

# Proposta de Ação

**DECOMTEC**

## **Redução no custo de investimento: Proposta para a TJLP**

**José Ricardo Roriz Coelho**

**08 de junho de 2009**



---

## **APRESENTAÇÃO**

**O recrudescimento da crise internacional em setembro teve sério impacto sobre o investimento no Brasil, interrompendo um ciclo virtuoso de crescimento há muito esperado.**

**Muitos países, na luta contra os sérios danos causados pela especulação financeira, implementaram medidas consideradas até então tabús.**

**É preciso que nós também tenhamos a ousadia de enfrentar falsos paradigmas para, com responsabilidade, mitigar os efeitos da crise e para aproveitarmos a oportunidade de criar ambiente favorável ao desenvolvimento.**

**Em síntese, a análise apresentada a seguir revela que:**

---

## **SÍNTESE**

- **O investimento é um dos principais determinantes do crescimento dos países e, no Brasil, seu aumento foi um dos fatores responsáveis pela aceleração do crescimento do PIB a partir de 2003 e pelo aumento do emprego.**
- **O crescimento do investimento à frente do PIB sinalizava que a economia, finalmente, recobriria a capacidade de sustentar uma trajetória de crescimento prolongado.**
- **O ímpeto do investimento foi sustentado nos últimos anos pela expansão do crédito de longo prazo, o qual cresceu de 3,6% do PIB 2004 para 7,4% do PIB no início de 2009.**
- **O aumento do crédito de longo prazo, por sua vez, foi ancorado na ampliação dos desembolsos do BNDES, cuja proporção em relação à FBCF praticamente dobrou, de 8,9% no primeiro semestre de 2000 para 16,6% no último semestre de 2008.**

---

## SÍNTESE (cont.)

- O processo de crescimento dos investimentos era claro e quase ininterrupto até, pelo menos, o terceiro trimestre de 2008, quando houve queda acentuada em função do início da crise.
- A “Pesquisa FIESP sobre Intenção de Investimento 2009” mostrou que a indústria de transformação deve reduzir os investimentos de R\$ 102,5 bilhões em 2008 para R\$ 76,2 bilhões em 2009, ou seja, em 1/4. Além disso, a pesquisa mostrou que 90% dessa redução será feita em máquinas e equipamentos e que deve implicar em perda de 1,5 milhões de postos de trabalho diretos e indiretos nos próximos 3 anos.
- Vale notar que, se normalmente a redução da Selic implica em aumento de investimento, na crise ela não foi capaz de conter a queda do investimento. Isso pode implicar em futuras pressões inflacionárias pois, como os efeitos do investimento sobre a capacidade produtiva são defasados no tempo, esta última não fará frente a uma nova expansão da demanda imediatamente.

---

## SÍNTESE (cont.)

- **Tudo isso nos levaria a novos aumentos dos juros e, talvez, à volta do stop-and-go.**
- **Nesse contexto, o governo deve sinalizar de maneira consistente para que os agentes privados voltem a investir, o que vários países têm procurado fazer reduzindo acentuadamente seus juros de longo prazo para estimular o investimento.**
- **Para se ter uma idéia, mesmo sem considerar o spread do BNDES e o spread dos agentes em operações indiretas, a TJLP ainda está muito acima das taxas com perfil de vencimento semelhantes de outros países.**
- **No Brasil, a estabilidade da TJLP em termos nominais e sua queda em termos reais contribuíram para o aumento do investimento privado. A queda da expectativa de inflação causada pela crise fez a TJLP aumentar em termos reais, o que abre espaço para a sua redução pelo CMN.**

---

## **SÍNTESE (cont.)**

- **Por outro lado, o spread do BNDES se manteve baixo mas o spread cobrados pelos agentes financeiros foram significativamente majorados após o início da crise.**
- **Resultado: o custo financeiro total, que para as MPIS gira entre 10,95% e 11,45% a.a., é maior que o da Selic, hoje em 10,25% a.a.**
- **Para estimular o investimento privado e retomar o crescimento econômico verificado nos últimos anos, propomos entre outras medidas:**
  - 1. Reduzir a TJLP em 1p.p.**
  - 2. Intensificar ações voltadas para a redução do spread dos agentes financeiros.**
  - 3. Agilizar a implementação do Fundo Garantidor para Micro e Pequenas Empresas.**
  - 4. Operacionalizar o Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade – FGPC.**

**(Outras medidas são abordadas ao longo da apresentação)**

---

## **SÍNTESE (cont.)**

- **Tais medidas terão um efeito positivo por vários motivos.**
- **Primeiro, a redução em 1 p.p. no custo total do financiamento do BNDES levaria a um aumento da demanda desse recursos da ordem de R\$ 2,7 bilhões, valor que pode aumentar com a redução do spread dos agentes e com a implementação dos fundos garantidores (FGC-MPEs e PGPC).**
- **Depois, a redução da TJLP tende a fazer diminuir a taxa de inadimplência pois a maior parte dos recursos emprestados pelo BNDES são indexados à TJLP e, portanto, a redução da TJLP reduz o serviço das dívidas já contratadas. Tal redução representa um alívio de caixa para as empresas endividadas e favorece o pagamento das dívidas por essas empresas.**
- **Finalmente, medidas anti-cíclicas como essas favorecem o emprego e, portanto, preservam as receitas do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT.**

# **1. INVESTIMENTO E CRESCIMENTO**



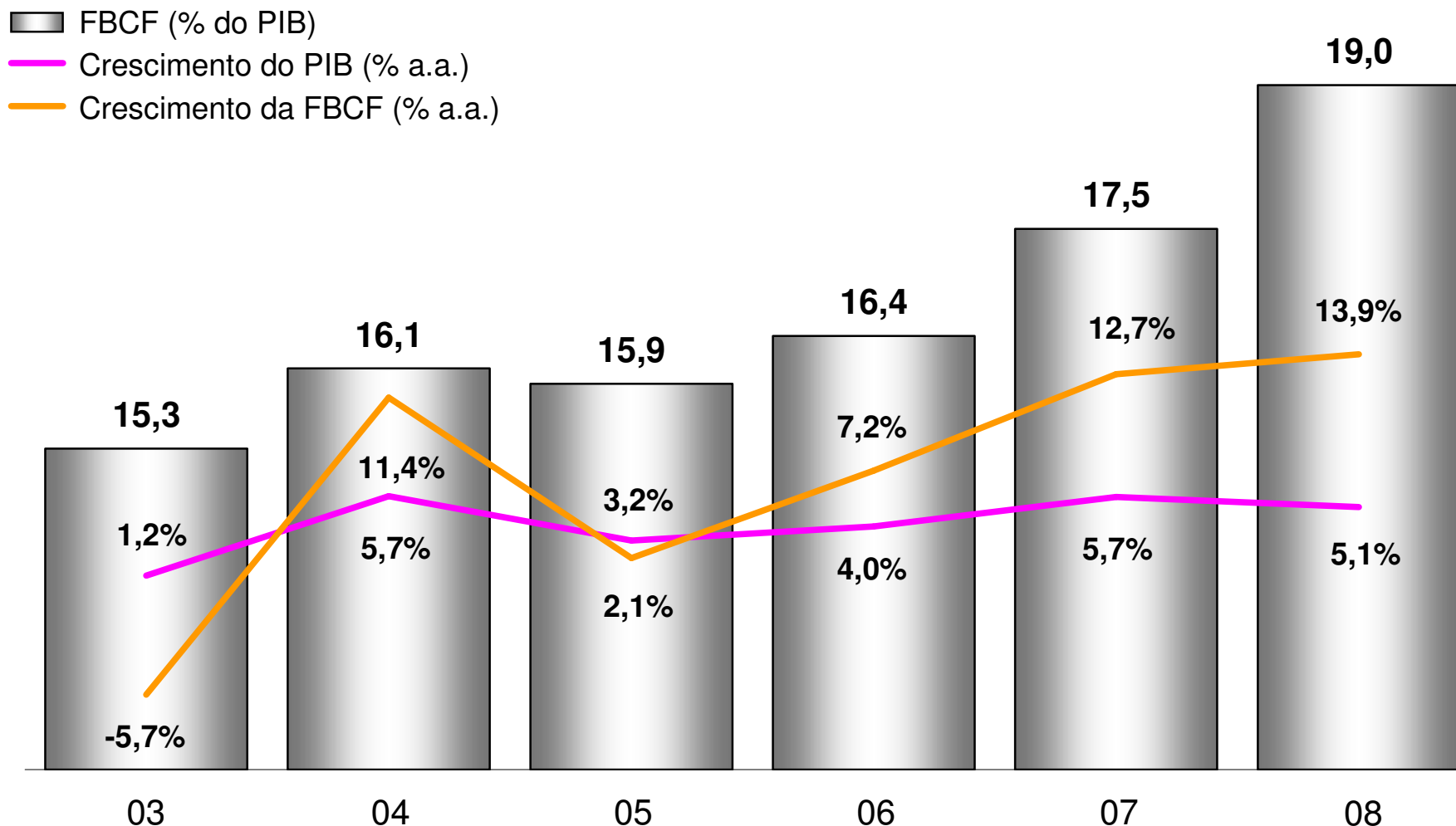
O investimento é um dos principais determinantes do crescimento dos países.

