

Financiamento do Investimento em Infraestrutura

Mauro Santos

mauoms@fgvmail.br

Item 2

Política Econômica e Financiamento da Infraestrutura

Efeitos da política econômica sobre as decisões governamentais e privadas associadas aos investimentos em infraestrutura.

2.4 Política Cambial e Financiamento do Investimento em Infraestrutura

Política Cambial

É o segmento da política econômica por meio do qual governo gerencia a taxa de câmbio, as reservas internacionais e outros instrumentos de política cambial para alcançar objetivos relacionados a estabilidade econômica.

Mercado Cambial e Taxa de Câmbio

- O mercado de câmbio é o espaço institucional no qual se realizam as ofertas e demandas por moedas estrangeiras:
 - ofertantes ou vendedores de divisas:
 - são eles: exportadores brasileiros, turistas estrangeiros, empresas e investidores financeiros externos que trazem a moeda para o Brasil;
 - demandantes ou compradores de divisas:
 - são eles: importadores, turistas brasileiros, empresas e investidores financeiros brasileiros interessados em aplicar seus recursos no exterior.
- No Brasil a taxa de câmbio é determinada no mercado futuro, reduto da especulação cambial.

Câmbio e Taxa de Câmbio

- É o preço de uma unidade de moeda estrangeira medida em moeda nacional.
- Taxa de câmbio:
 - é uma medida de conversão da moeda nacional (por exemplo, o real) em uma moeda estrangeira (por exemplo, o dólar);

$$E = 3,50R\$/1US\$$$

Taxa de Câmbio

- Se a taxa de câmbio passa para um valor igual a R\$ 4,00, diz-se que houve uma desvalorização ou depreciação do real frente ao dólar:
 - aumenta o preço em real dos bens e serviços importados;
 - afeta negativamente os gentes endividados em dólar: dívidas comerciais e financeiras.
- Se a taxa de câmbio passa para R\$ 3,00, então, diz-se que houve uma valorização ou apreciação do real frente ao dólar.
 - reduz o preço em real dos bens e serviços importados;
 - afeta positivamente os gentes endividados em dólar: dívidas comerciais e financeiras.

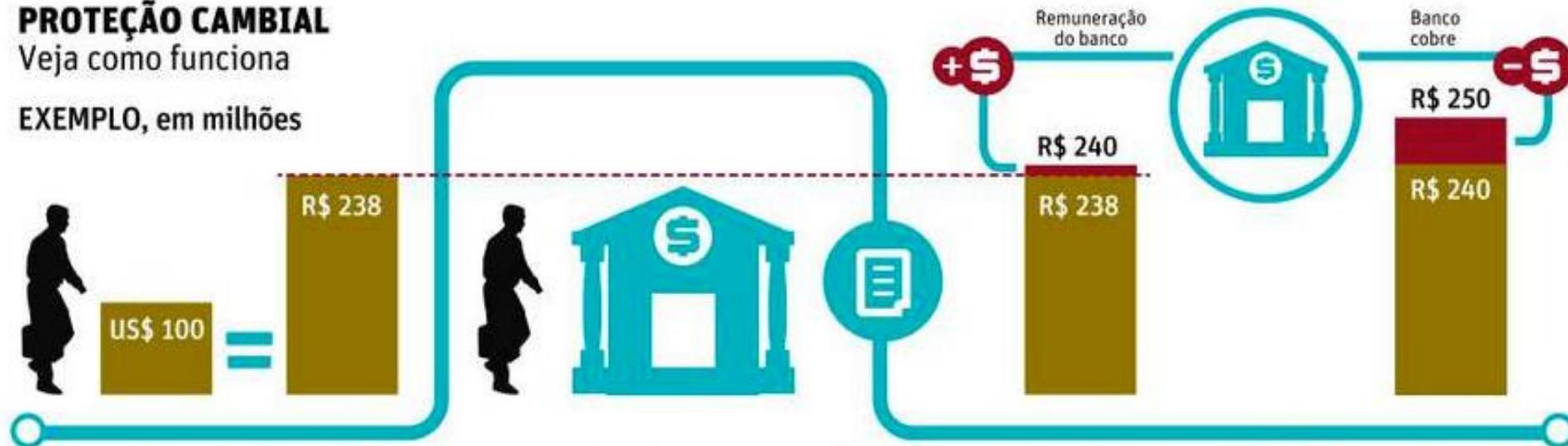
Instrumentos de Proteção Cambial (Hedge)

