



**NOTA CEMEC 06/2018**

**RELATÓRIO TRIMESTRAL DE  
FINANCIAMENTO DOS  
INVESTIMENTOS NO BRASIL**

**JUNHO**

**2018**

## **Equipe Técnica:**

Diretor: Carlos Antonio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.

Analistas: Marly Paes e Fernando M. Fumagalli

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 Maio/2018.

## Sumário

<b>SUMÁRIO EXECUTIVO</b> .....	4
<b>1. METODOLOGIA</b> .....	6
1.1 Estimativas do padrão de financiamento dos investimentos privados .....	6
1.2 Metodologia de projeção dos investimentos do setor público e do setor privado para 2016, 2017 e 20181T.....	9
1.2.1 Visão macroeconômica: investimento e poupança na economia brasileira .....	9
1.2.2 Estimativa dos Investimentos dos Setores Público e Privado.....	10
As contas econômicas integradas (CEI) do IBGE fornecem os investimentos das administrações públicas (Governo federal, estadual e municipal) no período 2000 a 2015. ....	10
<b>2. ALGUNS RESULTADOS</b> .....	14
<b>3. COMPORTAMENTO RECENTE DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICAS</b> 18	
<b>NOTA METODOLÓGICA</b> .....	21

# Padrão de financiamento dos investimentos privados: empresas e famílias no período de 2000 a 2018 1T

## SUMÁRIO EXECUTIVO

O objetivo desta nota CEMEC 06/2018 é apresentar as estimativas atualizadas do padrão de financiamento do investimento de empresas e famílias no período de 2000 até o ano terminado no primeiro trimestre de 2018.

As principais observações são as seguintes:

1. A taxa de formação bruta de capital fixo de 1T2018 (14,27%) é a segunda menor desde 2005, atingindo valor excepcionalmente baixo em termos históricos e nas comparações internacionais, com queda de 3,94 p.p. do PIB em relação à taxa de 2013;
2. Dois movimentos são especialmente significativos na mudança do padrão de financiamento do investimento de empresas e famílias:
  - a. A participação do **BNDES** é aquela que apresenta a maior variação nos últimos anos. Excluindo-se o ano de 2009, quando houve um aumento excepcional de desembolsos do BNDES para mitigar o impacto da crise internacional, atingindo 18,0% nesse ano, a partir de 2015 sua participação se reduz da média de 14,3% no período de 2010 a 2014 para apenas 5,00% no ano terminado em 1T2018. Como se sabe, essa queda reflete a reversão das transferências do Tesouro, que somaram mais de R\$ 400 bilhões no período anterior, combinada com mudança das políticas operacionais do BNDES e com a redução da demanda de financiamentos de longo prazo.
  - b. Os recursos fornecidos pelo **mercado de capitais** atingem 13,2% em 2017 e 13,0% no ano terminado em 1T2018, suas maiores participações desde 2005. Não obstante a acentuada queda de investimentos de empresas e famílias ocorrida nesses períodos, os principais fatores que levaram a esses resultados certamente são a queda da taxa de juros e da redução

da oferta de crédito subsidiado do BNDES<sup>1</sup>. Note-se que a participação do mercado de capitais concentra-se em recursos captados no mercado de dívida corporativa, cujas taxas de colocação, tipicamente indexadas às taxas do CDI, tem refletido imediatamente a redução das taxas SELIC. Mantidas condições favoráveis, a tendência será transformar o mercado de capitais na principal fonte de recursos de financiamento de longo prazo da economia brasileira.

---

<sup>1</sup> V. Nota CEMEC 01/2018 – 2017: Retomada do Crescimento do Mercado de Capitais Brasileiro.  
[www.cemecfipe.org.br](http://www.cemecfipe.org.br).

## 1. METODOLOGIA

### 1.1 Estimativas do padrão de financiamento dos investimentos privados

A metodologia utilizada pelo CEMEC para estimar o padrão de financiamento dos investimentos privados adota a hipótese de que os fluxos anuais das principais fontes de recursos de médio e longo prazo disponíveis na economia brasileira sejam destinados prioritariamente ao financiamento de investimentos<sup>2</sup>, na forma de formação bruta de capital fixo (FBCF).

O valor dos recursos próprios de pessoas jurídicas (aumentos de capital e reinvestimento de lucros) e de pessoas físicas (poupança própria) é estimado pela diferença entre o valor da formação bruta de capital fixo fornecido pelo IBGE e a soma dos fluxos de recursos de financiamento identificados.

Os fluxos de recursos de médio e longo prazo identificados são os seguintes:

- a) Investimento Direto Estrangeiro no País de acordo com a nova metodologia e apuração do balanço de pagamentos do país ( BPM6<sup>3</sup>) convertido pela taxa de câmbio média de cada período;
- b) Desembolsos BNDES em financiamentos de médio e longo prazo a empreendimentos e máquinas e equipamentos;

---

<sup>2</sup> Na metodologia adotada os recursos de financiamentos de médio e longo prazos correspondem aos desembolsos das operações diretas e indiretas do BNDES e aos desembolsos do sistema brasileiro de poupança;

<sup>3</sup> Trata-se da adoção da metodologia adotada na sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional do Investimento (BPM6) do FMI. Veja-se Nota ao final desse relatório e nota metodológica no. 3 do BACEN no link:

<https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/nm3bpm6p.pdf> .

- c) Desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional (construção e reforma) e saneamento;
- d) Desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional (construção e reformas);
- e) Emissões externas (bonds e notes) de empresas não financeiras convertidas pela taxa de câmbio média de cada período;
- f) Mercado de capitais: emissão primária de ações e títulos de dívida privada (debêntures de empresas não financeiras e Certificados de Recebíveis Imobiliários).

Os números obtidos com base na nova metodologia (BPM6) são mais alinhados com essa hipótese que os da metodologia BPM5. De fato, faz mais sentido incluir entre as fontes de financiamento dos investimentos os recursos obtidos por filiais de empresas brasileiras no exterior e emprestados às suas matrizes no Brasil, como no BPM6, do que desconsiderá-los, como no BPM5, quando eram lançados como deduções do investimento brasileiro no exterior. De qualquer modo, deve-se reconhecer que a destinação desses recursos, bem como de outras fontes de longo prazo, para financiar investimentos é apenas uma hipótese, cuja consistência com a realidade exige pesquisas adicionais.

Na **Tabela 01** são apresentados os coeficientes de correlação simples entre o valor de cada uma das fontes de recursos consideradas e da formação bruta de capital fixo, em ambos os casos em termos porcentagem do PIB.

**TABELA 01**

**Correlação Linear entre Fontes de Financiamento e Investimento de Empresas e Famílias – em % do PIB (dados trimestrais no período 2004 a 1T2018).**

<b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>	<b>Correlação</b>
Desembolso BNDES (FINEM e FINAME)	0,889
Habitacional (FGTS+SBPE)	0,769
<b>MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>0,536</b>
Emissão primária de ações de empresas não financeiras	-0,129
Emissão debêntures (não leasing/financeiras)	0,454
Emissão CRI	0,471
<b>TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICOS</b>	<b>0,920</b>
Captações Mercado Internacional (bonds e notes)	0,092
Investimentos Estrangeiros Diretos	0,024
<b>TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS EXTERNOS</b>	<b>0,092</b>
<b>TOTAL DAS FONTES UTILIZADAS</b>	<b>0,664</b>

A principal observação é o coeficiente de correlação do fluxo de recursos provenientes das fontes domésticas com os investimentos, de +0,920, o que reforça a hipótese de que a maior parcela desses recursos tem sido destinada ao financiamento da formação bruta de capital fixo. Entretanto, chama a atenção a baixa correlação existente com o total das fontes de recursos externos, de apenas + 0,092. Entre outros fatores que podem ser alinhados para explicar essa baixa correlação, deve-se lembrar que parcela considerável do investimento direto estrangeiro tem sido destinada à aquisição de participações em empresas existentes, o que não se reflete, pelo menos imediatamente, no aumento da formação bruta de capital fixo. Registre-se também que o valor em reais das fontes de recursos externos é influenciado pelas flutuações da taxa de câmbio, que agregam uma variância adicional nesse fluxo, sem relação contemporânea com os investimentos. De qualquer modo somente dados mais detalhados poderiam esclarecer melhor essas questões.

