

PROJEÇÃO CEMEC FIPE DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

www.cemecfipe.org.br

O CEMEC Fipe apresenta em seu Relatório de agosto de 2023 projeções do custo de financiamento das empresas para períodos trimestrais até junho de 2024, de empresas abertas, empresas fechadas e de três classes de tamanho. As projeções do custo médio de financiamento para cada segmento de empresas são obtidas com base nas projeções das taxas médias de juros de várias linhas de crédito bancário, títulos de dívida do mercado de capitais e recursos externos, ponderadas pela participação de cada uma dessas fontes na composição atualizada do seu exigível financeiro.

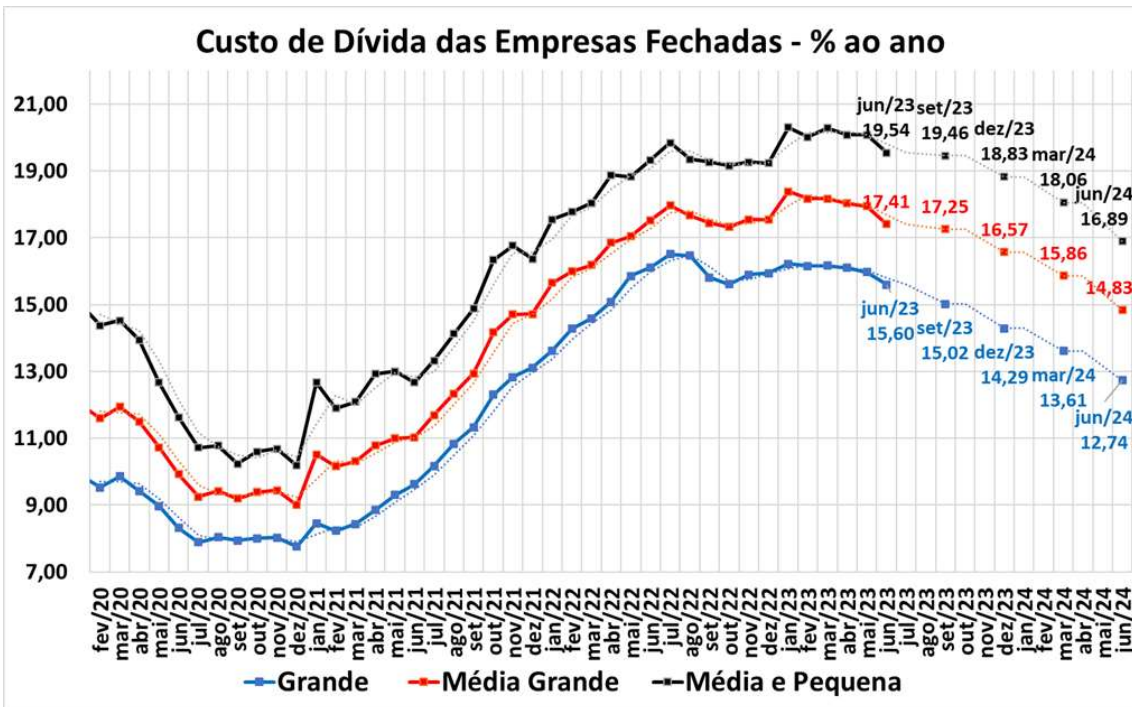
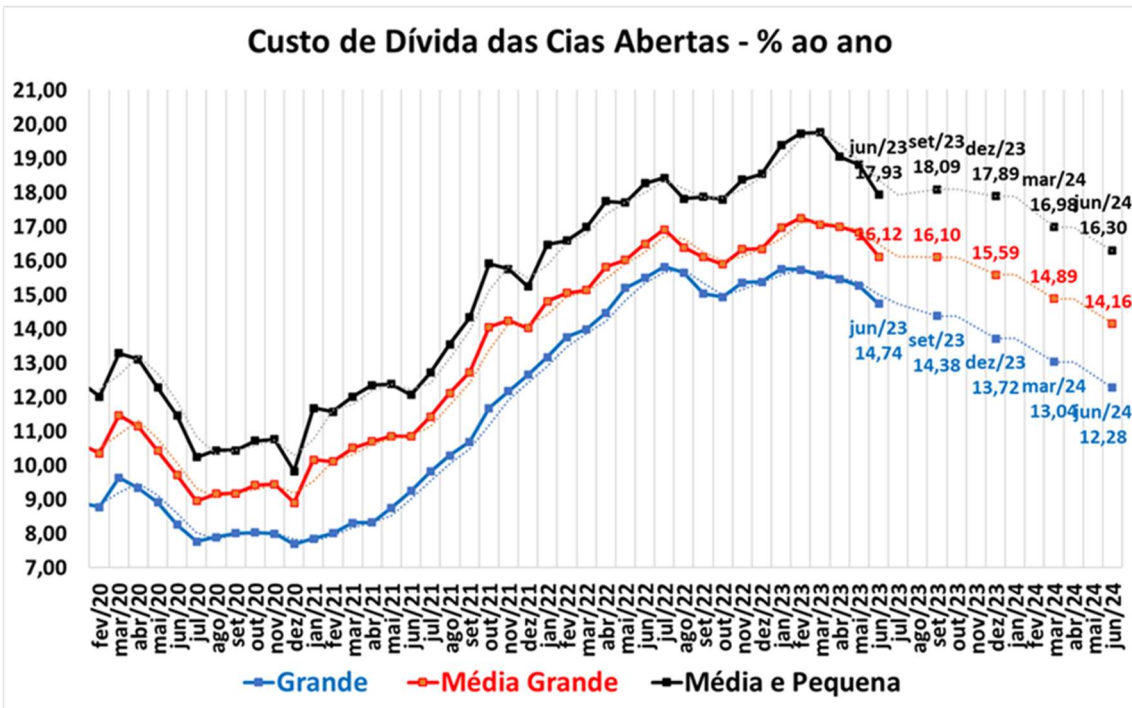
Essas projeções do custo de financiamento são obtidas com a utilização de modelos econométricos do CEMEC Fipe, com base no cenário macroeconômico de mercado contendo projeções das principais variáveis que compõem esses modelos. O cenário macroeconômico consolida projeções divulgadas pelas principais entidades e fontes de dados da economia brasileira da economia mundial e das principais economias mundiais¹

As projeções das principais variáveis macroeconômicas domésticas e internacionais, tais como PIB, preços de commodities, situação fiscal, inflação, taxas de juros, taxa de câmbio, risco país e outras, são inseridas nos modelos econométricos das taxas de juros de modo a obter as projeções do custo de financiamento por fonte de recursos. Os resultados dos modelos combinam projeções dos principais fatores determinantes das taxas de juros das principais fontes de recursos, tais como curvas de juros, custo de captação bancária, inadimplência e outras variáveis. São obtidas assim as projeções das taxas de juros de modalidades de crédito bancário, de debentures por rating (AAA, AA e A) e de recursos externos.

As projeções do custo médio de financiamento das empresas classificadas por abertura de capital e três classes de tamanho² são obtidas calculando-se a média ponderada das taxas de juros projetadas de cada fonte onde os pesos reproduzem as últimas estimativas da participação percentual de cada fonte em cada segmento de empresas.

Nos Gráficos anexos são apresentadas as projeções do custo de financiamento para cada segmento de empresas e cada data, acompanhadas do intervalo de variação de um desvio padrão para cima e para baixo, de cada estimativa.

¹Por exemplo, Pesquisa FOCUS, Bacen, COPOM, STN, IFI, IPEA, FGV, Anbima, B3, grandes bancos e consultorias, IMF, World Bank, OECD, US FED, BLS, BEA, BCE, BIS.



PROJEÇÃO CEMEC FIPE DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

Relatório de Agosto de 2023

Cenário macroeconômico de referência

O Cenário macroeconômico de referência do CEMEC Fipe contém projeções das principais variáveis econômicas e financeiras formuladas a partir de cenários de mercado divulgados por entidades nacionais e estrangeiras³ utilizadas nos modelos de projeção das curvas de juros e dos custos de financiamento das empresas.

1. CENÁRIO INTERNACIONAL: INFLAÇÃO PERSISTENTE E MENOS CRESCIMENTO

a. Inflação e taxas de juros

i. Preços de commodities

O aumento dos preços de commodities⁴, resultado da desorganização das cadeias de oferta defrontando-se com a recuperação da demanda pós-pandemia e afetado pelos impactos da guerra da Ucrânia, atingiu seu nível mais elevado máximo em maio de 2022 com 313,4. Daí por diante, com algumas flutuações, apresenta acentuada tendência de queda produto da redução de crescimento da economia mundial, elevação das taxas de juros e regularização de cadeias de oferta. O índice CRB de preços de commodities tem queda e apresenta queda de 19% até maio de 2023, com 253,9, iniciando a partir daí novo ciclo de alta, com crescimento de 11% até julho, com projeção de elevação adicional de mais 5% até julho de 2014. Um dos componentes desse desempenho é a recente elevação dos preços do petróleo e projeções de sua continuidade em 2024.

A **Tabela 01** reproduz as projeções do Banco Mundial na última atualização de sua publicação *Commodity Prices Outlook* de abril de 2023. Como se vê, as projeções de preços de commodities para 2023 são de queda em todas as categorias, com destaque para energia com (-) 25,8% que inclui reduções de preços de gás na Europa (-)52,9%, EUA (-) 57,6% e dos preços do petróleo Brent com (-) 15,9%. Com importância para o agronegócio brasileiro, destacam-se as projeções de queda dos preços de grãos de (-) 9,7%, mais que compensadas pela redução de (-) 36,9% dos preços dos fertilizantes.

³Por exemplo, Pesquisa FOCUS, Bacen, COPOM, STN, IFI, IPEA, FGV, Anbima, B3, grandes bancos e consultorias, IMF, World Bank, OECD, US FED, BLS, BEA, BCE, BIS.

⁴ CRCB Price Index – v. Gráfico 01 adiante.

TABELA 01**Projeção de preços de commodities**

COMMODITY	2020	2021	2022	2023	2024	23/22	24/23
Índices 2010=100 em US\$							
Energia	52,7	95,4	152,6	113,2	113,3	-25,8	0,1
Commodities não energia	84,1	112,5	124,4	112,5	109,5	-9,6	-2,7
Agricultura	87,1	108,3	122,7	113,9	111,6	-7,2	-2,0
Grãos	95,3	123,8	150,4	135,8	125,3	-9,7	-2,8
Fertilizantes	74,6	152,3	235,7	148,7	138,2	-36,9	-7,1
Metais e minerais (1)	79,1	116,4	115,0	105,3	10108	-8,4	-3,4
Preços em US\$							
Petróleo Brent	42,3	70,4	99,8	84,0	86,0	-15,9	2,4
Gas natural Europa	3,2	16,1	40,3	19,0	17,0	-52,9	-10,5
Gas natural EUA	2,0	3,9	6,4	2,7	3,7	-57,6	37,0

Fonte: World Bank - Commodity Markets Outlook – Abril 2023 (1) Metais básicos e minério de ferro

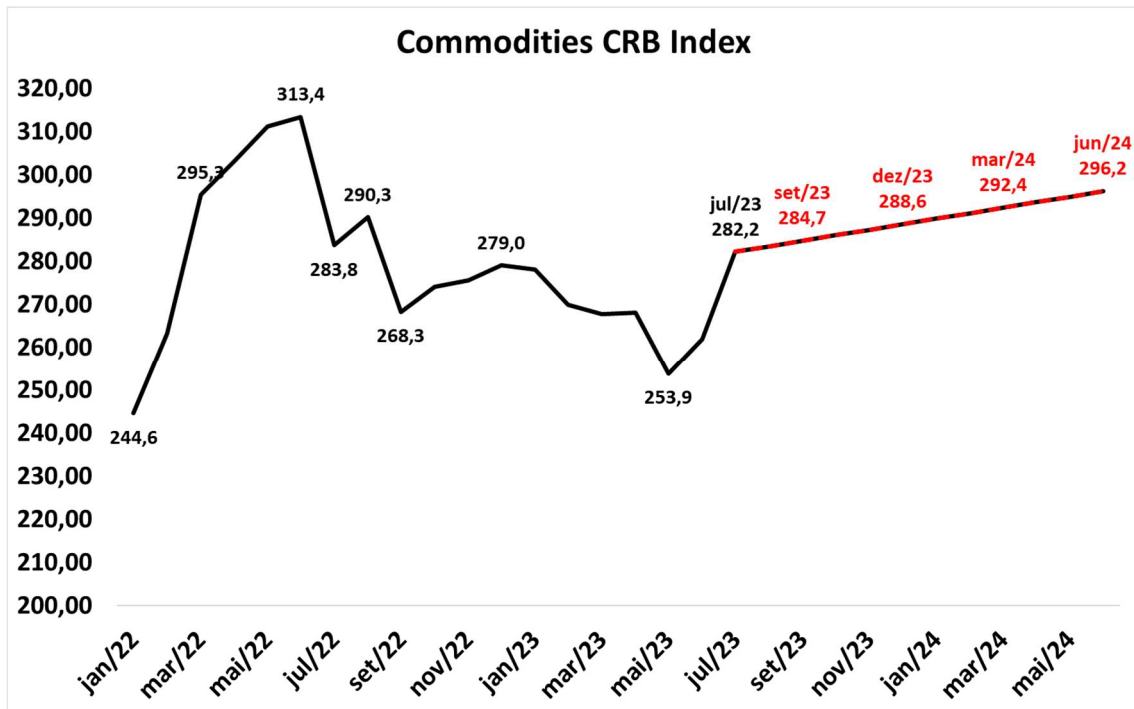
Dados mais recentes até julho⁵, sinalizam uma reversão dos preços de commodities, depois da queda observada desde fins de 2022 e até maio de 2023. No caso do petróleo Brent, depois de uma acentuada queda de 31% entre o segundo trimestre de 2022 e igual período de 2023, e algum aumento até julho, existem indicações de um novo ciclo de aumento de preços. O preço atingido na primeira semana de agosto é da ordem de US\$ 85/barril, cerca de 13,5% superior ao de junho, ao mesmo tempo em que, segundo projeções de grandes bancos⁶ os preços atingiriam preços superiores a US\$ 90,00/barril daqui por diante e no primeiro semestre de 2024, face ao corte da oferta da OPEP, da Rússia e da pausa do uso de reservas estratégicas dos EUA. Por sua vez, persistem as dificuldades logísticas da exportação de trigo e outros cereais da Ucrânia, como resultado da guerra.

