

Centro de Estudos do IBMEC

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL

Outubro
2013



IBMEC

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

SUMÁRIO

1. Introdução.....	3
2. Visão macroeconômica: investimento e poupança na economia brasileira	4
3. Padrão de financiamento dos investimentos privados: empresas e famílias no período de 2000 a 2013 (acumulado anual até 2º trimestre)	10
4. Comportamento Recente das Fontes Domésticas e Externas de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias	13
5. Algumas Observações Finais.....	17
ANEXO 1 - Projeção da Formação Bruta de Capital Fixo das Administrações Públicas – 2010 a 2º trimestre de 2013.....	19
Utilizando as estimativas do Ministério da Fazenda:	20
ANEXO 2 – Estimativas da Poupança e FBCF das Adm. Públicas e do Setor Privado...	21

Equipe Técnica:

Diretor: Carlos Antônio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.

Consultores Seniores: Tatiana Albanez

Analistas: Elaine Alves Pinheiro e Fernando M. Fumagalli

Dúvidas e Comentários:

cemec.ibmec@gmail.com

*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, do IBMEC ou de qualquer de seus apoiadores. As informações deste relatório são resultantes de informações preliminares das fontes citadas, portanto estão circunscritas às informações preliminares existentes e à capacidade de projeção no momento atual. O CEMEC não se responsabiliza pelo uso dessas informações para finalidade de aplicação financeira ou qualquer outra que possa causar algum prejuízo, de qualquer natureza, aos usuários da informação.

** Todos os dados utilizados foram obtidos das fontes citadas e podem sofrer revisões.

*** A publicação foi produzida com as informações existentes em Setembro/2013.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS
FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL

1. Introdução

Este trabalho tem como objetivo tentar mensurar e examinar a evolução do papel que as fontes tradicionais de recursos, em especial o mercado de capitais, desempenham no suprimento de recursos para o financiamento dos investimentos da economia brasileira.

Na primeira parte, examinam-se os dados de poupança e investimento das contas nacionais do IBGE segregados pelos setores público e privado. Na segunda parte, correlacionam-se as fontes tradicionais de recursos externos e domésticos com o investimento privado e busca-se construir estimativas do padrão de financiamento dos investimentos privados no período de 2000 a 2013 2º trimestre (acumulado de 4 trimestres). Trata-se de uma extensão e um acompanhamento continuado das considerações feitas pelo CEMEC em seu TDI CEMEC 05 - FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL E O PAPEL DO MERCADO DE CAPITAIS ¹ e do TDI CEMEC 08 - FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL - ANÁLISE PRELIMINAR PARA RELATÓRIO TRIMESTRAL.

A fonte de dados de emissão de ações, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários e colocações externas de *bonds e notes* de empresas não financeiras é a ANBIMA.

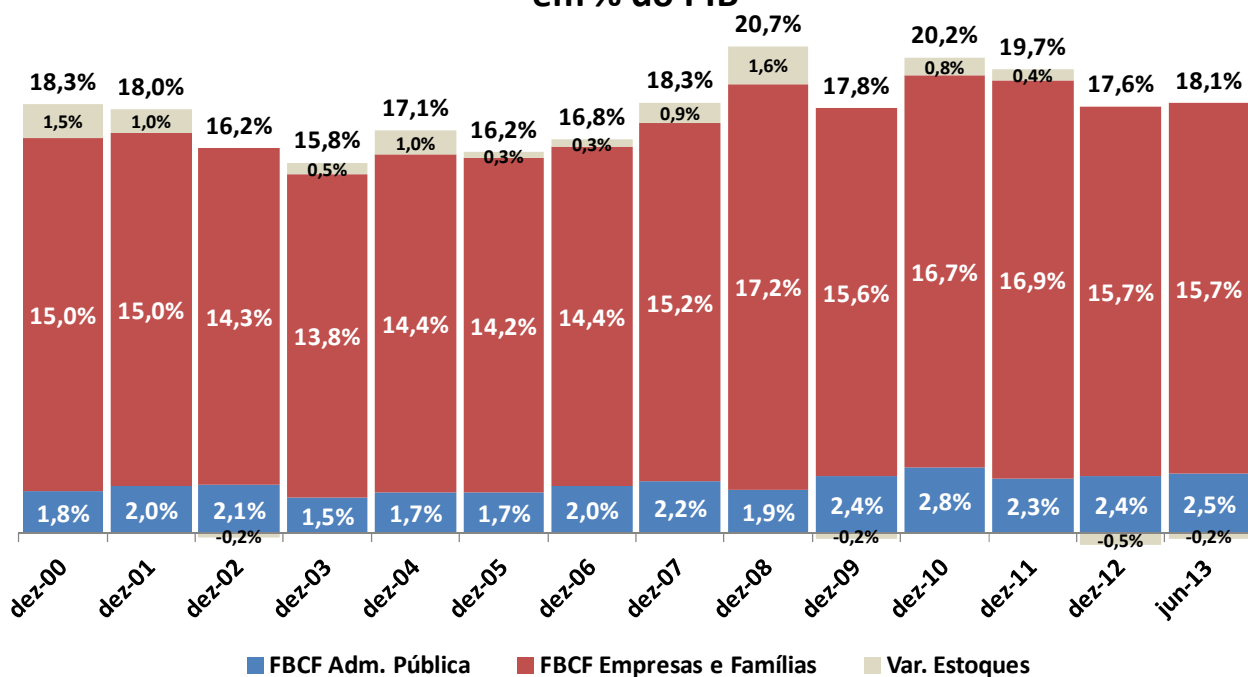
¹ Veja-se o TDI CEMEC 05 – FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL E O PAPEL DO MERCADO DE CAPITAIS no endereço: http://www.cemec.ibmec.org.br/download/tdi_cemec05_financiamento-investimentos-brasil-papel-mercado-capitais.pdf e TDI CEMEC 08 - FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL - ANÁLISE PRELIMINAR PARA RELATÓRIO TRIMESTRAL: <http://www.cemec.ibmec.org.br/download/TDI%20CEMEC%2008%20FINANCIAMENTO%20DOS%20INVESTIMENTOS%20NO%20BRASIL%20-%20AN%20LISE%20PRELIMINAR%20PARA%20RELAT%20TRIMESTRAL.pdf>

2. Visão macroeconômica: investimento e poupança na economia brasileira

O Gráfico 01, a seguir, apresenta as taxas de investimentos (FBCF + variação de estoques) em percentagem do PIB no período de 2000 a junho de 2013 (acumulado de 4 trimestres). O principal componente da taxa de investimento da economia brasileira, a formação bruta de capital fixo, continua muito baixa, seja pelo investimento privado, que apresenta queda no acumulado móvel de quatro trimestres terminado em junho de 2013, 15,7%, contra 16,9% no ano de 2011, seja pelo investimento do setor público, no conceito administração pública², que apesar de ter crescido nos últimos anos tem valor baixo e estabilizado em torno de 2,5%.

GRÁFICO 01

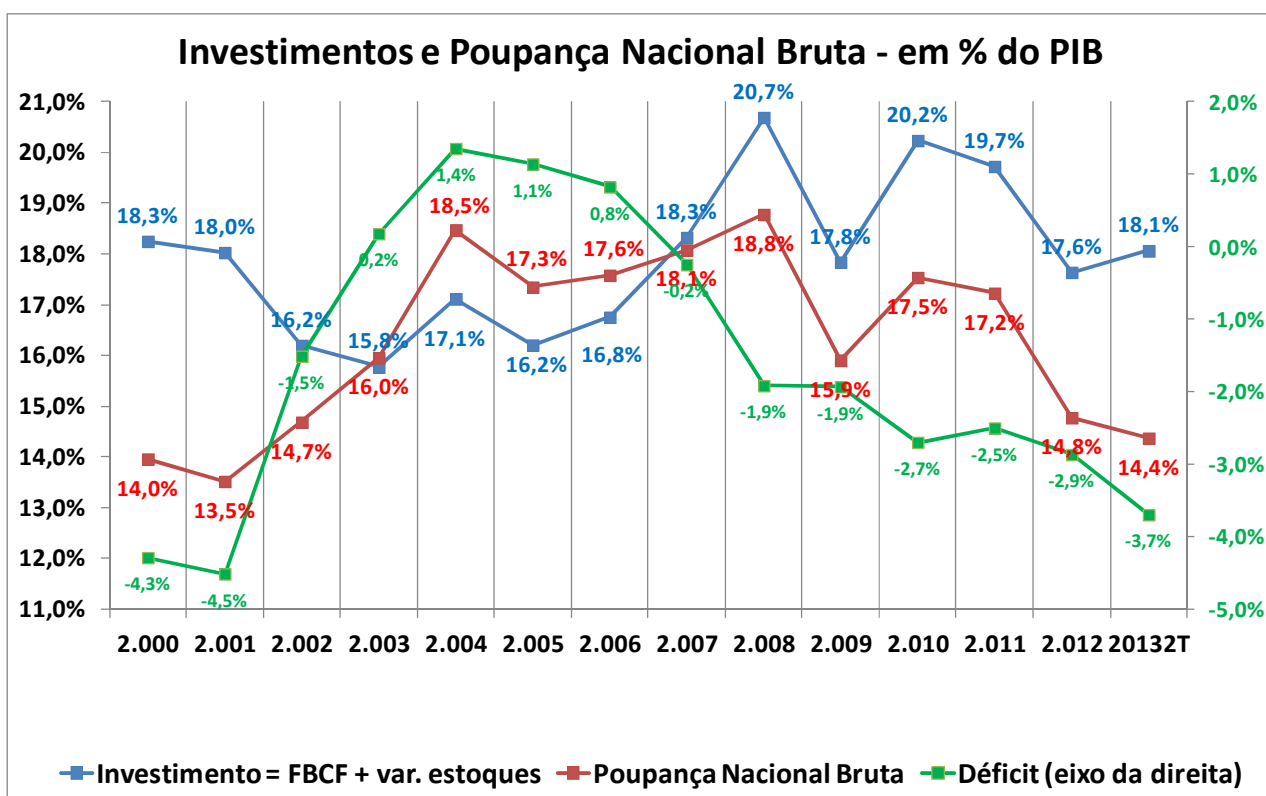
Investimentos (FBCF + var. estoques) - acum. 4 trimestres - em % do PIB