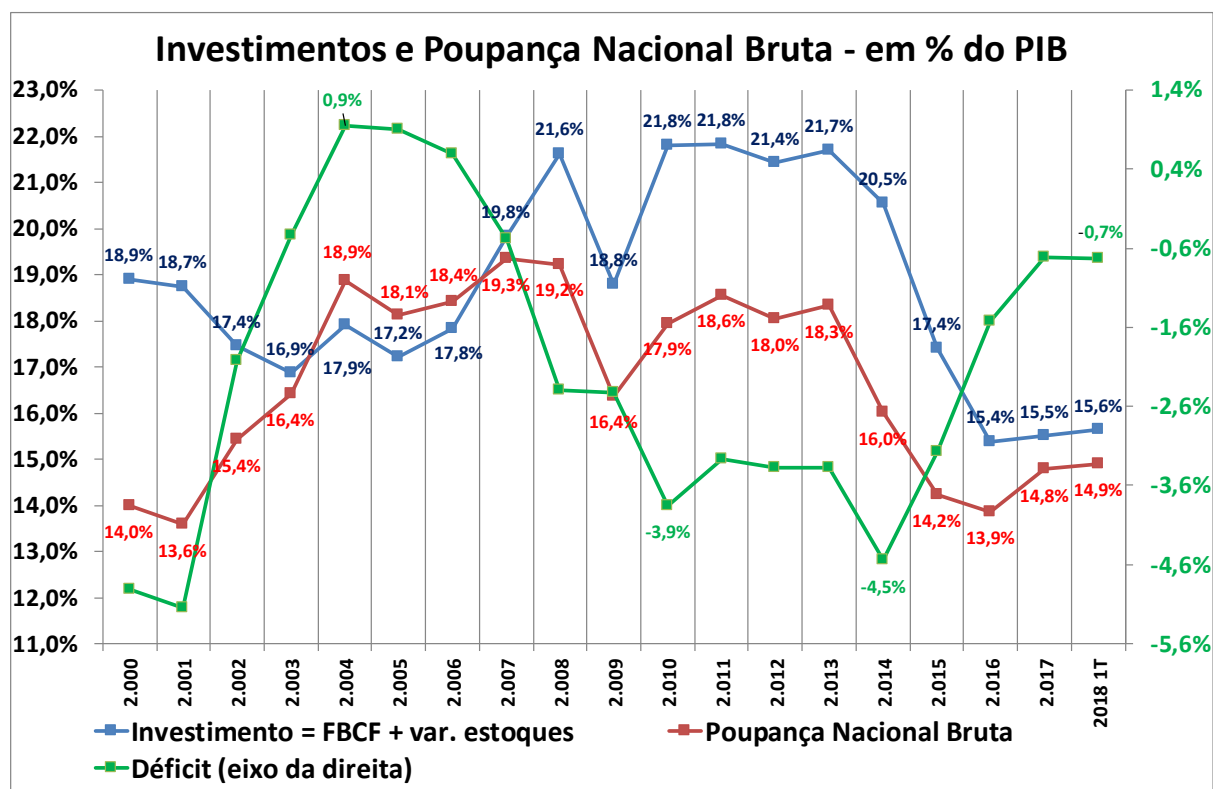


## 1.2 Metodologia de projeção dos investimentos do setor público e do setor privado para 2016, 2017 e 2018 1T

### 1.2.1 Visão macroeconômica: investimento e poupança na economia brasileira

No **Gráfico 01** é apresentada a evolução da taxa de investimentos, contendo formação bruta de capital de fixo e variação de estoques e das taxas de poupança interna e externa em relação ao PIB da economia brasileira no período de 2000 a 1T2018.

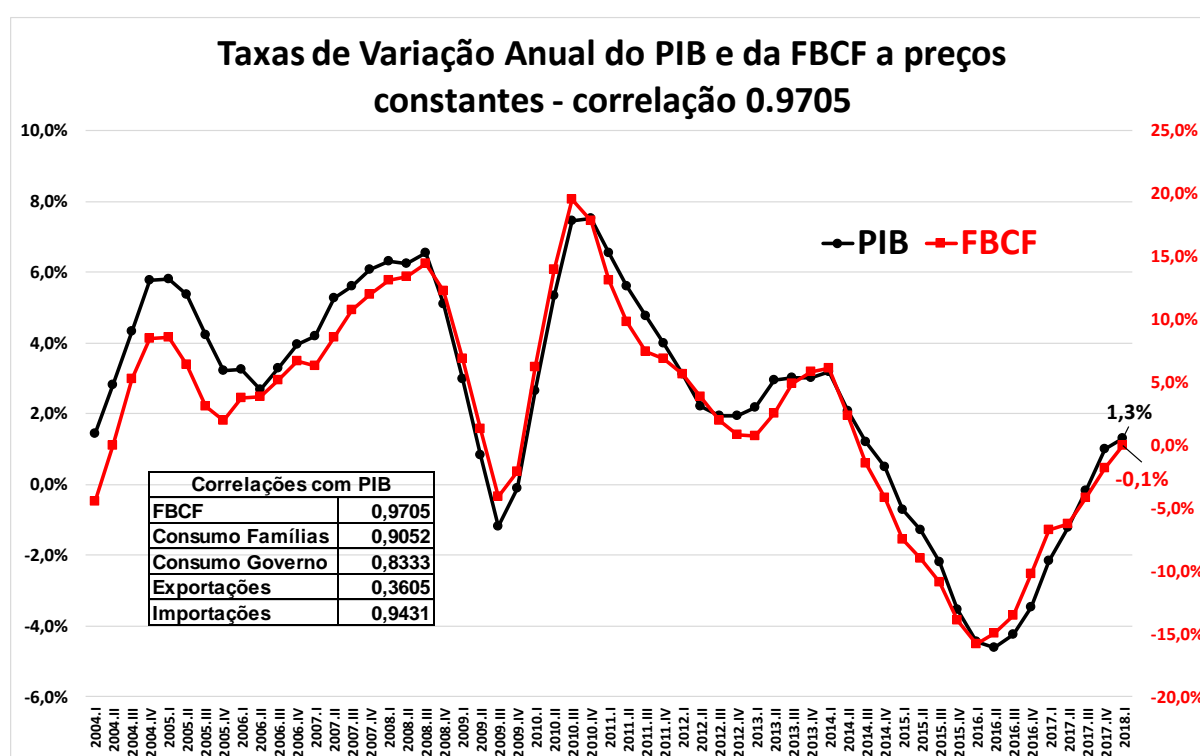
**GRÁFICO 01**



Embora em 2017 e 1T2018 as taxas de investimento de 15,5 e 15,6% do PIB tenham apresentado uma pequena elevação em relação ao ano de 2016 (15,4%), elas ainda se situam nos menores níveis observados desde o ano 2000, e representam uma queda acentuada demais de 6 p.p. em relação a 2013 (21,7%).