Com base nessas projeções, o cenário de referência do CEMEC Fipe adota a projeção de aumento de cerca de 5% CRB Index, elevando-se de 282,2 em julho de 2023 para 296,2 em junho de 2024, como se vê no **(Gráfico 01)**.

⁵ World Bank Commodities Price Data – The Pink sheet - 02.08.2023

⁶ Valor Econômico – 16.08.2023 – pg. B2- Projeções do Goldman Sachs, Bank of America, além de projeções do Goldman Sachs e projeções outros.

GRÁFICO 01



Fonte: Investing.com e projeção de bancos internacionais

ii. Inflação e política monetária dos EUA

Nos Estados Unidos⁷ a taxa anual de inflação medida pelo CPI é de 3,2% em julho, número ligeiramente superior aos 3,0% de junho. Muito embora mantenha a tendência de queda em 2023, desde 6,4% em janeiro, 4,0% em maio e 3,0% em junho, a evolução de preços exclusive alimentos e energia e as pressões do mercado de trabalho e da demanda de consumo ainda sinalizam a resiliência do processo inflacionário.

A taxa anual de (+) 3,2% em julho foi atenuada pela queda de (-) 12,5% dos preços da energia, em parte compensada pelo aumento de 4,9% de alimentos. A variação anual do CPI excluindo alimentos e energia, de (+) 4,7% se mantém praticamente no mesmo nível de julho, de (+) 4,8%, o mesmo ocorrendo com os preços de serviços com crescimento anual de (+) 6,1% versus (+) 6,2% em junho.

O mercado de trabalho continua pressionado, com o índice de desemprego de julho de 3,5%, inferior aos 3,6% de junho e 3,7% de maio. A taxa anual de aumento de salário/hora é de (+) 4,4% mantendo-se praticamente o mesmo do mês anterior. Por sua vez, as vendas no varejo

⁷ Dados do US Bureau of Labor Statistics

cresceram 0,7% em julho, acima das expectativas de 0,4% e de junho, de (+) 0,3%, eventualmente afetada também por fatores estacionais.

Em nota à imprensa emitida em 26 de julho, em seguida à reunião do FOMC, o FED registra que os indicadores recentes da economia norte americana apresentam expansão moderada, ganhos de emprego têm sido robustos, a taxa de desemprego tem permanecido baixa e a inflação continua elevada, e o sistema bancário está seguro. Reiterando seu compromisso de atingir o máximo emprego com inflação de 2%a.a. no longo prazo, o comitê de política monetária aumentou as taxas de juros dos fundos federais em 0,25% a.a, para o intervalo de 5,25% a 5,50% a.a .

É interessante registrar que essa decisão de aumento da taxa de juros aparentemente revela uma preocupação maior com a inflação em relação à evidenciada na reunião do Comitê de junho e do depoimento de Jerome Powel no Congresso norte americano⁸. Na reunião do FOMC de 16 de junho, deliberou-se a manutenção da taxa de juros, revelando alguma preocupação com a estabilidade do sistema financeiro. O depoimento de Jerome Powell ao Congresso em junho, registrou que apesar do aumento da demanda de consumo, a atividade econômica se expandia a uma taxa modesta, as taxas de juros mais elevadas já estavam afetando negativamente o setor de habitação e o investimento fixo, o mercado de trabalho continuava pressionado mas já havia alguns sinais na direção do equilíbrio.

Não obstante a sinalização de resiliência da inflação, pressões do mercado de trabalho e aumento de vendas aos consumidores em julho, além da recente elevação dos preços do petróleo, muitas projeções ainda sinalizam a manutenção das taxas de juros na reunião do FOMC de 19 e 20 de setembro⁹.

A última edição das projeções econômicas trimestrais dos participantes do FED, de 14 de junho, apresentada na **Tabela 02**, revela a expectativa de queda da inflação pela política monetária restritiva, sem entretanto gerar uma recessão (*soft landing*). A mediana das projeções feitas em relação às de março de 2023¹⁰ mostram para este ano um crescimento maior, menor taxa de desemprego, inflação do núcleo mais elevada e taxa de juros mais elevada ao final do ano. As

⁸ Semiannual Monetary Policy Report to the Congress

⁹ Por exemplo na Semana em Foco do Bradesco, a expectativa é o encerramento do ciclo de elevação da taxa de juros no nível atual de 5,5% a.a .

¹⁰ As taxas de variação do PIB e da inflação se referem à variação entre o quarto trimestre de 2023 e igual período de 2022.

mudanças de projeção afastam as expectativas de recessão, com elevação do crescimento de 0,4% para 1,0%, taxa de desemprego ficaria em 4,1% em vez de 4,6%. Embora a projeção de inflação do PCE caia de 3,3% para 3,2%, o aumento da projeção do núcleo do PCE reconhece a dificuldade de queda mais acentuada especialmente pelos serviços, elevando a projeção de 3,6% de março para 3,9% de junho.

TABELA 02

Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 14, 2023

VARIÁVEL	2023	2024	2025	Longo Prazo
PIB 4T/4T Jun/23	1,0	1,1	1,8	1,8
Mar/23	0,4	1,2	1,9	1,8
Desemprego Jun/23	4,1	4,5	4,5	4,0
Mar/23	4,5	4,6	4,6	4,0
Inflação (PCE) Jun /23	3,2	2,5	2,1	2,0
Mar/23	3,3	2,5	2,1	2,0
Inflação core (PCE) Jun /23	3,9	2,6	2,2	2,0
Mar/23	3,6	2,6	2,1	
Fed funds rate Jun/23	5,6	4,6	3,4	
Mar/23	5,1	4,3	2,5	1,0

Notas: PIB, PCE, core PCE: taxas de variação do índice do quarto trimestre de cada ano em relação ao índice do quarto trimestre do ano anterior;

Desemprego: taxa de desemprego do quarto trimestre de cada ano;

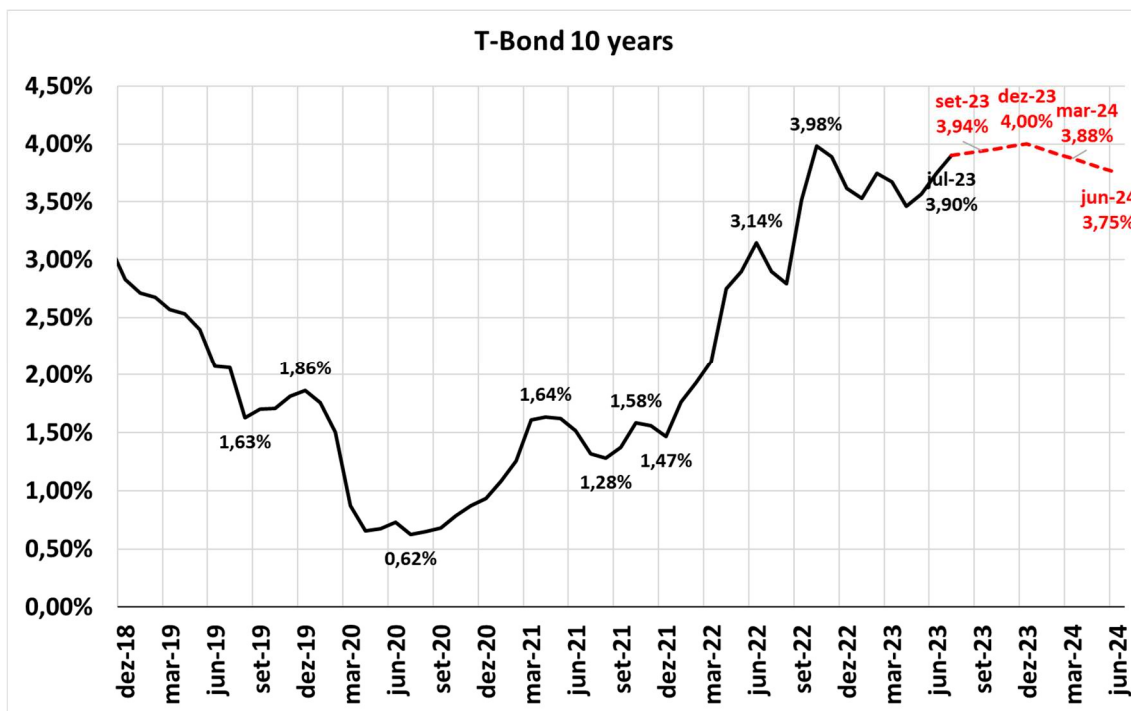
PCE – Personal Consumption Expenditures Price Index – core PCE: exclui alimentos e energia

Fed funds rate: ponto médio (midpoint) do intervalo da taxa projetada no final de cada ano.

Muitos analistas assumem a projeção de que o FED tenha encerrado o ciclo de elevação da taxa de juros na reunião de julho. Entretanto, o reconhecimento da permanência de pressões inflacionárias importantes explicitado na ata da sua última reunião, pode reforçar a expectativa de um novo aumento de 0,25p.p. na reunião de setembro. A mesma ata informa que as decisões futuras ainda estão em aberto e vão depender da evolução dos indicadores econômicos e financeiros. É interessante observar também que a hipótese de elevação da taxa básica para o intervalo de 5,50 % a 5,75% é mais alinhada com a mediana de 5,6% das projeções dos membros do FED para o último trimestre de 2024, apresentada na **Tabela 02**.

Para a T Note de 10 anos, cuja média foi 3,90% em julho de 2023, o Cenário de Referência do CEMEC Fipe adota a projeção de elevação até 4,00%a.a. em dezembro¹¹, iniciando daí por diante tendência de queda, até 3,75% em junho de 2024, como se observa no **Gráfico 02**.

GRÁFICO 02



Fonte: Treasury e projeção de bancos nacionais

iii. Inflação e política monetária na zona do euro e outros países

Na União Europeia a taxa anual de aumento do índice preços ao consumidor de junho¹² foi de 5,5%, mantendo a tendencia de queda já observada em maio quando atingiu (+) 6,1%. Essa queda reflete basicamente a redução anual dos preços de energia, de (-)5,6%, enquanto os preços alimentos ainda apresentam o forte aumento de (+) 11,6 % e os serviços de (+) 5,4%. A taxa de desemprego continuou em queda no segundo trimestre. Nas projeções macroeconômicas do ECB, atualizadas em junho de 2023, a expectativa de inflação é de 5.4% em 2023, 3.0% em 2024 e 2.2% in 2025. As pressões de preços

¹¹ Após a divulgação da ata do FED as taxas de juros dos T Note de 10 anos tiveram forte aumento até atingir 4,256%, que alguns analistas relacionam com o aumento da dívida dos EUA. Valor Econômico, 16.08.2023 – pg. C1; entre os fatores desse aumento há referências ao aumento significativo de emissões de treasuries, com o deficit de US\$ 1,6 trilhão no ano fiscal de 2023, mais que o dobro de 2022, além do rebaixamento de rating. .

¹² Fonte: Economic Bulletin Issue 5 , 2023 do ECB

permanecem fortes. As projeções de inflação exclusive alimentos e energia foram revistas para cima, de 5.1% em 2023, 3.0% em 2024 e 2.3% em 2025.

Considerando que a inflação continua em queda, mas a expectativa é de que ainda vai permanecer muito alta durante muito tempo, na sua reunião de 27 de julho, o Conselho do ECB deliberou aumentar as taxas básicas de juros em 0,25%. Desse modo, as taxas de juros das principais operações de refinanciamento, as taxas de juros da facilidade marginal de empréstimo e da facilidade de depósitos serão aumentadas para 4,25%, 4,50% e 3,75% respectivamente, a partir de 02 de agosto de 2023. Decidiu também pela manutenção do programa de compra de ativos (APP- Asset Purchase Program) e do programa emergencial da pandemia (PEPP – Pandemic Emergency Purchase Program.

No seu relatório o ECB reiterou a constatação de que a inflação é ainda muito elevada e seu compromisso com a meta de inflação de 2%a.a. Na entrevista à imprensa, Christine Lagarde, Presidente do ECB, assegurou que as decisões futuras do ECB em relação às taxas de juros serão mantidas em níveis suficientemente restritivos para atingir à meta em prazo médio e serão adotadas de acordo como nosso cenário construindo a partir dos dados econômicos e financeiros. Aparentemente a sinalização não reforça a perspectiva de manutenção das taxas de juro na próxima reunião de 14 de setembro.

b. Redução do crescimento

Embora seja mantida a projeção de queda do crescimento do PIB em 2023 em relação a 2022, as últimas projeções de crescimento da economia mundial e das principais economias para 2023 feitas pelo FMI¹³ em julho de 2023 foram ajustadas para cima em relação às projeções divulgadas em abril, como se vê na **Tabela 03**. As projeções de crescimento para 2023 da economia mundial e todos os demais países, com exceção da China, mostram uma elevação em relação às projeções anteriores. As diferenças mais significativas ocorrem nas projeções do Reino Unido, de uma queda de (-) 0,6% para um aumento de (+) 0,4% e do Brasil, de (+) 0,9% para (+) 2,1%, número esse mais alinhado com as expectativas de mercado. É interessante registrar que foi mantida a projeção de crescimento da China em 5,2% em 2023, apesar de sinais recentes de desaceleração do crescimento e até deflação, com queda anual de (-) 0,3% em julho em relação a igual mês de 2022¹⁴.

¹³ IMF - World Economic Outlook April 2023

¹⁴ Valor Econômico de 10.08.2023 – “China tem deflação em julho e coloca a economia mundial em alerta” – pg. A14.

As projeções para 2024 mantem o crescimento de 3,0% da economia mundial, sem alterações significativas de taxas de crescimento entre os países e blocos econômicos considerados na **Tabela 03**. Ficam assim afastadas as expectativas de recessão nas maiores economias mundiais em 2023 e 2024.