No Gráfico 02 é apresentada a evolução da taxa de investimento (inclusive variação de estoques), taxa interna de poupança e déficit em contas correntes, todos apresentados como percentual do PIB.

² A partir de 2010 Os investimentos do setor público foram projetados pelo CEMEC, a partir das estimativas do Ministério da Fazenda como apresentado no anexo 1 ao final deste relatório.

GRÁFICO 02



Mesmo com nível baixo, Gráfico 02, a taxa de investimento mostra uma melhora em relação a 2012; de 17,6% para 18,1% do PIB. Porém, a taxa de poupança que era de 17,5% no período 2008/2011, reduziu-se para 14,6% nos últimos dois anos, elevando o déficit em conta corrente, da ordem 3,7% do PIB. Embora não seja objeto deste trabalho aprofundar esse ponto, esse nível crescente de déficit em contas correntes provavelmente expõe a economia brasileira a um risco elevado de crise cambial tão logo ocorra alguma reversão no atual panorama de elevada liquidez internacional e/ou no ciclo recente de ganhos da relação de trocas.

Existem razões para acreditar que não será fácil elevar significativamente a taxa de poupança do setor privado no curto prazo, Tabela 01 e Gráfico 03, fazendo com que a sustentação de crescimento continue a demandar a complementação de poupança externa e/ou a recuperação da poupança das administrações públicas.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

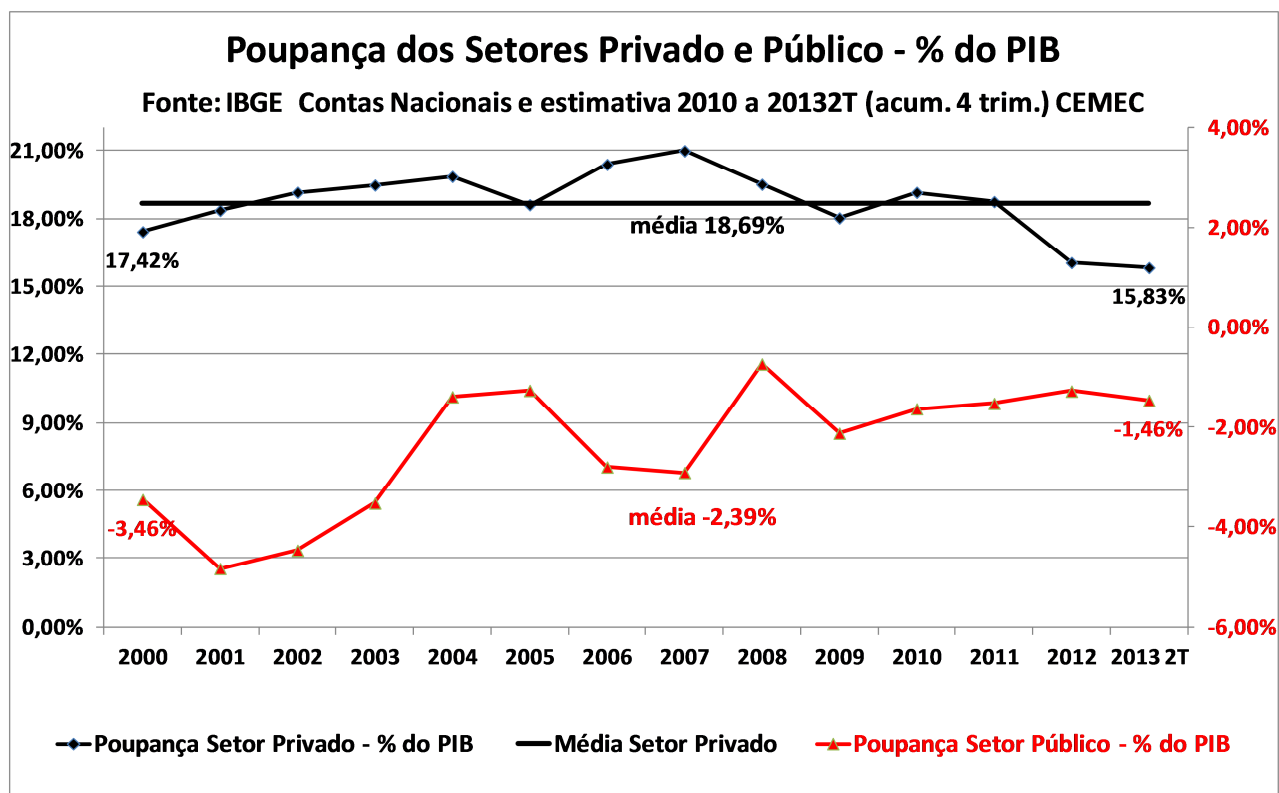
TABELA 01 - Poupança dos Setores Privado e Público – em % do PIB

Período	Investim. Total	Poup. Externa	Poupança bruta doméstica			Formação bruta de capital fixo			Variação de Estoques	Investim. Privado
			Total	Adm. Pública	Privada	Total	Adm. Públicas	Privado		
			(3)= (1) - (2)	(4)	(5)= (3) - (4)	(6)	(7)	(8)= (6) - (7)		
1980_1989	22.54%	2.06%	20.48%	0.47%	20.01%	23.13%	2.75%	20.38%	-0.59%	19.79%
1990_1999	18.50%	1.78%	16.72%	-2.13%	18.85%	18.24%	2.72%	15.53%	0.26%	15.78%
2000_2009	17.52%	1.09%	16.43%	-2.75%	19.18%	16.86%	2.00%	14.86%	0.66%	15.52%
2010_2012	19.20%	2.69%	16.51%	-1.48%	17.99%	18.96%	2.53%	16.43%	0.24%	16.67%
2013 2o trim.	18,06%	3,70%	14,37%	-1,46%	15,83%	18,28%	2,63%	15,66%	-0,22%	15,44%

Fonte: ver anexo 2

No Gráfico 03 são apresentadas estimativas³ das taxas médias de poupança dos setores público e privado em percentagem do PIB no período de 2.000 ao segundo trimestre de 2013 (acumulado de 4 trimestres).

