

Mercado de Crédito & Mercado de Capitais

Mauro Santos
mauoms@fgvmail.br
(61) 98103-1070

Introdução

FIGURA 16: EXEMPLO DE ESTRUTURA EFICIENTE DE FINANCIAMENTO



WAGNER, Michael; et al. Ampliando investimentos privados em infraestrutura no Brasil. São Paulo: Oliver Wyman, 2014.

Fatores limitantes da oferta de crédito bancário privado para o setor de infraestrutura:

- falta de maturidade do mercado de crédito bancário: a limitação dos instrumentos de poupança de longo prazo cria desajustes de prazos e aumenta os custos de captação;
- as regras mais duras para níveis de capital e de liquidez estabelecidas por Basileia III podem trazer ainda mais custos;
- procedimentos incertos de recuperação de crédito no caso de default: faltam mecanismos estruturados para proteger os investidores nos casos de default ou falência dos projetos.

WAGNER, Michael; et al. Ampliando investimentos privados em infraestrutura no Brasil. São Paulo: Oliver Wyman, 2014.

Fatores limitantes da oferta de crédito bancário privado para o setor de infraestrutura:

- Efeitos decorrentes de Basileia III:
 - as taxas de cobertura de liquidez (TCL) para os bancos serão maiores e mais estritas;
 - uma taxa de financiamento estável líquida (RFEN) é estabelecida, limitando o financiamento de projetos de média e de longo prazo;
 - são criados novos limites para exposições de maior tamanho (LEMT) e critérios de cálculo dos riscos para diminuir o nível de exposição, o que poderia limitar a participação de bancos relativamente pequenos (ou bancos locais) em grandes projetos de infraestrutura.

REYES-TAGLE, Geraldo. Basileia III e as associações público-privadas: o efeito mariposa. Novembro, 2017. Disponível em:<<https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/pt-br/impacto-regras-da-basileia-sobre-ppps/>>

Mobilização de Recursos para Financiamento via Mercado de Crédito / Bancos de Desenvolvimento

Credito bancário, os possibilidades de oferta pelos bancos de desenvolvimento:

Especificidades dos Bancos Públicos:

- mobilização de recursos (estruturação do passivo) baseado mecanismos:
 - de mercado: captação de depósitos; e
 - extramercado:
 - poupança compulsória, e
 - crédito governamental.
- foco de atuação: superação de mercados financeiros incompletos.

Mecanismos de Poupança de Longo Prazo

- Voluntária ou Contratual:
 - resultante da escolha do agente econômico por não consumir parte da renda no tempo presente e aplicar em ativos geradores de rentabilidade;
- Compulsória:
 - resultante de contribuições compulsórias de órgãos governamentais, empresas e empregados para fundos de poupança administrados por instituições financeiras federais.

Facilitações permitidas pelos mecanismos de poupança compulsória:

- geração de um grande volume de recursos extra mercados para compor o passivo das instituições financeiras públicas;
- exigibilidades de longo prazo (funding);
- baixo custo financeiro de contratação;
- moderado perfil de riscos para as instituições bancárias; e
- permite a ampliação do capital regulatório exigido dos bancos (é considerado um tipo de dívida subordinada ou dívida mezanino).

Poupança Compulsória

- Instrumento estatal (extramercado) de mobilização de recursos para financiamentos de longo prazo.
 - Fundo fiscal, mobiliza recursos mediante arrecadação tributária:
 - Fundo de Amparo do Trabalhador - FAT/Pis-Pasep - BNDES
 - Fundos parafiscais, mobiliza recursos mediante instrumentos parafiscais:
 - FGTS – Caixa Econômica

Poupança Compulsória

(FGTS/Caixa Econômica)

Mecanismos de poupança compulsória: FGTS

- Fundo parafiscal, privado, de natureza financeira (não compõem a apuração do resultado primário do governo), constituído por contas individuais pertencentes a trabalhadores inseridos no mercado formal de trabalho.
- Constituição: contribuições patronais equivalentes a um percentual da folha de salários (em geral, 8%).
- Objetivos:
 - constituição de reserva financeira aos trabalhadores;
 - financiamento de saneamento, habitação e infraestrutura urbana.
- Resultado financeiro isento de tributação.

