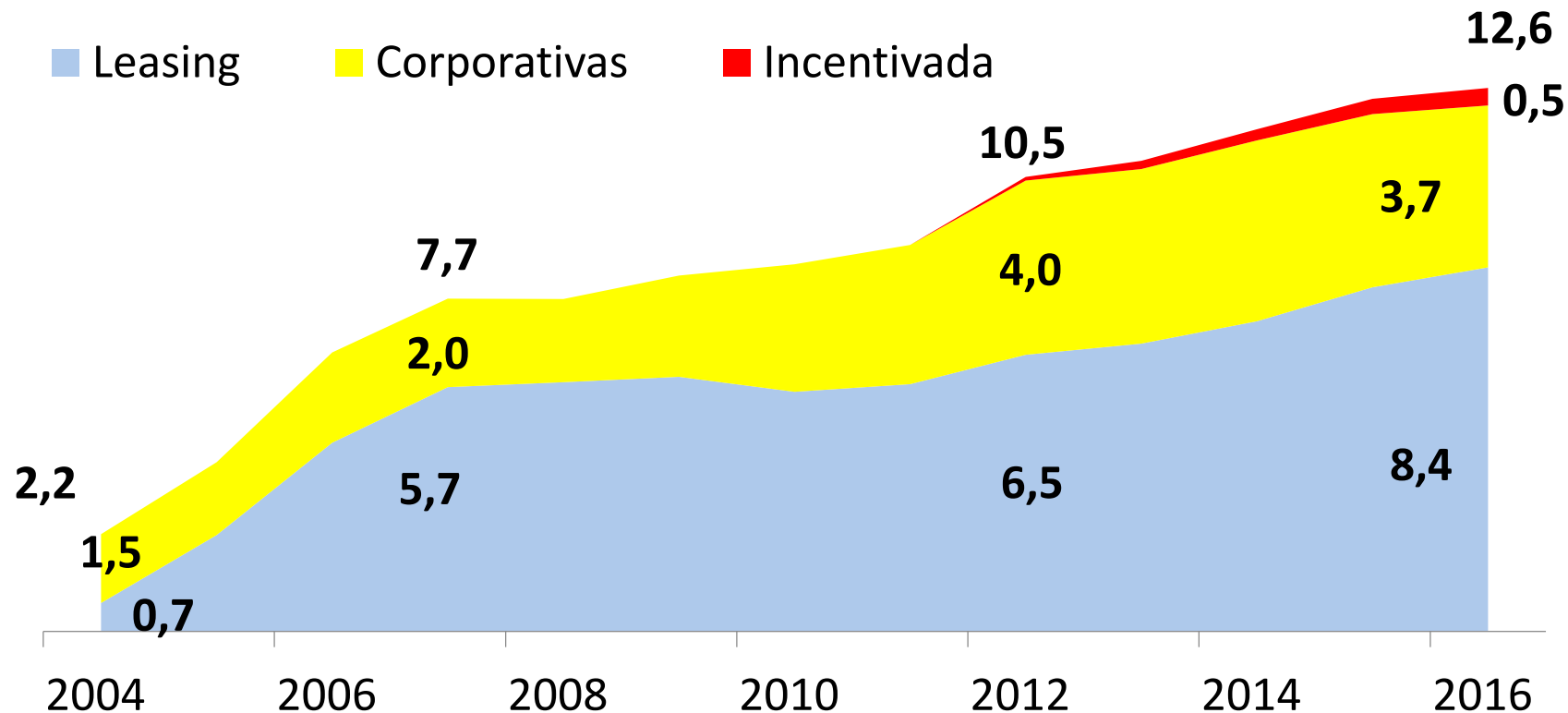
Créditos com
mais de 5 anos
Em 09/2016

Fonte: BACEN



... e o mercado de capitais?