GRÁFICO 03



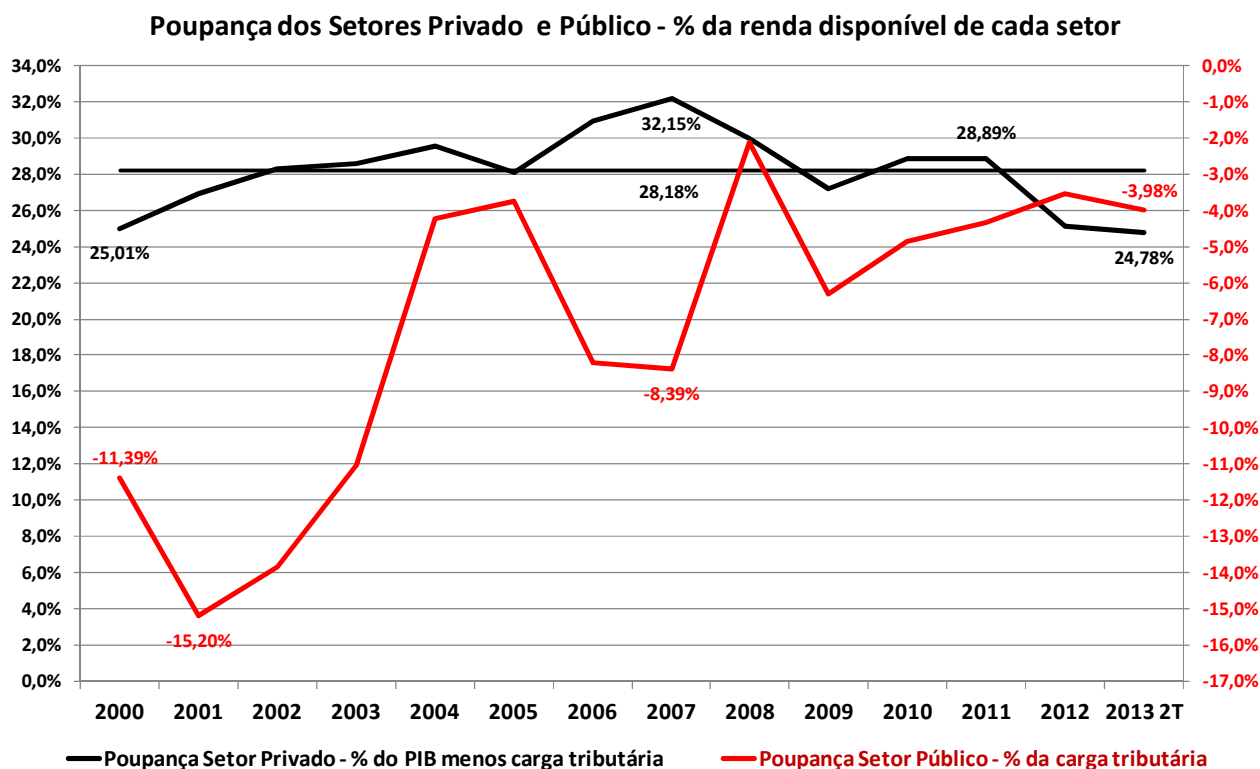
Como se observa na Tabela 01 e no Gráfico 03 a poupança do setor privado que se manteve relativamente estável de 2000 a 2012 apresenta uma mudança de padrão nos

³ Os dados de poupança nacional bruta de 2000 a 2009 são das Contas Nacionais do IBGE, 2010 a 2013 1T são estimativas CEMEC com base em regressão linear entre a poupança em percentagem do PIB e os dados do BACEN, como mostra o anexo 2.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

últimos 4 trimestres para 15,8% do PIB; a menor taxa desde 2.000. Dada a forte elevação da carga tributária em todo o período, pode-se adotar o critério de calcular a taxa de poupança do setor público sobre o valor da carga tributária, enquanto que a taxa de poupança do setor privado pode ser apurada em relação ao valor do PIB líquido da carta tributária; como mostra o Gráfico 04.

GRÁFICO 04



FONTES: IBGE, BACEN e IPEA. **Elaboração:** CEMEC.

Observações: Poupança do Setor Público (em % da carga tributária): Poupança do Setor Público, como percentagem da carga tributária bruta; Poupança do Setor Privado (em % PIB menos a Carga Tributária): Poupança do Setor Privado como percentagem do PIB menos a carga tributária bruta.

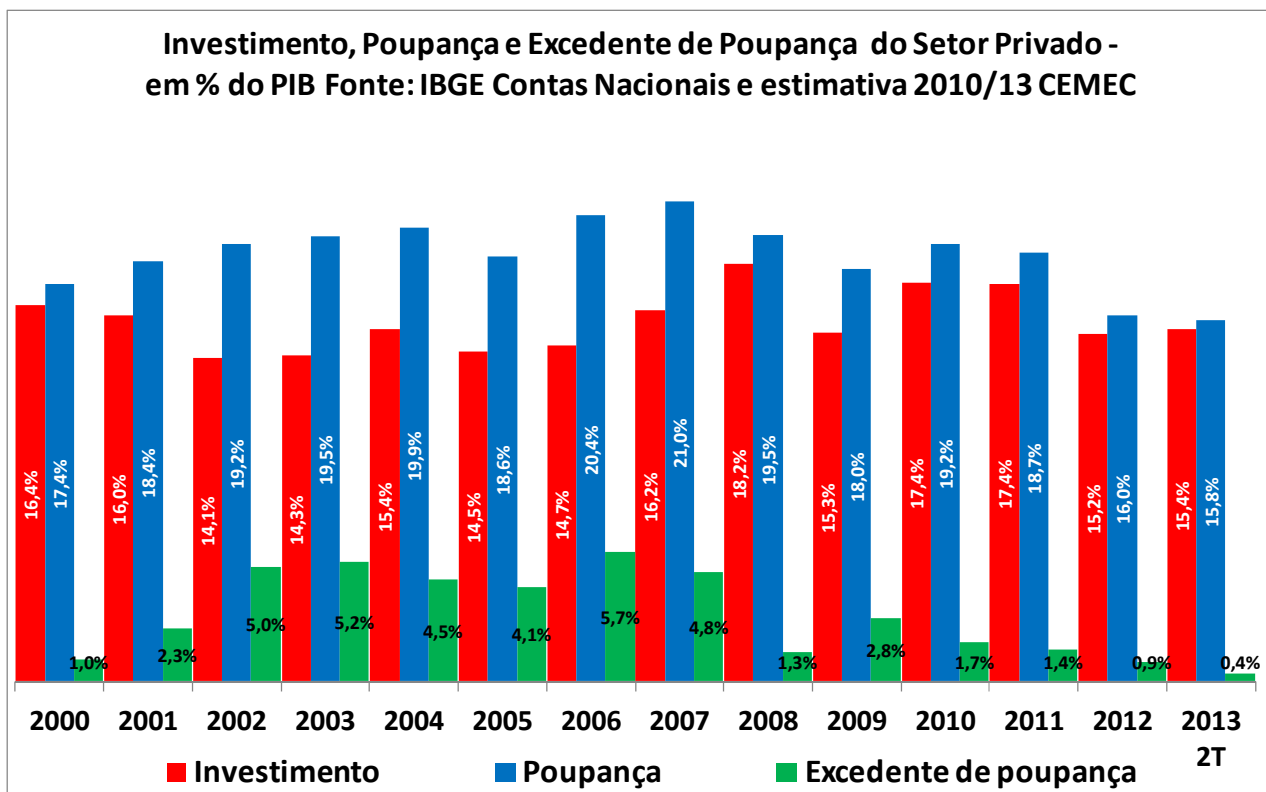
Os dados sugerem que a poupança do setor público está num processo de recuperação lenta e gradual desde 2001. A taxa de poupança do setor privado que apresentou média de 28,7% do PIB (líquido da carga tributária) no período 2000 a 2011 caiu para 25,2% em 2012 e 24,8% no acumulado de 4 trimestres terminado em junho de 2013..

Em qualquer critério, em percentagem do PIB ou da renda disponível, a poupança do setor privado cai para níveis muito inferiores aos anos anteriores; questão que foge ao escopo desse trabalho e poderá ser examinada em futura análise do Centro de Estudos do IBMEC.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

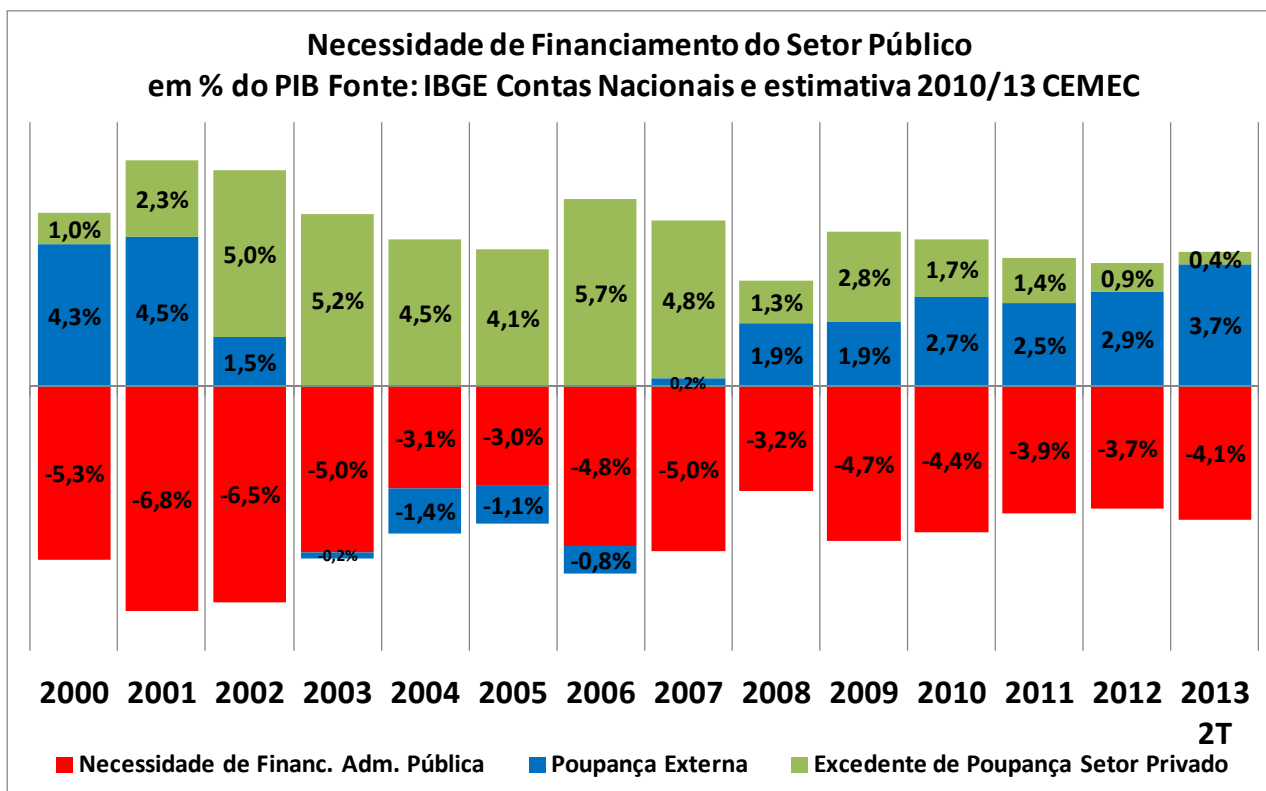
Apesar dessa queda de poupança, o setor privado continua gerando excedente de poupança após financiar seus investimentos, como mostra o Gráfico 05 a seguir.