- Gestor das aplicações: Ministério das Cidades (Lei nº 10.683/2003).
- Agente operador: Caixa Econômica Federal.
 - Ativo total: R\$ 457,6 bilhões (em 31.12.2015)
 - Patrimônio Líquido: R\$ 90,8 bilhões.
- Remuneração das contas:
 - TR + 3% a.a. (saldo constituído ate 31.12.2015)
 - Rendimento da poupança a partir de 2019:
 - TR + 6% a.a., quando a meta Selic for maior que 8%a.a.;
 - TR + 70% da Selic quando a meta Selic for inferior a 8% a.a.;
 - regra de transição: 4% em 2016, 4,75% em 2017 e 5,5% em 2018.
 - FI FGTS: TR + 7% a.a.

Tabela - Orçamento da carteira de crédito do FGTS - 2015

Área	Valor do Orçamento	Valor Contratado	Execução Orçamentária
Habitação ¹	62,7	58,1	93%
Saneamento	6,1	2,5	50%
Público	3,0	1,5	50%
Privado	2,1	1,0	50%
Infraestrutura de Transporte	9,0	0,8	9%
Total	87,7	70,1	80%

Fonte: Caixa Econômica Federal

¹ O Fundo destina, no mínimo, 60% do orçamento para habitação popular.

² O Fundo concedeu R\$ 7,8 bilhões em subsídio para a habitação popular.

³ O risco de crédito foi assumido integralmente pela Caixa a partir de 2001, antes ele era assumido pelo Tesouro.

- **FGTS:** Ministério das Cidades (Lei nº 10.683/2003).
 - Agente operador: Caixa Econômica Federal.
 - Ativo total: R\$ 505,3 bilhões (em 31.12.2016)
 - Patrimônio líquido: R\$ 90,8 bilhões.