Não é objeto desta nota analisar os fatores que tem determinado essa queda dos investimentos e avaliar suas implicações sobre o crescimento. Entretanto, parece difícil rejeitar a hipótese de que essa queda da taxa de investimento é o principal fator determinante da profundidade da recessão vivenciada pela economia brasileira. O **Gráfico 02** mostra que a correlação existente entre as medias moveis de 4 trimestres das taxas de investimento e das taxas de crescimento do PIB no período de 2010 a 1T2018 é muito elevada, atingido 0,9705. Numa regressão linear simples, a variação da taxa de investimento “explica” cerca de 97% da variância da taxa de crescimento do PIB em períodos móveis de quatro trimestres nesse período.

**GRÁFICO 02**



### 1.2.2 Estimativa dos Investimentos dos Setores Público e Privado

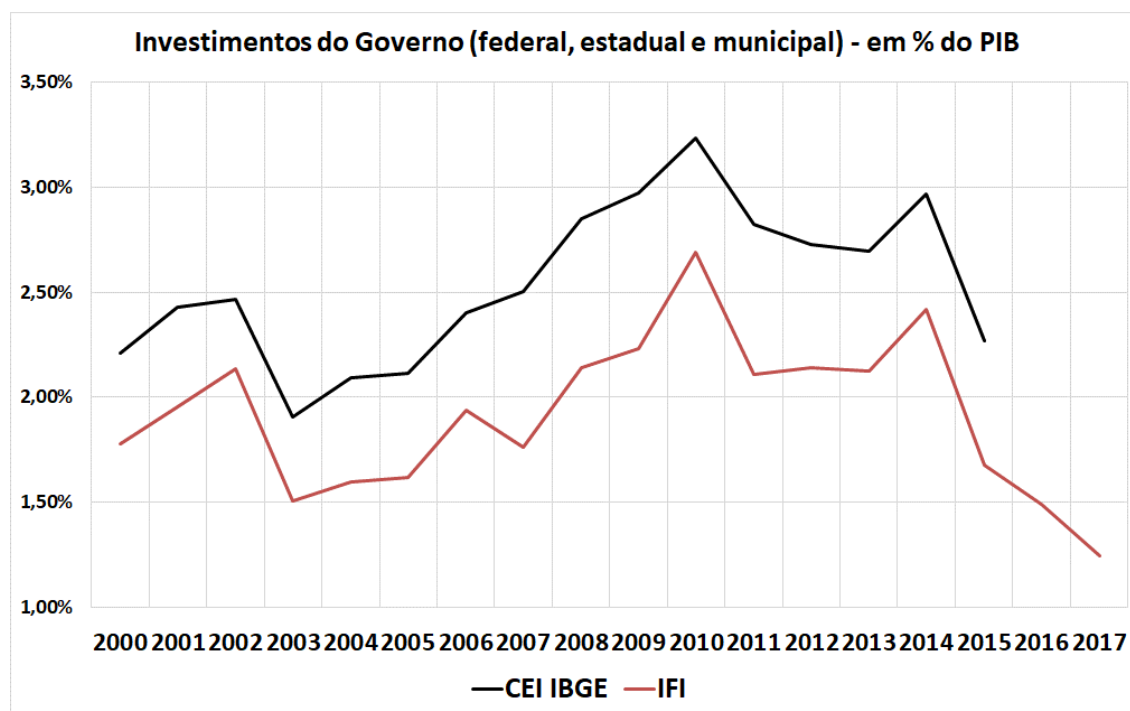
As contas econômicas integradas (CEI) do IBGE fornecem os investimentos das administrações públicas (Governo federal, estadual e municipal) no período 2000 a 2015<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Veja-se <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/contas-nacionais/9052-sistema-de-contas-nacionais-brasil.html?&t=resultados>

Para estimar 2016, 2017 e o período anual terminando em 1T2018, são utilizadas as estimativas do Instituto Fiscal Independente (IFI)<sup>5</sup> que através de uma metodologia própria, diferente daquela utilizada pelo IBGE<sup>6</sup>, calcula o investimento do setor público segregando Governo Geral (federal, estadual e municipal) e empresas estatais federais no período 1995 a 2017.

O **Gráfico 03** apresenta as estimativas do IBGE e do Instituto Fiscal Independente (IFI) no período 2000 a 2017.

**GRÁFICO 03**



Como se verifica no **Gráfico 03**, não obstante a elevada correlação de tendências entre as duas séries, as estimativas dos investimentos das administrações públicas do IBGE são sempre mais elevadas que as do IFI por acrescentarem algumas estatais dependentes do governo e órgãos paraestatais. Para viabilizar o uso da série do IBGE para estimar os investimentos do setor público em 2016, 2017 e no período anual

<sup>5</sup> Veja-se [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/535500/RAF11\\_DEZ2017\\_pt04.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/535500/RAF11_DEZ2017_pt04.pdf)

<sup>6</sup> Provavelmente as diferenças ocorrem pelo fato do IBGE incluir as empresas estatais dependentes dos recursos do Governo e entidades paraestatais enquanto as estimativas do IFI referem-se exclusivamente à administração pública segregando sua estimativa de setor público em Governo Geral e estatais federais.

terminado em 1T2018, foi utilizada uma regressão linear onde Investimento nominal do IBGE é uma função do investimento nominal IFI, no período de 2000 a 2015, cujos resultados são apresentados na **Tabela 02**.

**TABELA 02**  
**ANÁLISE DE REGRESSÃO**  
**INVESTIMENTO DO SETOR PÚBLICO (IBGE) = f [INVESTIMENTO DO SETOR PÚBLICO (IFI)]**

**PERÍODO 2000 – 2015**

<b>Coefficiente de correlação ao quadrado ajustado</b>	<b>0,9911</b>
<b>Interseção</b>	<b>1.542,909</b>
<b>Estatística t</b>	<b>(0,66082)</b>
<b>Investimento IFI</b>	<b>1,260</b>
<b>Estatística t</b>	<b>(43,07838)</b>

Desse modo foram utilizados os dados do IBGE de 2000 a 2015 para obter uma estimativa do investimento do setor público para 2016, 2017 e para o ano terminado em 1T2018, com base nesse modelo de regressão usando os dados do IFI. Não havendo estimativas da IFI para o primeiro trimestre de 2018, adotou-se a hipótese de que os investimentos dos três níveis do Governo tenham mantido nesse período o mesmo ritmo de queda observado até o último trimestre de 2017.

De posse dessa estimativa de investimento do setor público, a estimativa do investimento do setor privado foi obtida por diferença entre o investimento total fornecido pelo IBGE nas Contas Nacionais Trimestrais e o investimento do setor público (Governo Geral).

A **Tabela 03**, resume os resultados encontrados para o período 2000 a 1T2018.