GRÁFICO 05



Os excedentes de poupança do setor privado (0,4% do PIB no acumulado móvel de quatro trimestres terminado no 2º. Trimestre de 2013) e a poupança externa (3,7% do PIB no acumulado móvel de quatro trimestres terminado no 2º. Trimestre de 2013) financiam o déficit do setor público (4,1% do PIB de necessidade de financiamento o que corresponde a sua poupança negativa mais o investimento das administrações públicas), como mostra o Gráfico 06 a seguir.

GRÁFICO 06



Concluindo, parece haver na economia brasileira um clássico exemplo de *crowding out* onde o setor público faz um esforço enorme para aumentar os investimentos (PAC, desembolsos do BNDES, diminuição da taxa de juros, desoneração fiscal, etc.), mas não cuida da sua poupança para realizar seus investimentos: temos ao mesmo tempo um aumento dos investimentos da União e um aumento das necessidades de financiamento do Governo Federal, que já tem poupança negativa, ou seja, o Governo Federal desloca poupança do setor privado para financiar seu déficit corrente e seus investimentos; circunstância agravada pelo fato da poupança privada ter caído ao seu menor nível desde 2000.

3. Padrão de financiamento dos investimentos privados: empresas e famílias no período de 2000 a 2013 (acumulado anual até 2º trimestre)

Com o objetivo de construir uma medida de participação das fontes tradicionais de financiamento de médio e longo prazo no investimento das empresas e famílias buscou-se inicialmente gerar estimativas do padrão de financiamento observado no período de 2000 ao segundo trimestre de 2013 (acumulado de 4 trimestres). Para tanto, adotou-se a metodologia de identificar os fluxos anuais das principais fontes de financiamento de médio e longo prazo disponíveis na economia brasileira nesse período e cuja destinação supõe-se ser prioritariamente destinada ao financiamento de investimentos, na forma de formação bruta de capital fixo:

- a) Investimento Estrangeiro Direto (recurso próprio das empresas estrangeiras);
- b) Desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos;
- 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 (*bond*' e *notes*) de empresas não financeiras pela taxa de câmbio média;
- f) Mercado de capitais: emissão primária de ações e títulos de dívida privada (debêntures de empresas não financeiras e Certificados de Recebíveis Imobiliários).

Foi utilizada a base de dados do Centro de Estudos do IBMEC para apurar os fluxos móveis anuais de cada uma dessas fontes, seja na forma de emissões primárias no caso de ações e títulos de dívida privada corporativa, seja na forma de desembolsos no caso de operações de crédito.

A parcela referente a recursos próprios foi estimada pela diferença entre as fontes identificadas e os dados de contas nacionais referentes ao investimento privado e correspondem à estimativa de poupança das famílias e dos lucros retidos das empresas. Note-se que para evitar distorções, em 2010, não foi considerada a emissão de ações da Petrobrás.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Os Gráficos 07 e 08, a seguir, apresentam as estimativas do padrão de financiamento das empresas e famílias de 2000 ao acumulado de 4 trimestres terminado em junho de 2013.

GRÁFICO 07

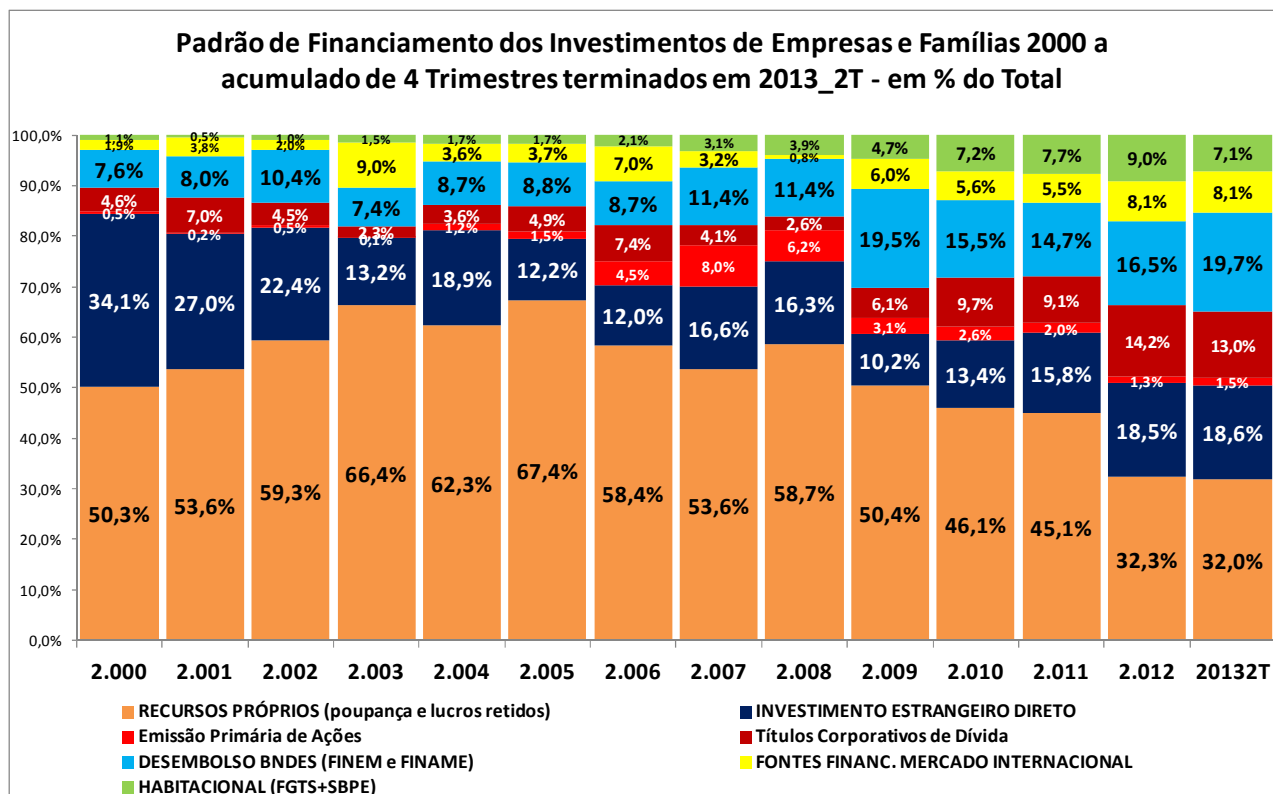
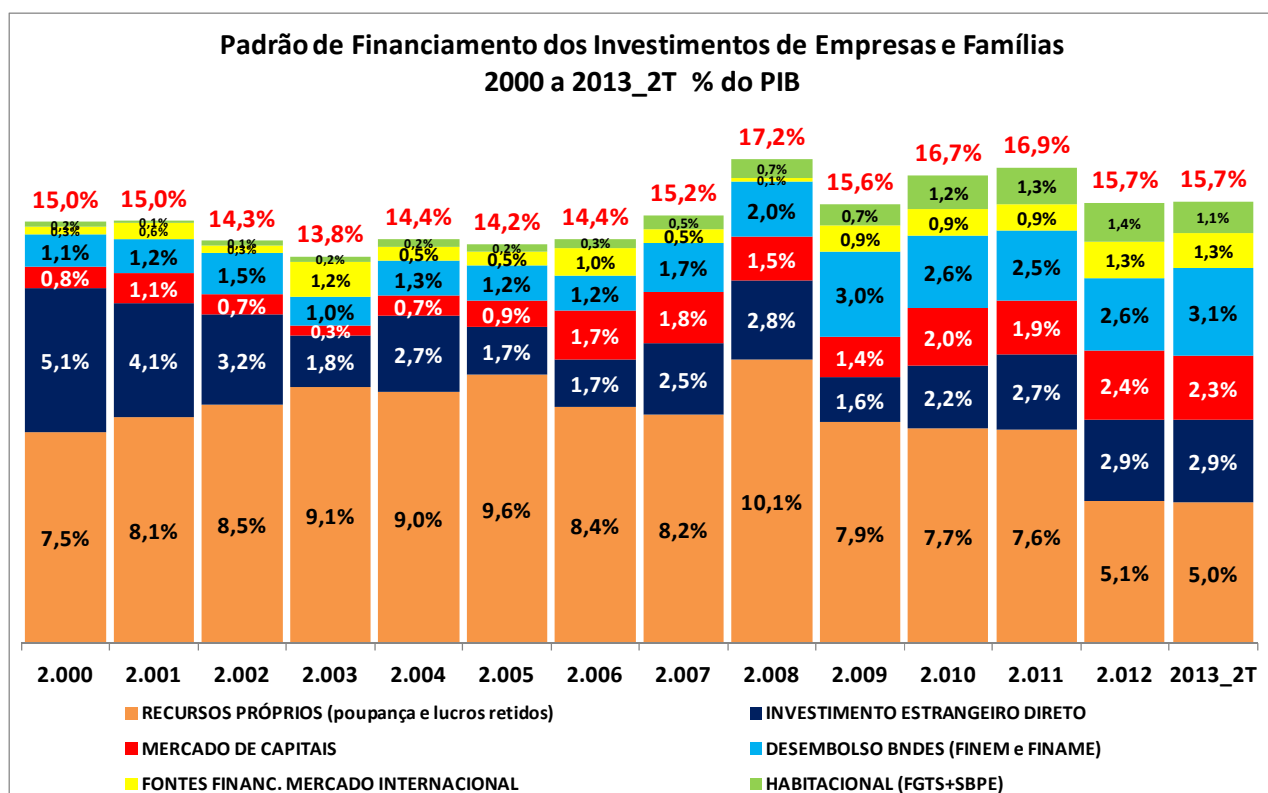