TABELA 03

Projeções de Taxas de crescimento do PIB

PAISES	2021	2022	2023	2024	2023	2024
Mundo	6,3	3,5	2,8	3,0	3,0	3,0
EUA	5,9	2,1	1,6	1,0	1,8	1,0
EURO	5,4	3,5	0,8	1,4	0,9	1,5
Reino Unido	7,5%	5,1%	-0,6	0,6	0,4	1,0
China	8,4	3,0	5,2	4,5	5,2	4,5
Japão	2,1	1,1	1,3	1,0	1,4	1,0
India	9,1	6,8	5,9	6,3	6,1	6,3
Brasil	5,0	2,9	0,9	1,5	2,1	1,2

Fonte: IMF - World Economic Outlook Update, July 2023

Na mesma linha que as projeções do FMI, os barômetros globais ¹⁵ apresentam crescimento no últimos dois meses, em todas as regiões analisadas. O Barômetro Coincidente segue em lenta elevação em 2023 enquanto que o Barômetro Antecedente, que antecipa a evolução do nível de atividade, tem crescimento mais acelerado e se aproxima, em agosto, da média histórica dos 100 pontos. A indicação é a de que apesar da manutenção da política monetária restritiva das principais economias mundiais, a evolução do nível de atividade atual e as expectativas não incluem por ora a perspectiva de uma desaceleração mais significativa na economia mundial.

c. Efeitos do cenário internacional para a economia brasileira

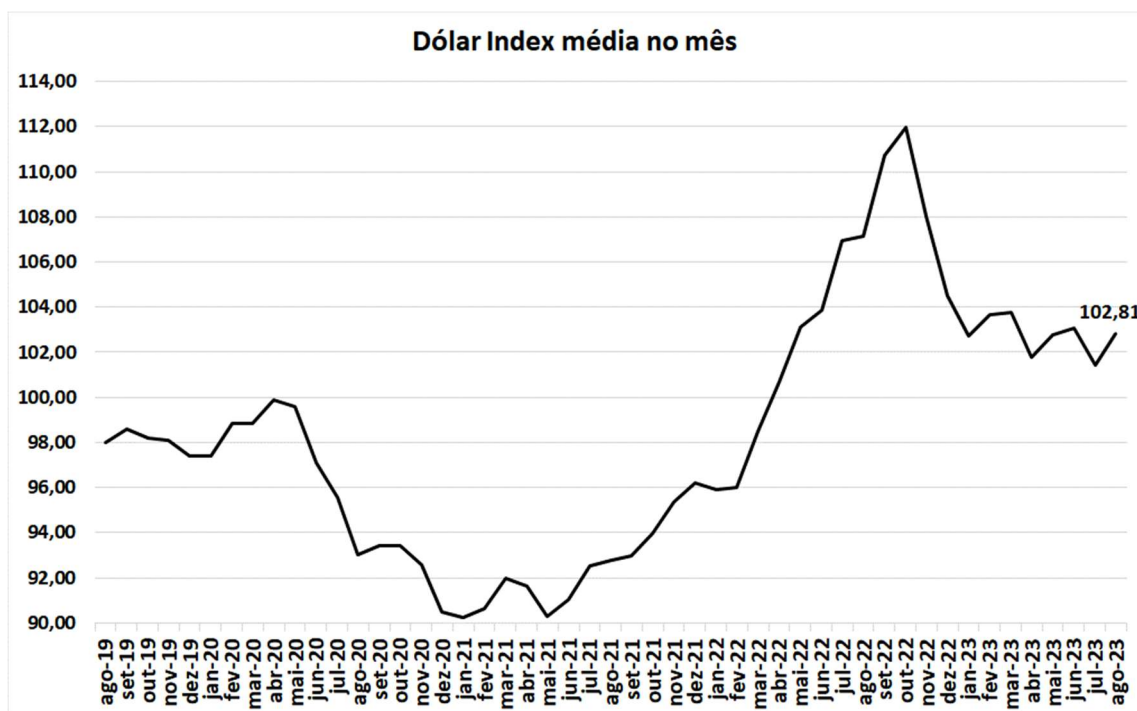
As projeções de uma queda menos intensa do crescimento da economia mundial para 2023 e especialmente se for realizada a projeção do FMI de manutenção do crescimento da economia chinesa¹⁶, de (+) 5,2% em 2023, constituem sinais favoráveis para as exportações brasileiras. O

¹⁵ ETH Zurich – FGV KOF Swiss Economic Institute – Press Release de 10.08.2023

¹⁶ A projeção de crescimento da China se manteve em 5,2% em 2023, apesar das indicações de perda de ritmo da economia na demanda de consumo, produção industrial e exportações e deflação; a

início do ciclo de queda da SELIC reduz a diferença da taxa de juros brasileira em relação aos EUA, com provável efeito de elevação da taxa de câmbio. Essa diferença de taxas de juros ainda pode ainda ser ampliada na hipótese de aumento da taxa do FED em setembro, efeito esse que poderia reforçado com a possível valorização internacional do dólar. Entretanto até o momento essa tendencia não aparece na evolução do dólar index apurado até o mês de agosto, como se vê no **Gráfico 03**.

GRÁFICO 03



Fonte: Investing.com

2. ECONOMIA BRASILEIRA: REDUÇÃO DO CRESCIMENTO, REDUÇÃO DA TAXA DE JUROS E QUEDA DA INFLAÇÃO

a. Inflação

Depois da forte aceleração da inflação do IPCA iniciada em fins de 2020 até níveis próximos de 12% ao ano em meados de 2022, ocorre acentuada queda das taxas anuais ao longo de 2022. Em 2023 essa tendencia é acentuada, com a ocorrência de taxas mensais negativas, refletindo inicialmente os efeitos da redução de impostos sobre combustíveis, energia elétrica e

dimensão das dificuldades da indústria de construção ficou ainda reforçada com a crise da Everglade, maior construtora das China evidenciada com o seu pedido de proteção contra falência em Nova York no ultimo dia 17, com dividas estimadas em US\$ 340 bilhões.

telecomunicações, mas reforçada pela queda de preços de commodities e matérias primas básicas.

Em julho de 2023 o núcleo do IPC (FGV) apresenta crescimento anual de 3,39%, inferior ao aumento do IPC de 3,53%. Alguns itens ainda mantem taxas de aumento muito elevadas, como é o caso de saúde e cuidados pessoais com (+) 8,89% Educação, leitura e recreação (+) 5,74% , e vestuário com 4,91%. No INCC chama a atenção o aumento de apenas (+) 0,32% de materiais equipamentos e serviços, que se compara com (+) 6,23% do custo de mão de obra, provável resultado da redução dos índices de desemprego.

A evolução de vários índices de preços indica a continuidade da tendencia de queda da inflação de bens em 12 meses como é o caso do IGP-DI, com queda de (-) 7,47%, deflação dos preços no atacado (IPA) de (-) 11,47%, refletindo ´principalmente a queda de (-) 16,13% das matérias brutas. O preços de bens intermediários exclusive combustíveis e lubrificantes para a produção tem queda de (-) 8,14%. O preço de bens finais, exclusive alimentos e combustíveis para o consumo também têm queda anual a de (-) 0,62%.

Não obstante esse desempenho, apoiado na queda de preço de commodities, taxas de juros elevadas e até alguma valorização cambial, as taxas anuais de aumento do IPCA devem apresentar elevação até o fim do ano, como resultado da redução da tributação sobre combustíveis, energia e telecomunicações em igual período de 2022. A projeção de mercado¹⁷ para a taxa anual de aumento do IPCA em dezembro de 2023 é de 4,8% caindo para 4,00% em junho de 2024.

Na Ata da última reunião do Copom de 02 de agosto, as projeções da inflação são muito próximas às do mercado, com (+) 4,9% em 2023, (+) 3,4% em 2024 e (+) 3,0% em 2025, , ajudadas também pela expectativa de bandeira tarifária verde de energia elétrica.

b. Política Fiscal

A proposta do novo regime fiscal foi bem recebida pelo mercado, ao reduzir os chamados riscos de cauda de descontrole da dívida publica, como demonstrado nos movimentos de queda das curvas de juros a partir do anuncio da medida no início de março. Entretanto, subsiste grande incerteza, quanto à viabilidade de geração da receita adicional necessária para atingir as metas fiscais estabelecidas, já a partir da meta de

¹⁷ Pesquisa FOCUS de 01.08.2023

déficit zero em 2024. e principalmente da limitação do crescimento da relação dívida/PIB.

O novo regime fiscal tem algumas características:

a. Não há qualquer medida de redução das despesas; é assegurado o crescimento anual mínimo de 0,6% em termos reais é obrigatório, e até 2,5% de o aumento de receita permitir;

b.. Apesar de limitar o crescimento anual das despesas a 70% do aumento da receita, uma grande parcela das despesas obrigatórias não está sujeita a essa limitação, como é o caso das despesas com a previdência, salários do funcionalismo, gastos educação e saúde indexados a um porcentual do PIB, além do reajuste dos investimentos pela inflação, a partir de R\$ 60 bilhões em 2023.

O último Relatório da IFI ¹⁸, registra que nas discussões da última reunião do COPOM, de 02 de agosto, persiste a incerteza sobre a superação dos desafios fiscais. A proposta de orçamento para 2024, que deve ser apresentada até o fim de agosto, não conta ainda com a aprovação da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), onde consta a meta de déficit zero para 2024 e do PLP 93/2023 que substitui o teto de gastos. A meta de déficit zero ainda não é vista como factível pelo mercado, cuja realização exigiria aumento de receitas e redução de despesas primárias. A **Tabela 04**, que reproduz a Tabela 02 do referido relatório. mostra o desafio de atingir a meta do déficit zero em 2024, refletido em projeções de varias instituições.

TABELA 04

CENÁRIOS PARA RESULTADO PRIMÁRIO DE 2024 (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

	IFI	Boletim Focus	Prisma Fiscal	STN
Resultado primário (R\$ bilhões)	-105	n.d.	-84,8	-150,8
Resultado primário (% do PIB)	-0,9%	-0,8%	-0,8%	-1,3%
Esforço fiscal para alcançar centro da meta de 2024 (% do PIB)	-0,9%	-0,8%	-0,8%	-1,3%
Esforço fiscal para alcançar o limite inferior da meta de 2024 (% do PIB)	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-1,1%

Fonte: Relatório de projeções fiscais da STN (jun-2023), Prisma Fiscal, Boletim FOCUS e IFI. Elaboração: IFI.

¹⁸ Relatório de Acompanhamento Fiscal . 79 de 17 de agosto de 2023 da Instituição Fiscal Independente (IFI do Senado Federal

Como se observa nas três primeiras projeções consideradas na **Tabela 04**, estima-se a necessidade de esforço fiscal adicional para o centro da meta déficit zero em 2024, no intervalo de 0,8% a 0,9% do PIB e de 0,5% a 0,7% do PIB para alcançar o limite inferior da meta. No relatório de projeções da STN de julho de 2023, referente ao primeiro semestre, mencionado no relatório da IFI, foi apresentada uma lista de possibilidades de medidas para ganho de receitas.

De acordo com o relatório, no seu cenário base, a projeção do déficit primário para 2023 é de (-)1,1 do PIB e o de 2024 sobre para (-) 1,4%. O esforço fiscal necessário para atingir a meta de déficit zero em 2024 inclui o aumento de receita líquida de 0,8% do PIB, após a dedução de (-)0,5% das transferências a estados e municípios, combinada com o contingenciamento de despesas de (-) 0,5% , completando assim o esforço fiscal de 1,3 % do PIB.

Por sua vez, a perda de ritmo do crescimento da receita líquida do governo central no primeiro semestre de 2023, combinada com uma revisão com aumento de despesas¹⁹ fez com que na sua 3ª avaliação bimestral, publicada em julho, a projeção do déficit de 2023 tenha sido revista, com aumento de R\$ 136,2 bilhões para R\$ 145,4 bilhões em relação à 2ª avaliação bimestral. Em 2023, no acumulado até julho, o governo central deve ter registrado déficit primário de R\$ 67,0 bilhões, em relação aos R\$ 73,2 bilhões em igual período de 2022. Nos 12 meses até julho, esse resultado deve ter sido negativo em R\$ 86,1 bilhões.

O Relatório da IFI sugere que a continuidade do processo de redução das taxas de juros deve se refletir na queda do custo da dívida pública, no sentido de moderar o crescimento da relação dívida/PIB.

Em, resumo, é importante considerar no cenário a dificuldade de realizar o esforço fiscal projetado pela STN de 1,3% do PIB, necessário para atingir a meta de déficit zero em 2024. Nesse contexto, o risco fiscal aparentemente continuará sendo ponto de atenção

¹⁹ A receita líquida do Governo acumulada de 12 meses tem dedução de 18,7% do PIB em dezembro de 2022 para 17,9% em julho de 2023; a projeção de despesas foi aumentada em R\$ 7,2 bilhões

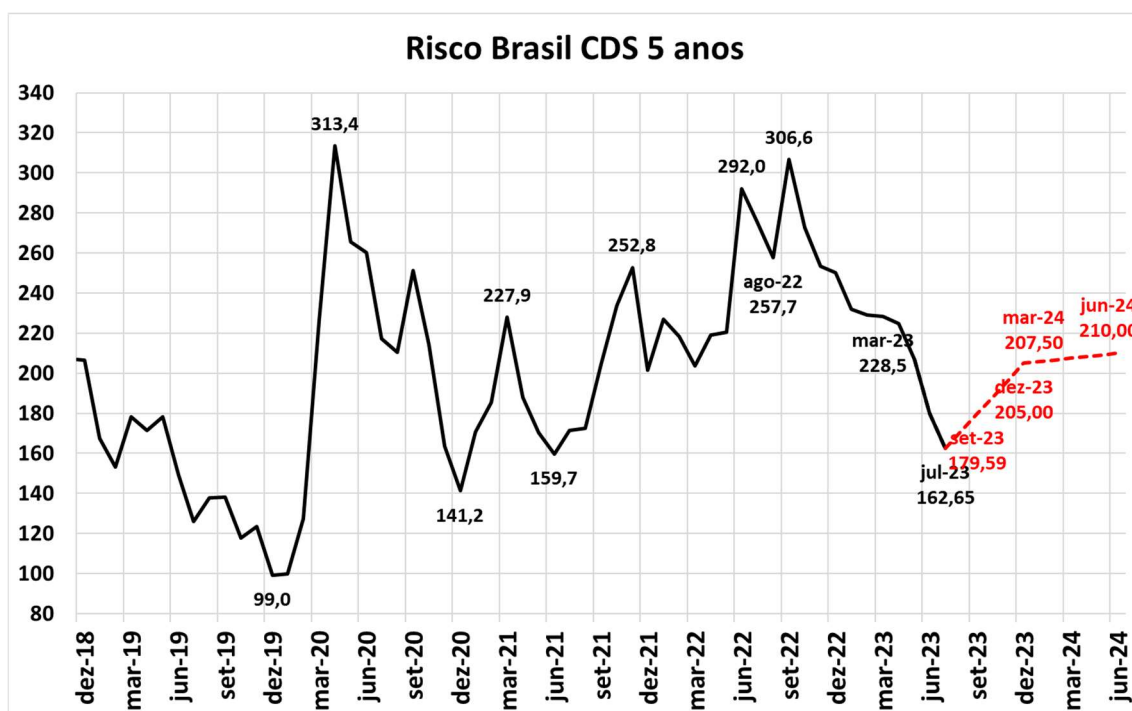
no futuro próximo, lembrando que o superavit primário para estabilizar a dívida nos próximos anos é da ordem de 1,4% do PIB²⁰.

c. Política monetária e taxas de juros

Além das projeções de mercado para preços e taxas de juros, o cenário de referência do CEMEC Fipe leva em conta também o cenário de taxas de juros longas dos títulos do Tesouro dos EUA, o risco Brasil e as expectativas de mercado para a taxa de câmbio.