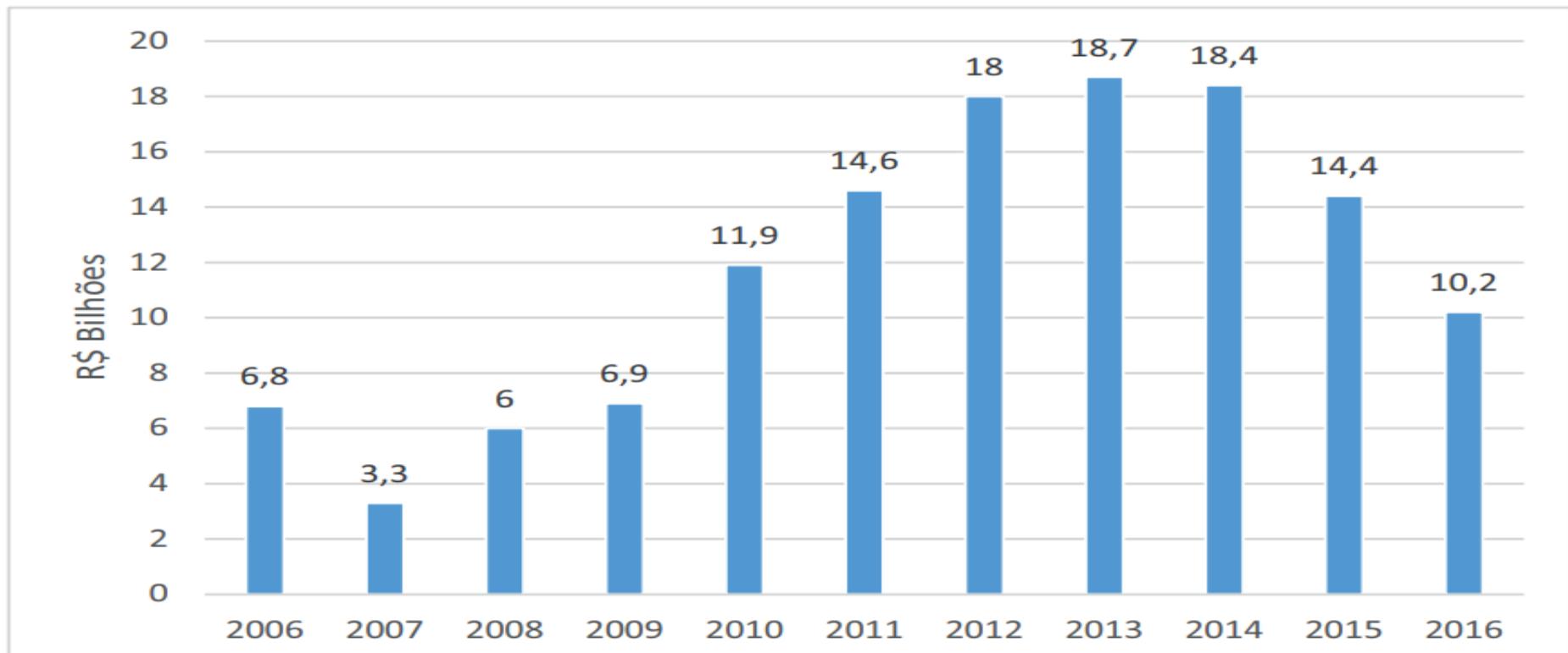
Nota 16 – Patrimônio líquido

Em 22 de dezembro de 2016, foi publicada a Medida Provisória nº 763, alterando o artigo 13 da Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, determinando a distribuição, até 31 de agosto do ano seguinte ao exercício de apuração do resultado, de 50% do resultado auferido no exercício para todas as contas vinculadas, respeitando a proporcionalidade do saldo de cada conta em 31 de dezembro do exercício base. O resultado a distribuir em 2016 totalizou o montante de R\$ 7.279.452.

Fonte: FGTS, Relatório de Administração 2016. Disponível em: http://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-demonstracao-financeira/DEMONSTRACAO_FINANCEIRA_FGTS_2016.pdf

- **FGTS:** Ministério das Cidades (Lei nº 10.683/2003).
 - Remuneração das contas:
 - TR + 3% a.a. (saldo constituído ate 31.12.2015)
 - Rendimento da poupança a partir de 2019:
 - TR + 6% a.a., quando a meta Selic for maior que 8%a.a.;
 - TR + 70% da Selic quando a meta Selic for inferior a 8% a.a.;
 - regra de transição: 4% em 2016, 4,75% em 2017 e 5,5% em 2018.
 - FI FGTS: TR + 7% a.a.

Evolução da Arrecadação Líquida do FGTS (2006-2016)



Fonte: FGTS, Relatório de Administração 2016. Disponível em: http://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-demonstracao-financeira/DEMONSTRACAO_FINANCEIRA_FGTS_2016.pdf

¹ **Arrecadação líquida:** arrecadação bruta de contribuições (R\$ 119 bilhões, em 2016) – saques efetuados pelos trabalhadores (R\$ 108,8 em 2016).

Tabela – Execução do orçamento do FGTS 2016 (em R\$ mil)

Áreas de Aplicação / Programas	Orçamento	Alocado aos Agentes Financeiros		Orçamento aplicado pelos Agentes Financeiros	
	Valor (a)	Valor (b)	% (c = b / a)	Valor (d)	% (e = d/b)
Habituação	66.060.000	66.060.000	100,00%	59.493.268	90,06%
Apoio à Produção (*)	28.843.896	29.663.896	102,84%	28.002.269	94,40%
Op. especiais - Apoio à Produção	1.880.000	1.880.000	100,00%	1.496.854	79,62%
Carta de Crédito Associativo (*)	378.261	181.162	47,89%	48.868	26,97%
Carta de Crédito Individual (*)	25.437.843	24.814.942	97,55%	22.340.086	90,03%
Carta de Crédito Individual (PMCMV/FAR)	920.000	920.000	100,00%	892.346	96,99%
Pró-Cotista	8.600.000	8.600.000	100,00%	6.712.845	78,06%
Pró-Moradia	0	0	-	0	-
Saneamento Básico	3.500.000	3.500.000	100,00%	226.642	6,48%
Saneamento para Todos - S. Privado	1.210.430	1.210.430	100,00%	183.412	15,15%
Saneamento para Todos - S. Público	2.289.570	2.289.570	100,00%	43.230	1,89%
Infraestrutura	9.500.000	4.823.848	50,78%	386.325	-
Pró-Transporte	9.500.000	4.823.848	50,78%	386.325	8,01%
Total	79.060.000	74.383.848	94,09%	60.106.235	80,81%

Fonte: Caixa Econômica Federal

¹ O Fundo destina, no mínimo, 60% do orçamento para habitação popular.

² O Fundo concedeu R\$ 7,8 bilhões em subsídio para a habitação popular.

³ O risco de crédito foi assumido integralmente pela Caixa a partir de 2001, antes ele era assumido pelo Tesouro.