GRÁFICO 08



CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

As principais observações são as seguintes:

- a) Esses dados refletem principalmente a composição do financiamento das empresas; o financiamento do investimento das famílias é restrito aos recursos destinados à aquisição de imóveis residenciais novos com recursos do FGTS ou sistema brasileiro de poupança;
- b) Verifica-se forte redução de recursos próprios em 2012 e 2T2013, parcialmente compensada por aumento de investimentos diretos estrangeiros e aumento do endividamento das empresas.

Evidentemente a escolha das fontes tradicionais de financiamento de médio e longo prazo é arbitrária. Por um lado, nada impede que recursos de longo prazo sejam utilizados para cobertura de despesas correntes. Por outro, pode ocorrer que muitas empresas utilizem recursos de curto prazo, objeto de renovações recorrentes ou mesmo o saldo favorável das contas de fornecedores e estoques para financiar parte dos investimentos.

Para examinar a relevância das fontes tradicionais, a Tabela 02, a seguir, apresenta as correlações lineares entre as fontes tradicionais e o investimento de empresas e famílias, ambos em termos de percentuais do PIB, no período de 2000 ao 2º trimestre de 2013, e com somas móveis de quatro trimestres.

TABELA 02
Correlação Linear entre Fontes de Financiamento e Investimento de Empresas e Famílias – em % do PIB

FONTES DE FINANCIAMENTO	Correlação
Desembolso BNDES (FINEM e FINAME)	0,789
Habitacional (FGTS+SBPE)	0,824
MERCADO DE CAPITAIS	0,756
Emissão primária de ações de empresas não financeiras	0,467
Emissão debêntures (não leasing/financeiras)	0,464
Emissão CRI	0,812
TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICOS	0,844
Captações Mercado Internacional (bonds e notes)	0,119
Investimentos Estrangeiros Diretos	(0,015)
TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS EXTERNOS	0,035
TOTAL DAS FONTES UTILIZADAS	0,776

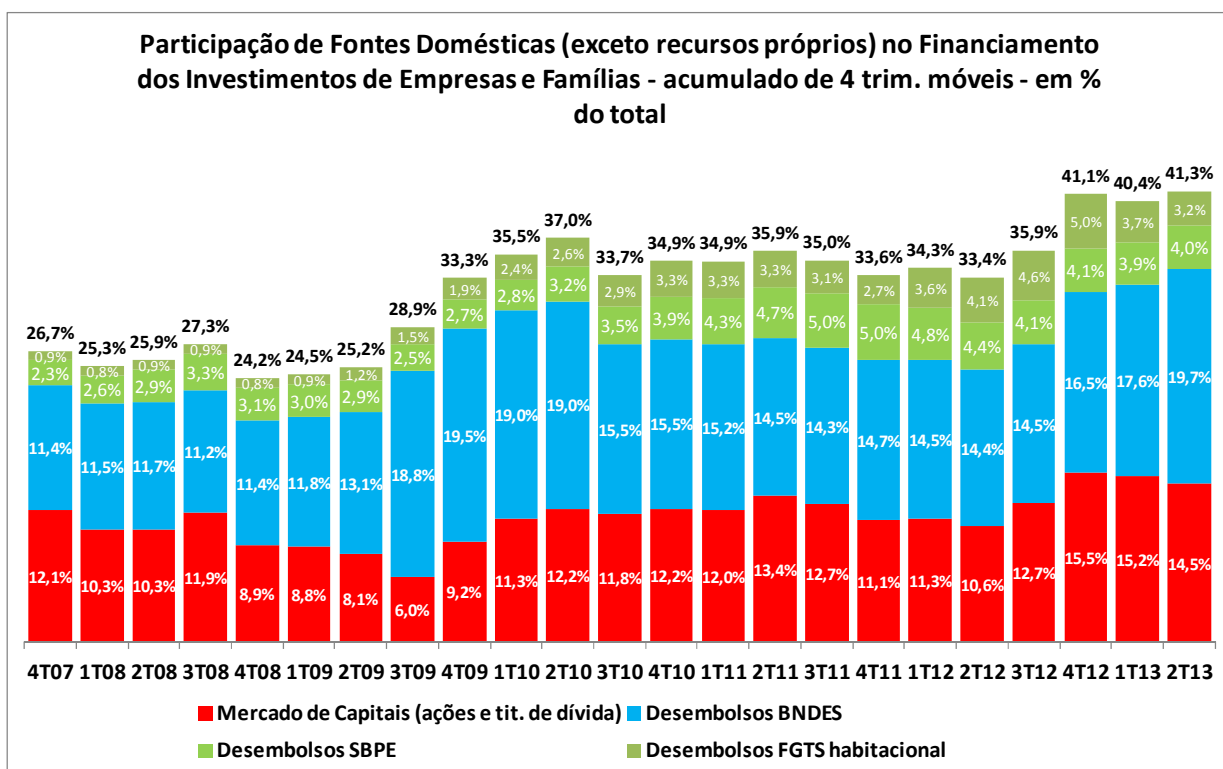
CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Verifica-se, na Tabela 02, que as correlações das fontes domésticas com o investimento de empresas e famílias, 0,844, sugerem a relevância dessas fontes como financiadores dos investimentos de empresas e famílias. Note-se que as emissões do mercado de capitais como um todo (0,756), apresenta uma correlação similar aos desembolsos BNDES (0,789) ou habitacional (0,824), o que apenas reforça a percepção da importância do mercado de capitais no financiamento dos investimentos. Cabe salientar que correlações lineares baixas ou até negativas não implicam, necessariamente em ausência de relação, uma vez que a relação correta entre as fontes e os investimentos pode conter alguma defasagem temporal, para frente ou para trás; o que parece ser o caso das fontes externas⁴.

4. Comportamento Recente das Fontes Domésticas e Externas de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias

O Gráfico 09, a seguir, apresenta o comportamento das fontes domésticas de financiamento como proporção do investimento total de empresas e famílias, no acumulado móvel de quatro trimestres.