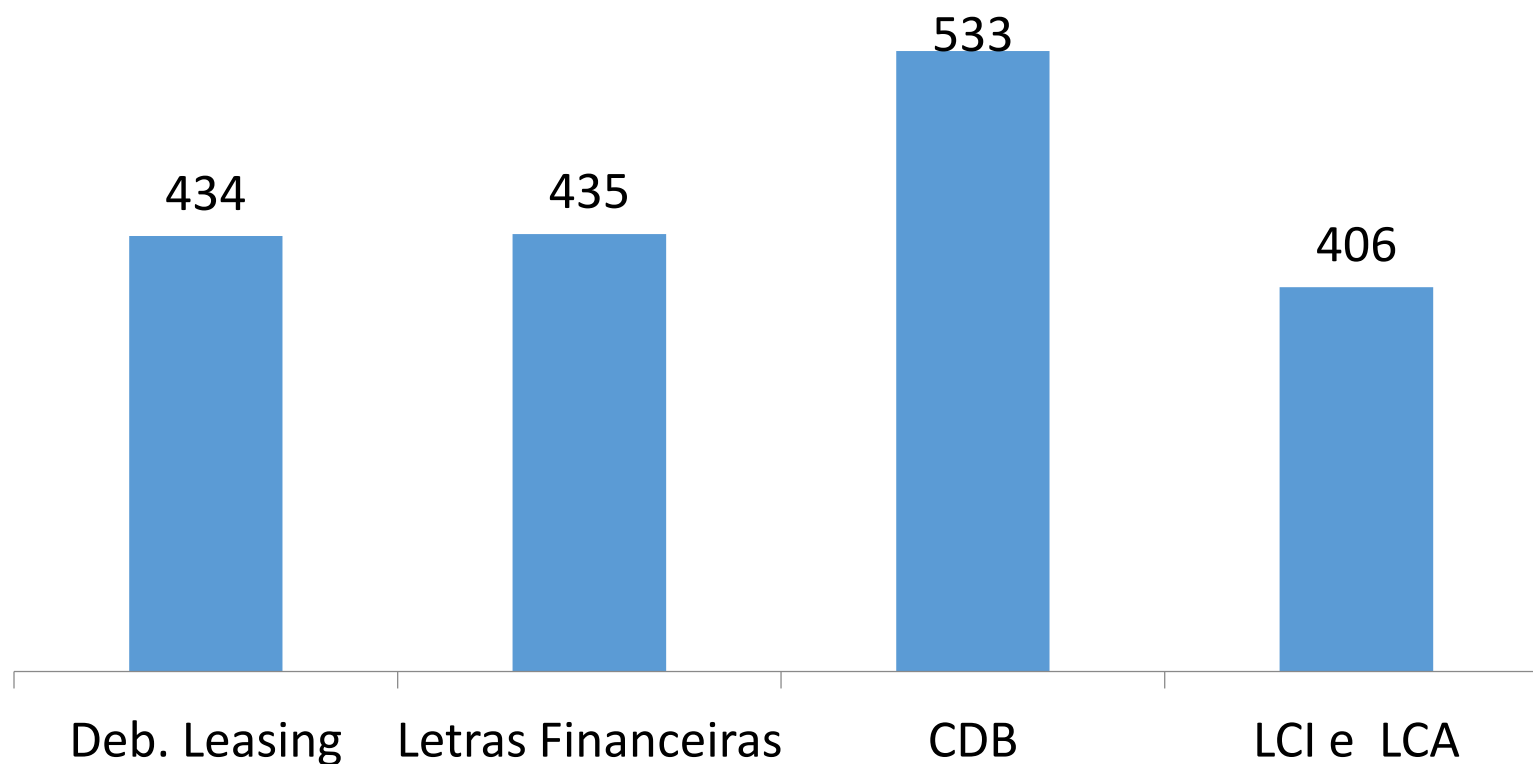
Evolução do Mercado de Debêntures (Em % do PIB)