Fundo de Investimento (FI-FGTS):

- destina-se a investimentos na construção, reforma, ampliação ou implantação de projetos de infraestrutura nos setores de:
 - rodovias, portos, hidrovias, ferrovias, aeroportos;
 - energia,
 - saneamento.
- o FI-FGTS possui como cotista único o FGTS.

FI-FGTS / Projetos Desembolsados

Valores em R\$ mi

Setor	Instrumento	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total
Aporte Inicial		50.000	-	-	-	-	-	-	50.000
BNDDES		7.000.000				-	-	-	7.000.000
Energia	Debêntures	178.500	1.671.000	109.000	-	1.450.000	-	-	3.408.500
	FIDC	100.000	200.000	-	-	-	-	-	300.000
	Ações	86.532	1.180.992	1.060.000	559.368	30.608	-	-	2.917.500
	FIP	-	308.545	-	-	37.246	-	-	345.791
Infraestrutura Complementar	Ações	-	-	560.783	90.000	-	-	-	650.783
Ferrovia	Debêntures	614.540	300.000	-	-	298.222	-	-	1.212.762
	Ações	-	110.000	209.309	-	-	-	1.008.000	1.327.309
Hidrovias	Debêntures	-	-	-	-	252.940	-	-	252.940
Portos	Debêntures	246.420	88.000	-	-	838.838	-	-	1.173.258
	Ações	462.500	-	500.000	-	-	-	192.000	1.154.500
Rodovia	Debêntures	500.000	-	-	-	550.000	-	-	1.050.000
	Ações	-	-	529.908	-	-	-	-	529.908
Saneamento	Debêntures	60.540	-	-	-	300.000	-	-	360.540
	Ações	-	650.000	-	-	-	-	-	650.000
	FIP	-	-	500.000	-	-	-	-	500.000
Total		9.299.032	4.508.537	3.469.000	649.368	3.757.854	-	1.200.000	22.883.791

Fonte: Caixa Econômica Federal - Administradora do FI-FGTS – Dez/2016

O FI-FGTS encerrou o ano de 2016 com um Patrimônio Líquido no valor de R\$ 31,7 bilhões.

Poupança Compulsória

(PIS-Pasep/FAT/BNDES)

Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT (PIS/Pasep)

- O PIS e o Pasep foram instituídos em 1970, no âmbito do II PND.
- Em 1974 foi instituído do Fundo PIS/Pasep.
- Em 1990 foi instituído o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT):
 - Fundo fiscal, de natureza contábil, vinculado ao MTE.
 - Gestão: CODEFAT & Agente financeiro: BNDES.

- **Destinação dos recursos do FAT:**
 - Sujeito a incidência da DRU (30% das receitas);
 - FAT Constitucional: 40% das receitas destinadas ao BNDES;
 - constituem dívida subordinada do Banco (baixa exigibilidade);
 - alocação deliberada pelo Banco;
 - Selic no disponível e TJLP no aplicado.
 - Outras receitas (60%):
 - Custeio do seguro-desemprego e do abono salarial; e
 - Disponibilidades FAT: aplicação das instituições financeiras oficiais federais:
 - constituem dívida de curto prazo do Banco;
 - alocação e taxa de juros deliberadas pelo Codefat.

Quadro 52 - Arrecadação da Contribuição PIS/PASEP

R\$ milhões (*)

ANO	ARRECADADAÇÃO (A)	DRU (B)	FAT (A - B)	Var. % ANO
2012	47.730,93	9.546,19	38.184,75	
2013	51.065,40	10.213,08	40.852,32	7,0%
2014	51.770,67	10.354,13	41.416,53	1,4%
2015	52.901,53	10.580,31	42.321,22	2,2%
2016	53.177,83	15.953,35	37.224,48	-12,0%
TOTAL	256.646,36	56.647,05	199.999,30	