- comprar dólares no mercado à vista de moeda; a desvantagem é que é preciso imobilizar uma quantia igual à que se quer proteger da desvalorização do real;
- comprar títulos cambiais: esses papéis pagam juros; no entanto, também é preciso destinar uma quantia praticamente igual à que se quer defender;
- comprar contratos futuros (swap cambial): os swaps são contratos para troca de riscos, o vendedor (banco) oferece um contrato de venda de dólares, com data de encerramento definida, mas não entrega a moeda norte-americana, mas sim um valor em real o equivalente ao preço do dólar para a data contratada.

PROTEÇÃO CAMBIAL

Veja como funciona

EXEMPLO, em milhões



1 Um importador tem uma dívida de US\$ 100 milhões que vence em 15 de outubro

Pelo câmbio de ontem (R\$ 2,38), ele teria de pagar R\$ 238 milhões

2 Com a instabilidade no câmbio, o importador decide não correr mais o risco do dólar mais caro quando tiver de pagar a dívida (ex.: se o dólar for para R\$ 2,50, terá de pagar R\$ 250 mi)

Para isso, vai a um banco e faz um chamado contrato de hedge (operação que serve como um seguro contra a variação do câmbio)

3 Ao fechar o hedge, o banco embute uma tarifa para "vender" esse seguro

O banco estabelece, por exemplo, que vai vender o dólar a R\$ 2,40 ao importador. A diferença entre os R\$ 2,38 do câmbio do dia do contrato e os R\$ 2,40 é a remuneração do banco (R\$ 2 milhões)

4 Se, na data do vencimento, o dólar estiver a R\$ 2,50, o importador vai pagar R\$ 240 milhões a seu fornecedor. Os R\$ 10 milhões restantes (a diferença entre a taxa de câmbio estabelecida no contrato, R\$ 2,40, e a do dia do vencimento, R\$ 2,50) serão quitados pelo banco

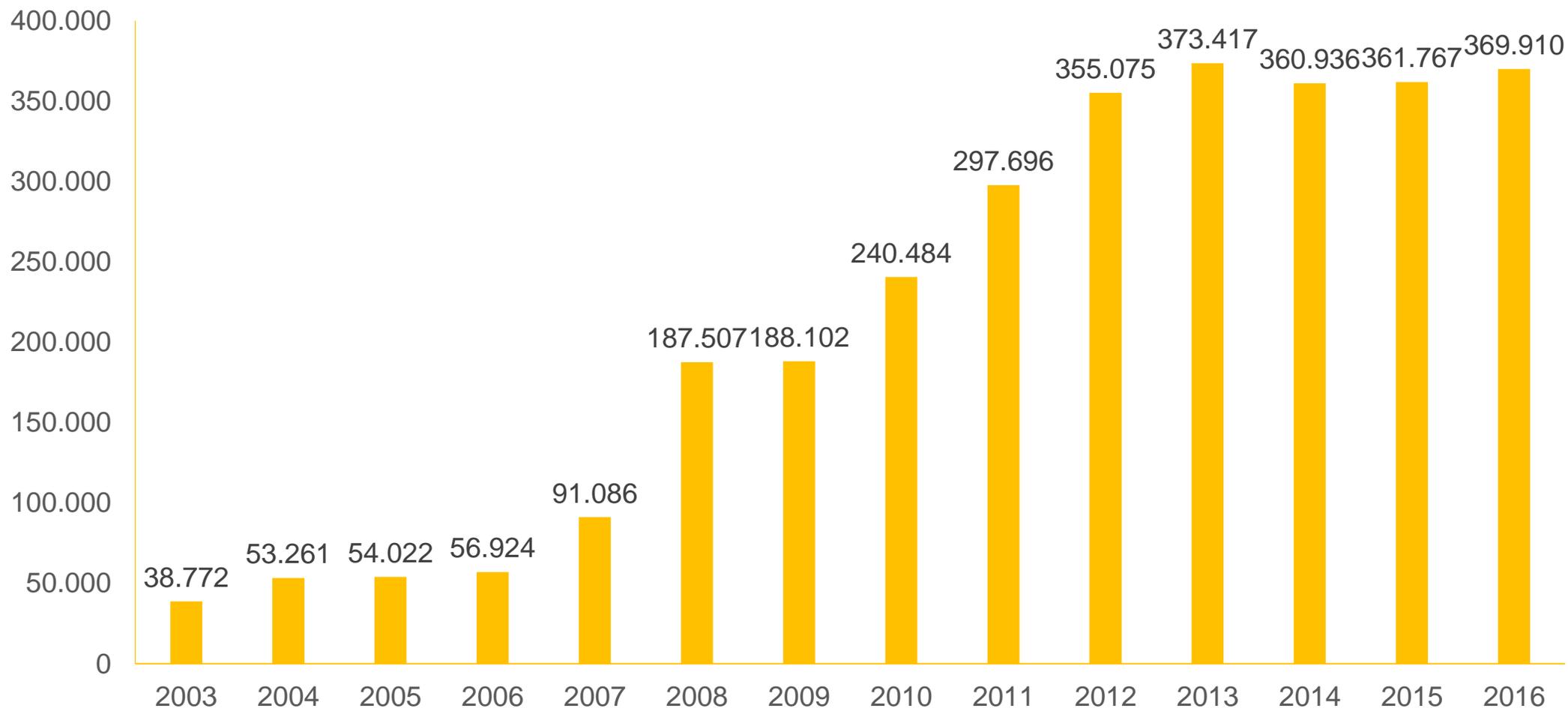
O QUE O BANCO FAZ PARA SE PROTEGER DE PREJUÍZOS?