Créditos do BNDES
correspondem a
9,5 % do PIB

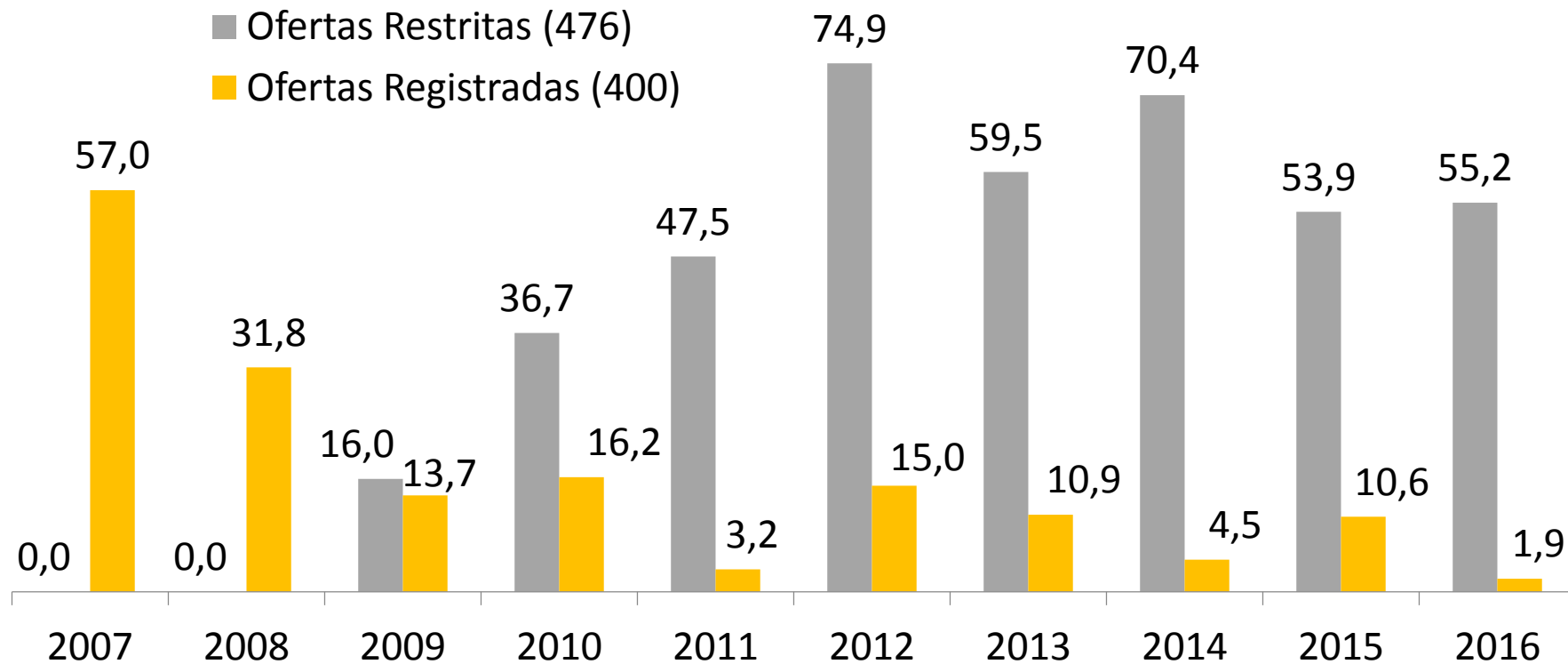
Debêntures Leasing são a 3ª fonte dos bancos

Saldo dos Principais Títulos de Dívida Bancária em Maio de 2016
(Em R\$ bilhões)