**TABELA 03****INVESTIMENTO PRIVADO E PÚBLICO: 2000 a 2017 (em % do PIB nominal)**

Período	Investimento	Poupança Externa	Formação bruta de capital fixo			Variação de Estoques	Investimento Privado
			Total	Adm. Públicas	Privado		
			(1)	(2)	(3)		
2000	18,90%	4,91%	18,30%	2,21%	16,09%	0,60%	16,69%
2001	18,74%	5,15%	18,42%	2,43%	15,99%	0,32%	16,31%
2002	17,45%	2,02%	17,93%	2,47%	15,46%	-0,48%	14,98%
2003	16,86%	0,44%	16,60%	1,91%	14,70%	0,25%	14,95%
2004	17,91%	-0,94%	17,32%	2,09%	15,23%	0,59%	15,82%
2005	17,20%	-0,91%	17,06%	2,11%	14,94%	0,15%	15,09%
2006	17,82%	-0,59%	17,21%	2,40%	14,81%	0,61%	15,41%
2007	19,82%	0,48%	18,00%	2,50%	15,49%	1,82%	17,31%
2008	21,62%	2,39%	19,39%	2,85%	16,53%	2,23%	18,77%
2009	18,80%	2,42%	19,10%	2,97%	16,13%	-0,31%	15,82%
2010	21,80%	3,86%	20,53%	3,23%	17,30%	1,27%	18,57%
2011	21,83%	3,27%	20,61%	2,83%	17,78%	1,22%	19,00%
2012	21,42%	3,38%	20,72%	2,73%	17,99%	0,70%	18,69%
2013	21,69%	3,37%	20,91%	2,70%	18,21%	0,78%	19,00%
2014	20,55%	4,54%	19,87%	2,97%	16,90%	0,68%	17,58%
2015	17,61%	3,38%	18,09%	2,27%	15,82%	-0,47%	15,34%
2016	15,45%	1,60%	16,38%	1,90%	14,48%	-0,94%	13,54%
2017	15,50%	0,72%	15,63%	1,59%	14,04%	-0,13%	13,91%
2018 1T	15,63%	0,73%	15,78%	1,51%	14,27%	-0,14%	14,12%

Estimativa CEMEC

Fontes: Contas Nacionais Trimestrais IBGE, Contas Econômicas Integradas IBGE e Instituto Fiscal Independente (IFI).

**Observações:**

(1) de 2000 a 2018 1T IBGE - Contas Nacionais;

(2) de 2000 a 2018 1T IBGE - Contas Nacionais;

(3) de 2000 a 2018 1T IBGE - Contas Nacionais;

(4) De 2000 a 2015 IBGE – Contas Econômicas Integradas; 2016 a 2018 1T estimativa CEMEC;

(5) = (3) - (4)

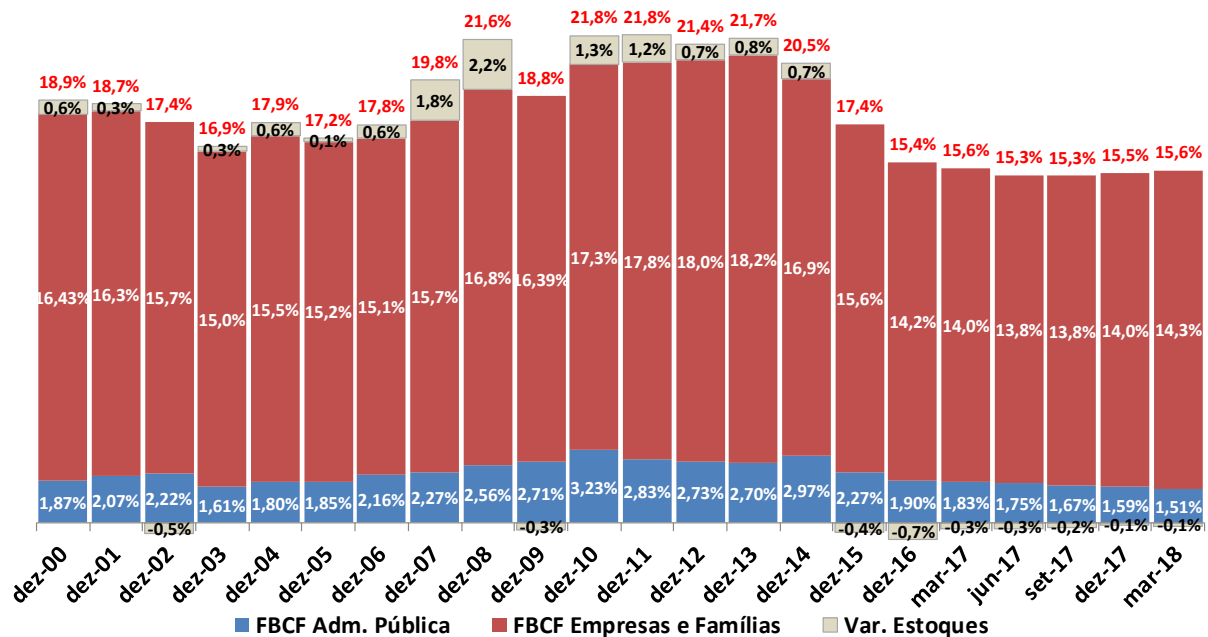
(6) de 2000 a 2018 1T IBGE Contas Nacionais;

(7) = (5) + (6)

O **Gráfico 04** apresenta a decomposição da taxa de investimento entre o setor público e o setor privado e seus componentes, isto é, a formação bruta de capital fixo e a variação de estoques.

## GRÁFICO 04

### Investimentos (FBCF + var. estoques) - em % do PIB

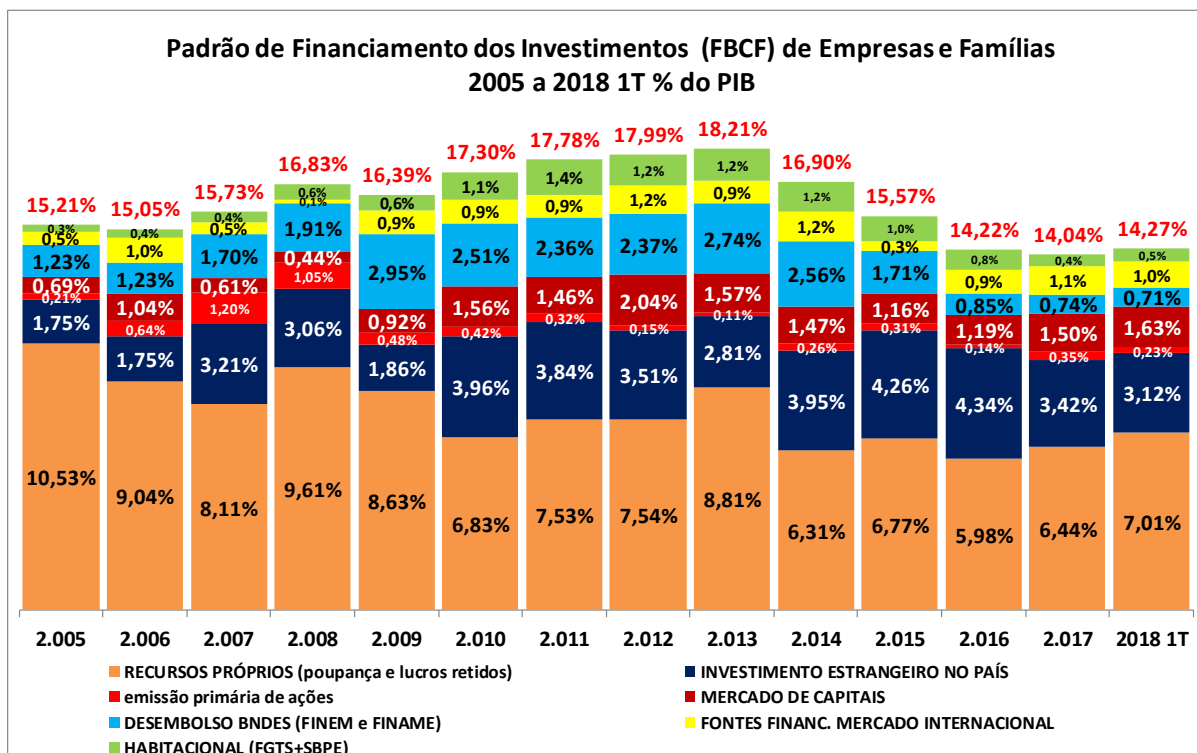


Além da acentuada queda da taxa de formação bruta de capital fixo de empresas e famílias 3,9 pontos percentuais do PIB de 2013 a 1T2018 (de 18,2% para 14,3%) do PIB, identifica-se também um processo de desinvestimento em estoques desde 2015. Como se vê, trata-se de evento que ocorreu somente duas vezes desde 2000, ou seja, em 2002 e 2009, influenciado provavelmente pela intensidade e duração da recessão, combinadas com a restrição da oferta de financiamento de capital de giro.