(*) Arrecadação pelo regime de competência - Valores Nominais

Fonte: CGFAT

Quadro 53 - Receitas, Obrigações e Resultados do FAT

R\$ milhões

EXERCÍCIOS	2012	2013	2014	2015	2016	Var. % 2016/2015
RECEITAS						
1. Receita da Contribuição PIS/PASEP	37.863,9	39.734,7	43.107,1	42.104,2	38.455,7	-8,67%
2. Receitas de Remunerações	14.457,5	8.289,3	12.695,3	14.044,1	19.230,8	36,93%
3. Recursos do Tesouro Nacional	5.294,6	4.831,2	13.842,6	7.396,7	13.215,2	78,66%
4. Outras Receitas	901,0	747,0	465,0	1.622,9	787,7	-51,47%
TOTAL DAS RECEITAS (A)	58.517,0	53.602,3	70.110,1	65.168,0	71.689,3	10,01%
OBRIGAÇÕES						
1. Seguro-Desemprego - Benefício	27.613,8	31.902,0	35.955,8	38.054,5	37.772,2	-0,74%
2. Abono Salarial - Benefício	12.336,5	14.658,7	15.876,7	10.125,7	17.931,7	77,09%
3. Outras Despesas Correntes	530,9	496,7	519,5	506,8	550,8	8,68%
TOTAL DAS DESPESAS (B)	40.481,1	47.057,5	52.352,1	48.687,0	56.254,7	15,54%
RESULTADO ECONÔMICO (C = A - B)	18.035,9	6.544,8	17.758,0	16.481,0	15.434,6	-6,35%
4. Empréstimos ao BNDES - Art.239/CF (D)	15.061,3	16.910,2	16.906,8	17.053,1	15.992,4	-6,22%
TOTAL DAS OBRIGAÇÕES (E = B + D)	55.542,4	63.967,6	69.258,8	65.740,1	72.247,1	9,90%
RESULTADO NOMINAL (A - E)	2.974,6	(10.365,4)	851,2	(572,1)	(557,7)	-2,51%

Fonte: SIAFI. Dados nominais.

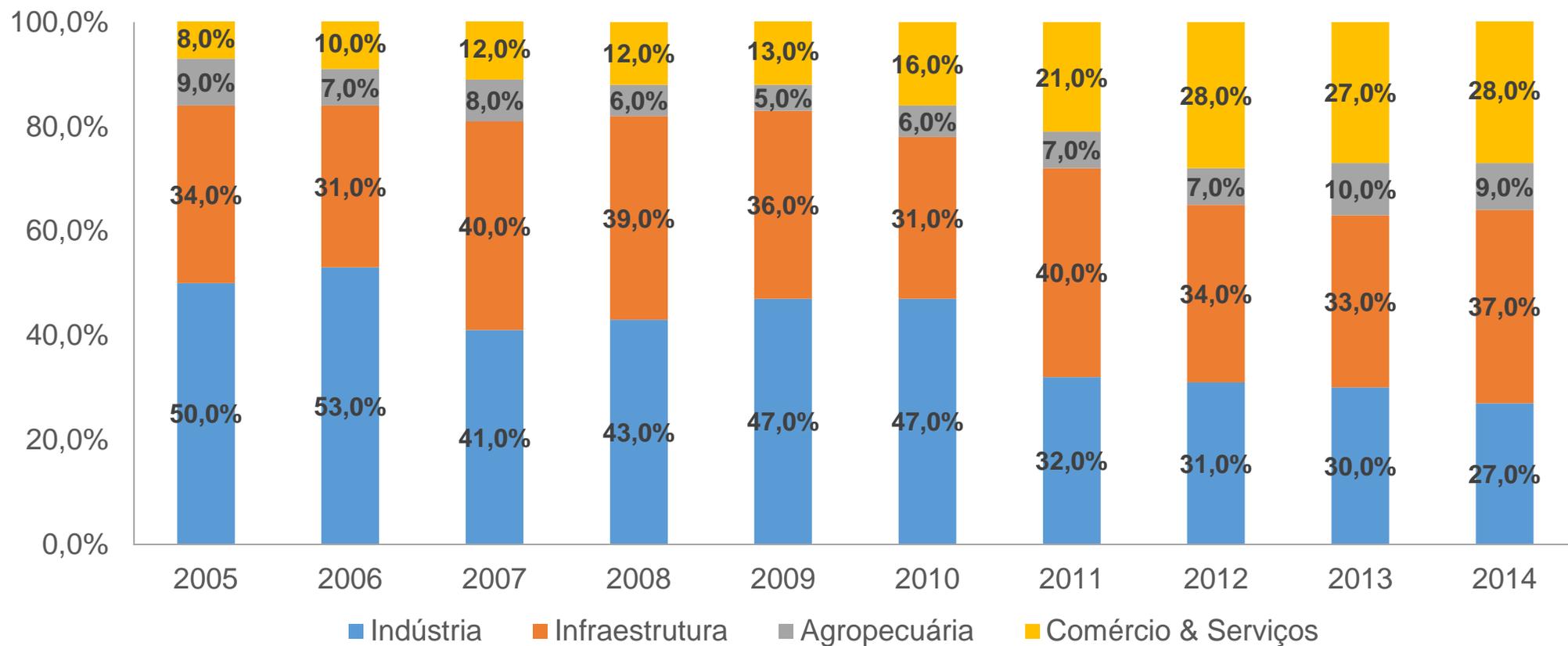
Quadro 44 - Índice de Variação do Patrimônio do FAT