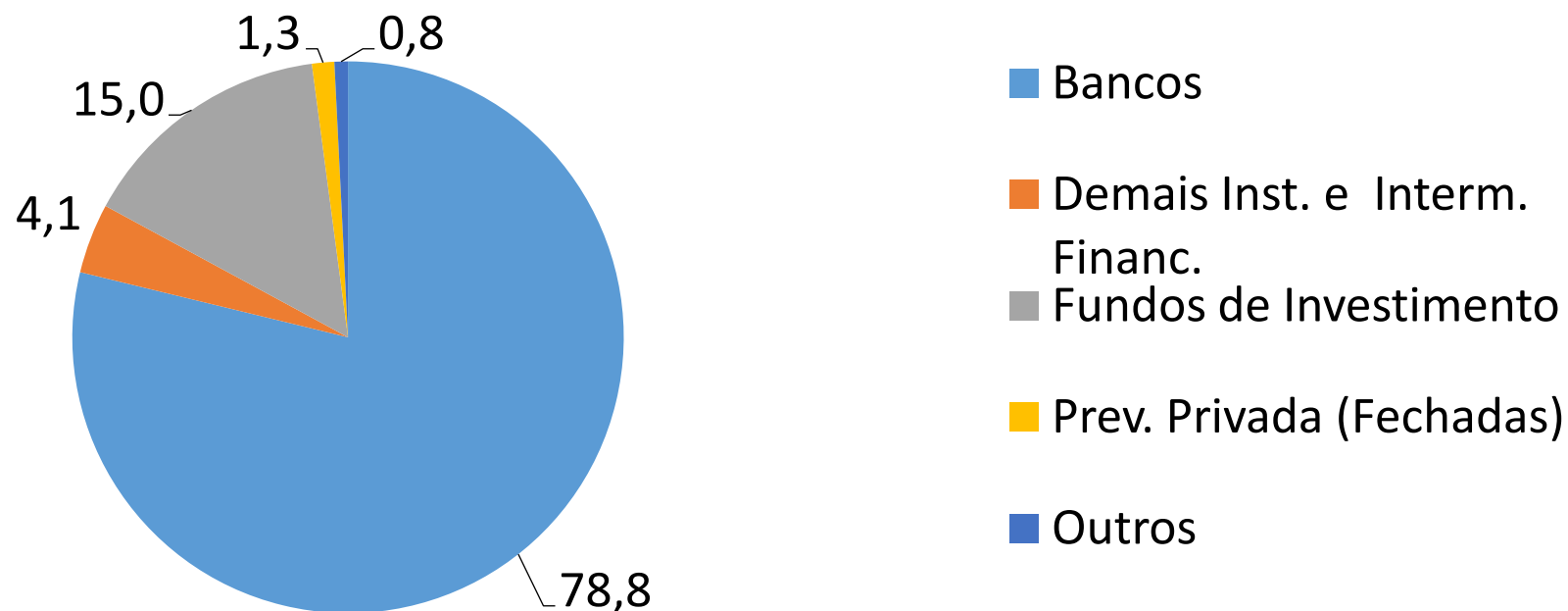
Não há como se colocar debêntures diretamente ao público no Brasil, só para bancos e ...

Emissões de Debêntures por Tipo de Emissão (Em R\$ bilhões)



... e o encarteiramento (aquisição) é feito pelos bancos

Detentores de Debêntures em 2013 * (Em %)



Fonte: Torres e Macahyba, 2014

(*) Os dados se referem ao estoque de debêntures existente no dia 8 de agosto de 2013

Haveria a possibilidade de financiamentos de longo prazo em dólar

- Isso seria ir contra a estabilidade macroeconômica : Crise de 2002 x a de 2008
- Todos os organismos internacionais são contrários ao aumento da dolarização dos passivos das empresas e dos bancos
- “O BNDES proporcionou financiamentos de monta às empresas brasileiras através de empréstimos e injeções de capital após a crise global. É provável que isso tenha contribuído para reduzir a emissão de títulos no exterior pelas empresas não-financeiras brasileiras do que teria sido o caso”