## 2. ALGUNS RESULTADOS

O **Gráfico 05** apresenta as estimativas do padrão de financiamento dos investimentos de empresas e famílias no período de 2005 a 1T2018 em percentagem do PIB, de acordo com a nova metodologia BPM6.

**GRÁFICO 05**  
**PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTPO (FBCF)**  
**% PIB**

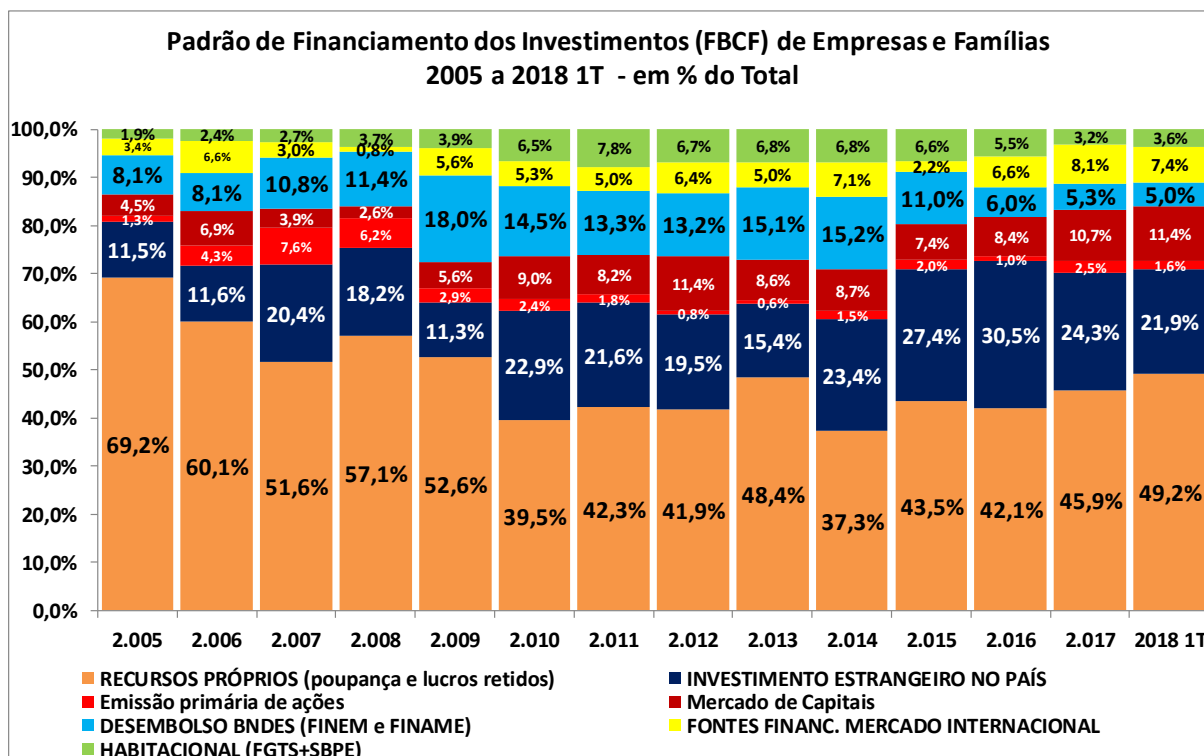


A taxa de formação bruta de capital fixo de 1T2018 (14,27%) é a segunda menor desde 2005, atingindo valor excepcionalmente baixo em termos históricos e nas comparações internacionais, com queda de 3,94 p.p. do PIB em relação à taxa de 2013;

O exame da composição porcentual das fontes de recursos para financiamento dos investimentos permite evidenciar melhor as principais mudanças ocorridas no padrão de financiamento nos últimos anos. O **Gráfico 06** apresenta essas estimativas.

## Gráfico 06

### PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTPO (FBCF) COMPOSIÇÃO PORCENTUAL



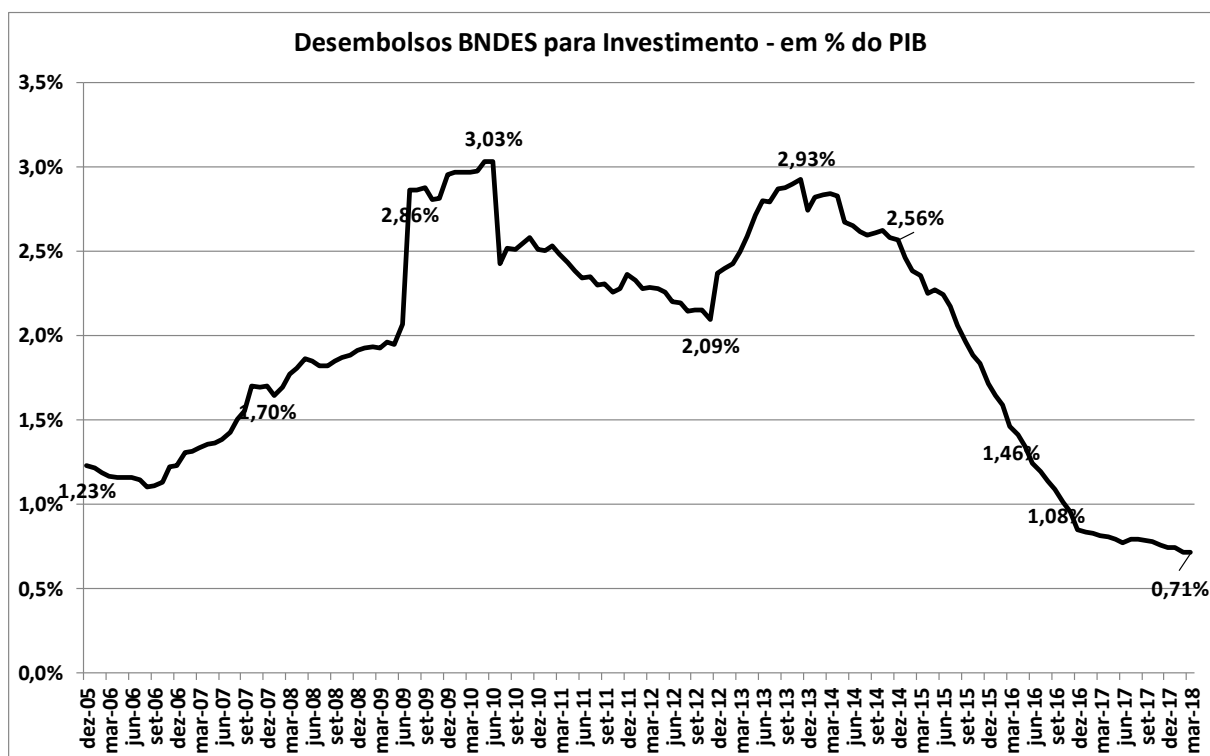
a) A participação do **BNDES** é aquela que apresenta a maior variação nos últimos anos. Excluindo-se o ano de 2009, quando houve um aumento excepcional de desembolsos do BNDES para mitigar o impacto da crise internacional, atingindo 18,0% nesse ano, a partir de 2015 sua participação se reduz da média de 14,3% no período de 2010 a 2014 para apenas 5,00% no ano terminado em 1T2018. Como se sabe, essa queda reflete a reversão das transferências do Tesouro, que somaram mais de R\$ 400 bilhões no período anterior, combinada com mudança das políticas operacionais do BNDES e com a redução da demanda de financiamentos de longo prazo.