## PAÍSES SELECIONADOS - FBCF vs Crescimento do PIB – 1998-2007

Países	FBCF		PIB
	Média 98/07	2007	Var. 98/07
	(em % PIB)	(em % PIB)	(em % a.a.)
<b>Países que investem muito crescem rapidamente</b>			
- China	35,73	36,25	8,83
- Espanha	25,84	26,28	2,61
- Índia	23,74	23,8	3,65
- Irlanda	22,24	21,6	6,75
- Chile	21,54	21,32	3,54
<b>Países que investem pouco crescem lentamente</b>			
- México	19,91	19,25	1,26
- Rússia	17,56	17,91	-0,7
- Brasil	16,32	16,39	1,29
- África do Sul	15,47	15,02	1,08

**No Brasil. o crescimento do investimento à frente do PIB a partir de 2006 apontava para uma trajetória de crescimento prolongado...**

## CONTAS NACIONAIS - Evolução da FBCF - 2003-08

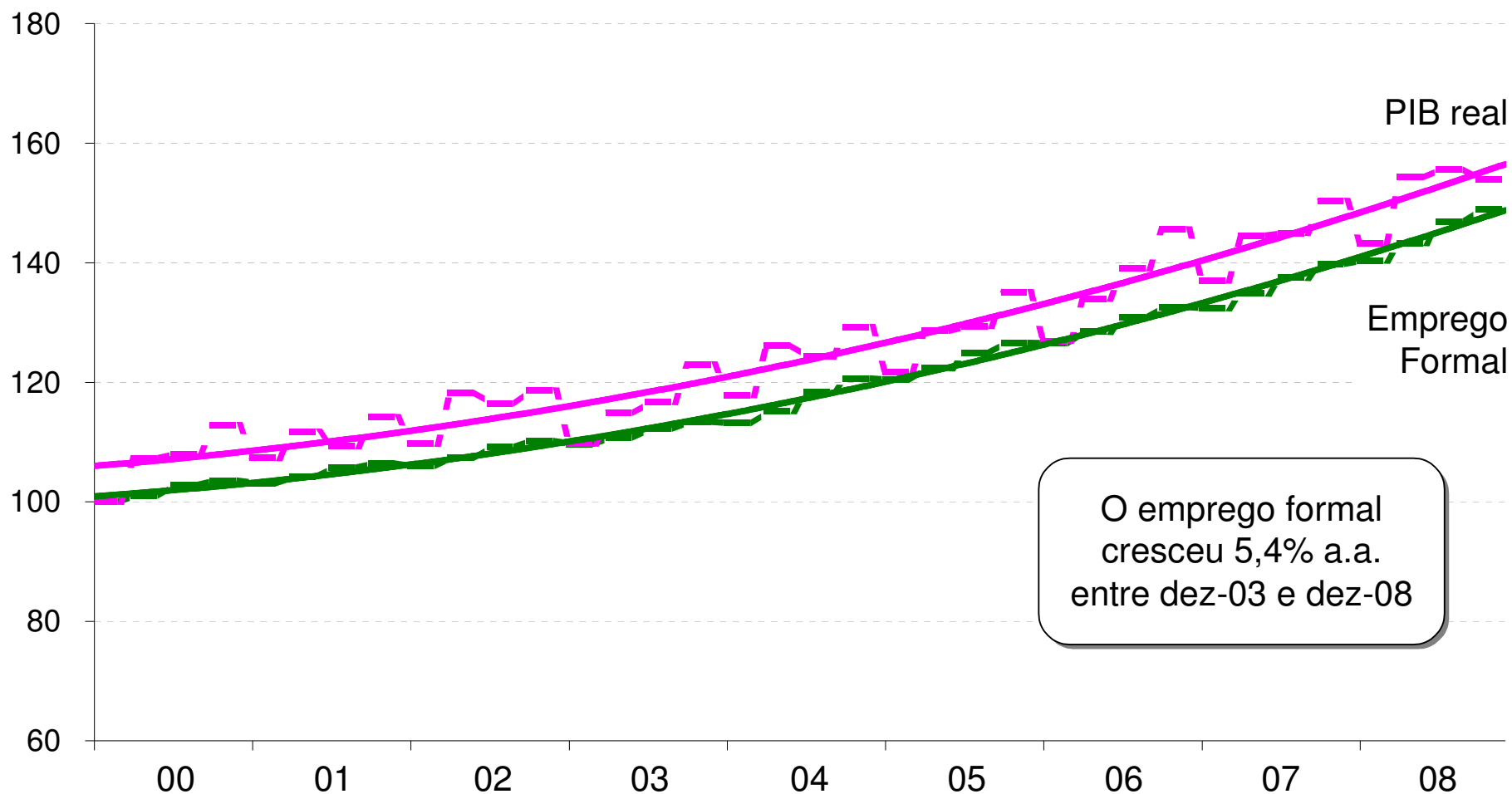


... e para o aumento do emprego.



## PIB Real vs. Emprego Formal - 2000-08

(base: jan-00 = 100)

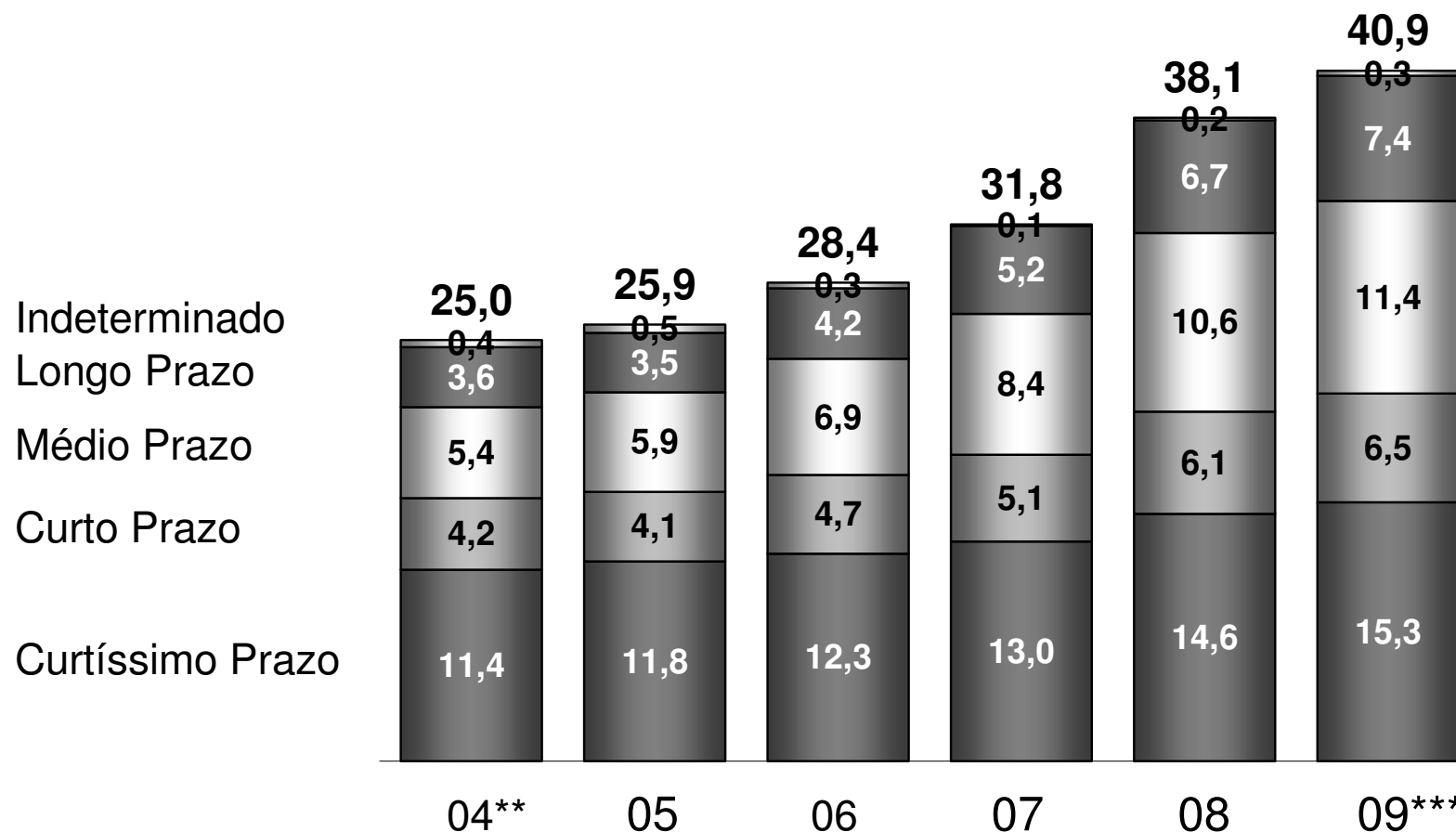




O aumento do investimento foi sustentado pela expansão do crédito de longo prazo dos últimos anos, o qual cresceu de 3,6% do PIB 2004 para 7,4% do PIB no início de 2009.