GRÁFICO 9

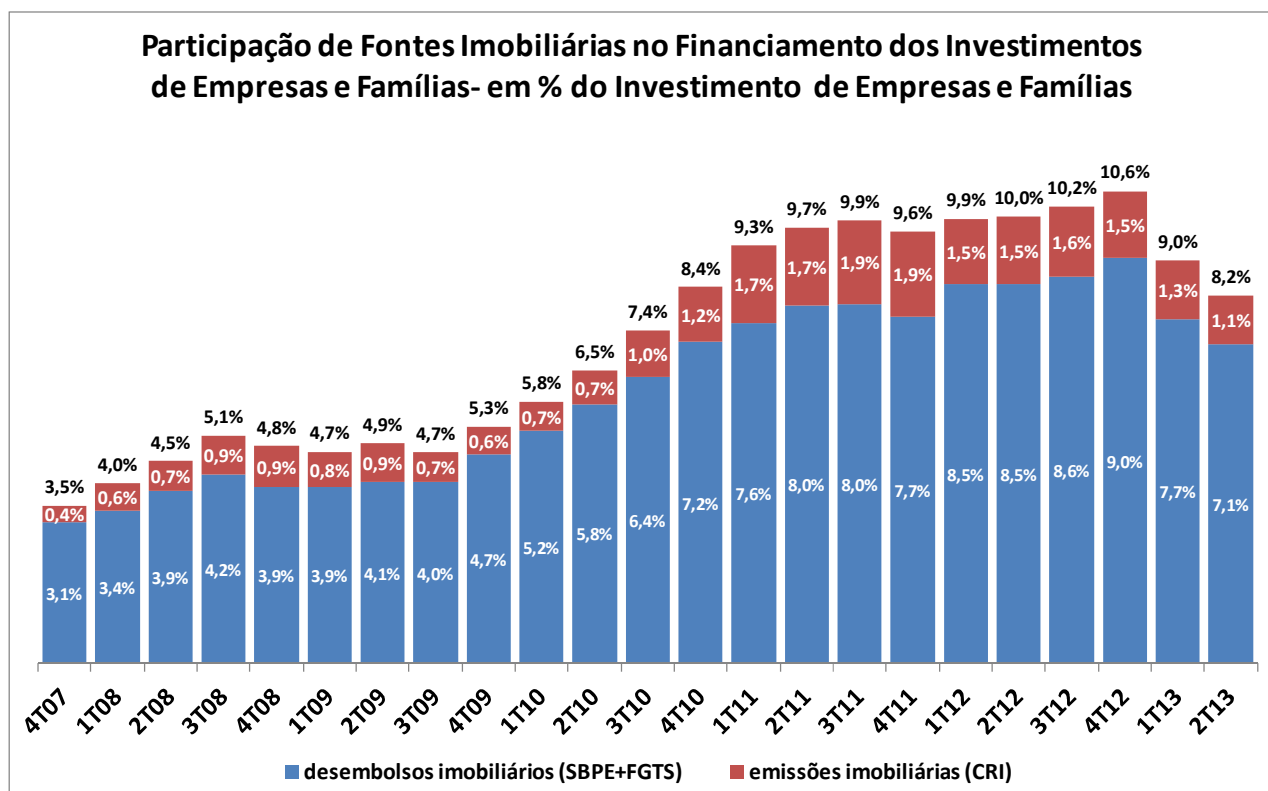


⁴ Apesar da ausência de correlações positivas, não há dúvidas sobre a contribuição dos investimentos estrangeiros diretos e empréstimos externos de médio e longo prazo ao investimento das empresas e complementação da poupança doméstica.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

No segundo trimestre de 2013, temos uma queda na participação dos financiamentos imobiliários via desembolsos do FGTS e da participação das emissões do mercado de capitais e aumento da participação dos desembolsos do BNDES e SBPE. Os desembolsos BNDES (Finame e Finem) atingem seu maior nível desde 2000 atingindo, em junho de 2013, 19,7% do financiamento dos investimentos de empresas e famílias. O Gráfico 10, a seguir, apresenta a participação das fontes de financiamento do setor imobiliário nos investimentos de empresas e famílias, no acumulado móvel de quatro trimestres.

GRÁFICO 10



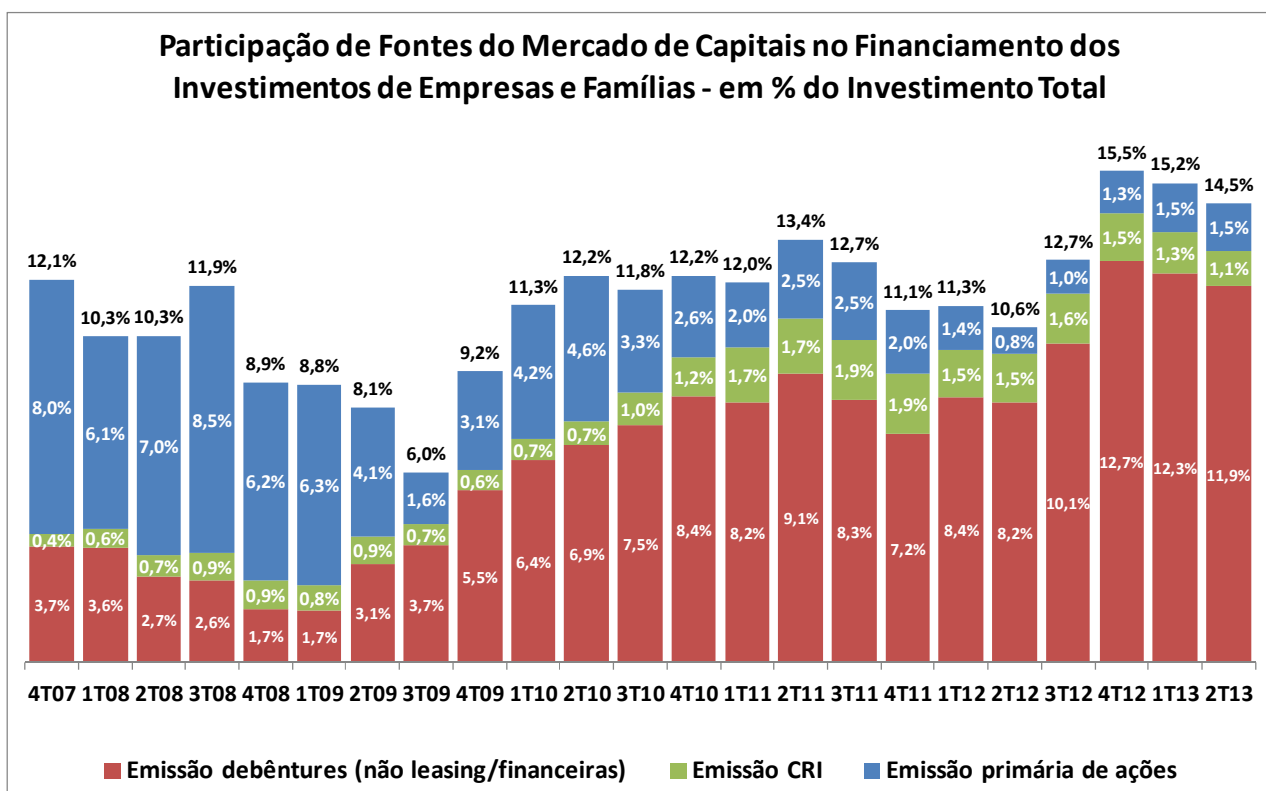
Verifica-se que as fontes do setor imobiliário que estavam estabilizadas em cerca de 10,0% do PIB no acumulado móvel de 4 trimestres de 2012 teve uma queda nos acumulados de 2013. Observa-se uma queda tanto nas emissões de certificados de recebíveis imobiliários quanto nos desembolsos da caderneta de poupança⁵ e do FGTS.

⁵ Cabe ressaltar que não foram incluídos nesse relatório os financiamentos imobiliários do setor bancário pela dificuldade de segregar o financiamento de imóveis prontos e usados do financiamento para a construção que é o foco deste relatório. Pelo mesmo motivo, existe outra lacuna importante que é a não inclusão de mecanismos de securitização de financiamentos imobiliários.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

O Gráfico 11, a seguir, apresenta a participação das fontes de financiamento do mercado de capitais nos investimentos de empresas e famílias, no acumulado móvel de quatro trimestres. Nas fontes originadas no mercado de capitais (emissões primária de ações, debêntures não financeiras e certificados de recebíveis imobiliários) destaca-se no 2T2013 a queda das emissões de certificados de recebíveis imobiliários, já analisado nas fontes imobiliárias, a estabilidade das emissões primárias de ações⁶ e a queda de emissão de debêntures de empresas não financeiras.

GRÁFICO 11



Observação: Não foi considerada a emissão de ações da Petrobrás em 2010.

Vale lembrar que dentre as fontes de financiamento do mercado de capitais elencadas, a emissão primária de certificados de recebíveis imobiliários tem a maior correlação linear com o investimento das empresas e famílias, 0,812.