O **Gráfico 07** apresenta a evolução dos desembolsos do BNDES para o financiamento de investimentos onde são consideradas apenas as operações de médio e longo prazo. É possível avaliar a intensidade da queda dos desembolsos do BNDES para o financiamento de investimentos, desde seu valor máximo de



2,93% do PIB, atingido no período de 4 trimestres encerrado em 2014T3, até 0,71% do PIB no ano terminado em 1T2018.

**GRÁFICO 07**



b) Os recursos fornecidos pelo **mercado de capitais** atingem 13,2% em 2017 e 13,0% no ano terminado em 1T2018, suas maiores participações desde 2005. Não obstante a acentuada queda de investimentos de empresas e famílias ocorrida nesses períodos, os principais fatores que levaram a esses resultados certamente são a queda da taxa de juros e da redução da oferta de crédito subsidiado do BNDES<sup>7</sup>. Note-se que a participação do mercado de capitais concentra-se em recursos captados no mercado de dívida corporativa, cujas taxas de colocação, tipicamente indexadas às taxas do CDI, tem refletido imediatamente a redução das taxas SELIC.

<sup>7</sup> V. Nota CEMEC 01/2018 – 2017: Retomada do Crescimento do Mercado de Capitais Brasileiro.

- c) Depois de atingir a menor participação na série em 2014 (37,3%) a parcela de **recursos próprios** das empresas nacionais apresenta alguma tendência de elevação nos últimos anos atingindo quase 50% (49,2%) em 1T2018. Além de alguma recuperação de resultados das empresas não financeiras a partir de 2016, é provável que essa tendência reflita alguma dificuldade de endividamento adicional face aos níveis relativamente elevados e alavancagem das empresas<sup>8</sup>, todas as companhias abertas não financeiras e das maiores fechadas. Esses dados indicam acentuada queda de lucros retidos no período posterior a 2010, principal fonte de recursos próprios das empresas para o financiamento de seus investimentos.
- d) Depois de atingir a média de 27,4% no período de 2015 a 2017, maior nível desde 2005, a parcela do investimento privado cujo financiamento é atribuído a recursos do **investimento direto estrangeiro** cai para 21,7% no ano terminado em 1T2018, retornando ao nível médio observado entre 2010 e 2014. Será importante observar o desempenho desse componente nos próximos trimestres, levando em conta a mudança adversa do cenário, com a frustração das expectativas de crescimento da economia brasileira, o impacto da greve dos caminhoneiros, as incertezas eleitorais e a elevação das taxas de juros nos EUA.

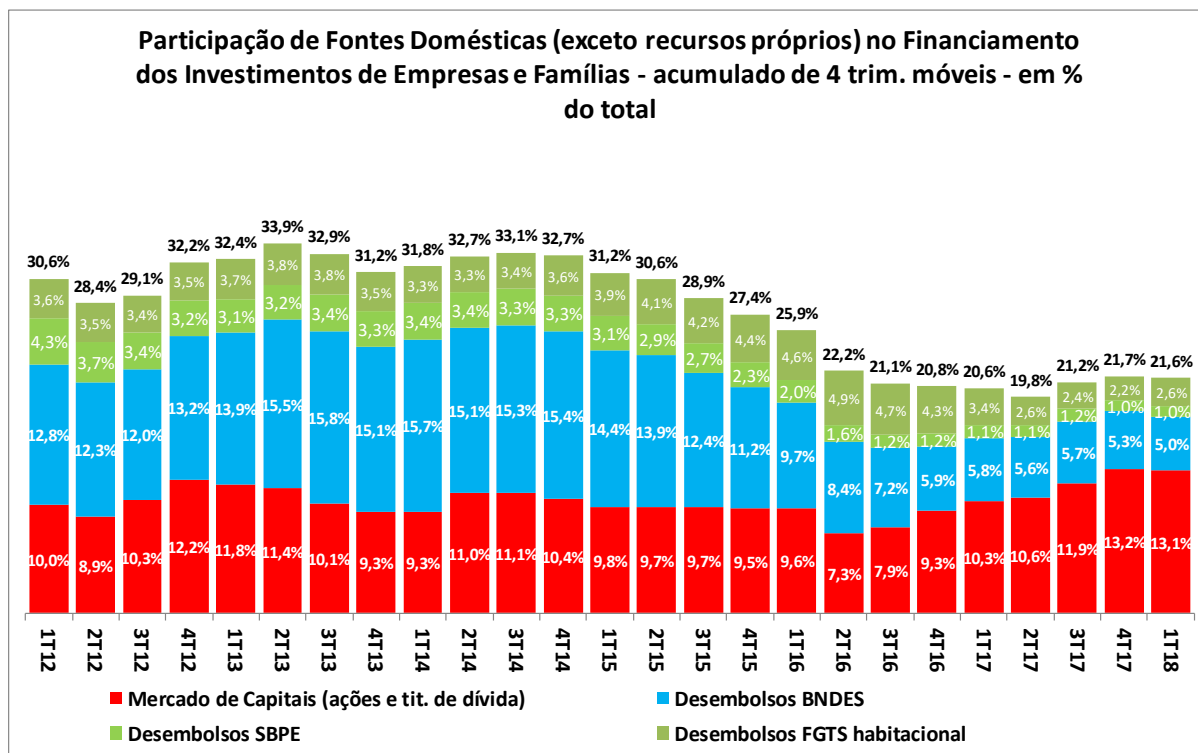
### 3. COMPORTAMENTO RECENTE DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICAS

O **Gráfico 08** apresenta a porcentagem de participação dos recursos de empréstimos de fontes domésticas no financiamento do investimento de empresas e famílias

---

<sup>8</sup> V. Nota CEMEC 05/2018 – Indicadores de endividamento e capacidade de pagamento das companhias a empresas não financeiras - 2010-1T2018 – [www.cemecfipe.org.br](http://www.cemecfipe.org.br)