FMI, Working Paper 15/10, 2015:7

A MP 777

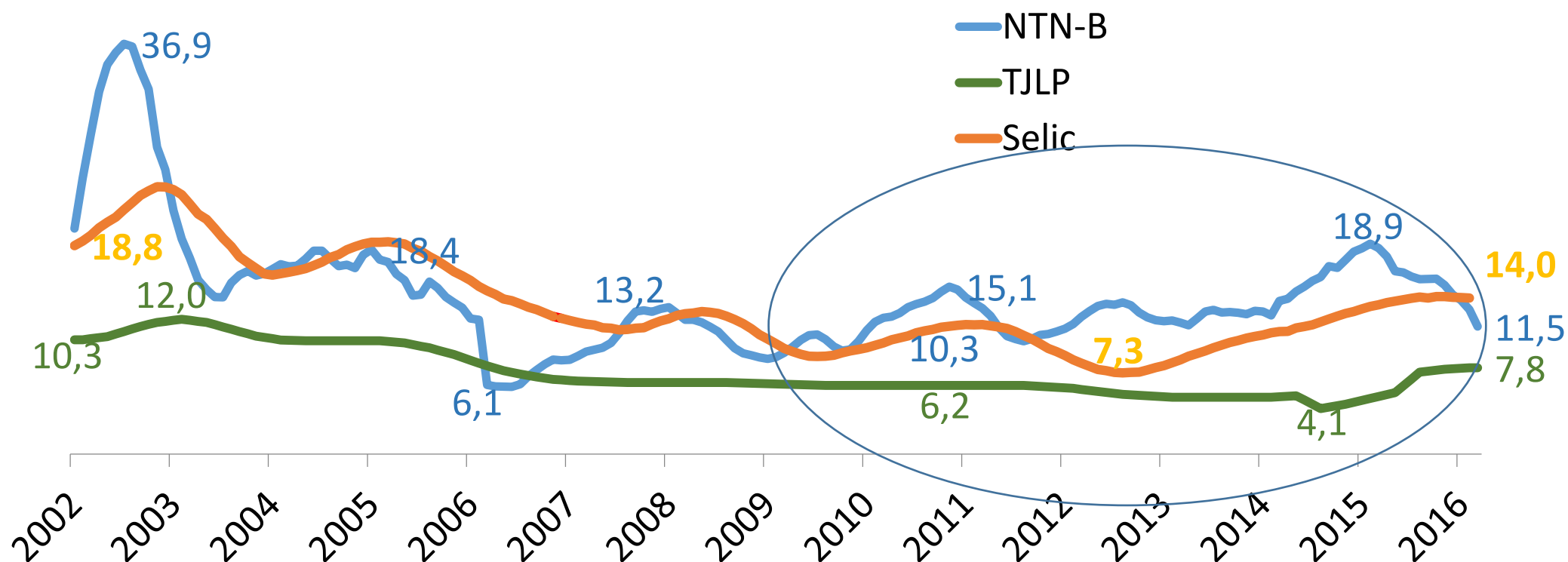
- Acabar com a TJLP para novos empréstimos
- Nova taxa seria: IPCA + *spread* fixo ao longo do contrato
- Esse *spread* seria fixado mensalmente e seria igual ao *spread* pago pelo Tesouro Nacional nos títulos de 5 anos (NTN-B)

Quais seriam as consequências dessa proposta?

- Tornar o preço do crédito do BNDES pró-cíclico, eliminando a possibilidade de ser usado em situações de crise (2008/2009)
- Reduzir ainda mais a demanda e aumentar a geração de caixa livre do BNDES (acelerar o pagamento da dívida do Tesouro?). Caixa atual estimado em R\$ 150 bi
- Reduzir a competitividade da indústria de bens de capital brasileira, aumento das importações e dos coeficientes de importação, com impactos negativos sobre emprego e renda
- Aumentar o custo do financiamento do investimento em reais, acima da captação doméstica das melhores empresas

BNDES e o FAT secarão aos poucos. Deixará de ser um tomador de recursos prime. Empresas e bancos tomarão abaixo da TLP

Evolução do Custo de um Empréstimos Indexado à TJLP , à SELIC e à NTN-B de 5 anos, entre 2002 e 2016 (Em % ao ano)



Haveria uma alternativa à proposta do governo ?

- Aprimoramentos da TJLP são bem vindos
- Indexar os créditos do BNDES ao IPCA seria uma boa proposta, já foi assim até 1994 (desindexação do Real)
- O problema é colar com o risco do Tesouro automaticamente
 - Nossa moeda e o nosso Tesouro são fracos, por isso juros altos
 - Quando as taxas de juros forem baixas (1 dígito) como no resto do mundo, o problema deixará de existir naturalmente
 - Necessidade de uma proposta de mudança que seja mais abrangente

Proposta de novo modelo de crédito direcionado de longo prazo?