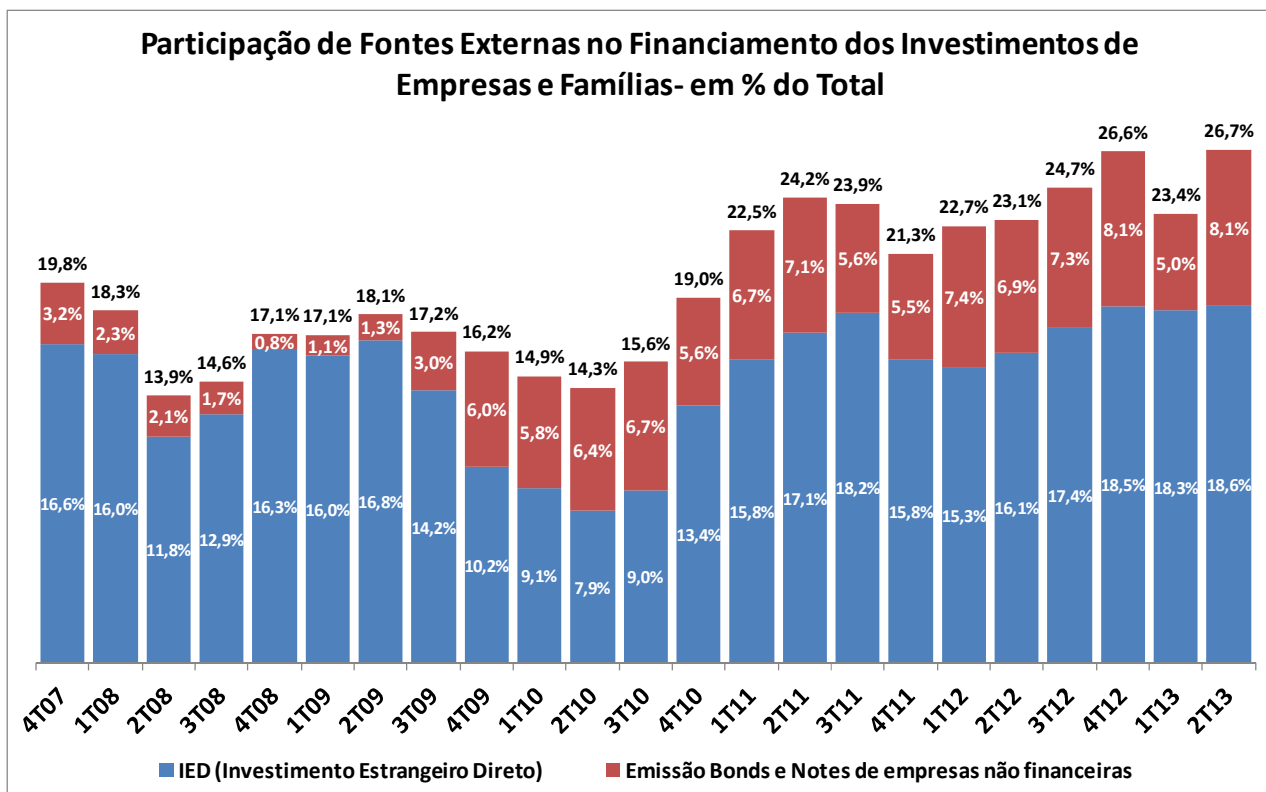
Apesar de haver uma correlação linear temporal muito baixa entre as fontes externas e os investimentos de empresas e famílias, o Gráfico 12, a seguir, apresenta a participação das fontes de financiamento externas (investimentos estrangeiros diretos e captações de

⁶ Note-se que para evitar distorções, em 2010, não foi considerada a emissão de ações da Petrobrás.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

bonds e *notes* de empresas não financeiras), nos investimentos de empresas e famílias, no acumulado móvel de 4 trimestres.

GRÁFICO 12



Constata-se no 2T2013 que a participação do investimento estrangeiro direto no financiamento dos investimentos atinge o maior valor desde 2007; 18,6%. As emissões externas de bonds e notes de empresas não financeiras também atinge seu maior valor no período; 8,1%. Dessa forma, verifica-se no 2T2013 a maior participação de fontes externas, desde 2007, no financiamento dos investimentos das empresas e famílias; 26,7%.

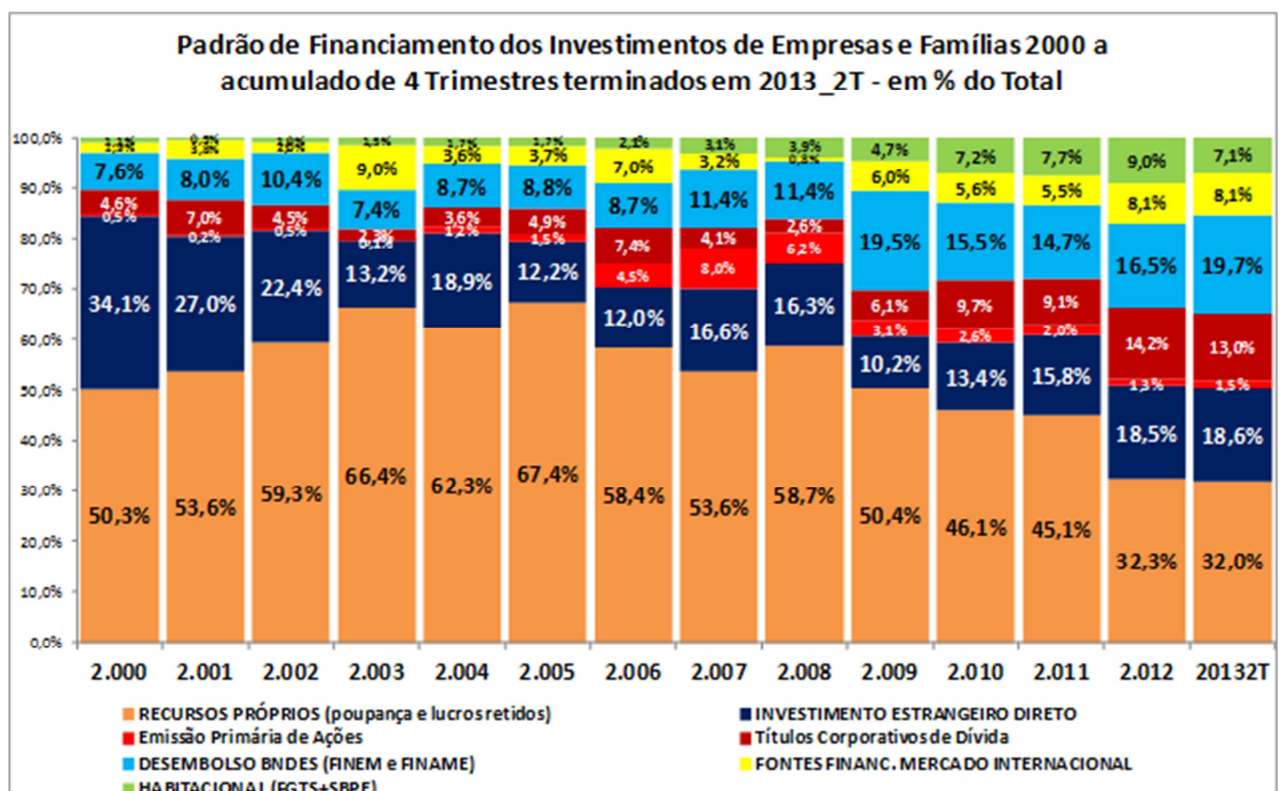
5. Algumas Observações Finais

Na primeira parte deste trabalho, visão macroeconômica da poupança e do investimento, constatou-se que a União continua deslocando poupança do setor privado para financiar seu déficit corrente e seus investimentos com necessidade de financiamento anual da ordem de 4 a 5% do PIB; agravado pelo fato que a poupança privada atinge no segundo trimestre de 2013 seu menor nível desde 2000, 15,8% do PIB.

Talvez como consequência desses fatos, os investimentos são muito baixos: no acumulado móvel anual encerrado no 2º trimestre de 2013 os investimentos (FBCF + estoques) da economia brasileira atingiram 18,1% do PIB e a poupança nacional atingiu 14,4% do PIB, menor valor desde 2000, complementado pela poupança externa em 3,7% do PIB. Esses níveis de investimento e poupança são inferiores aos níveis pré-crise e não são suficientes para sustentar um alto crescimento do PIB.

O padrão de financiamento dos investimentos, estimado pelo confronto entre as fontes tradicionais de financiamento com os investimentos privados, mostra no segundo trimestre de 2013 um pequeno recuo, em relação a 2012, na participação dos recursos próprios das empresas como fonte de financiamento e grande aumento da participação via desembolsos do BNDES, como mostra o Gráfico 13 a seguir.

GRÁFICO 13



CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Verifica-se, portanto, que a menor poupança do setor privado desde 2000 se reflete num menor volume de recursos próprios e num maior endividamento das empresas sem que o investimento total reaja.

A análise das correlações entre as fontes tradicionais analisadas e os investimentos privados mostra o mercado de capitais, como um todo, com correlação similar à verificada com o BNDES e o financiamento habitacional. Esses resultados reforçam a percepção da relevância do mercado de capitais no financiamento dos investimentos privados.

ANEXO 1 - Projeção da Formação Bruta de Capital Fixo das Administrações Públicas – 2010 a 2º trimestre de 2013

A FBCF foi calculada pelas Contas Econômicas Integradas do IBGE de 2000 a 2009, o que nos obriga a projetar os investimentos das administrações públicas para 2010 a 2013 (acumulado móvel anual encerrado no 2º trimestre). Dentre os dados públicos disponíveis escolheu-se correlacionar as estimativas do Ministério da Fazenda como *proxie* dos investimentos das administrações públicas.