## GRÁFICO 08

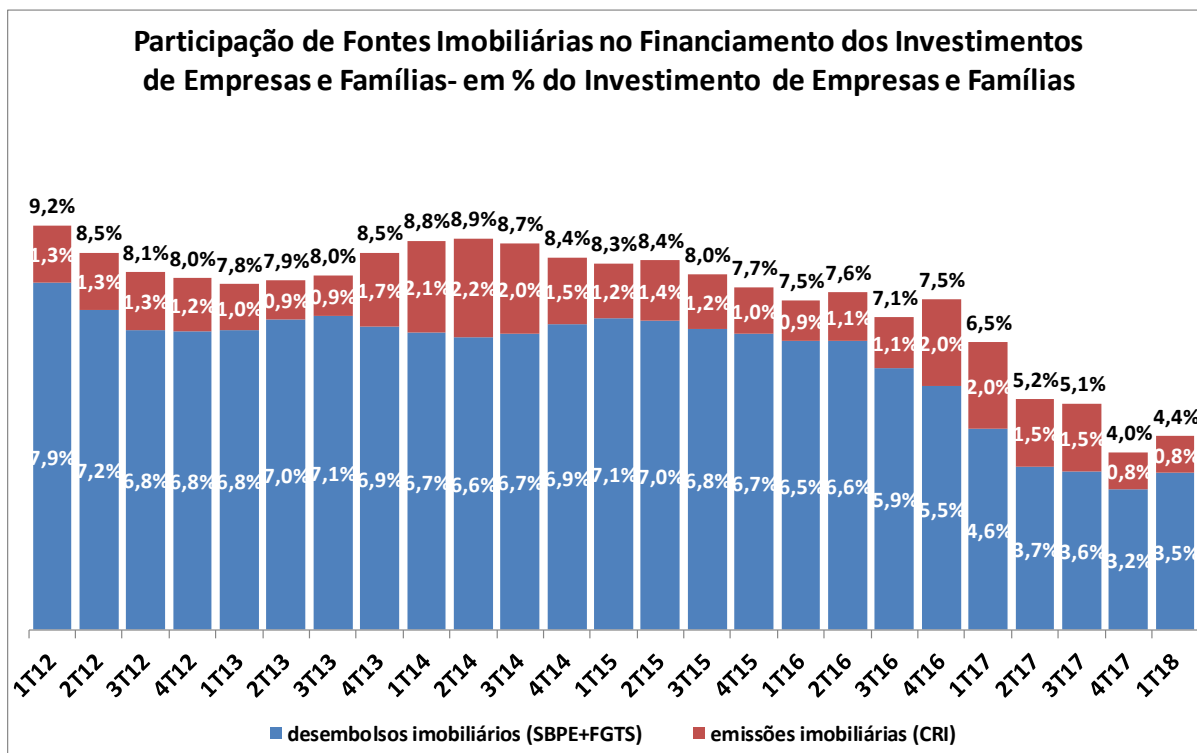


As principais observações são as seguintes:

- A participação de fontes de recursos domésticas que era em média 32% no período de 2012 a 2014, tem tendência declinante a partir daí e se reduz a apenas 21,6 no período de quatro trimestres encerrados em 1T2018.
- A perda de participação dessas fontes a partir do percentual de 33,1% atingido no terceiro trimestre de 2014, até 1T2018 (21,6%) é de 11,5 pontos percentuais, dos quais 10,3p.p. (ou 90%) são devidos à redução da parcela do BNDES de 15,3% para 5,0%.

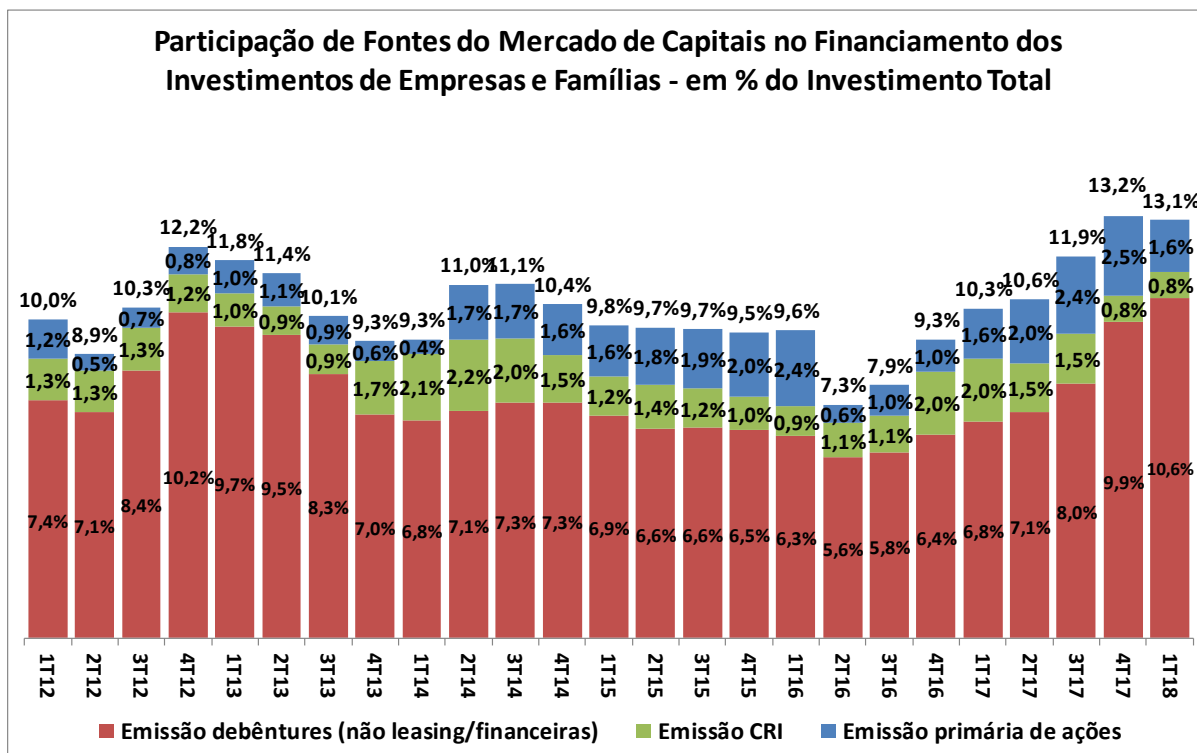
No **Gráfico 09**, verifica-se que os percentuais dos fluxos de recursos de financiamento para a construção de imóveis se reduzem à metade, de 8,1% em média no período 2010/2014 para 4,0% observado em 4T2017, com alguma elevação em 1T2018 (4,4%) refletindo principalmente a queda dos desembolsos do SBPE e do FGTS.

## GRÁFICO 09



No **Gráfico 10** é apresentado um detalhamento dos recursos captados com o uso de instrumentos do mercado de capitais para o financiamento de investimentos privados. A participação dos instrumentos do mercado de capitais em 2017 e nos quatro trimestres encerrados em 1T2018 atingem pouco mais de 13%, o maior valor observado desde 2012. No caso das emissões de ações, depois de ter atingido 2,5% em 2017, o maior valor desde 2012, observa-se alguma retração em 1T2018, para 1,6%.

## GRÁFICO 10



### NOTA METODOLÓGICA

#### Balço de Pagamentos (Investimento Estrangeiro de BPM5 para BPM6)

Entre as mudanças conceituais do novo padrão de financiamento de investimentos estimado pelo CEMEC, esta nota metodológica apresenta aquelas relativas ao investimento direto, em especial a substituição do princípio direcional (BPM5) pelo critério de ativos e passivos (BPM6). Na mudança de BPM5 para BPM6 houve duas mudanças importantes:

- Incorporação do reinvestimento de lucros como fonte de investimento direto;
- Mudança do princípio direcional (BPM5), pelo critério de ativos e passivos (BPM6).

No BPM5 vigorava o princípio direcional pelo qual era indispensável identificar a matriz (empresa investidora) se era brasileira ou estrangeira, em se tratando de dívida intercompanhias. Caso a empresa (matriz) fosse brasileira os empréstimos entre empresas de grupo econômico de capital brasileiro eram sempre registrados na conta

de IBD (Investimento Brasileiro Direto), mesmo quando o recurso era tomado junto à empresa não residente. Por exemplo, se uma subsidiária ou controlada não residente fornecesse crédito para sua matriz residente no Brasil, esse passivo brasileiro era classificado como “reduzidor de ativo”, na conta de investimentos brasileiros diretos no exterior (IBD). O tratamento era simétrico para o caso em que filial ou subsidiária residente no Brasil fornecia crédito à sua matriz no exterior: a operação era considerada como um “reduzidor de passivo”.

Com o BPM6 se muda o critério para “Ativos e Passivos” onde não importa se a matriz é brasileira ou estrangeira. A figura a seguir ilustra a alteração metodológica como uma troca de posições entre componentes da conta de investimento direto – dívida intercompanhias.

