

**NOTA CEMEC 05/2017**

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

**JUNHO  
2017**



## **Equipe Técnica:**

Diretor: Carlos Antônio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.

Analistas: Marly Paes e Fernando M. Fumagalli

## **Dúvidas e Comentários:**

[cemec.ibmec@gmail.com](mailto: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 Junho/2017.



## Sumário

|                                                                                              |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SUMARIO EXECUTIVO .....                                                                      | 4  |
| 1. METODOLOGIA.....                                                                          | 6  |
| 1.1 Estimativas do padrão de financiamento dos investimentos privados.....                   | 6  |
| 1.2 Impacto da nova metodologia do BACEN de apuração do balanço de pagamentos do Brasil..... | 7  |
| 1.3 Visão macroeconômica: investimento e poupança na economia brasileira .....               | 12 |
| 2. ALGUNS RESULTADOS.....                                                                    | 14 |
| 3. COMPORTAMENTO RECENTE DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICAS<br>20                             |    |
| 4. NOTA METODOLÓGICA .....                                                                   | 23 |

# Padrão de financiamento dos investimentos privados: empresas e famílias no período de 2000 a 2017T1

## SUMARIO EXECUTIVO

O objetivo desta nota CEMEC 05/2017 é apresentar as estimativas atualizadas do padrão de financiamento do investimento de empresas e famílias no período de 2000 até os quatro trimestres encerrados no primeiro trimestre de 2017 (2017T1).

As principais observações são as seguintes:

1. No período de 4 trimestres encerrados no primeiro trimestre de 2017 a taxa de investimento de 15,7% do PIB apresenta pequena elevação em relação a 2016, (15,4%), mas é o menor nível desde o ano 2000, com queda de 6p.p. desde 2013; além da queda da taxa de formação bruta de capital fixo, ocorre também desinvestimento em estoques a partir de 2014;
2. Três movimentos são especialmente significativos na mudança do padrão de financiamento do investimento de empresas e famílias:
  - a. **BNDES:** forte redução de participação, de 15,2% em 2014, o maior valor observado desde 2004 para ,5,6% em 2017T1, face às mudanças das políticas operacionais e à forte queda da demanda de recursos de longo prazo; os seus desembolsos para o financiamento de investimentos, que haviam atingido 2,9% do PIB em 2014T3 se reduzem a 0,8% do PIB em 2017T1.
  - b. **Recursos externos:** no período de quatro trimestres encerrados em 2017T1, cerca de 41% dos recursos de financiamento de investimentos de empresas e famílias em capital fixo tem origem em recursos vindos do exterior na forma de investimento direto ou de operações de dívida no mercado internacional, que se compara com sua participação média de 27,4% no período de 2010 a 2014..

**c. Mercado de capitais:** Depois de atingir 11% a 12%, em fins de 2012 e início de 2013, sua participação tem o mínimo de 7,5% em 2016<sup>2T</sup>, iniciando alguma recuperação até a chegar a 10,1% em 2017 T1; na hipótese de permanência da queda da taxa básica de juros e da redução da oferta de financiamentos com taxa subsidiada do BNDES, a tendência é de consolidação desse ciclo de recuperação, com aumento significativo do papel do mercado de capitais no financiamento dos investimentos de empresas e famílias.

## **1. METODOLOGIA**

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

A metodologia que tem sido 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>1</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>2</sup>) convertido pela taxa de câmbio média de cada período;
- b)** Desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos;

---

<sup>1</sup> Na metodologia adotada, financiamentos de médio e longo prazos, o sistema bancário brasileiro só é representado pelo BNDES e pelos desembolsos do sistema brasileiro de poupança; não se exclui entretanto a possibilidade da existência de investimentos financiados por recursos de crédito bancário, que em geral são de curto prazo.