Como se vê no **Gráfico 04**, no cenário de referência CEMEC Fipe, a projeção para o CDS de 5 anos é de elevação significativa, de 162,65 em julho para 205,00 em dezembro, e aumento menos pronunciado para 210,00 em junho de 2024²¹. Muito embora outros fatores podem estar atuando nessa projeção, existem indicações de que esse movimento reflete principalmente os riscos fiscais, impulsionados pela dificuldade de se atingir a meta de déficit primário nulo em 2024, reforçando o aumento da relação dívida/PIB que já aumentaria mesmo que essa meta fosse atingida.

GRÁFICO 04



Fonte: Investin.com projeção Relatório Macro Anbima

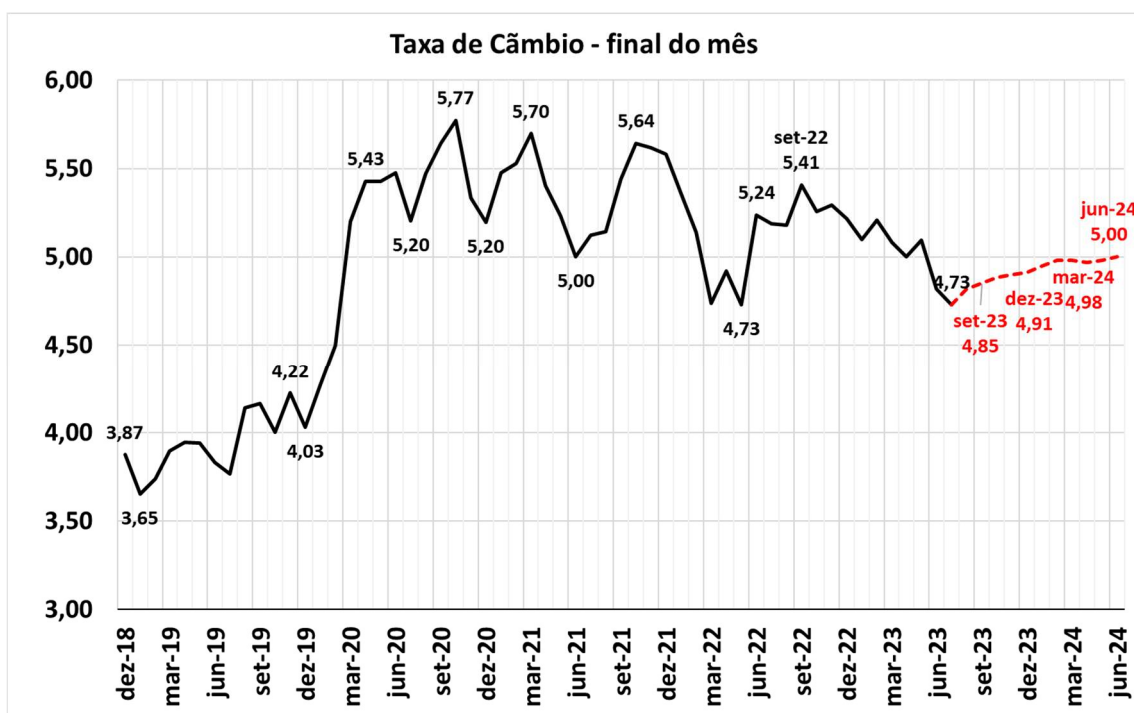
²⁰ Fonte: IFI - Relatório de Acompanhamento Fiscal n. 77 – 14 de julho de 2023

²¹ Trata-se de projeção da Anbima, divulgada em seu relatório macroeconômico de junho 2023.

3. Taxa de câmbio

Não obstante o recente ciclo de valorização cambial observado desde setembro de 2022, até atingir a taxa de câmbio média de R\$ 4,73 em julho, o cenário de referência do CEMEC Fipe incorpora as projeções da Pesquisa FOCUS em que a taxa se eleva a R\$ 4,98 em dezembro e retorna a R\$ 5,00 em junho de 2024 (**Gráfico 05**). Admite-se que essa projeção reflita também a redução esperada da diferença de taxas de juros no Brasil, cuja projeção de mercado para a SELIC é de queda para 9,75% em junho de 2024, em relação à taxa de juros dos EUA, cujo início do ciclo de queda está previsto apenas para o primeiro semestre de 2024.

GRÁFICO 05



Fonte: Bacen e projeção Focus

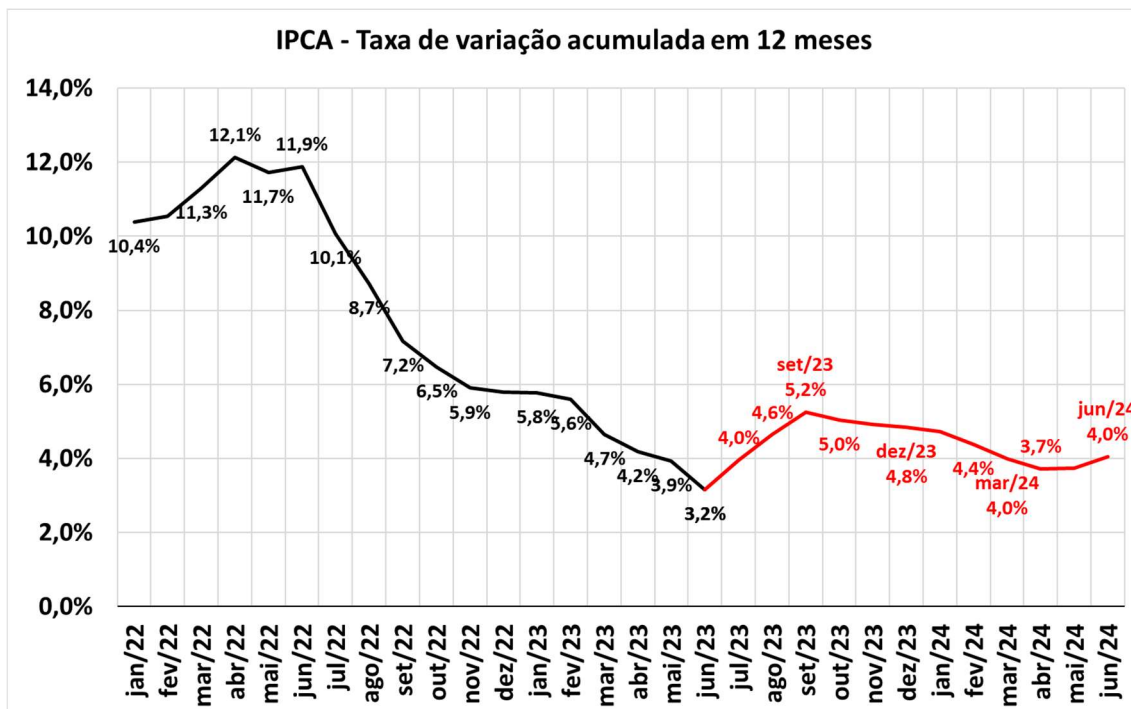
4. Inflação IPCA

As projeções de mercado para a taxa de inflação de 12 meses²² indicam uma elevação de até 5,2% em setembro, evolução que reflete a forte redução das taxas de inflação no ano base de 2022, obtida com a redução dos impostos de combustíveis, energia elétrica e telecomunicações em parte descontinuada em 2023. Como se observa no **Gráfico 06**, daí por diante as projeções

²² Pesquisa FOCUS do Bacen de 01.08.2023

indicam queda das taxas anuais de inflação, fechando 2023 com (+) 4,8%, caindo para (+) 4,0% em junho de 2024.

GRÁFICO 06



Fonte: IBGE e projeção Focus

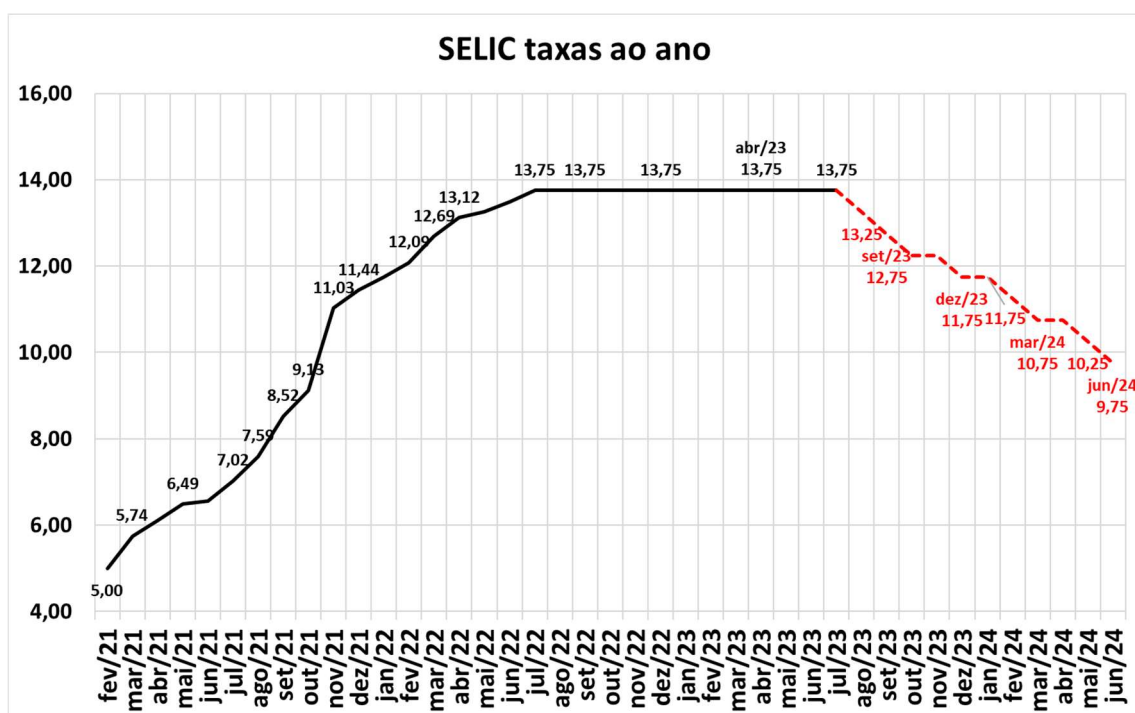
5. Taxa de juros – SELIC

Depois de um período marcado por muita controvérsia em torno da alta taxa de juros praticada pelo Bacen, reforçada por um debate de natureza política, em reunião de 02 de agosto o COPOM deliberou reduzir a taxa SELIC em 0,50%, de 13,75% a.a. para 13,25% a.a.. Levou-se em conta a reancoragem parcial das expectativas, mas também a persistência de núcleos de inflação acima da meta, inflação de serviços elevada e ainda incompatível com a meta e atividade economia resiliente. Foi mencionada ainda a preocupação com as expectativas dos resultados fiscais.

Apesar de ter havido alguma divisão entre os membros do COPOM em relação à redução de 0,25% ou 0,50%, houve unanimidade em sinalizar uma continuidade de redução de 0,50% nas próximas reuniões.

O cenário de referência do CEMEC Fipe adota a projeção da taxa Selic da Pesquisa Focus de 01.08.2023, alinhada com a sinalização do COPOM, com reduções de 0,50 nas próximas reuniões, atingindo 11,75% a.a. em dezembro de 2023 e mantendo tendência de queda até junho de 2024, com 9,75% a.a. (**Gráfico 07**).

GRÁFICO 07



Fonte: Bacen e projeção Focus

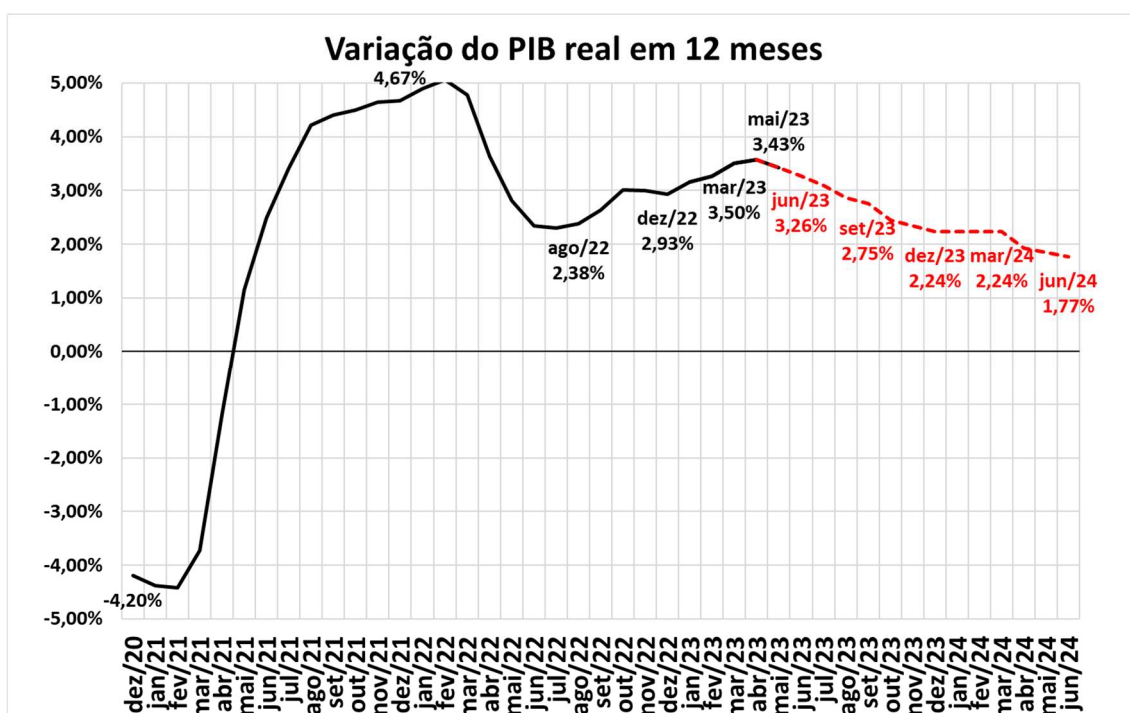
6. Crescimento

A pesquisa FOCUS de 01.08.2023 projeta o crescimento do PIB de 2,24% em 2023 e 1,77% no ano terminado em junho de 2024. A projeção de crescimento de 2023, que tem se elevado ao longo do ano, resulta basicamente do excepcional crescimento agropecuária que deve atingir quase 12% no ano. Os demais setores apresentam projeções de crescimento bem mais modestas, como é o caso da indústria, com (+) 0,71% e serviços com (+) 1,50%. Exportações também contribuem também para o crescimento, com aumento esperado de (+) 4,5% enquanto que a projeção para o crescimento das importações se limita a (+) 0,90%.