- Indexação ao IPCA pode ser boa, é um indexador já aceito pelo mercado doméstico e em linha com a experiência internacional para LP
- Taxa de juros internacionalmente competitiva: metade do *spread* da NTN-B de 5 anos. Diferencial seria elevado quando o risco do Tesouro fosse elevado (crise) e vice-versa
- Isenção de Imposto de Renda para o BNDES por 10 anos.
- Retenção integral dos lucros gerados por 10 anos (Não se pagariam dividendos)
- Criação da Letra de Crédito de Infraestrutura, para investimentos isentos de Imposto de Renda

Conclusões

- Rever a TJLP em um processo aberto, transparente e participativo
- Adotar uma perspectiva desenvolvimentista e realista, e não fiscalista e monetarista
- Garantir que a nova taxa seja internacionalmente competitiva.
- Repensar o BNDES como um agente atuante na retomada do investimento e no desenvolvimento do mercado de dívida corporativa.

BNDES e Crédito de Longo Prazo em uma Encruzilhada: a MP 777

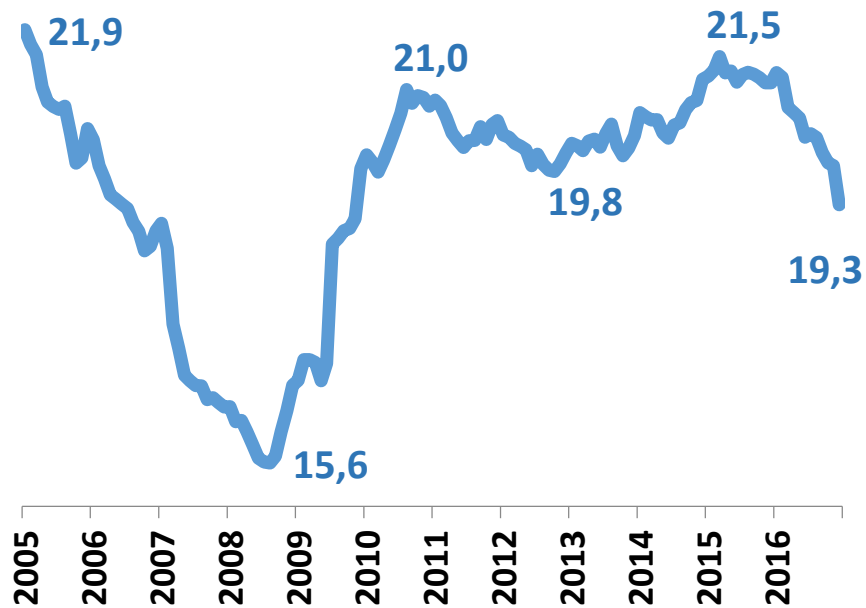
Prof. Ernani T. Torres Filho
Instituto de Economia da UFRJ