Como se observa na tabela as estimativas do Ministério da Fazenda (http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/pronunciamentos/2013/130522_programacao_orcamentaria_2013.pdf) são muito próximos dos dados das Contas Nacionais, como mostra a tabela a seguir:

Anos	Estimativas Ministério da Fazenda - % PIB	FBCF Adm. Pub. – Contas Nacionais IBGE - % do PIB
2000	1.80%	1,81%
2001	1.90%	1,99%
2002	2.30%	2,06%
2003	1.50%	1,51%
2004	1.60%	1,72%
2005	1.60%	1,75%
2006	2.00%	2,04%
2007	1.80%	2,10%
2008	2.30%	2,45%
2009	2.40%	2,57%

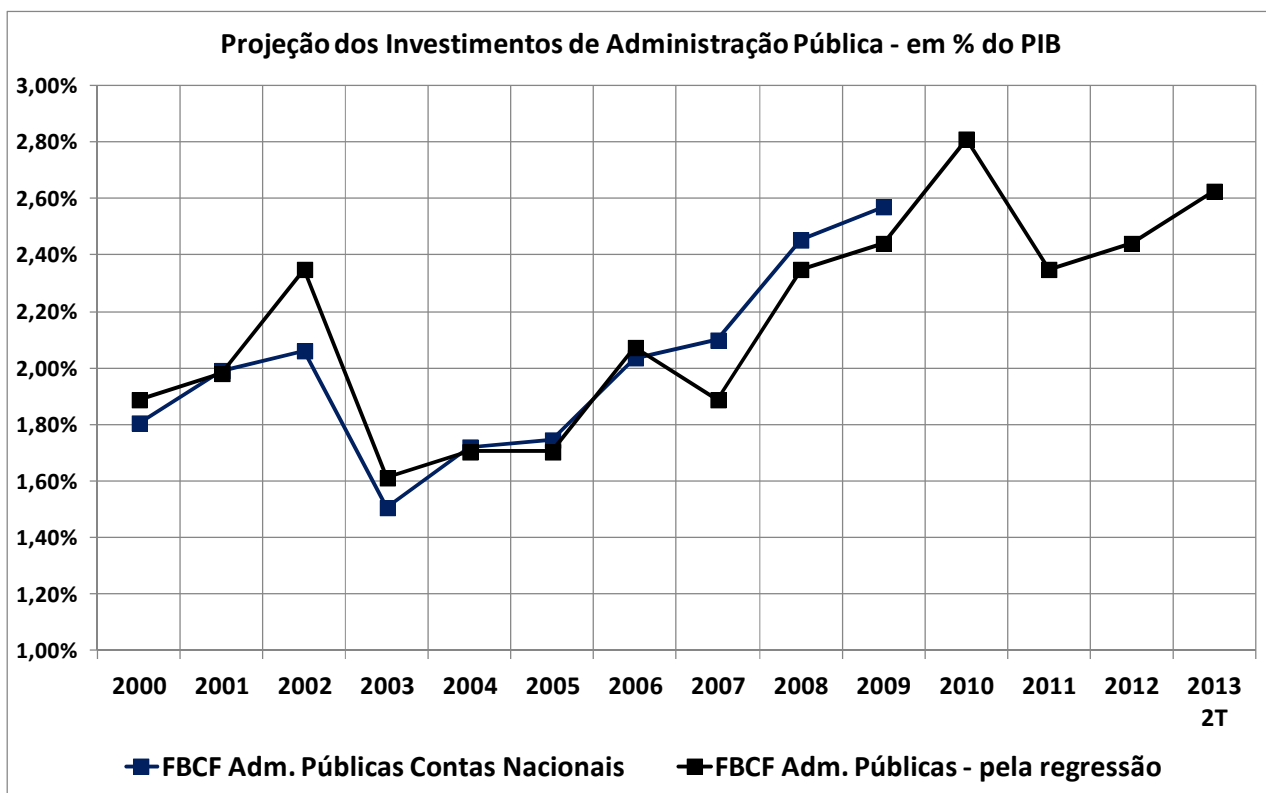
Fontes: Ministério Fazenda e IBGE. Elaboração: CEMEC

A regressão linear obtida é a que segue:

	Min. Faz.	R-Quadrado Ajustado
coeficiente	0.921275	81,8%
t-statistics	6,009	

O gráfico a seguir apresenta os valores projetados e realizados:

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS



Utilizando as estimativas do Ministério da Fazenda:

Anos	Ministério Fazenda	Regressão
2010	2.80%	2.81%
2011	2.30%	2.35%
2012	2.40%	2.44%
2013	2.60%	2.63%

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

ANEXO 2 – Estimativas da Poupança e FBCF das Adm. Públicas e do Setor Privado

Período	Investimento	Poupança Externa	Poupança bruta doméstica			Formação bruta de capital fixo			Variação de Estoques	Investimento Privado
			Total	Adm. Pública	Privada	Total	Adm. Públicas	Privado		
2000	18,25%	4,29%	13,96%	-3,46%	17,42%	16,80%	1,81%	14,99%	1,45%	16,44%
2001	18,03%	4,51%	13,52%	-4,84%	18,36%	17,03%	1,99%	15,04%	1,00%	16,04%
2002	16,20%	1,51%	14,69%	-4,48%	19,16%	16,39%	2,06%	14,32%	-0,19%	14,13%
2003	15,77%	-0,18%	15,95%	-3,53%	19,48%	15,28%	1,51%	13,77%	0,49%	14,26%
2004	17,12%	-1,36%	18,47%	-1,39%	19,86%	16,10%	1,72%	14,38%	1,02%	15,40%
2005	16,21%	-1,14%	17,35%	-1,26%	18,61%	15,94%	1,75%	14,19%	0,27%	14,46%
2006	16,76%	-0,84%	17,59%	-2,80%	20,39%	16,43%	2,04%	14,39%	0,32%	14,72%
2007	18,33%	0,25%	18,08%	-2,91%	20,99%	17,44%	2,10%	15,34%	0,89%	16,23%
2008	20,69%	1,92%	18,78%	-0,74%	19,52%	19,11%	2,45%	16,66%	1,58%	18,24%
2009	17,84%	1,93%	15,91%	-2,12%	18,03%	18,07%	2,57%	15,50%	-0,23%	15,27%
2010	20,24%	2,71%	17,53%	-1,63%	19,16%	19,46%	2,81%	16,65%	0,78%	17,43%
2011	19,73%	2,50%	17,23%	-1,52%	18,75%	19,28%	2,35%	16,93%	0,45%	17,38%
2012	17,64%	2,87%	14,77%	-1,28%	16,05%	18,14%	2,44%	15,70%	-0,50%	15,20%
2013 2º. Trim.	18,06%	3,70%	14,37%	-1,44%	15,81%	18,28%	2,63%	15,66%	-0,22%	15,44%
1980_1989	22,54%	2,06%	20,48%	0,47%	20,01%	23,13%	2,75%	20,38%	-0,59%	19,79%
1990_1999	18,50%	1,78%	16,72%	-2,13%	18,85%	18,24%	2,72%	15,53%	0,26%	15,78%
2000_2009	17,52%	1,09%	16,43%	-2,75%	19,18%	16,86%	2,00%	14,86%	0,66%	15,52%
2010_2012	19,20%	2,69%	16,51%	-1,48%	17,99%	18,96%	2,53%	16,43%	0,24%	16,67%
2013 2o trim.	18,06%	3,70%	14,37%	-1,44%	15,81%	18,28%	2,63%	15,66%	-0,22%	15,44%

Contas Nacionais - IBGE
Contas Econômicas Integradas - Contas Nacionais – IBGE
Projeção CEMEC

Observações:

Poupança Externa - de 1970 a 1994 pelo déficit em conta corrente do balanço de pagamentos convertido para reais pela taxa de câmbio média do ano. De 1995 a 2011 Contas Nacionais IBGE.

Poupança Bruta Doméstica Total - de 1970 a 1994 pela diferença entre investimento e poupança externa, de 1995 a 2013 1º Trim. dado do IBGE.

Poupança Administração Pública - De 1970 a 1980 (inclusive) adotou-se o dado de Fabio Giambiagi et alli em "Economia Brasileira Contemporânea", ed. Campus, tabela A14. De 1981 a 1999 adotou-se a fórmula: FBCF das adm. Públicas - Necessidades de Financiamento do Governo Central e Estados e Municípios no conceito operacional. De 2000 a 2009 os valores foram calculados pelo IBGE nas Contas Econômicas Integradas.

Anos de 2010 a 2013 1º Trim. projetados pela regressão entre (FBCF das adm. Públicas - Necessidades de Financiamento do Governo Central e Estados e Municípios no conceito nominal) e poupança das Adm. Públicas das Contas Nacionais no período 2000 a 2009.

Poupança Privada - De 1970 a 1990 e 2010 a 2012 1º Trim. pela diferença entre poupança doméstica total e poupança das adm. Públicas. De 2000 a 2009 os valores foram calculados pelo IBGE nas Contas Econômicas Integradas.

Formação Bruta de Capital Fixo das Adm. Públicas - De 1970 a 2009 calculado pelo IBGE. De 2010 a 2013 1º Trim. projetado pelo CEMEC, ver anexo 1.

Formação Bruta de Capital Fixo do Setor Privado - Pela diferença entre FBCF total e FBCF das Adm. Públicas.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC
RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Investimento Privado - Pela soma da FBCF do Setor Privado e a variação de estoques das Contas Nacionais do IBGE uma vez que o Governo não tem variação de estoques.