## CRÉDITO - Op. segundo a estrutura de vencimento\* - 2004-09

(em % do PIB)

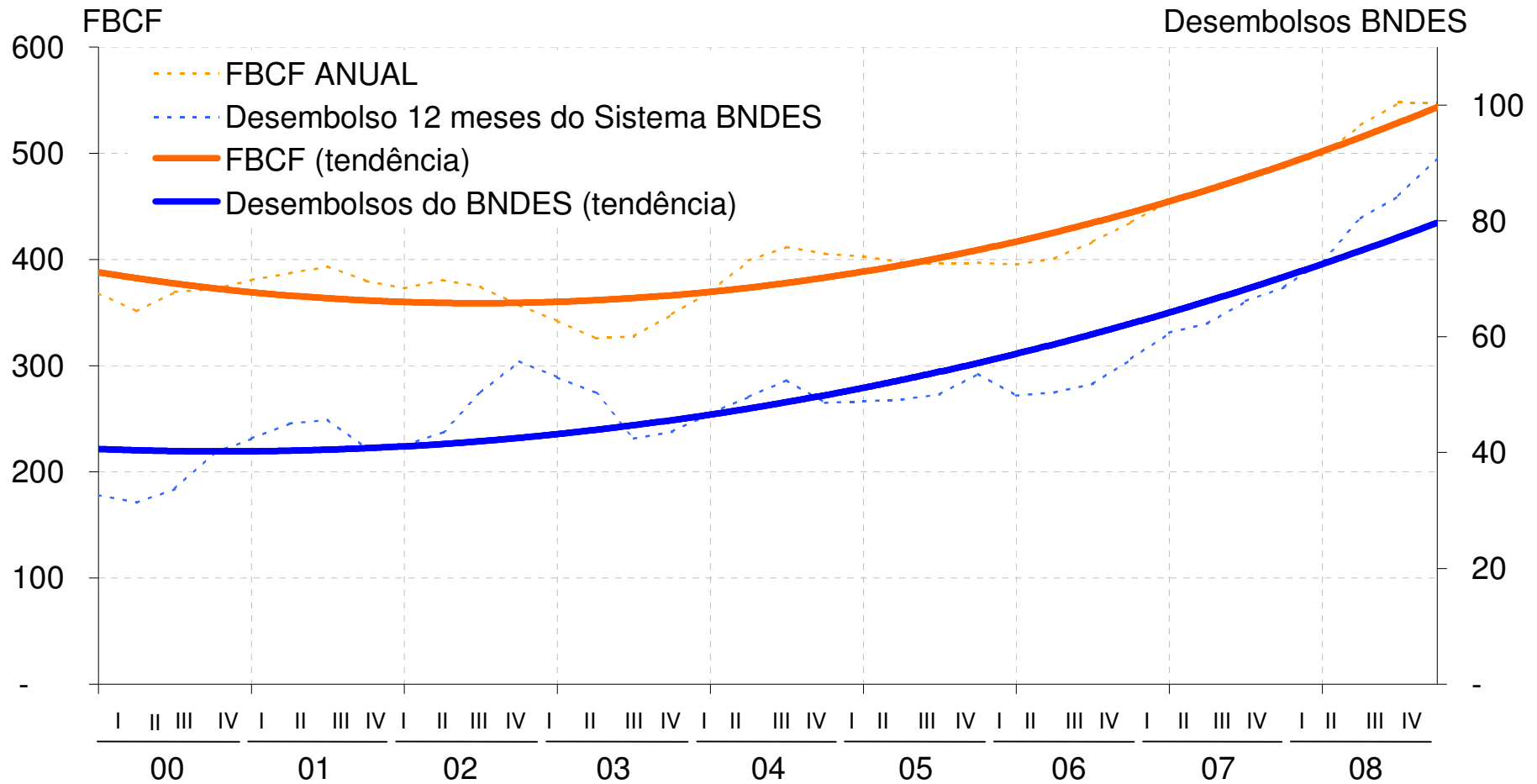


\* Curtíssimo: até 180 dias; Curto: 181 a 360; Médio: 361 a 1088; Longo: acima de 1088. Indeterminado: operações sem prazo de vencimento defini ou operações em processo de repactuação decorrente de norma do CMN. Não inclui parcelas vencidas e não pagas. \*\* Dezembro. \*\*\* 1º trimestr  
Fonte: BCB, elaboração FIESP.

# O crédito de longo prazo e o conseqüente investimento foram ancorados na ampliação dos desembolsos do BNDES,...

## BRASIL - FBCF vs Desembolsos do BNDES\* - 2000-08

(em R\$ milhões de 2008\*\*)



\* Resultados acumulados nos últimos 12 meses. \*\* Deflacionado pelo IPCA.

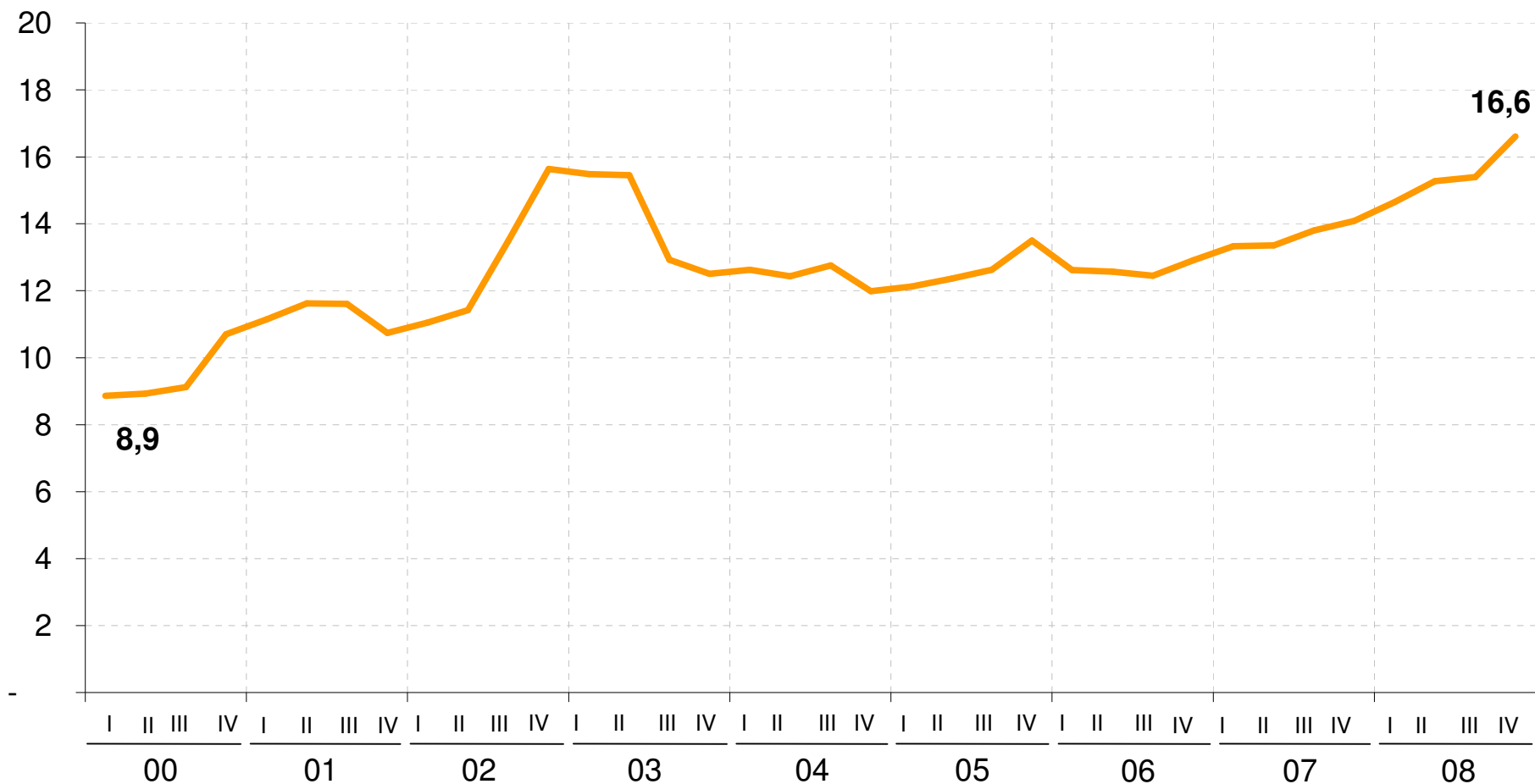
Fonte: BCB e IBGE; elaboração FIESP.



... cuja proporção em relação à FBCF (investimento) praticamente dobrou: de 8,9% no primeiro semestre de 2000 para 16,6% no último semestre de 2008.

## BNDES - Participação dos Desembolsos na FBCF\* - 2000-09

(em % da FBCF)



\* Resultados acumulados nos últimos 12 meses.