### BPM5 - Princípio direcional

IBD

Participação no capital  
 Empréstimos intercompanhias  
 Matríz no Brasil a filial no exterior  
 Filial no exterior a matríz no Brasil

IED

Participação no capital  
 Empréstimos intercompanhias  
 Filial no Brasil a matríz no exterior  
 Matríz no exterior a filial no Brasil

### BPM6 - Ativos e passivos

Investimento direto brasileiro no exterior (ativos)

Participação no capital  
 Empréstimos intercompanhias  
 Matríz no Brasil a filial no exterior  
 Filial no Brasil a matríz no exterior

Investimento direto estrangeiro no Brasil (passivos)

Participação no capital  
 Empréstimos intercompanhias  
 Filial no exterior a matríz no Brasil  
 Matríz no exterior a filial no Brasil

Vamos exemplificar essas mudanças com os dados do investimento direto do ano de 2013 pelos dois critérios (exemplo simplificado uma vez que existem outras pequenas mudanças que não estão sendo descritas).

### CRITÉRIO BPM5 - 2013

Conta Financeira: Concessões líquidas (+) / Captações líquidas (-)	2013
Investimento direto total (líquido)	66.624
Investimento brasileiro direto - IBD (líquido)	2.755
Investimento brasileiro direto - IBD (crédito)	27.643
Investimento brasileiro direto - IBD (débito)	- 24.147
IBD - participação no capital (líquido)	- 14.760
IBD - participação no capital (retorno)	3.448
IBD - participação no capital (aplicação)	- 18.208
IBD - empréstimo intercompanhia (líquido)	17.515
IBD - empréstimo intercompanhia (crédito)	24.195
IBD - empréstimo intercompanhia (débito)	- 5.939
IBD - empréstimo intercompanhia de matriz no Brasil à filial no exterior (líquido)	1.279
IBD - empréstimo intercompanhia de matriz no Brasil à filial no exterior (amortização recebida)	2.985
IBD - empréstimo intercompanhia de matriz no Brasil à filial no exterior (desembolso)	- 1.706
IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (líquido)	16.236
IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (ingresso)	21.297
IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (amortização)	- 5.062
Investimento estrangeiro direto - IED (líquido)	63.869
Investimento estrangeiro direto - IED (crédito)	86.216
Investimento estrangeiro direto - IED (débito)	- 22.347
IED - participação no capital – não inclui reinvestimento - total (líquido)	41.644
IED - participação no capital - total (ingresso)	49.341
IED - participação no capital - total moeda (ingresso)	46.821
IED - participação no capital - moeda exclusive privatização (ingresso)	46.821
IED - participação no capital - conversão (ingresso)	2.506
IED - participação no capital - mercadoria (ingresso)	15
IED - participação no capital - reinvestimento (ingresso)	-
IED - participação no capital (saída)	- 7.697
IED - empréstimo intercompanhia - total (líquido)	22.224
IED - empréstimo intercompanhia - total (crédito)	36.875
IED - empréstimo intercompanhia - total (débito)	- 14.650
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (líquido)	114
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (amortização recebida)	1.610
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (desembolso)	- 1.496
IED - empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (líquido)	22.111
IED - empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (ingresso)	35.265
IED - empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (amortização)	- 13.154

Na nova metodologia os valores das linhas em amarelo serão realocados enquanto que o reinvestimento de lucros (linha laranja) passa a ser considerado e somado às participações de capital.

### CRITÉRIO BPM6 – 2013

<b>Conta Financeira: Concessões líquidas (+) / Captações líquidas (-)</b>	<b>2013</b>
Investimento direto total (líquido)	54.271
Investimento brasileiro direto - IBD (líquido)	- 14.906
Investimento brasileiro direto - IBD (crédito)	26.103
Investimento brasileiro direto - IBD (débito)	- 24.147
IBD - participação no capital (líquido)	- 16.300
IBD - participação no capital (retorno)	1.908
IBD - participação no capital (aplicação)	- 18.208
IBD - empréstimo intercompanhia (líquido)	1.393
IBD - empréstimo intercompanhia (crédito)	24.195
IBD - empréstimo intercompanhia (débito)	- 5.939
IBD - empréstimo intercompanhia de matriz no Brasil à filial no exterior (líquido)	1.279
IBD - empréstimo intercompanhia de matriz no Brasil à filial no exterior (amortização recebida)	2.985
IBD - empréstimo intercompanhia de matriz no Brasil à filial no exterior (desembolso)	- 1.706
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (líquido)	114
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (amortização recebida)	1.610
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (desembolso)	- 1.496
Investimento estrangeiro direto - IED (líquido)	69.178
Investimento estrangeiro direto - IED (crédito)	95.091
Investimento estrangeiro direto - IED (débito)	- 25.913
IED - participação no capital - inclui reinvestimento - total (líquido)	30.832
IED - participação no capital - total (ingresso)	49.341
IED - participação no capital - total moeda (ingresso)	46.821
IED - participação no capital - moeda exclusive privatização (ingresso)	46.821
IED - participação no capital - conversão (ingresso)	2.506
IED - participação no capital - mercadorias (ingresso)	15
IED - participação no capital - reinvestimento (ingresso)	- 10.813
IED - participação no capital (saída)	- 7.697
IED - empréstimo intercompanhia - total (líquido)	38.346
IED - empréstimo intercompanhia - total (crédito)	56.562
IED - empréstimo intercompanhia - total (débito)	- 18.216
IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (líquido)	16.236
IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (ingresso)	21.297
IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (amortização)	- 5.062
IED - empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (líquido)	22.111
IED - empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (ingresso)	35.265
IED - empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (amortização)	- 13.154



Verifica-se que o investimento direto estrangeiro, que era de US\$ 63.869 milhões no BPM5, passa para US\$ 69.178 milhões no critério BPM6; uma diferença de US\$ 5.309 milhões.

Resumidamente para o investimento estrangeiro temos:

IBD - empréstimo intercompanhia de filial no exterior à matriz no Brasil (líquido) vira IED	16.236
IED - empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (líquido) vira IBD	- 114
IED - participação no capital - reinvestimento (ingresso)	- 10.813
<b>Investimento Estrangeiro Direto - Diferença entre BPM6 e BPM5</b>	<b>5.309</b>

O novo critério o IED vira Investimentos Diretos no País:

<b>Investimento direto</b>	- 54.240
<b>Investimentos diretos no exterior</b>	14.942
Ingressos	8.050
Saídas	22.992
<b>Participação no capital – total</b>	16.300
Ingressos	3.453
Saídas	19.754
<b>Participação no capital, exceto reinvestimento de lucros</b>	14.755
<b>Participação no capital – reinvestimento de lucros no exterior – saídas</b>	1.545
<b>Operações intercompanhia</b>	- 1.359
Amortizações recebidas do exterior	4.597
Créditos concedidos ao exterior	3.238
<b>Matrizes no Brasil a filiais no exterior</b>	- 1.245
Amortizações recebidas do exterior	2.987
Créditos concedidos ao exterior	1.742
<b>Filiais no Brasil a matrizes no exterior (investimento reverso)</b>	- 114
Amortizações recebidas do exterior	1.610
Créditos concedidos ao exterior	1.496
<b>Investimentos diretos no país</b>	69.181
Ingressos	95.095
Saídas	25.913
<b>Participação no capital – total – passivos</b>	30.835
Ingressos	38.533
Saídas	7.697
<b>Participação no capital, exceto reinvestimento de lucros – passivos</b>	41.648
<b>Participação no capital – reinvestimento de lucros no Brasil – ingressos</b>	- 10.813
<b>Operações intercompanhia – passivos</b>	38.346
Créditos recebidos do exterior	56.562
Amortizações pagas ao exterior	18.216
<b>Matrizes no exterior a filiais no Brasil</b>	22.111
Créditos recebidos do exterior	35.265
Amortizações pagas ao exterior	13.154
<b>Filiais no exterior a matrizes no Brasil (investimento reverso)</b>	16.236
Créditos recebidos do exterior	21.297
Amortizações pagas ao exterior	5.062