1) Faz operações semelhantes com outros clientes, incluindo exportadores que buscam se proteger da queda da moeda

No final, avalia o quanto o risco de um cliente (importador) compensa o de outro (exportador)

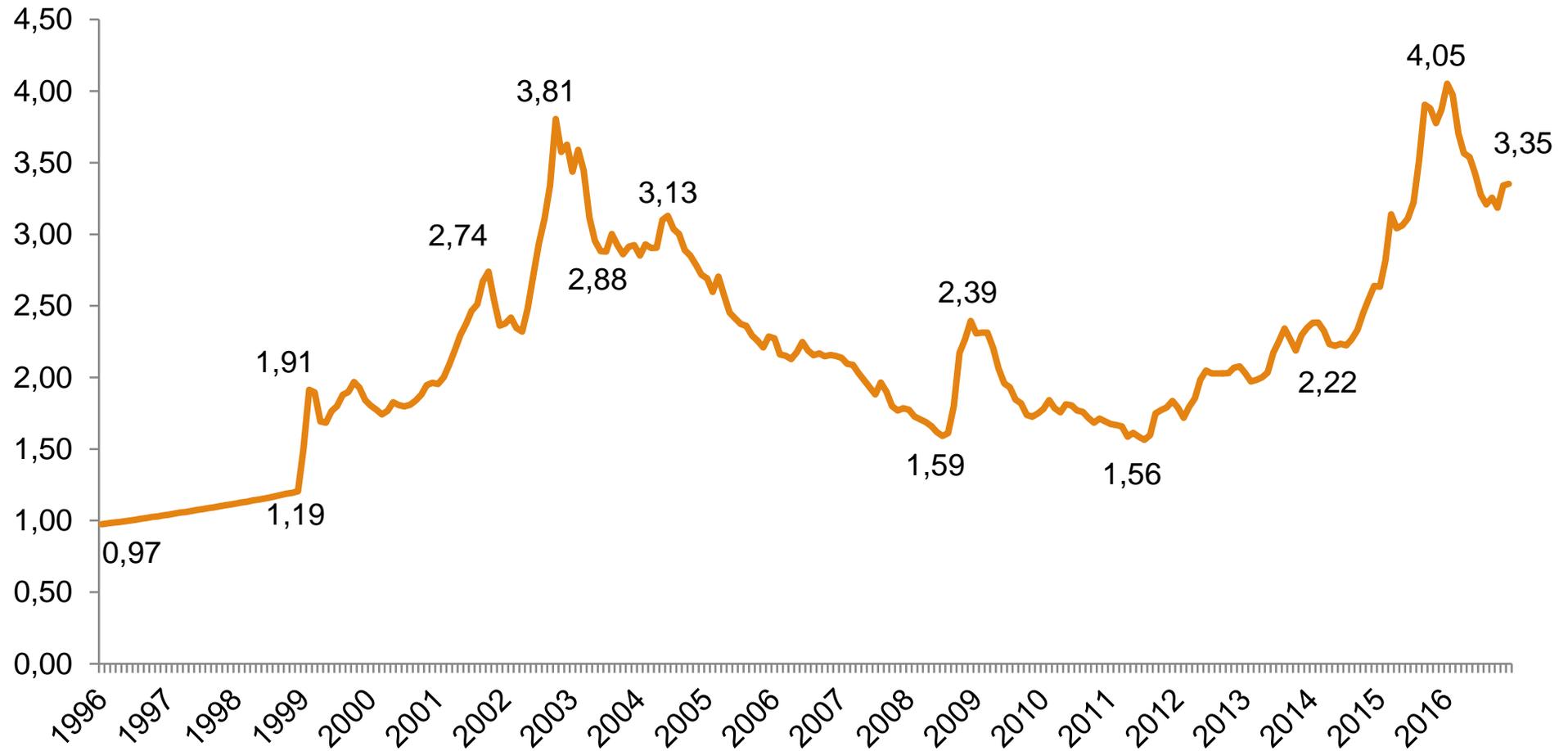
2) Se houver um descasamento entre todas essas operações, o banco corre o risco de ter prejuízo. Para contornar esse problema, vai à BM&F e faz contratos de hedge para ele próprio

