



4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO

No mês de abril de 2021, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,27%, equivalente a 128% do CDI. No ano o fundo acumula retorno de 131% do CDI.

A redução dos juros do mercado brasileiro nos últimos anos proporcionou um dos melhores cenários da história brasileira para emissões no mercado de capitais doméstico.

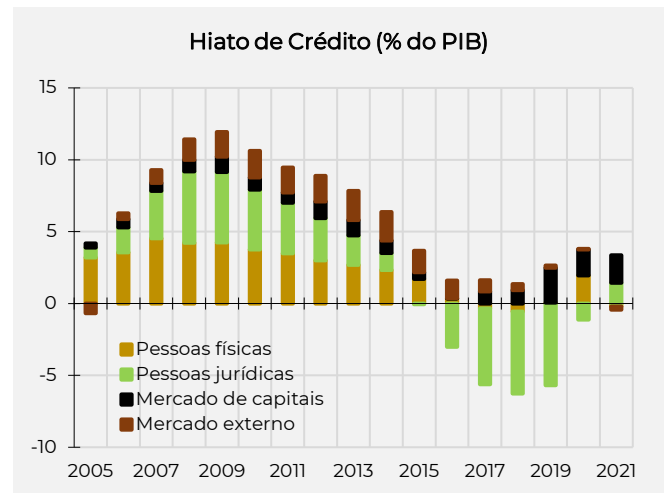
Um dos indicadores que ilustram essa conjuntura é o hiato de crédito, divulgado pelo Banco Central do Brasil (BCB) todo o trimestre. Este indicador mede qual o nível de crescimento do mercado de crédito ampliado da economia brasileira em relação ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Se o hiato é positivo, o endividamento da economia está crescendo acima do nível da renda (PIB), ou seja, a economia está se alavancando. O contrário é válido, se o hiato é negativo o endividamento cresce abaixo da renda e como consequência há redução da alavancagem.

O que é interessante notar é a composição desse hiato de crédito. Quatro são as principais categorias. No mercado de crédito bancário, a desagregação entre desembolsos para pessoas físicas e pessoas jurídicas. No mercado de capitais, a desagregação entre o mercado doméstico e externo.

É relevante notar que após o início de queda sustentada na taxa de juros em 2016, as emissões no mercado de capitais doméstico começaram a ter uma participação mais relevante no indicador. No primeiro trimestre de 2021 o hiato está

positivo em 2,93 p.p. do PIB e o mercado de capitais tendo uma participação de aproximadamente 60% do valor, com um hiato positivo em 1,92 p.p. do PIB.



Ou seja, existem evidência de que o perfil de endividamento da economia brasileira está mais concentrado no mercado de capitais doméstico. Em detrimento de qual outro mercado? Duas alternativas são viáveis: (i) redução das emissões do mercado externo em detrimento do mercado de capitais interno e (ii) redução do crédito bancário para pessoa jurídica em detrimento da emissão no mercado de capitais.

A primeira delas faz sentido quando olhamos os dados. O hiato das emissões no mercado externo foram de em média 1,32 p.p. entre 2005 e 2016. Nesse período, a taxa Selic média foi de 12% a.a. Já no período mais recente, a partir de 2017 o hiato do mercado externo foi de em média 0,24 p.p. Neste período a Selic média foi de 4,7% a.a., ou seja, existem evidências para afirmar que devido a redução das taxas de juros brasileiras aliados ao aumento de liquidez no mercado doméstico, empresas que



geralmente se endividavam em moedas estrangeiras para capturar um custo menor de emissão, começaram a emitir um volume maior no mercado doméstico. Vale ressaltar que emissão externa geralmente tem um custo operacional muito superior em comparação com emissões locais.

A segunda opção levantada acima é que em detrimento do crédito bancário para pessoa jurídica, as operações foram feitas no mercado de capitais. É necessário informações adicionais para ter uma perspectiva sobre essa tese. Segundo dados do BCB entre 2005 e 2015, o saldo de crédito bancário para pessoa jurídica cresceu a uma taxa real efetiva de 7,40% ao ano. Desse crescimento, 2,4 p.p. foi proporcionado por empresas de porte micro, pequeno e médio. O restante, 5,0 p.p. foi para grandes empresas.

No período de 2016 a 2019 o crescimento real foi de -4,25% ao ano. Dessa queda efetiva anual, empresas de porte micro, pequeno e médio contribuíram com uma queda de 3,7 p.p. ao ano. O restante, -0,6 p.p. foi para grandes empresas.

Apesar de ser tecnicamente mais complexo comprovar essa tese, segundo essas informações a redução do mercado de crédito foi explicado mais pela queda de micro, pequenas e médias empresas que provavelmente não acessaram o mercado de capitais em busca de financiamento, mas provavelmente entraram em falência ou ajustaram o modelo de negócios para abdicar em parte do financiamento bancário.

Concluimos que o aumento das emissões no mercado de capitais doméstico é explicado principalmente pela queda no financiamento externo e em uma segunda derivada, da redução

marginalmente menor do mercado de crédito bancário para grandes empresas.

Diversos são os pontos positivos dessa composição de financiamento ser mais concentrada no mercado de capitais em detrimento do mercado de crédito bancário. Naturalmente o principal deles é o custo.

O custo real de crédito bancário não-rotativo para pessoas jurídicas foi de em média 7,3% ao ano desde 2011. No mercado de capitais após 2017, a Selic real foi de aproximadamente 1,0%, que mesmo adicionado de um *spread*, levando em conta o prazo e o rating da emissão de crédito, gera um custo muito mais baixo.

Em nossa percepção essa conjuntura é benéfica e tende a desenvolver ainda mais o mercado financeiro nacional, seja pelos benefícios para as empresas que acessam o mercado ou para os investidores com mais opções e diversificação das carteiras.

Por fim, antes de encerrarmos gostaríamos de citar os papéis inclusos na carteira de crédito. Foram adicionados três novos ativos no mês de abril. Primeiro deles foi a inclusão de uma debênture da Petrobrás com vencimento em agosto de 2022 com uma taxa indicativa Anbima atual de 123% do CDI. Segundo papel é da Cosan Logística com vencimento em agosto de 2025 com uma taxa atual de DI + 1,91%. Por fim o papel da Usiminas com vencimento em setembro de 2025 com uma taxa atual de DI + 1,82%. Todos os papéis têm *ratings* elevados. O papel da Petrobrás é AA pela Fitch, da Cosan é AAA pela mesma e da Usiminas é AA+ pela S&P.



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