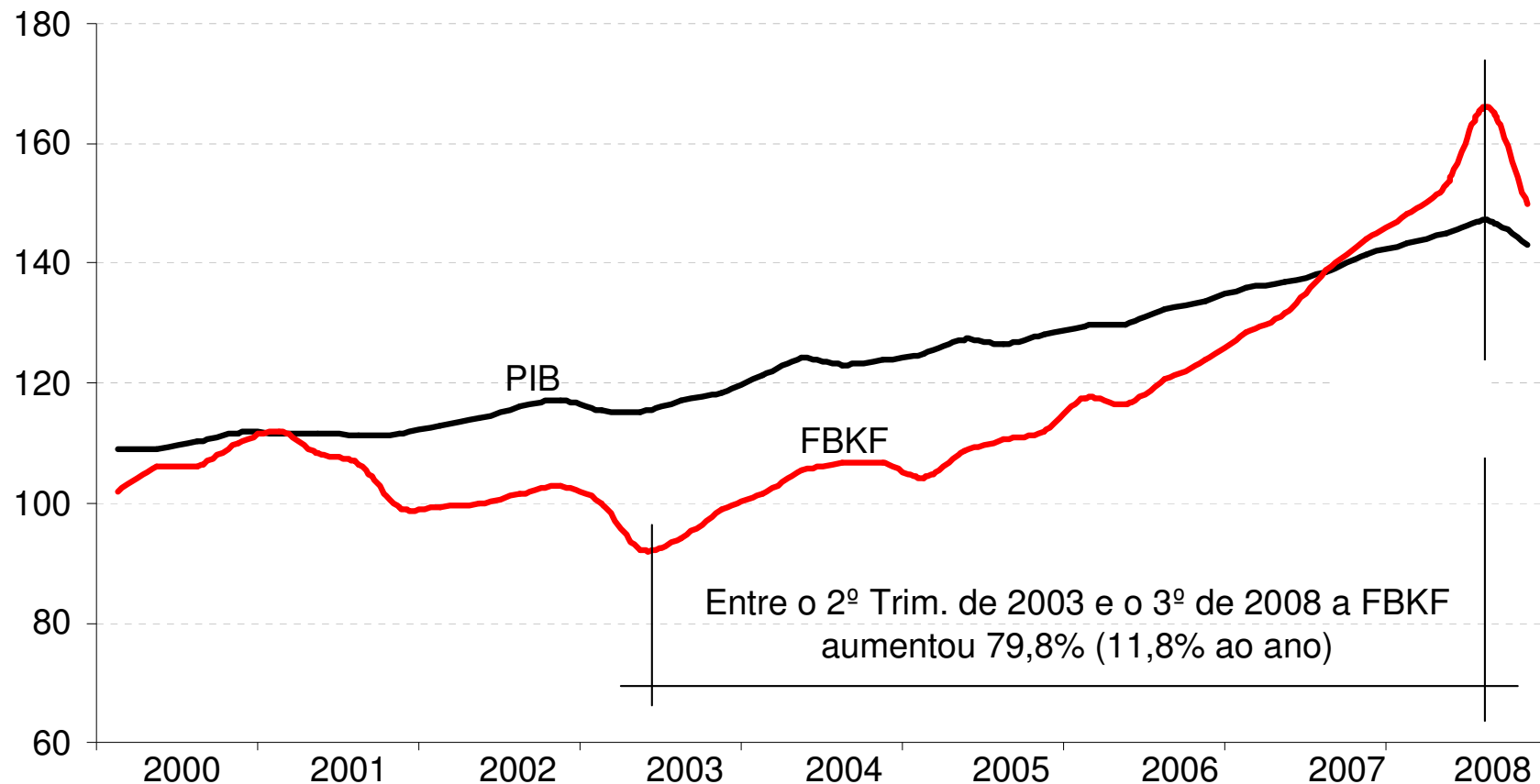
Fonte: BNDES e IBGE; elaboração FIESP.

## **2. IMPACTO DA CRISE NOS INVESTIMENTOS**

O processo de crescimento dos investimentos era claro e quase ininterrupto até, pelo menos, o terceiro trimestre de 2008, quando houve queda acentuada em função do início da crise...

## EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTO E DO PIB

média 1995 = 100





---

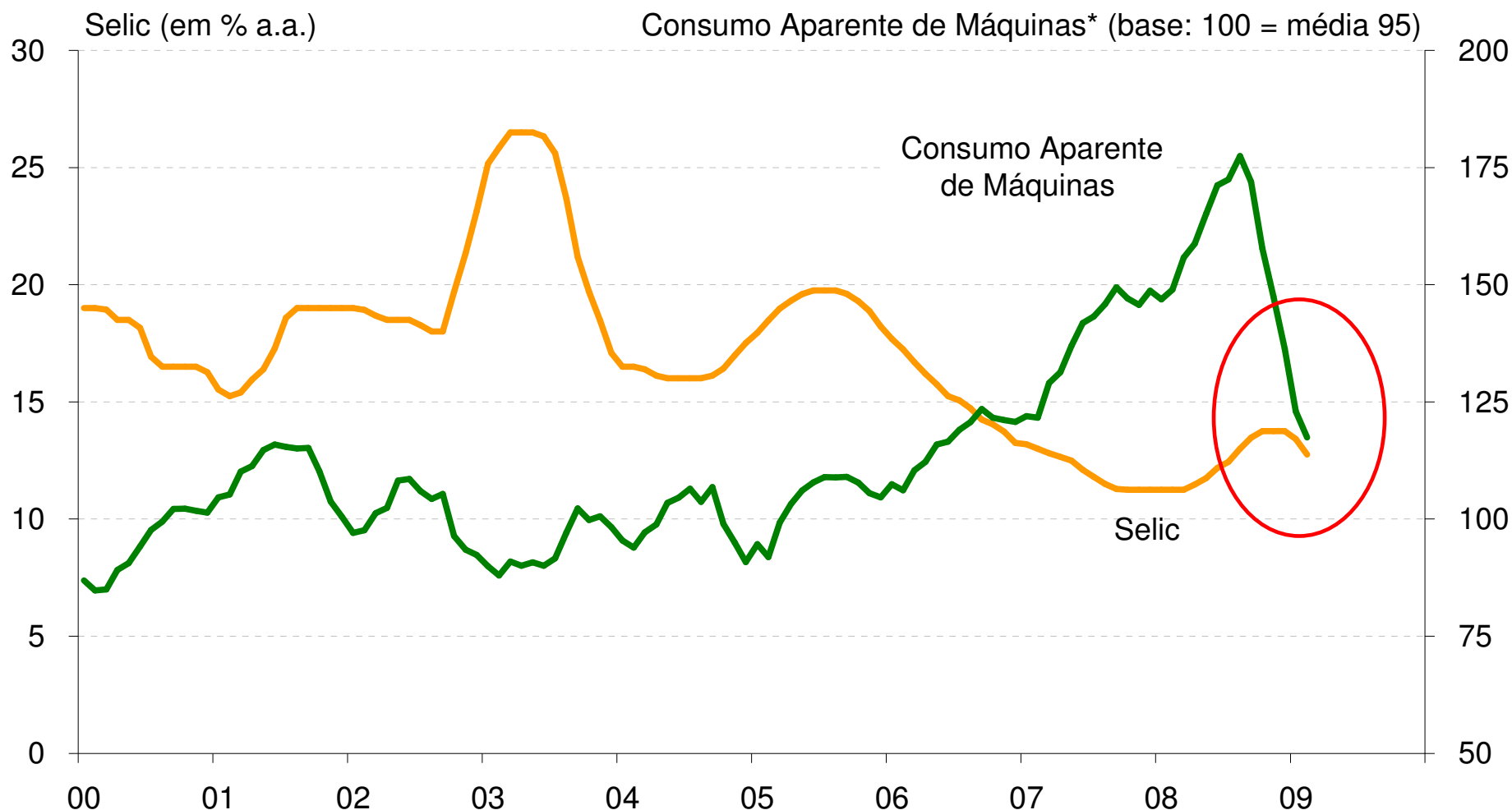
## **INTENÇÕES DE INVESTIMENTO NA CRISE**

A indústria de Transformação reduzirá em R\$ 26,3 bilhões os investimentos em 2009, caindo de R\$ 102,5 bilhões em 2008 para R\$ 76,2 bilhões, uma queda de 25,7%

- A maior parte dessa redução (90,1%) será em máquinas e equipamentos, a qual deve cair 31,7%, de R\$ 74,8 bilhões em 2008 para R\$ 51,1 bilhões em 2009
- Estima-se que esta redução deve ser responsável pela perda de 1,5 milhão de postos de trabalho diretos e indiretos nos próximos 3 anos, sendo, desses, 700 mil empregos diretos.