Gráfico – Reservas internacionais, conceito de liquidez, mês de janeiro (em U\$ milhões)



Fonte: Banco Central

Gráfico – Evolução da taxa de câmbio no Brasil (1996-2016)



2.5 Política Monetária e Financiamento do Investimento em Infraestrutura

Política Monetária

É o segmento da política econômica por meio do qual governo gerencia a disponibilidade de moeda (crédito) na economia para alcançar objetivos relacionados a estabilidade de preços e ao crescimento econômico.

Mercado Monetário

- A singularidade da moeda reside no fato de ser um ativo com baixo custo de carregamento e plena liquidez, isto é, poder ser usado para liquidar compromissos financeiros.
- Oferta de moeda:
 - Banco Central: oferta primária
 - Sistema bancário: oferta secundária (reservas fracionárias)
- Demanda por moeda: os agentes econômicos

Objetivos de Política Monetária

- A política monetária pode ser exercida segundo dois objetivos:
 - reduzir o crédito para controle do nível geral de preços (inflação); e
 - ampliar o crédito para estimular a produção e o emprego.

Instrumentos de Política Monetária

- O governo dispõe de três instrumentos para influenciar o comportamento dos bancos comerciais no que diz respeito à criação de moeda, são eles:
 - depósitos compulsórios (ou reservas obrigatórias);
 - redesconto; e
 - operações de mercado aberto (*open market*).

Depósitos Compulsórios

- Obrigatoriedade dos bancos comerciais recolherem ao Banco Central uma parcela dos depósitos captados junto ao público.
- Modalidades de recolhimentos compulsórios:
 - depósitos à vista (45%);
 - depósitos de poupança (24,5%) + exigibilidades adicionais (5,5%); e
 - depósito a prazo (25%) + exigibilidades adicionais (11%).
- Em março de 2015 o valor desses depósitos totalizaram R\$ 315 bilhões.
- Apenas os compulsórios sobre depósitos à vista, que totalizavam 53% do total, não são remunerados.

Em dez/2015 o BCB autorizou o uso de até R\$ 3 bilhões de depósito compulsório, por banco, para financiamento de projetos PAC

Os depósitos compulsórios sobre depósitos em poupança são remunerados pelas regras da remuneração da poupança (TR + 3% a.a.)

Redesconto

- Empréstimos de assistência à liquidez, é uma operação em que o Banco Central concede empréstimos aos bancos sob a forma de crédito em reservas bancárias.
- A demanda por esse serviço é feita pelas instituições financeiras com insuficiência de caixa para atender seus compromissos de:
 - recolhimento de depósitos compulsórios; e
 - atendimento das demandas do público depositante.

Mercado Aberto ou Interbancário

- É aquele em que o BCB e os bancos comerciais operam, diariamente, a compra e a venda de recursos lastreadas em títulos da dívida pública.
 - Compradores: bancos que precisam de recursos para atender a exigência de reservas feitas pelo Banco Central;
 - Vendedores: bancos que possuem disponibilidade de recursos.
- O BCB também atua neste mercado:
 - compra recursos (retira moeda de circulação), mediante emissão de títulos da dívida pública, quando quer enxugar a liquidez da economia; e
 - vende recursos (disponibiliza moeda para circulação), mediante resgate de títulos da dívida pública, quando quer ampliar a liquidez da economia.