Audiência Pública no Senado Federal

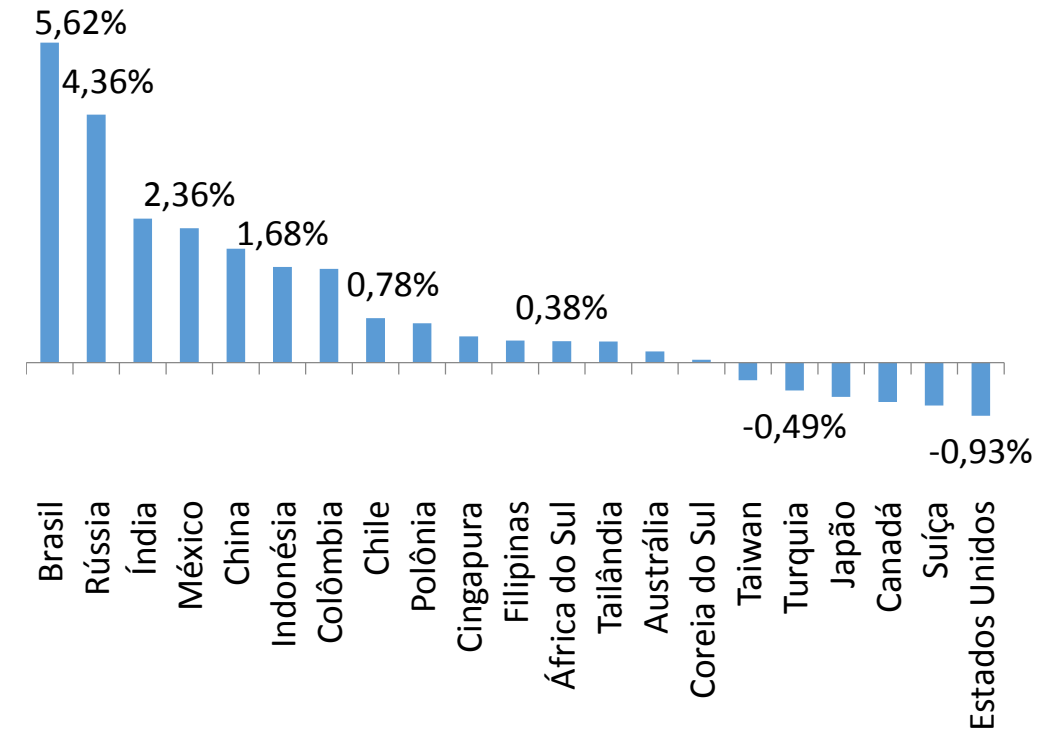
07/2017

Em que o BNDES e o Brasil se destacam nesse cenário?

Crédito do BNDES / Crédito Total (%)

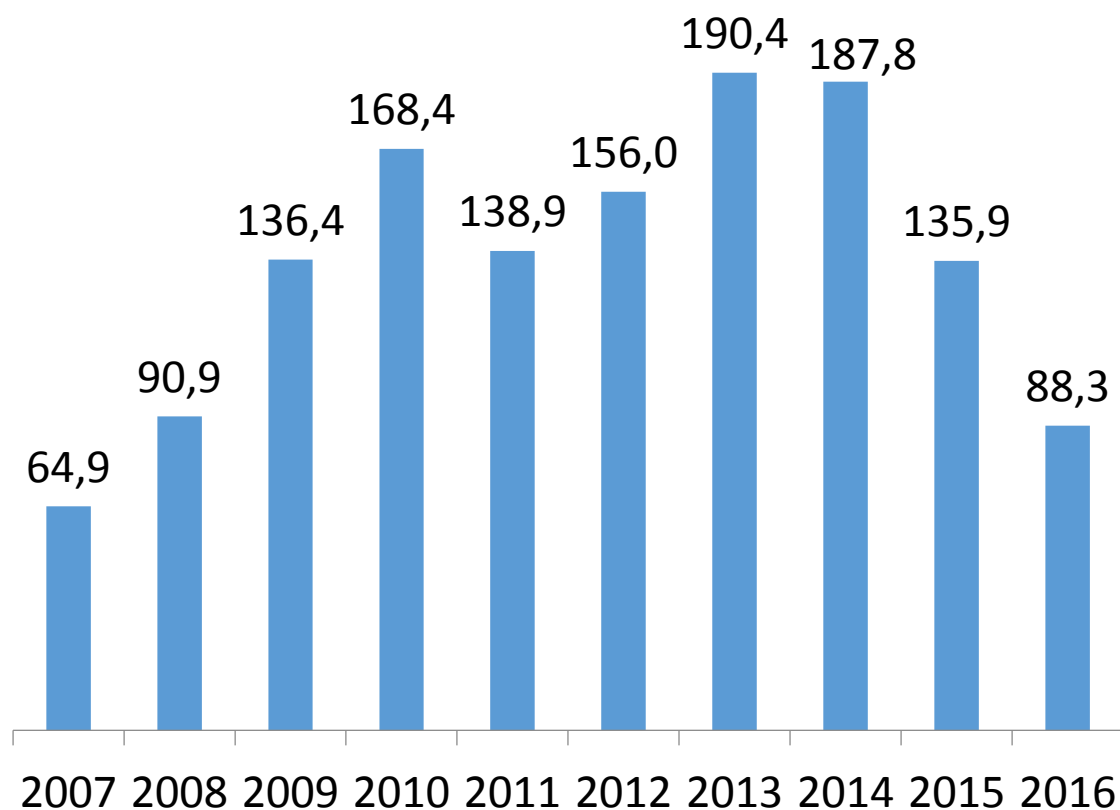


Taxa Real de Juros em 01/2017



... e os desembolsos colapsaram

Desembolsos do BNDES (R\$ bi)



Desembolsos do Cartão BNDES (R\$ milhões)