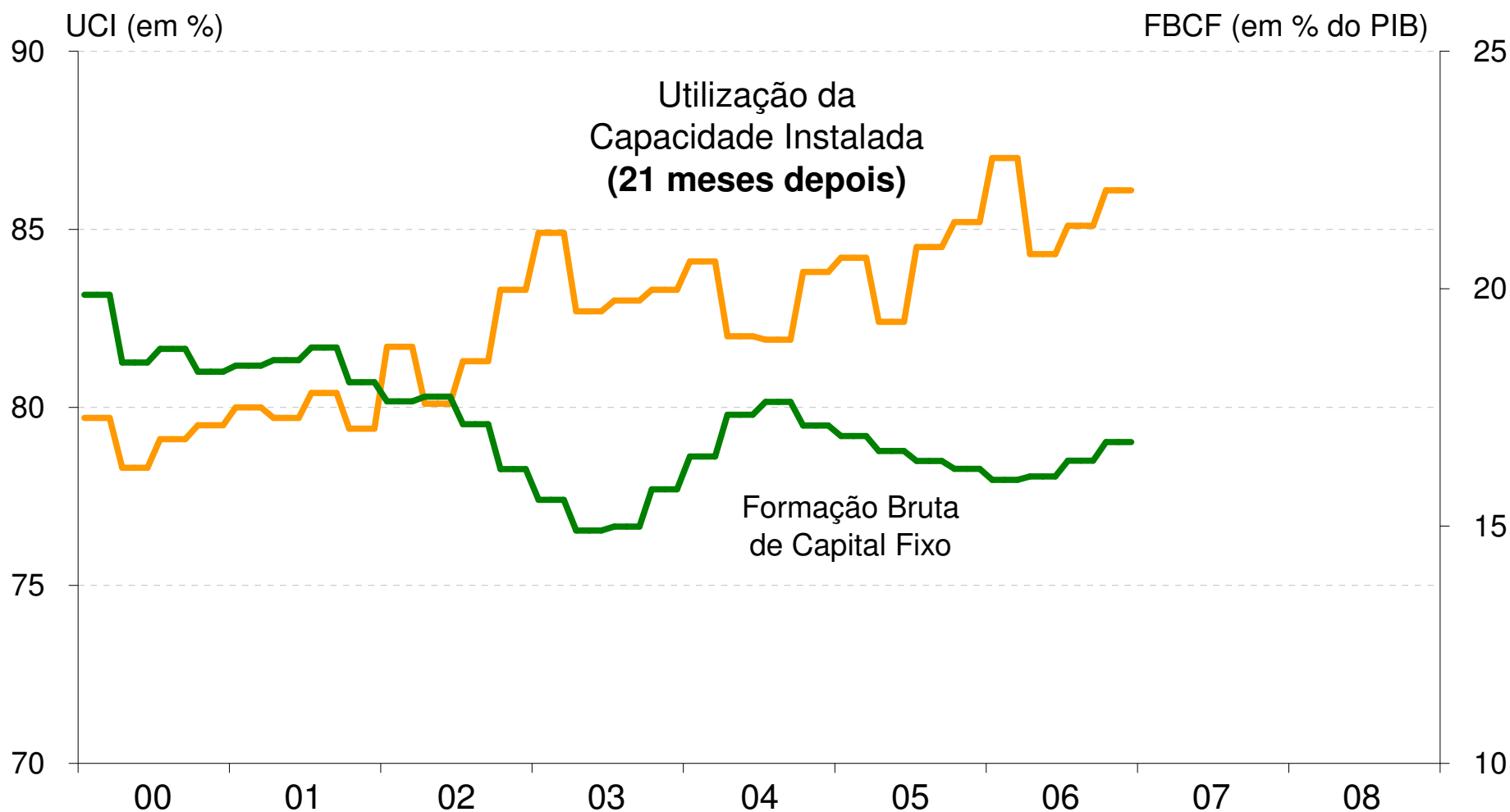
... e pela redução do consumo aparente de máquinas e equipamentos a partir da crise. Vale notar que normalmente a redução da Selic implica em aumento de investimento. Na crise, pela primeira vez, a redução da Selic não foi capaz de conter a queda do investimento...

## Consumo Aparente de Máquinas vs Selic - 2000-08



... o que pode implicar em futuras pressões inflacionárias pois os efeitos do investimento sobre a capacidade produtiva são defasados no tempo. Isso nos levaria a novos aumentos dos juros e, talvez, à volta do *stop-and-go*.

## FBCF vs. Ociosidade da Capacidade Instalada - 2000-08



**Nesse contexto, o governo deve sinalizar de maneira consistente para que os agentes privados voltem a investir,...**

---

## **POLÍTICA ANTI-CÍCLICA E EXPECTATIVAS**

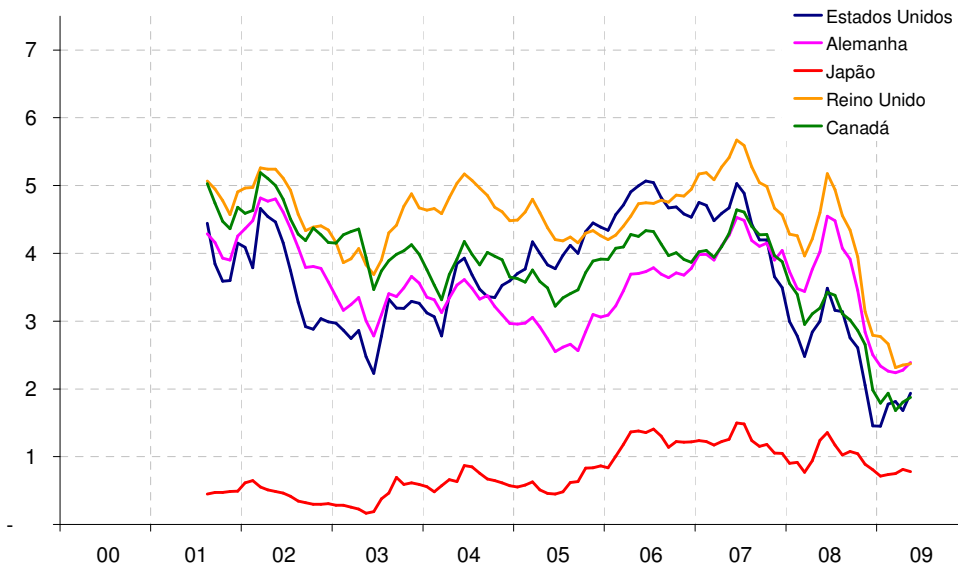
- O investimento cabe ao setor privado, o qual pauta as decisões a partir da de expectativas de crescimento.
- A relação entre a taxa de investimento e o crescimento do PIB é de natureza biunívoca:
  - o investimento é essencial para sustentar o crescimento;
  - a dinâmica e as perspectivas de crescimento do PIB servem de sinalizador para as decisões de investimento.
- Num momento de crise, a incerteza inibe o investimento, a redução do investimento limita o crescimento e ambos juntos criam um círculo vicioso.
- Nesse contexto, o Estado deve transmitir sinais consistentes com sua estratégia industrial aos agentes privados de maneira a estimulá-los a investir.

...o que vários países procuraram fazer reduzindo acentuadamente seus juros de longo prazo para estimular o investimento.

## JUROS NOMINAIS – Benchmark Internacional – 2000-09

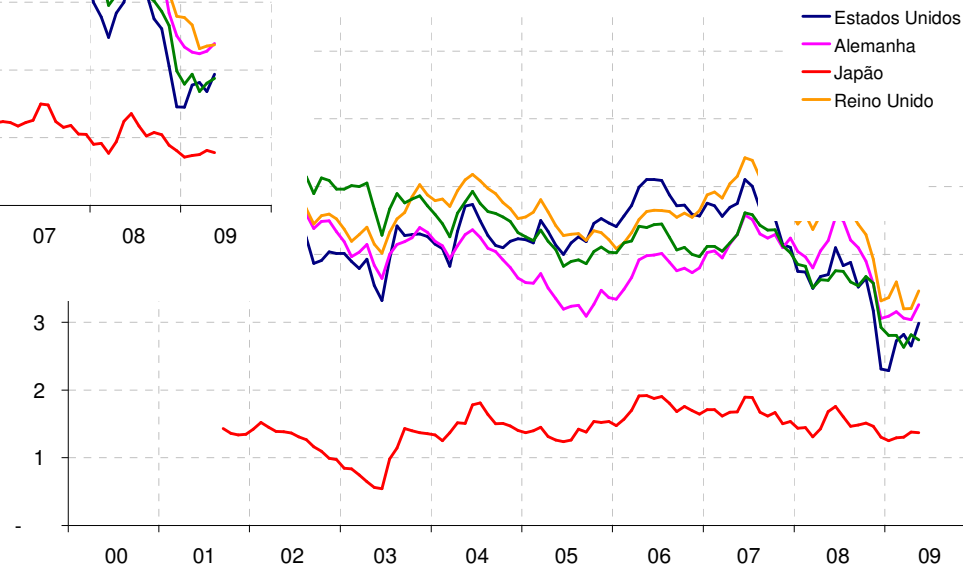
**JUROS NOMINAIS - Benchmark de Juros de 5 Anos\* - 2000-09**

(em % a.a.)



\* Referem-se a títulos dos governos.  
Fonte: MACRODADOS, elaboração FIESP.