O cenário de referência CEMEC Fipe adota a projeção de crescimento anual de (+) 2,24% do PIB em 2023²³, com redução gradual até atingir (+)1,77 nos doze meses terminados em junho de 2024. **(Gráfico 08)**.

²³ Projeção do Itaú é de 1,4% e do Bradesco de 1,8%. e 1.0% da pesquisa Focus.

GRÁFICO 08

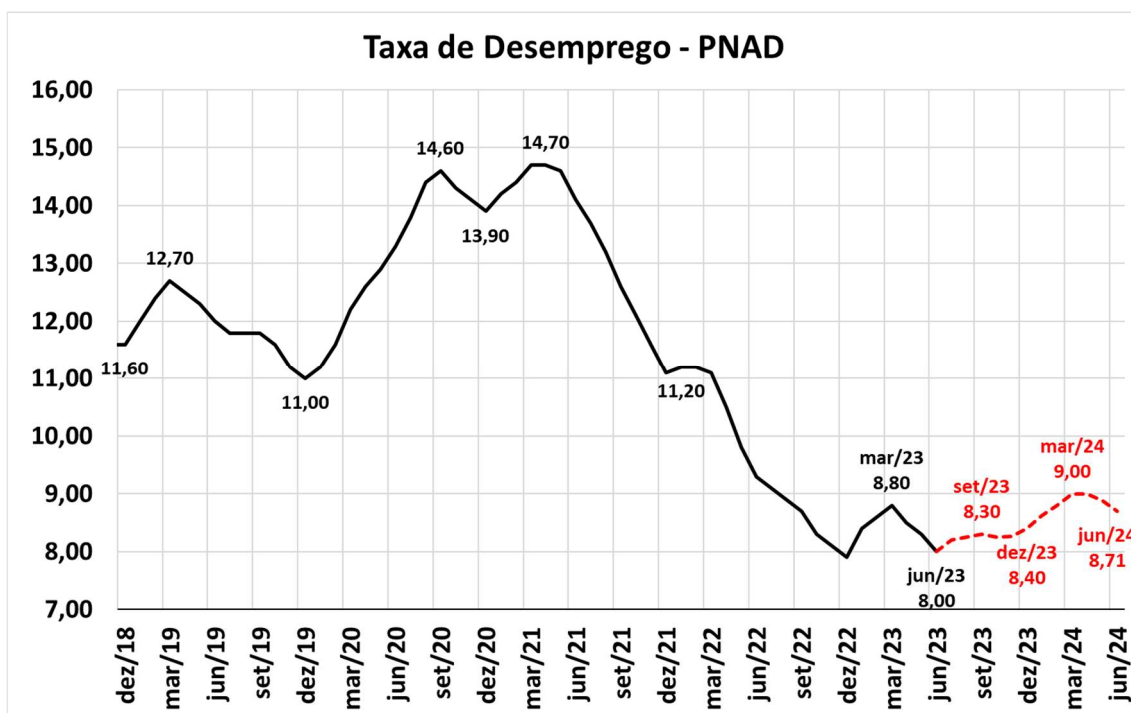


Fonte: Bacen e projeção Focus

Do lado da demanda de consumo, não obstante as limitações do crédito ao consumidor, com altas taxas de juros e elevada inadimplência, o aumento do emprego e da massa de renda real tem sustentado uma elevação moderada do consumo de bens e serviços. A projeção da pesquisa FOCUS de 01.08.2023 é de crescimento real da demanda de consumo das famílias é de (+) 1,7% em 2023 e o crescimento da massa de rendimento real habitual de todos os trabalhos (PNAD IBGE) de junho de 2023 apresenta aumento de (+) 6,74% em relação a junho de 2022.

A projeção da taxa de desemprego do PNAD para 2023 do cenário de referência do CEMEC Fipe acompanha a projeção da Pesquisa FOCUS, que antecipa alguma elevação dessa taxa ao longo do segundo semestre e até março de 2024, para retroceder até junho de 2024. **(Gráfico 09)**

GRÁFICO 09



Fonte: IBGE e projeção Focus

3. CENÁRIO MACROECONOMICO DE REFERÊNCIA do CEMEC FIPE

A **Tabela 05** resume as projeções macroeconômicas usadas nos modelos econométricos de projeção de curvas de juros e dos custos de financiamento das empresas por fontes de recursos apresentadas adiante, que compõem este Relatório 07 de 22 de agosto de 2023.

TABELA 05

Cenário macroeconômico de referência CEMEC Fipe

Variável	jun/23	set/23	dez/23	mar/24	jun/24
Selic final mês	13,75	12,75	11,75	10,75	9,75
IPCA acumulado 12 meses	3,16%	5,24%	4,84%	4,00%	4,04%
CDS 5 anos final do mês	179,9	179,6	205,0	207,5	210,0
CRB	260,9	284,7	288,6	292,4	296,2
Tnote 10 y no mês	3,75%	3,94%	4,00%	3,88%	3,75%
PIB acumulado 12 meses	3,26%	2,75%	2,24%	2,00%	1,77%
câmbio final do mês	4,82	4,85	4,91	4,98	5,00
Desemprego PNAD	8,00	8,30	8,40	9,00	8,71
Saldo Recursos Livres t/t-12	0,59%	1,49%	2,40%	3,53%	4,65%

1. Evolução recente do financiamento das empresas brasileiras

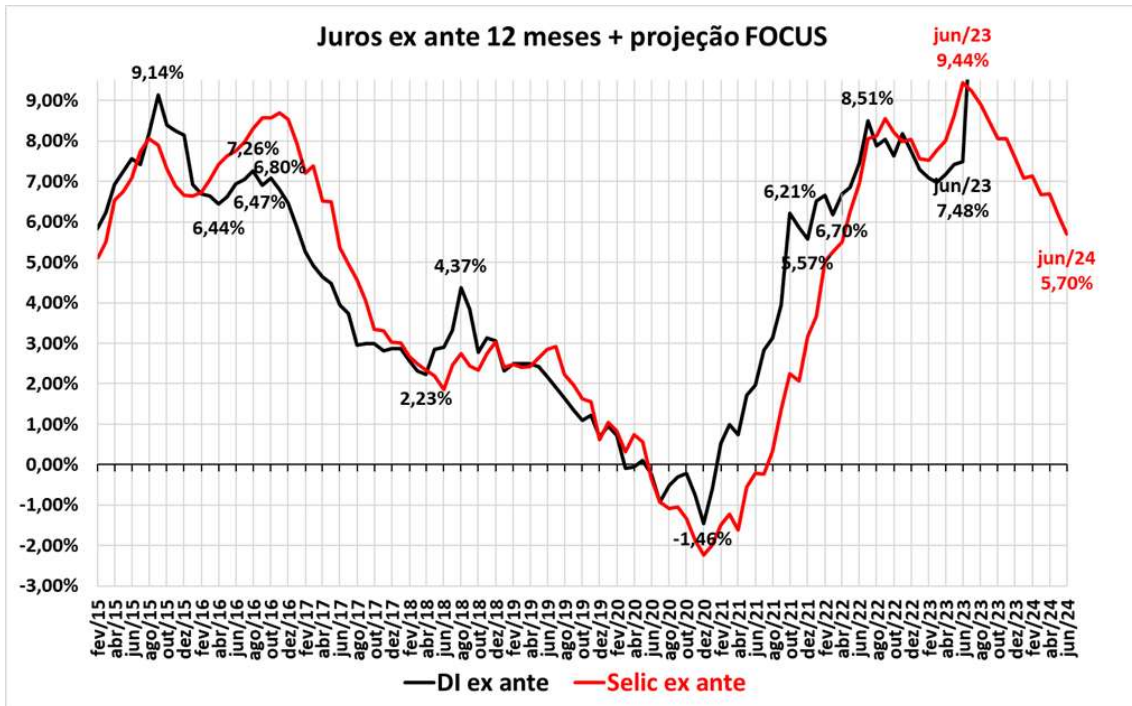
Nos últimos anos a gestão financeira das empresas tem se defrontado com grandes desafios, representados pelos impactos da pandemia e da Guerra da Ucrânia sobre a receita de vendas, irregularidade do suprimento de insumos, choques de preços e forte variação das taxas de juros.

Além de agregar maior incerteza nas projeções do fluxo de caixa, a tarefa de financiar as atividades e os investimentos, preservar a liquidez e solvência e reduzir os custos de capital da empresa adquire grande complexidade e requer o acompanhamento das condições correntes de financiamento e principalmente das expectativas de sua evolução no futuro.

O **Gráfico 10** mostra a variação dramática das taxas reais de juros de 360 dias deflacionadas pela expectativa de inflação do IPCA da pesquisa FOCUS, especialmente nos últimos anos. Depois de atingir valores negativos em fins de 2020, a taxa real DI de 360 dias ex ante se eleva rapidamente até atingir 9,44% a.a. em junho de 2023, superior inclusive aos 9,14% a.a. observados em meados de 2015.

Mantidas as indicações de queda da taxa SELIC da ordem de 0,50% nas próximas reuniões do COPOM, a projeção da taxa real SELIC ex ante para junho de 2024 tem queda acentuada, para 5,70% a.a., taxa ainda elevada em relação aos anos imediatamente anteriores à pandemia.

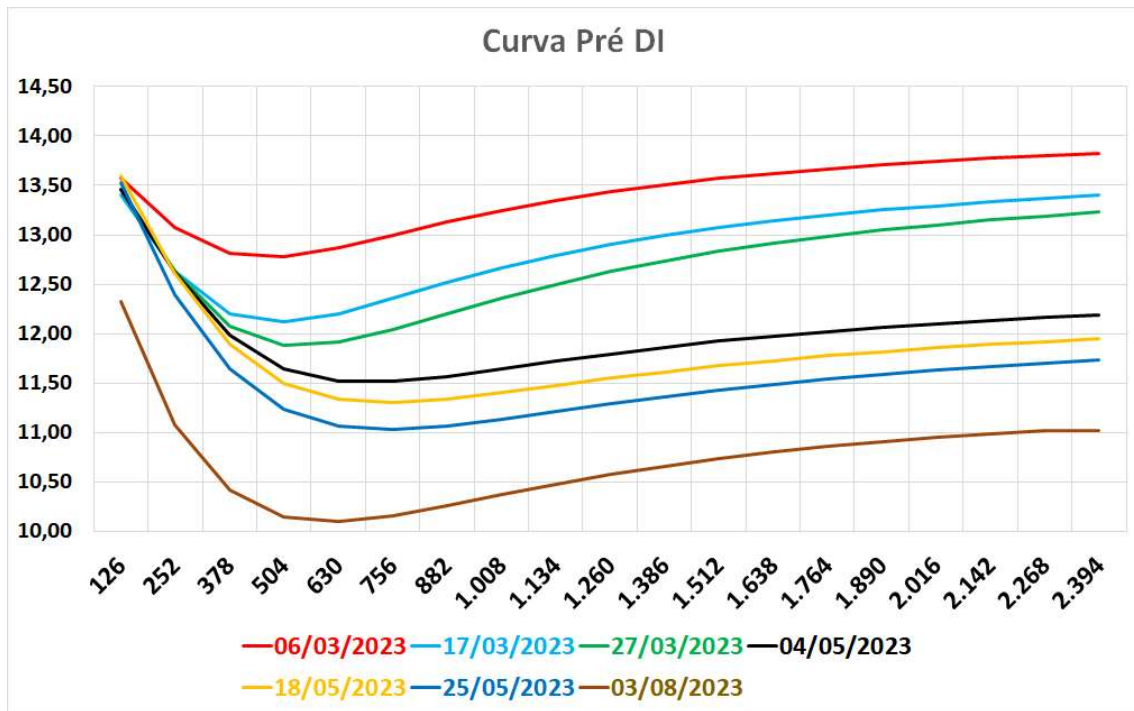
GRÁFICO 10



Fonte: B3 e Bacen Elaboração: CEMEC Fipe

O impacto dessas variações das taxas de juros atinge o custo de financiamento das empresas de todas as fontes de recursos, com prazos médios de resgate diferentes, o que fica evidenciado pela observação dos deslocamentos das curvas de juros. O **Gráfico 11**, que permite avaliar a magnitude dos deslocamentos dessas curvas desde março de 2023 até atingir o nível menos elevado em agosto de 2023. O deslocamento para baixo das curvas de juros a partir de março de 2023 reflete basicamente a percepção de queda dos riscos de descontrole fiscal que se seguiu ao anúncio e depois a remessa ao Congresso do novo regime fiscal, combinada com as das projeções da queda da taxa de inflação e da expectativa de redução da taxa SELIC. A curva de 03 de agosto de 2023 já reflete o início de queda da SELIC e o anúncio de manutenção de sua queda no ritmo de 0,50% nas reuniões posteriores, resultado da votação unânime do COPOM em sua reunião de 02 de agosto.