Mercado Aberto ou Interbancário

- Taxa básica de juros (Selic):
 - a taxa de juros é o preço pago pela possibilidade de dispor de uma determinada quantidade em moeda por um determinado período de tempo;
 - a Selic é a taxa praticada no mercado interbancário.
- A Selic é a taxa básica de juros da economia, é uma taxa de curto prazo.
 - O BCB controla diretamente, via Selic, apenas a taxa de juros de curto prazo.
 - As demais taxas de juros são definidas pelo mercado.

Spread Bancário

- Sistema de taxas de juros (spread):
 - É a diferença entre o custo de captação do banco (referência é a Selic) e o custo que o banco cobra do tomador de crédito.
 - composição das taxas de juros:
 - custos financeiros,
 - custos administrativos,
 - custos tributários,
 - risco de inadimplência,
 - remuneração do capital.

Gráfico – Taxa básica de juros média mensal anualizada (1996-2016)

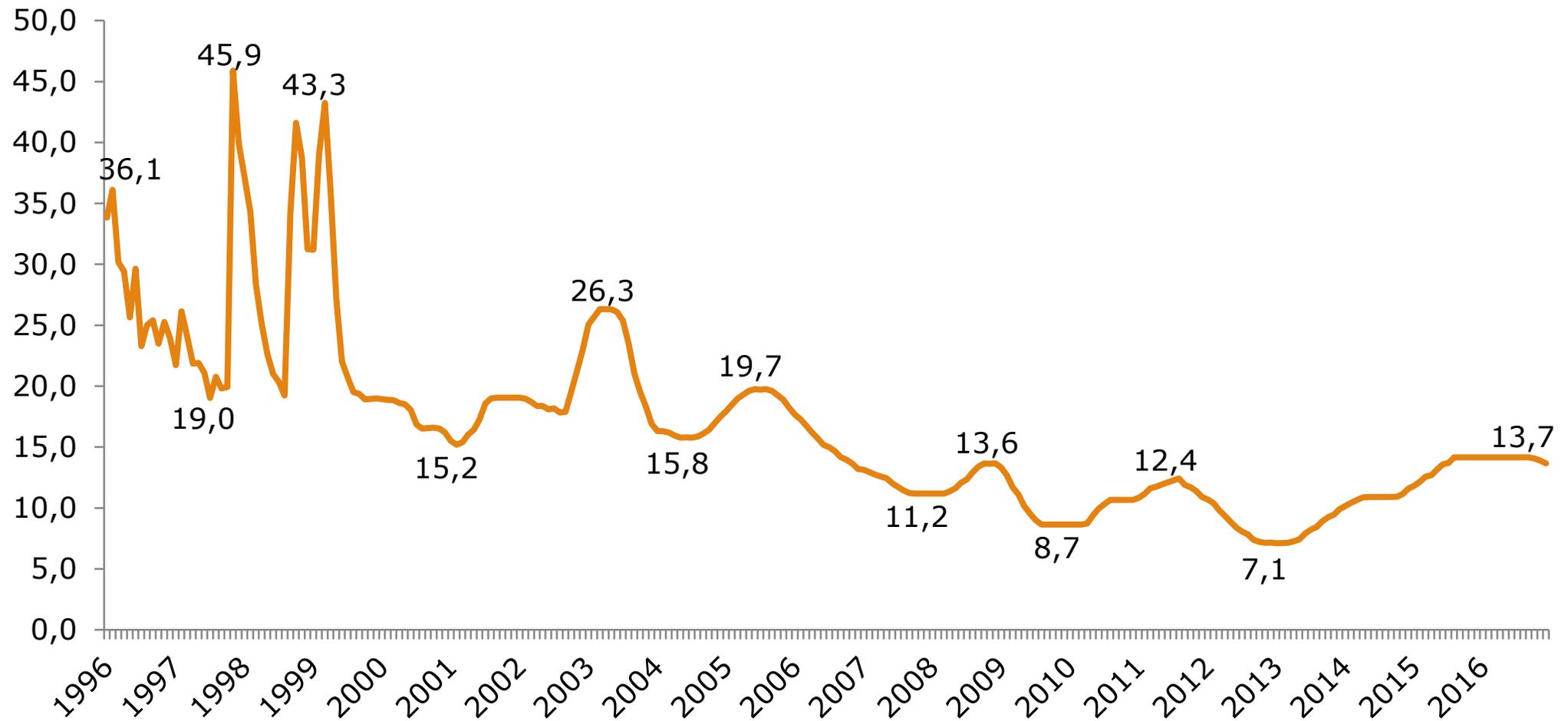
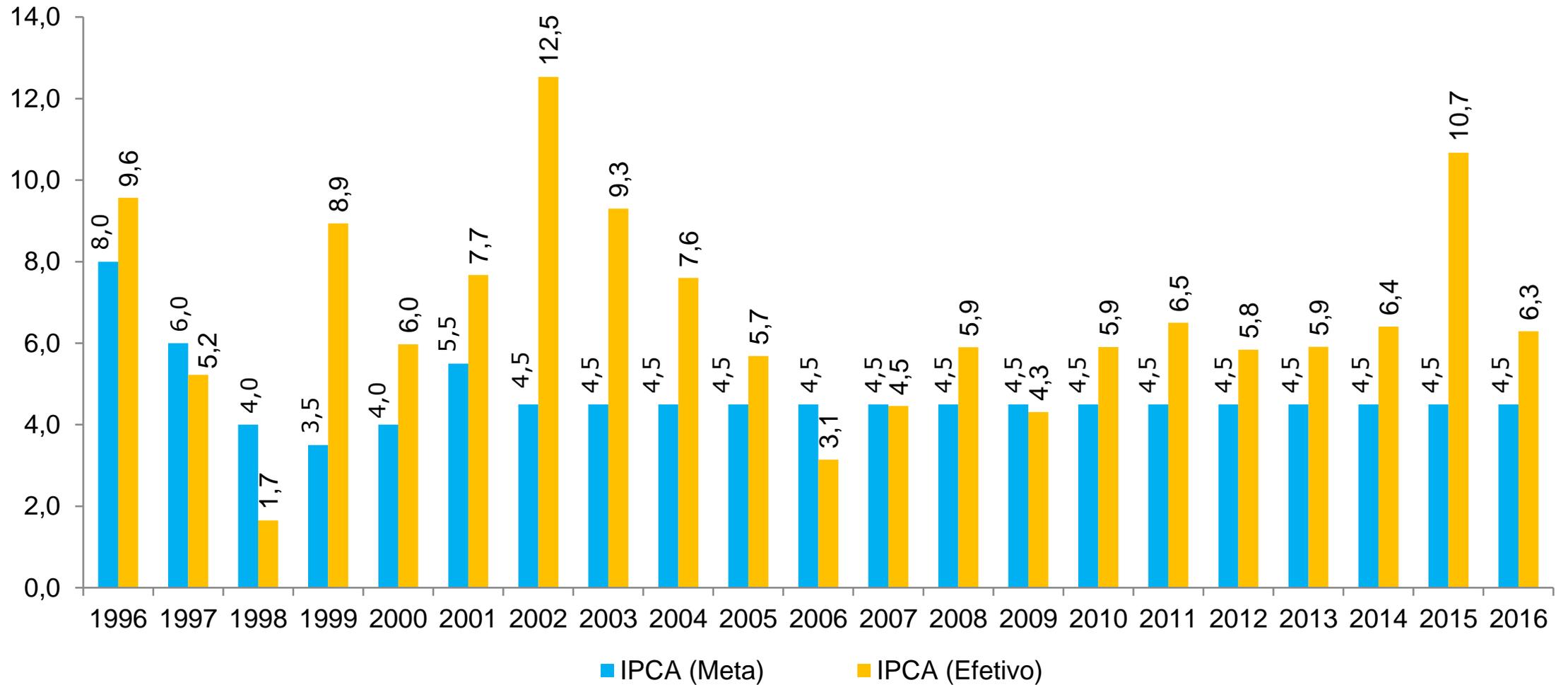


Gráfico – Inflação meta e IPCA/IBGE, período 1996-2016 (em %)



Fonte: Banco Central

Cadeia de Efeitos da Política Econômica



Condução da Política Econômica

Compromissos & Regras & Metas

Comunicação Clara e Oportuna

Execução Coerente

Reputação & Credibilidade

Consistência Intertemporal

Coordenação das Expectativas