**Benchmark de Juros de 10 Anos\* - 2000-09**



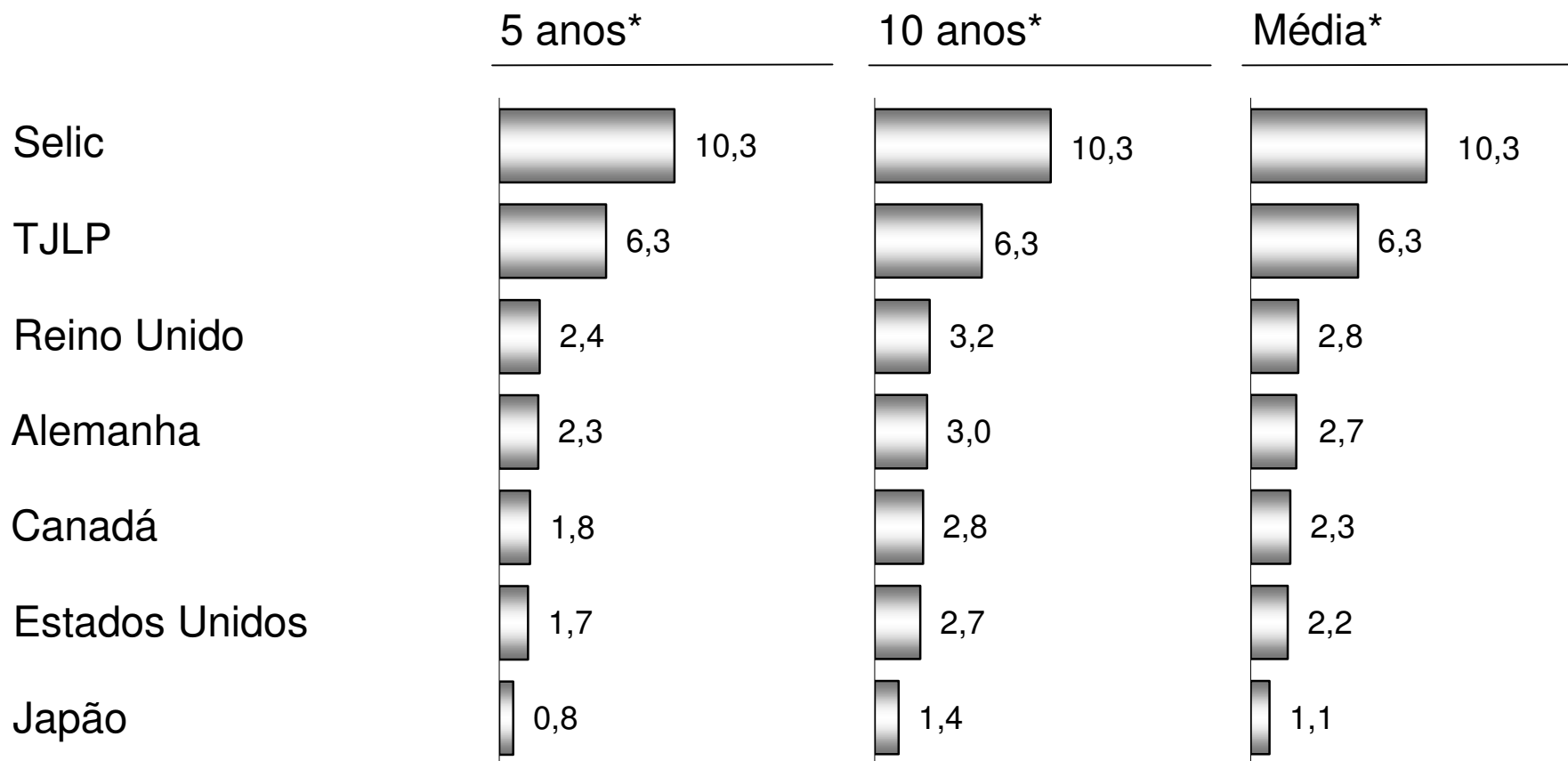
\* Referem-se a títulos dos governos.  
Fonte: MACRODADOS, elaboração FIESP.



**Mesmo sem considerar o spread do BNDES e o spread dos agentes em operações indiretas, a TJLP está muito acima das taxas com perfil de vencimento semelhantes de outros países.**

## JUROS DE LONGO PRAZO - Benchmark Internacional - mar-09

(em % a.a. nominais)



\* Referem-se a títulos dos governos.

Fonte: MACRODADOS; elaboração FIESP.

### **3. CUSTOS DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO**

3.1. TJLP

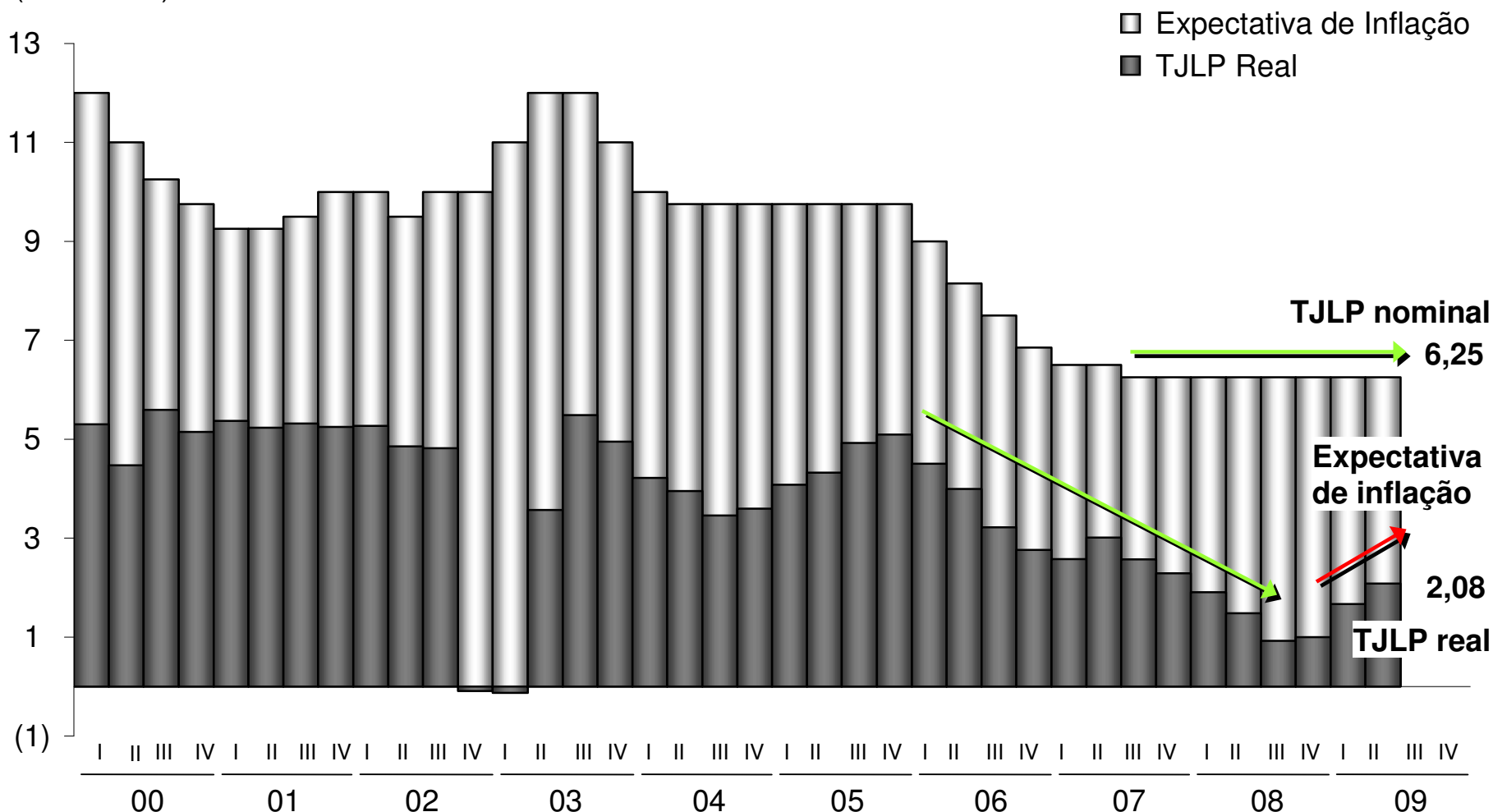
3.2. Spread do BNDES

3.3. Spread dos Agentes

**A estabilidade da TJLP em termos nominais e sua queda em termos reais contribuíram para o aumento do investimento privado. Com a crise, a expectativa de inflação caiu, fazendo aumentar a TJLP em termos reais, o que abre espaço para a sua redução pelo CMN.**

## TJLP - Evolução do Valor Real - 2000-09

(em % a.a.)



\* Expectativa de inflação acumulada nos próximos 12 meses (IPCA).

Fonte: BCB, elaboração FIESP.