GRÁFICO 11

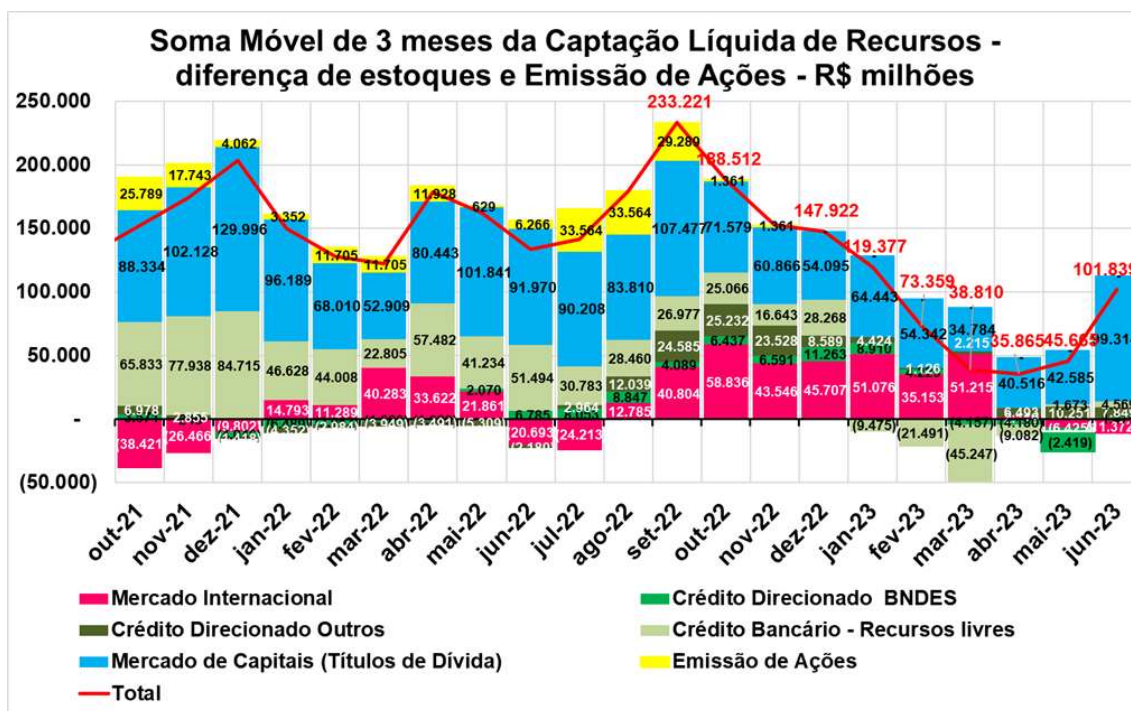


Fonte: B3

Com o objetivo de reduzir seu custo de dívida e adequar a captação de recursos aos seus fluxos de caixa, as empresas buscam ajustar a composição de seu financiamento por fontes de recursos. Os dados do **Gráfico 12** apresentam a evolução dos fluxos de captação líquida de recursos de dívida e de emissão de ações de todas as empresas não financeiras brasileiras, em períodos trimestrais móveis, de outubro de 2021 a junho de 2023.

Fica evidenciada a agilidade com que as empresas ajustam suas fontes de recursos de financiamento. Ao lado disso, os dados também mostram uma tendência que poderia ter levado a uma crise de crédito, tendência essa revertida a partir de abril. Observa-se o aumento de dificuldade de rolagem de dívidas, com a forte redução da captação líquida que já era observada ao longo do segundo semestre de 2022, como resultado da política monetária restritiva, fortemente reforçada nos primeiros meses de 2023, com a percepção de aumento de risco de crédito com o evento das Lojas Americanas. Observa-se acentuada queda do crédito bancário, que chegou a apresentar captação líquida negativa nos primeiros meses do ano, movimento que atingiu também, com menor intensidade, a captação de recursos no mercado de dívida privada. Nesse mercado, observa-se desde abril forte recuperação, em que o volume de recursos líquidos captados atinge quase R\$ 100 bilhões, valor até superior ao observado em igual período de 2022.

GRÁFICO 12



Fonte: CEMEC Fipe

O propósito das Projeções CEMEC Fipe do Custo de Financiamento das Empresas é oferecer aos executivos de finanças indicadores e análises da evolução recente e projeções das curvas de juros, custos e condições de captação de recursos de financiamento para apoiar suas decisões visando a otimização do financiamento e a geração de valor para suas empresas.

1. Projeções CEMEC Fipe das curvas de juros e dos custos de financiamento das empresas

5.1 Projeções das curvas de juros

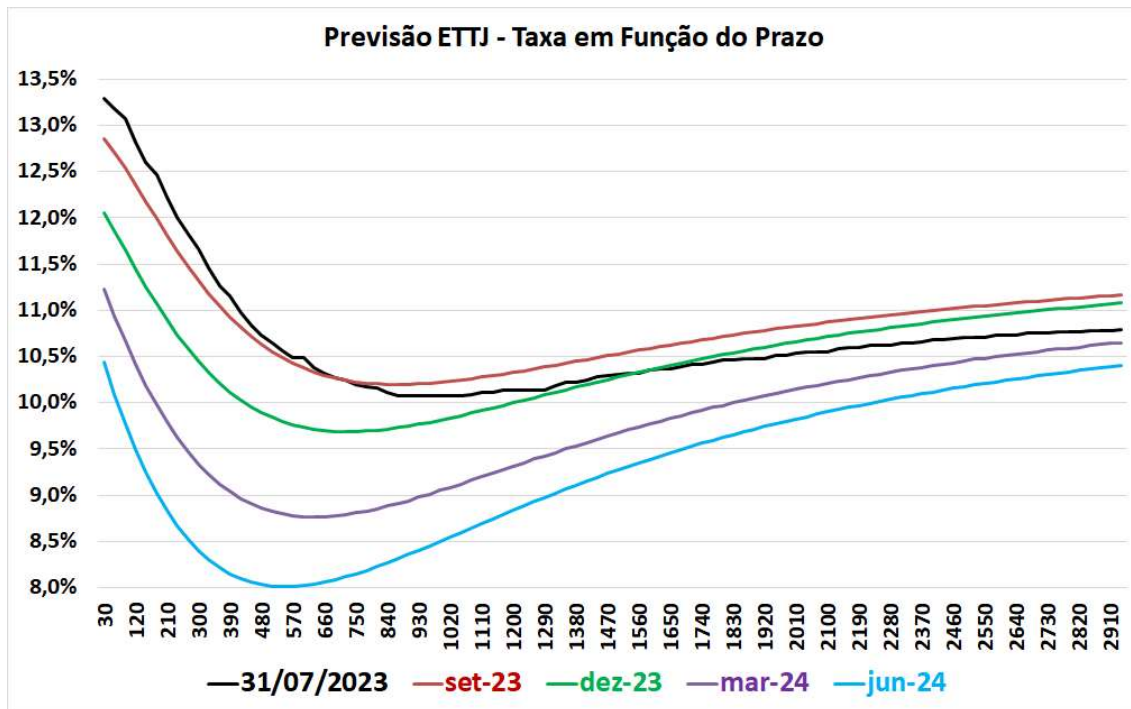
Com base no Cenário Macroeconômico de referência do CEMEC Fipe, resumido na Tabela 04, são feitas as projeções das curvas de juros e dos custos de dívida por fonte de recursos para quatro datas futuras:

- 30 setembro de 2023;
- 31 de dezembro de 2023;
- 31 de março de 2024;
- 30 de junho de 2024.

As projeções das curvas de juros para essas quatro datas são apresentadas no Gráfico 13. Dadas as projeções do cenário macroeconômico, que entre outras variáveis incorporam a expectativa

de queda das taxas de inflação e da SELIC, as curvas de juros projetadas indicam a tendência de queda do nível das curvas em todos os vértices a partir de setembro.

GRÁFICO 13



Fonte: CEMEC Fipe

A **Tabela 06** permite visualizar as taxas DI/pré de 1ano, 3 anos e 5 anos nas quatro datas de projeção, extraídas das curvas de juros apresentadas no **Gráfico 12**. Junto com este Relatório, é disponibilizada uma planilha Excel das curvas ETTJ, em cada data de projeção, que combinadas ao spread de risco das debêntures permitem verificar a taxa de juros para qualquer prazo.

TABELA 06

Variável	jul/23	set/23	dez/23	mar/24	jun/24
Pré 1 A	11,26%	11,05%	10,21%	9,12%	8,22%
Pré 3 A	10,09%	10,26%	9,89%	9,16%	8,65%
Pré 5 A	10,46%	10,71%	10,52%	9,97%	9,62%

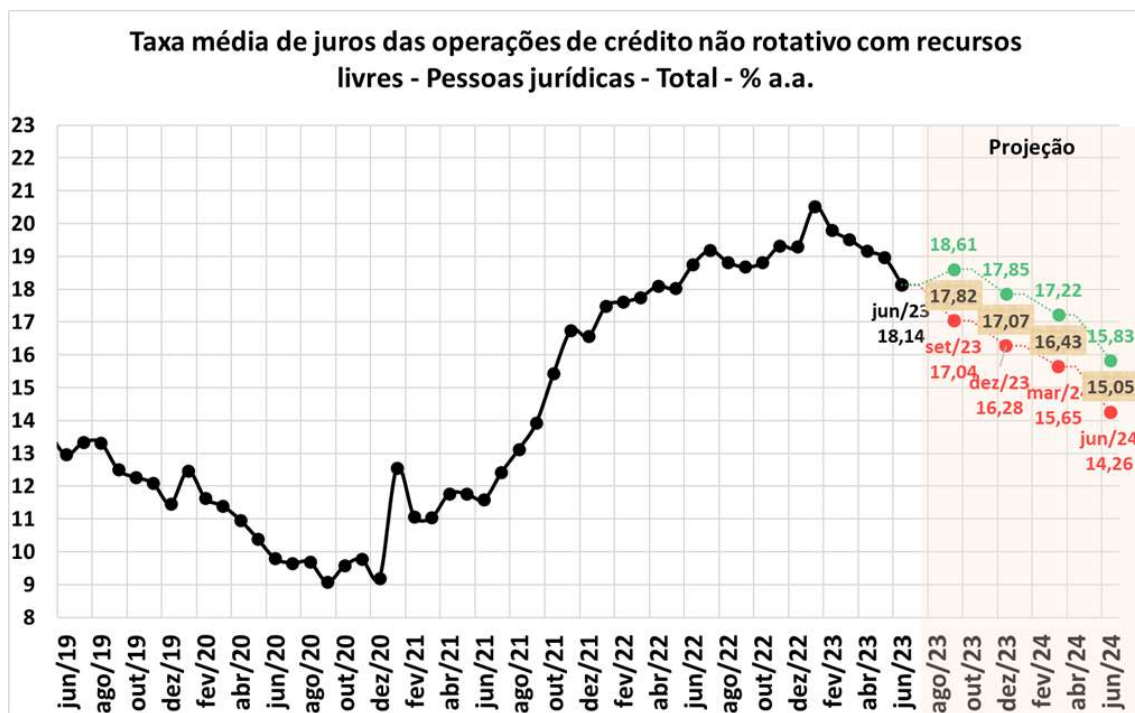
Fonte: CEMEC Fipe

5.2 Projeções das taxas de juros de operações de crédito bancário

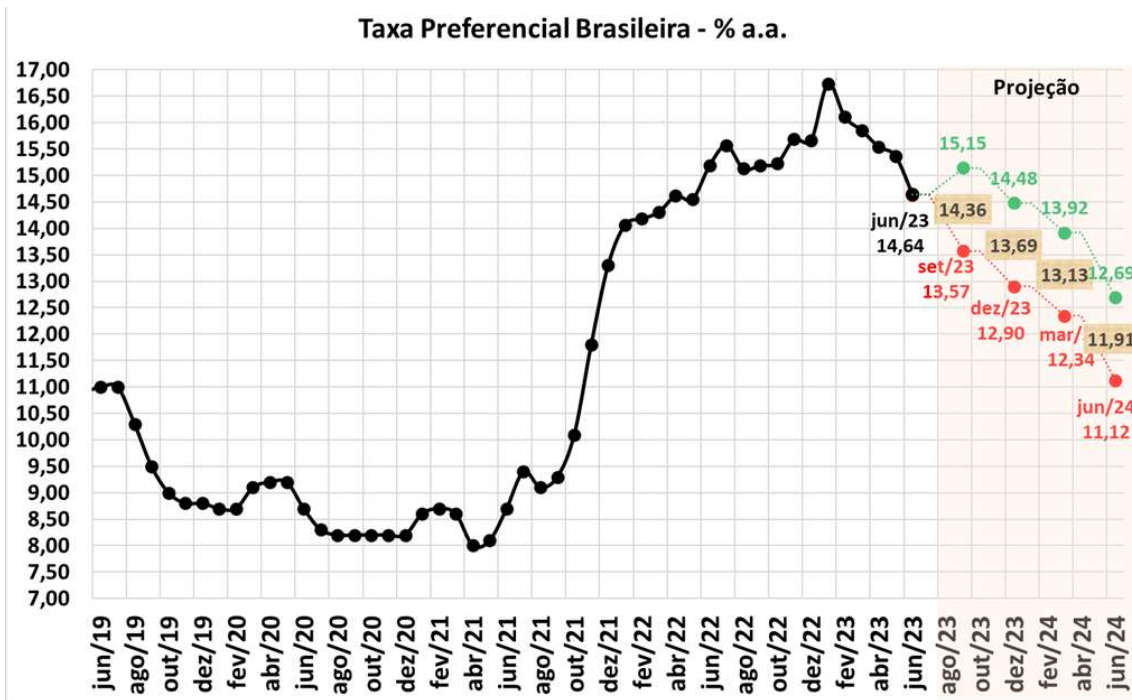
São apresentados a seguir gráficos contendo as projeções das taxas de juros das operações de crédito bancário, com a explicitação de um intervalo equivalente a um desvio padrão para mais ou para menos em torno do valor central projetado.