R\$ mil

ESPECIFICAÇÃO	VP² - Saldo em 31/12/2015	VP¹ - Saldo em 31/12/2016	IVP = [(VP¹/ VP²)-1] X 100
Empréstimos ao BNDES (§1º do Art. 239 CF - 88)	205.899.734,85	219.733.145,47	6,72
Depósitos Especiais (Lei nº 8.352/91)	21.094.704,51	19.983.913,85	- 5,27
Aplicações Financeiras (Extramercado FAT)	32.119.958,39	33.089.425,20	3,02
Valores Imobilizados ou em Caixa (Outros valores)	4.095.582,52	3.604.293,03	- 12,00
TOTAL	263.209.980,27	276.410.777,55	5,02

Fonte: FAT Relatório de Gestão do Exercício de 2016.

Gráfico – Evolução da composição do desembolso do BNDES 2006-2014 (Em %)



Fonte: BNDES, apresentação institucional, agosto de 2015

Limitações do modelo de formação de *funding* por poupança compulsória

- A dinâmica é pró-cíclica.
 - Receitas e despesas se movimentam no mesmo sentido do ciclo econômico.
 - A mobilização de novos recursos por estes mecanismos depende essencialmente do comportamento da atividade econômica.
- Há baixa elasticidade destes mecanismos em relação a demanda empresarial por recursos para investimentos de longo prazo.

Formação de Funding de Longo Prazo com Base em Operações de Crédito Tesouro-Bancos Públicos

**Tabela - Evolução do Estoque de Crédito Concedido pelo Tesouro Nacional
à Instituições Financeiras Oficiais¹**

Ano	Crédito Convencional Concedido ao BNDES		Crédito mediante Instrumento Híbrido de Capital e Dívida Concedido ao BNDES & Outras IFs		Total	
	Em R\$ milhões	Em % do PIB	Em R\$ milhões	Em % do PIB	Em R\$ milhões	Em % do PIB
2002	22.086,9		-		22.086,9	0,8 %
2003	23.311,3		-		23.311,3	0,8 %
2004	28.266,2		-		28.266,2	0,9 %
2005	25.301,7		-		25.301,7	0,8 %
2006	14.521,4	0,4 %	3.485,6	0,1 %	18.007,0	0,5 %
2007	9.281,1	0,2 %	10.480,8	0,3 %	19.761,9	0,5 %
2008	46.760,3	1,2 %	10.106,7	0,3 %	56.867,0	1,5 %
2009	163.394,3	4,0 %	19.659,9	0,5 %	183.054,2	4,5 %
2010	282.599,9	6,3 %	23.731,6	0,5 %	306.331,5	6,8 %
2011	338.764,0	7,3 %	18.967,9	0,4 %	357.731,9	7,7 %
2012	393.638,9	8,5 %	37.343,9	0,8 %	430.982,7	9,3 %
2013	413.012,0	8,5 %	53.912,0	1,1 %	466.924,0	9,6 %

Fonte: Banco Central
Elaboração própria

Saldo Total em 31.12.2016: R\$ 523.859,0 e em 31.12.2016: R\$ 439.755,0

Implicações:

- Ampliação da capacidade de oferta de crédito de longo prazo pelos bancos públicos.
- Ampliação da dívida pública (restrição fiscal).
- Escolha de política fiscal/financeira do governo:
 - antecipação da devolução dos recursos pelo BNDES em favor do Tesouro:
 - 2016: R\$ 100 bilhões;
 - 2017: R\$ 50 bilhões;
 - 2018: R\$ 30 bilhões + R\$ 100 bilhões