---

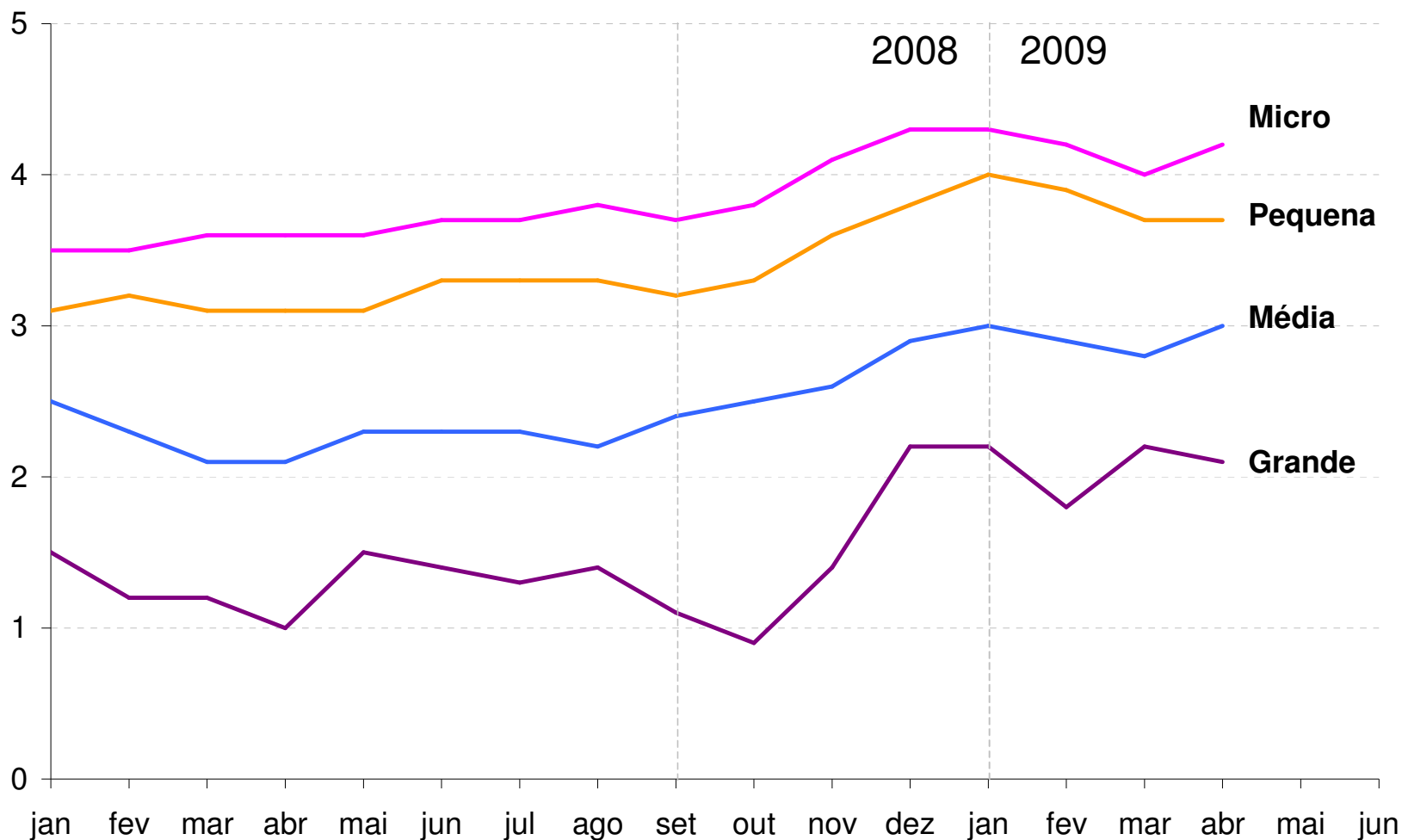
## **SPREAD DO BNDES**

- O spread médio do BNDES era de 2,0 p.p. em 2005.
- O spread médio do BNDES hoje gira em torno de 1,0 p.p.

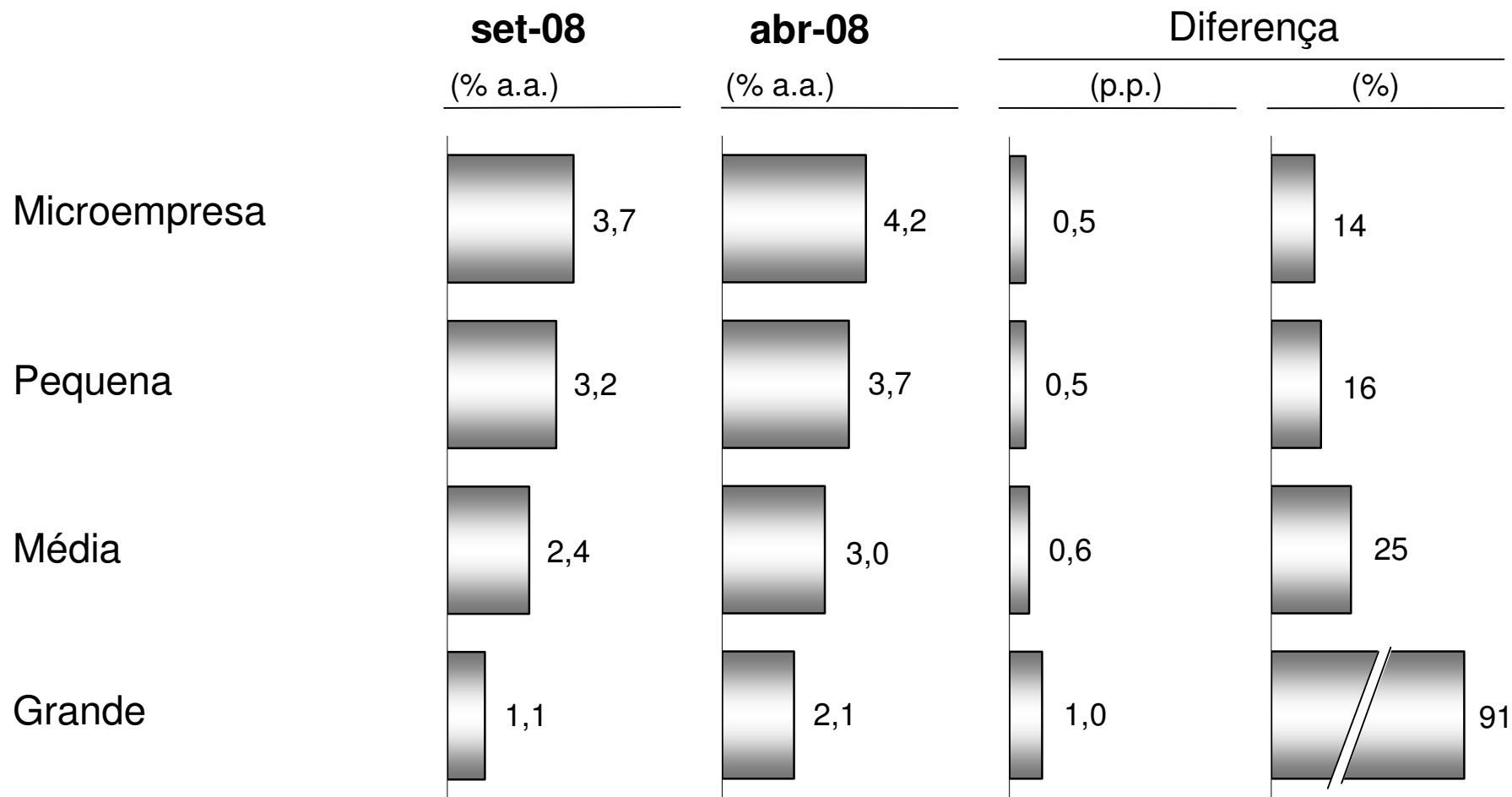
... mas o spread dos agentes cresceu após a crise em todos os portes.