As principais observações são as seguintes:

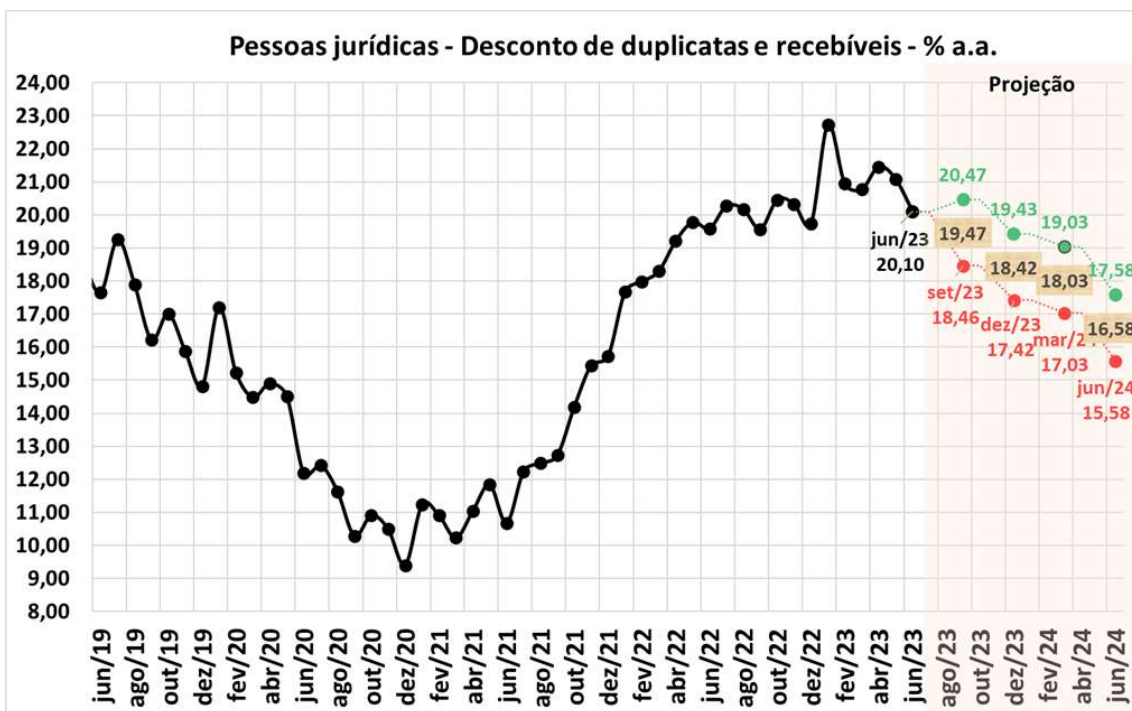
- Observa-se a tendência geral de queda das taxas de juros até junho de 2024; as projeções macroeconômicas de queda da taxa de inflação e da taxa SELIC, levam à projeção de redução dos custos de captação dos bancos e à redução das taxas de empréstimo;
- Entre outros fatores, os intervalos de projeção apresentados refletem principalmente a volatilidade observada na evolução das taxas de inadimplência;



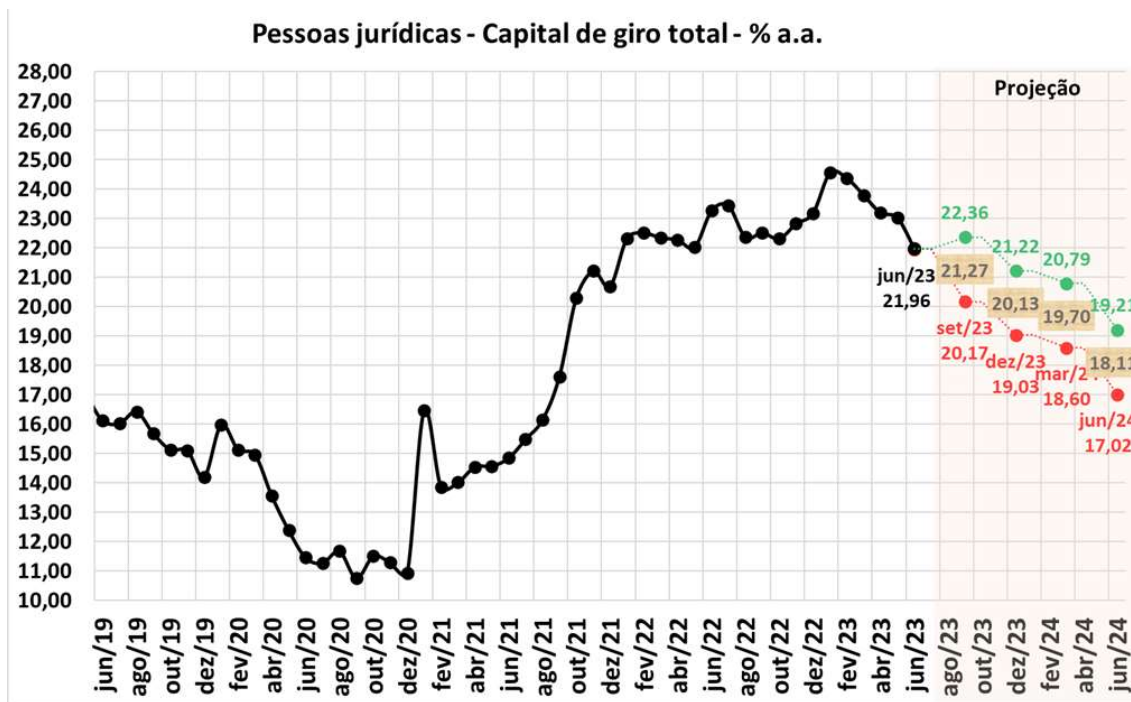
Fonte: Bacen e projeções CEMEC Fipe



Fonte: Bacen e projeções CEMEC Fipe



Fonte: Bacen e projeções CEMEC Fipe



Fonte: Bacen e projeções CEMEC Fipe

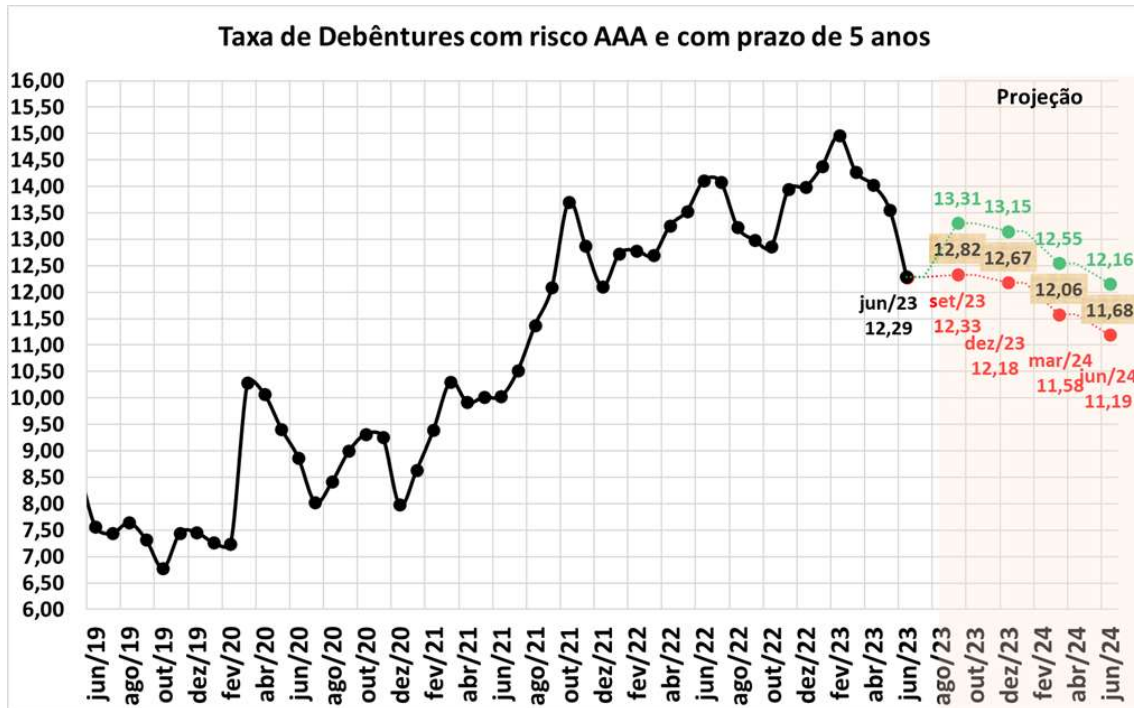
5.3 Projeções das taxas de juros das debêntures com prazo de 5 anos

As projeções das taxas de juros das debentures apresentadas nos gráficos adiante são obtidas com base nas projeções da estrutura a termo das taxas de juros (ETTJ) apresentadas no **Gráfico 12**, para o plano médio de resgate de 5 anos, acrescidas das projeções do spread de risco de crédito para cada nível de rating, geradas pelos respectivos modelos econométricos. É importante lembrar que as taxas de juros projetadas das debentures não incluem os custos de colocação, sendo, portanto, apenas taxas de referência.

Segue em anexo planilha Excel contendo as curvas de juros ETTJ para cada data de projeção, que permite verificar a taxa de juros para qualquer prazo dados esses que podem ser combinados com as projeções de spread para obter as taxas de debentures para qualquer prazo.

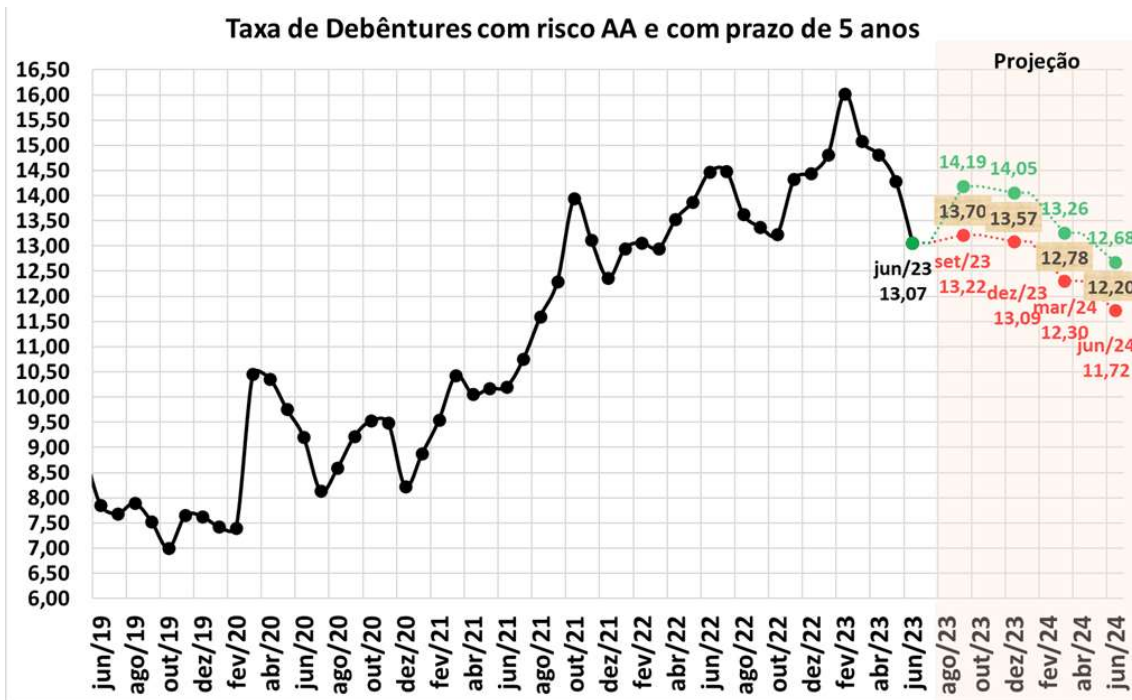
A projeção das taxas de juros das **debêntures de rating AAA** mostram uma elevação a partir de julho de 2023 até setembro de 2023, refletindo basicamente a elevação da projeção da taxa de juros do vértice de 5 anos apresentada na **Tabela 06** e uma elevação dos spreads de risco de crédito, relacionada com a projeção de continuidade de aumento da inadimplência. Daí por diante e até junho de 2024, as taxas projetadas mantem tendencia de queda, associada ao cenário macro de redução da taxa de inflação e da taxa de juros. Da mesma forma que a queda acentuada dessas taxas de juros observada entre fevereiro e junho, fortemente relacionadas à

percepção de queda do risco fiscal com a remessa do novo regime fiscal ao Congresso, é importante lembrar que eventuais ajustes na versão final a ser aprovada bem como as incertezas quanto ao atingimento da meta de déficit primário zero em 2024 poderão ter algum impacto nesse cenário.



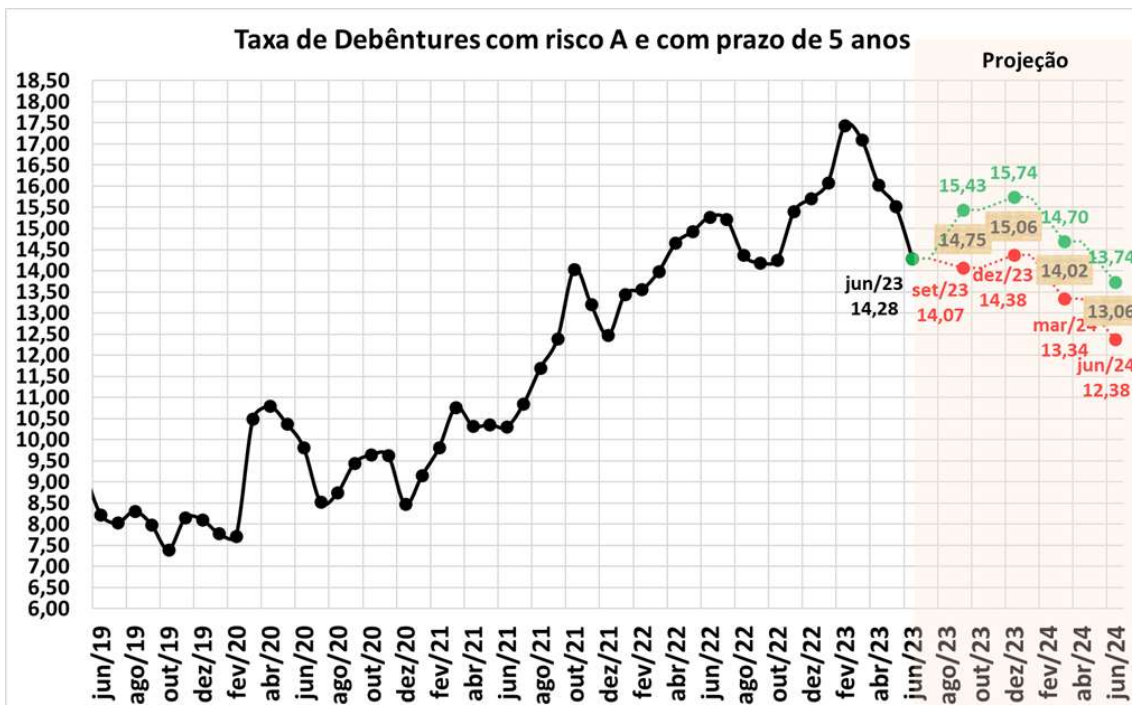
Fonte: CEMEC Fipe

As projeções das taxas de juros das **debentures de rating AA** tem comportamento semelhante às debentures AAA até junho de 2024, apresentando também alguma elevação de julho até setembro, apresentando queda daí por diante.



Fonte: CEMEC Fipe

As projeções das taxas de juros das debentures rating A tem desempenho que guarda alguma semelhança com as debentures rating AA.



Fonte: CEMEC Fipe

5.4 Resumo das projeções do custo de financiamento por fontes e instrumentos de captação de recursos

Com base nas curvas de juros projetadas e no cenário macroeconômico de referência CEMEC Fipe os modelos econométricos permitem projetar os custos de dívida de diversas fontes e instrumentos de captação de recursos resumidos na **Tabela 07**.

Tabela 07 – Projeções de taxas de juros dos instrumentos (*) e ()**

Variável	jun/23	set/23	dez/23	mar/24	jun/24
Taxa Recursos Livres sem rotativos	18,14%	17,82%	17,07%	16,43%	15,05%
Taxa Capital de Giro	21,96%	21,27%	20,13%	19,70%	18,11%
Taxa de Desconto de Duplicatas	20,10%	19,47%	18,42%	18,03%	16,58%
Taxa de TPB	14,64%	14,36%	13,69%	13,13%	11,91%
Spread Deb AAA	1,66%	1,90%	1,94%	1,90%	1,87%
Spread Deb AA	2,60%	2,70%	2,76%	2,56%	2,35%
Spread Deb A	3,85%	3,65%	4,11%	3,68%	3,13%
Deb AAA 5 anos	12,30%	12,82%	12,67%	12,06%	11,68%
Deb AA 5 anos	13,33%	13,70%	13,57%	12,78%	12,20%
Deb A 5 anos	14,71%	14,75%	15,06%	14,02%	13,06%
Taxa US\$ Bond Externo	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%
Taxa R\$ Bond Externo 9 anos	16,53%	15,68%	14,68%	13,84%	12,84%
Cupom Cambial	5,55%	5,37%	5,89%	5,41%	5,89%
Cupom + Spread _{AAA}	7,31%	7,88%	8,51%	7,92%	8,40%
Cupom + Spread _{AA}	8,29%	8,98%	9,67%	8,83%	9,08%
Cupom + Spread _A	9,62%	10,34%	11,67%	10,44%	10,20%
Taxa BNDES média semestral	13,68%	12,13%	11,74%	11,42%	10,72%

Fonte: CEMEC Fipe

(*) As estimativas de custo de debêntures consideram um plano médio de 5 anos e não contém o custo financeiro de colocação das debêntures; as estimativas devem ser utilizadas apenas como uma referência.

(**) A estimativa de Bond externo considera um plano médio de 9 anos, a taxa em US\$ do Bond, o risco de crédito, o cupom estimado, o custo do Swap e o dólar de paridade no prazo; a estimativa deve ser utilizada apenas como uma referência.

Em consonância com as projeções macroeconômicas e principalmente com a expectativa de queda da taxa de inflação e da SELIC e quase estabilidade da taxa de câmbio, as taxas de juros de todas as alternativas de financiamento do mercado doméstico apresentam, com alguma flutuação, tendência de queda no período considerado.

As projeções das taxas de juros de recursos externos, na forma de emissão de bonds apresentam flutuações, em linha com as projeções das taxas de juros longas dos títulos de dívida do tesouro norte americano (Tbonds).

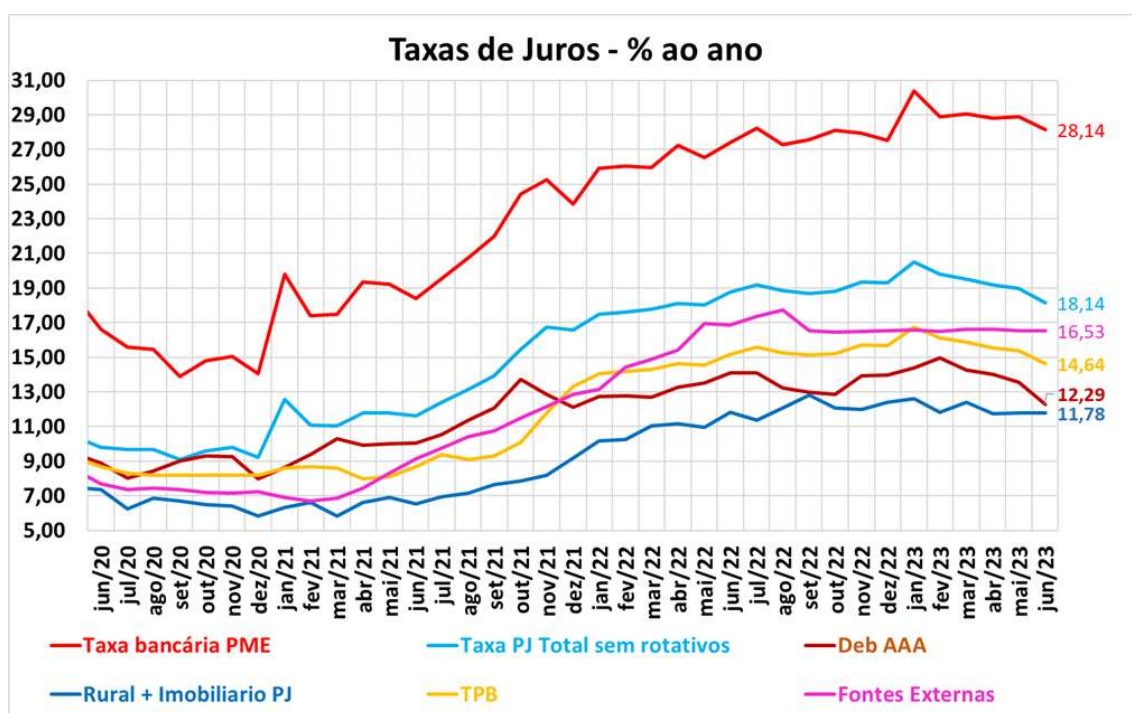
As diferenças de taxas de juros observadas entre as alternativas de financiamento refletem principalmente as diferenças de riscos de crédito e de prazos médios de cada uma.

Projeções dos custos de financiamento das empresas por abertura de capital e porte

As projeções dos custos de financiamento das empresas correspondem à média ponderada das projeções das taxas de juros das principais fontes de recursos financeiros, os pesos correspondem à participação de cada fonte no seu exigível financeiro.

O **Gráfico 20** apresenta a evolução das taxas de juros das fontes de recursos de financiamento consideradas nessas projeções até o mês de junho de 2023, estimadas para as pequenas e médias empresas usando a metodologia adiante explicitada.

GRÁFICO 20



Fonte: Bacen e CEMEC Fipe

As fontes de dados e critérios de cálculo das taxas de juros são os seguintes:

- a) Taxas de juros de crédito bancário: fonte BCB
 - i. Taxa PJ – taxa recursos livres com e sem rotativos PJ;
 - ii. Taxa TPB – taxa preferencial brasileira;
 - iii. Linhas do BNDES - Pessoas jurídicas -Financiamento com recursos do BNDES total
 - iv. Empréstimos Bancários – recursos direcionados –

média da taxa rural e imobiliário PJ

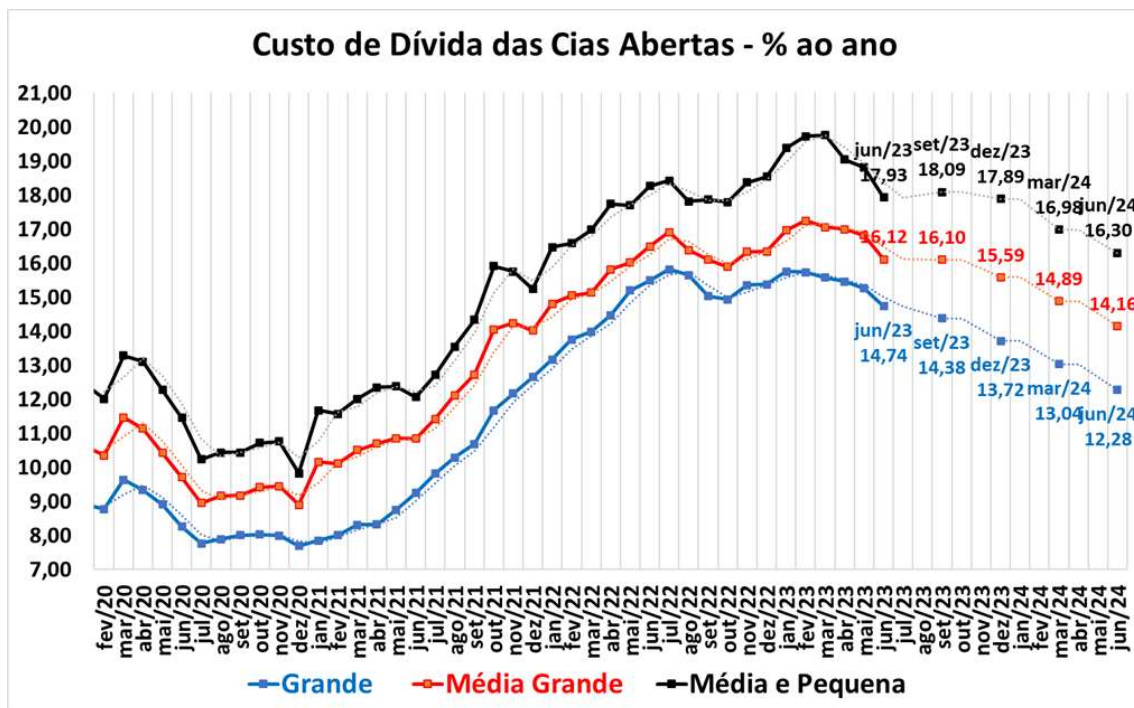
b) As taxas calculadas pelo CEMEC Fipe são:

- i. Taxa bancária PME – calculada segundo a fórmula $\text{taxa PME} = (\text{Taxa PJ Total} - \text{PESO Grandes} \times (\text{TPB} + \text{Debentures}) / 2) / (1 - \text{PESO Grandes})$ onde PESO Grandes é pelo saldo BACEN PJ Grandes / Saldo Total PJ
- ii. Taxas Debêntures ratings AAA, AA e A são calculadas pelo CEMEC Fipe com dados do mercado secundário de debêntures divulgados pela ANBIMA (não incluem custo de captação);
- iii. Fontes Externas – calculado pelo CEMEC Fipe com o cupom limpo ANBIMA e spread e prazos médios semestrais dos *bonds* externos feitos pelas empresas não financeiras, custo do *swap* e dólar por paridade no prazo

Projeções do custo de dívida das empresas abertas

O custo de dívida das empresas abertas é a média ponderada das taxas de juros das várias fontes de recursos, onde os pesos correspondem à participação porcentual de cada fonte no exigível financeiro dessas empresas. A participação porcentual de cada fonte de recursos é calculada com base no saldo no exigível financeiro das empresas não financeiras abertas, com demonstrativos financeiros trimestrais divulgados pela CVM, obtido nas notas explicativas de cada empresa.

GRÁFICO 21



Fonte: CEMEC Fipe

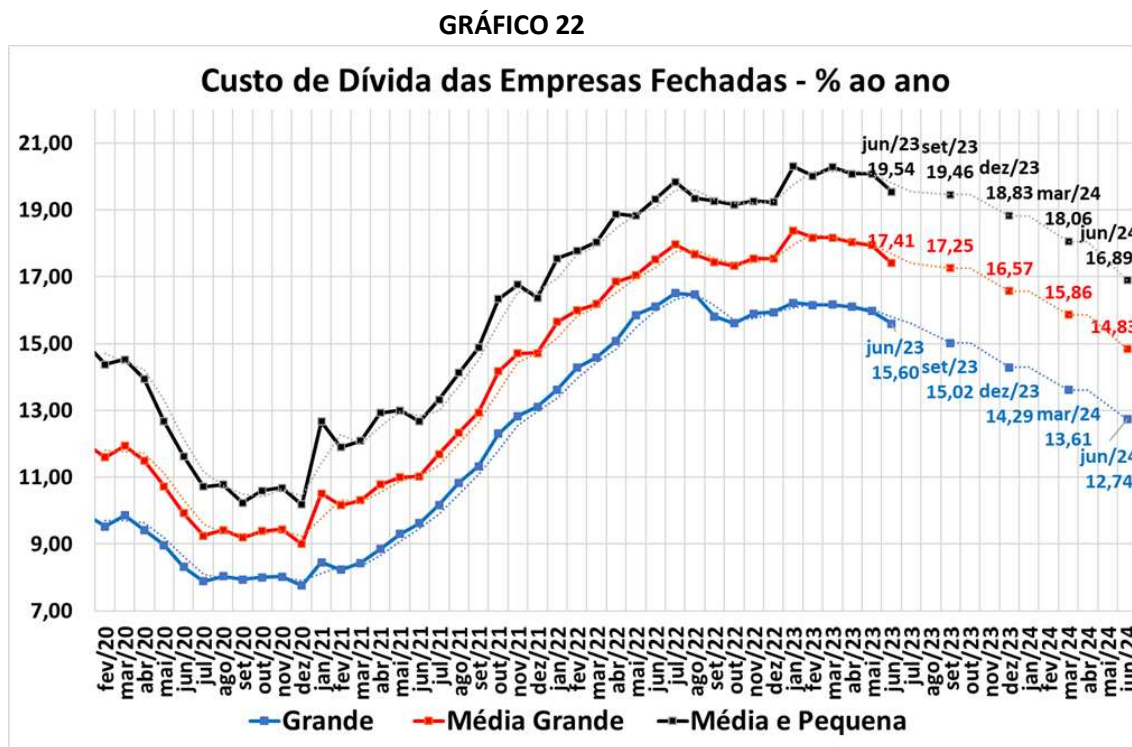
Média e pequena até R\$ 90 milhões ; média grande de r\$ 90 milhões a R\$ 300 milhões; grande , mais de R\$ 300 milhões

O **Gráfico 21** apresenta a evolução do custo médio de financiamento das empresas abertas, considerando a participação de cada fonte de recursos no exigível financeiro das empresas classificadas em três classes de tamanho conforme o valor da receita líquida de vendas anual²⁴.

Projeções do custo de dívida das empresas fechadas

A participação de cada fonte no exigível financeiro das empresas fechadas é obtida pela diferença entre o saldo total de cada fonte em todas as empresas não financeiras e o saldo por fonte das empresas abertas.

O CEMEC Fipe calcula mensalmente o saldo total por fonte de recursos de todas as empresas brasileiras. A taxa agregada de custo das empresas fechadas por porte é apresentada no **Gráfico 22**.



Fonte: CEMEC Fipe

Média e pequena até R\$ 90 milhões ; média grande de r\$ 90 milhões a R\$ 300 milhões; grande , mais de R\$ 300 milhões

Equipe técnica

Carlos A. Rocca	Coordenador
Lauro Modesto dos Santos Junior	Economista Sênior
Jose Monteiro Varanda Neto	Consultor
Marly Paes	Analista
Fernando M. Fumagalli	Analista
Guilherme Casaca Valdivia	Estagiário

Dúvidas e Comentários:

cemec@fipe.org.br

*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 ou da Fipe. Este Relatório utiliza dados das fontes citadas disponíveis até a data de sua elaboração, que podem estar sujeitos a alterações posteriores. O Cemec não se responsabiliza pelo uso dessas informações para tomada de decisões e de compra ou venda ou qualquer transação de ativos financeiros, ou outras que possam causar algum prejuízo, de qualquer natureza, aos usuários da informação.

** A publicação foi produzida com as informações existentes em agosto de 2023.