## BNDES - Spread Médio dos Agentes segundo o Porte - 2008-09

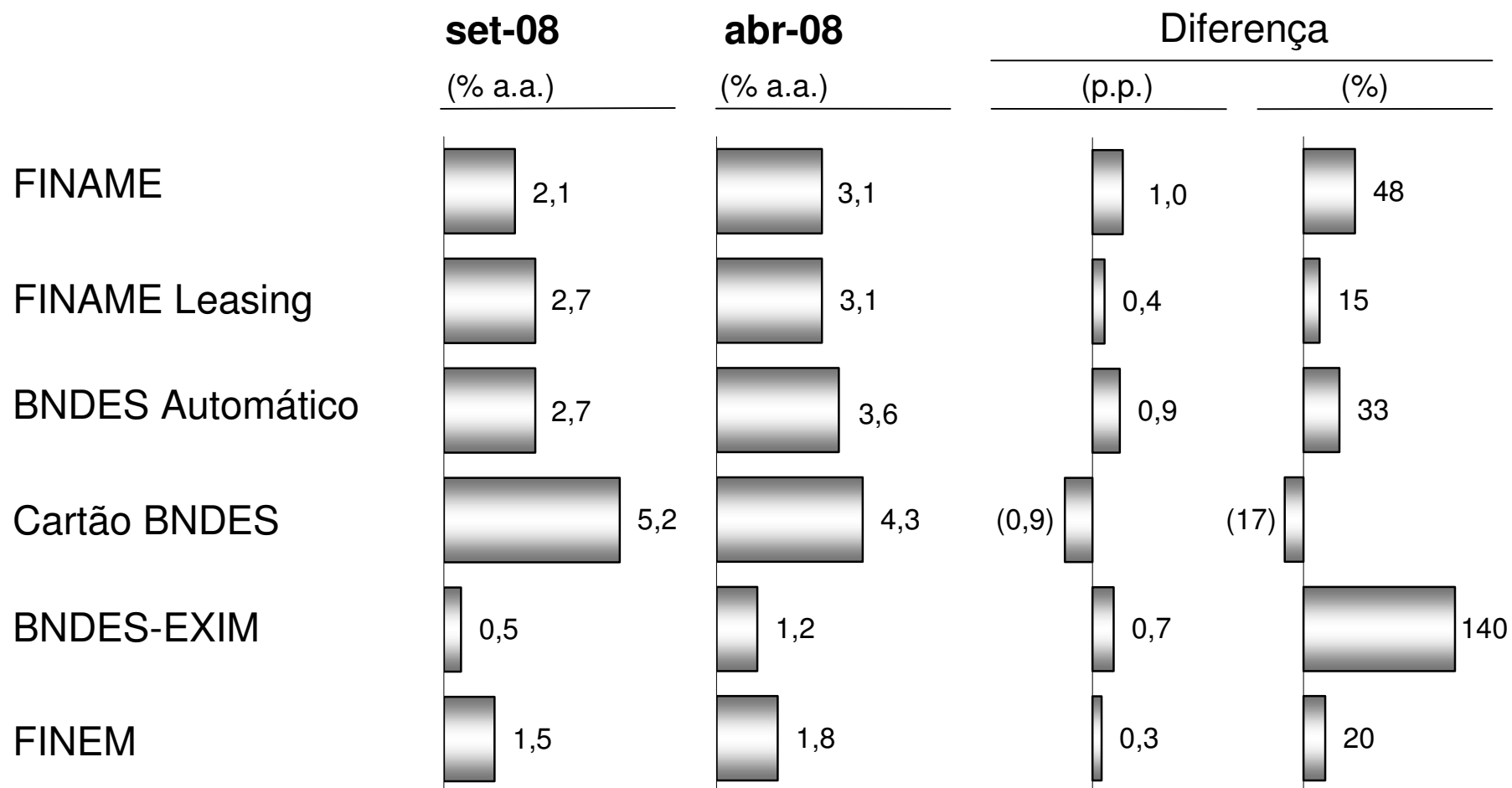
(em % a.a.)



## SPREAD DOS AGENTES - Impacto da Crise por Porte



## SPREAD DOS AGENTES - Impacto da Crise por Modalidade





O resultado é um custo financeiro total para MPEs maior que o da Selic, hoje em 10,25% a.a.

## CUSTO FINANCEIRO SEGUNDO O PORTE – abr-09

	TJLP	Spread do BNDES *	Spread do Agente	TOTAL
Micro	6,25	1	4,20	11,45
Pequena	6,25	1	3,70	10,95
Média	6,25	1	3,00	10,25
Grande	6,25	1	2,10	9,35

### Participação do spread dos agentes no custo total (%)

Micro	36,7
Pequena	33,8
Média	29,3
Grande	22,5

\* Como não conseguimos a média por porte, utilizamos a média global do spread do BNDES.  
Fonte: BNDES; elaboração FIESP.

## **4. PROPOSTAS PARA ESTIMULAR O INVESTIMENTO**

---

## MEDIDAS PARA ESTIMULAR O INVESTIMENTO

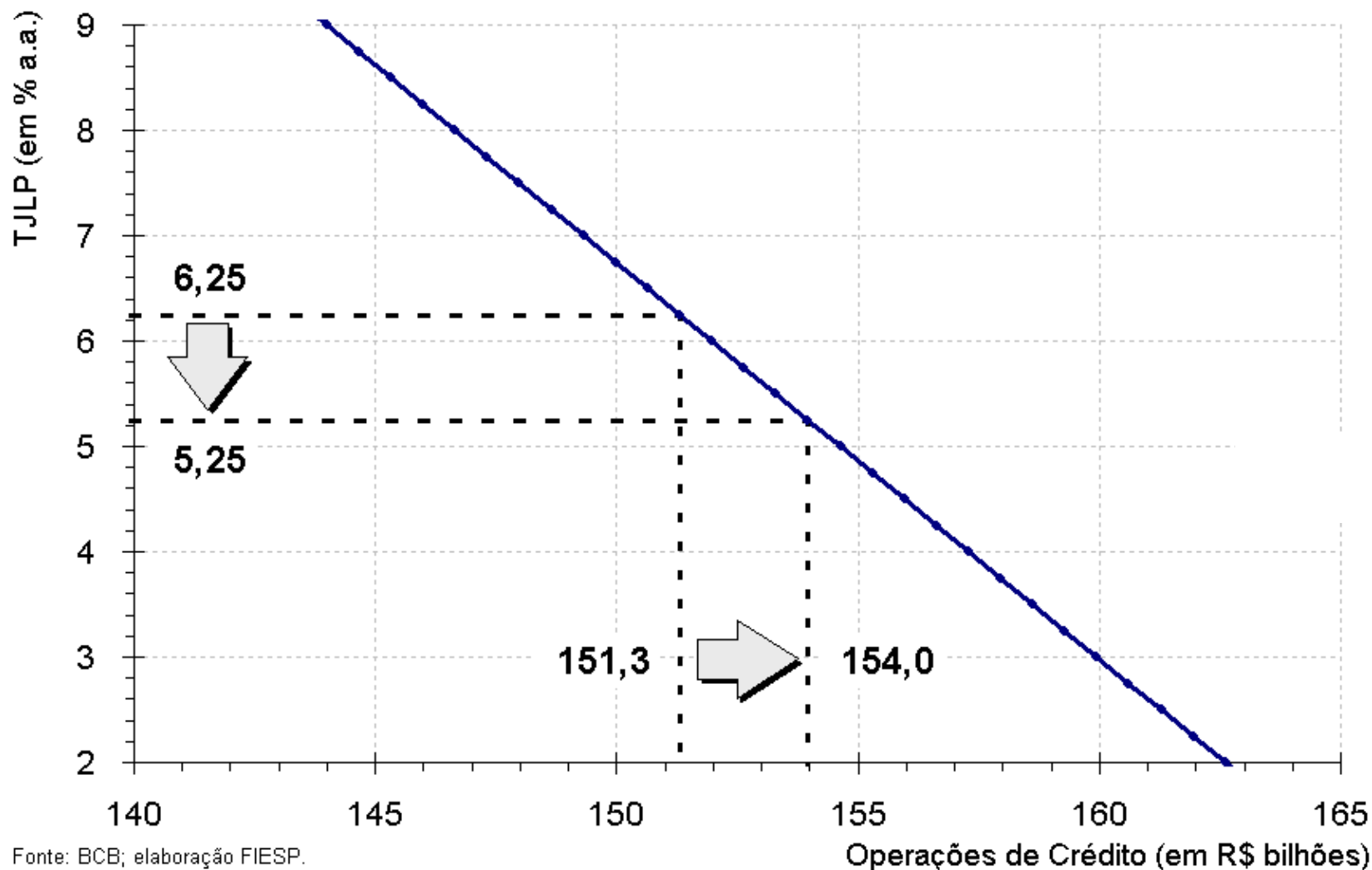
- Reduzir a TJLP em 1p.p.
- Intensificar ações voltadas para a redução do spread dos agentes financeiros
- Agilizar a implementação do Fundo Garantidor para Micro e Pequenas Empresas
- Operacionalizar o Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade - FGPC
- Liberar a parcela relativa ao FAT constitucional da incidência da Desvinculação das Receitas da União – DRU – caso seja necessário ampliar o funding do BNDES em exercícios futuros
- Portal de crédito do BNDES para estimular a concorrência entre os bancos e, conseqüentemente, reduzir o spread dos agentes.

## **4. IMPACTO ESPERADOS COM A REDUÇÃO DA TJLP**



Apenas a redução da TJLP em 1 p.p. levaria a um aumento da demanda por recursos do BNDES em aproximadamente R\$ 2,7 bilhões.

## TJLP vs. Operações de Crédito Direcionado do BNDES



**A redução da TJLP tende a fazer diminuir a taxa de inadimplência.**

---

## **OUTROS IMPACTOS ESPERADOS**

- A maior parte dos recursos emprestados pelo BNDES são indexados à TJLP.
- A redução da TJLP reduz o serviço das dívidas já contratadas.
- A redução representa, portanto, um alívio de caixa para as empresas que investiram com recursos do BNDES, o que, conseqüentemente, favorece o pagamento das dívidas por essas empresas.

---

## **EFEITOS SOBRE O FAT**

- A redução da TJLP de 6,25 p.p. para 5,25 p.p. mantém a receita do FAT em termos reais pois, uma vez que o BNDES o remunera a 6,0 p.p., o corte de 0,75 p.p. que lhe cabe tende a ser compensado pela queda da inflação.
- O aumento do investimento preserva o emprego formal e, conseqüentemente, a arrecadação do PIS/PASEP, principal fonte de recursos do FAT.
- O orçamento do BNDES para 2009 já está garantido mas a redução da TJLP pode evitar a ociosidade destes recursos.
- Caso seja necessária, a liberação da parcela do FAT constitucional da DRU ampliará os recursos disponíveis para empréstimo pelo BNDES e a receita do FAT. Além disso, para o Tesouro, não representa aumento de despesa mas sim um aumento do ativo.