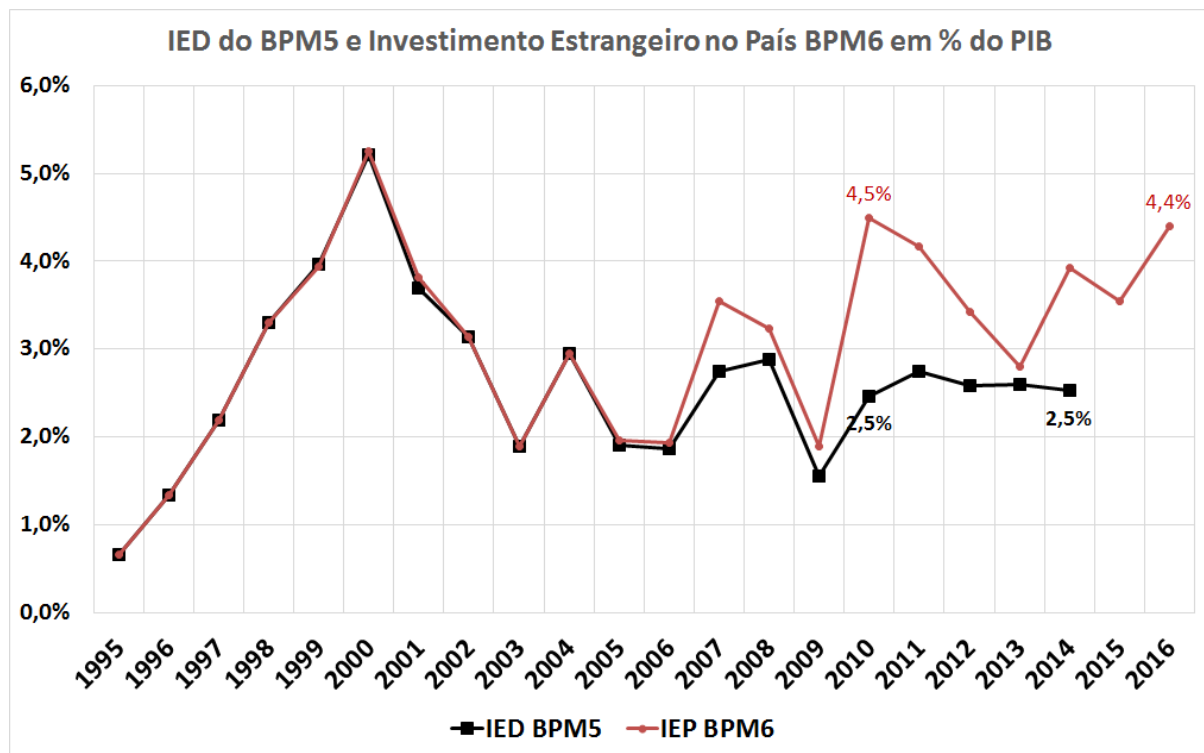
<sup>2</sup> Trata-se da adoção da metodologia adotada na sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional do Investimento (BPM6) do FMI. Veja-se Nota ao final desse relatório e nota metodológica no. 3 do BACEN no link: <https://www.bcb.gov.br/ftp/infekon/nm3bpm6p.pdf>.

- 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).

## **1.2 Impacto da nova metodologia do BACEN de apuração do balanço de pagamentos do Brasil**

A magnitude das diferenças das estimativas do investimento direto geradas pela metodologia nova do BPM6 (IDP – Investimento Direto no País) em relação àquelas geradas pela metodologia antiga do BPM5 (IED Investimento Estrangeiro Direto) pode ser observada no **Gráfico 01**.

GRÁFICO 01



Verifica-se que a partir de 2007 as diferenças do valor do investimento direto calculado pelas duas metodologias aumentam e assumem valores extremamente significativos. Por exemplo, no ano de 2010 a estimativa de investimento direto pela metodologia antiga (IED BPM5) é de 2,5% do PIB, enquanto que a estimativa feita com base na metodologia nova (IEP BPM6) é de 4,5%<sup>3</sup>

É importante esclarecer o significado dessas diferenças e sua relevância para os fins deste trabalho. A **Tabela 01** facilita a visualização das origens dessas diferenças, concentradas no tratamento dos empréstimos intercompanhias e no reinvestimento de lucros.

<sup>3</sup> Deve-se registrar que somente a partir de 2010 as séries divulgadas pelo Banco Central na metodologia BPM6 passaram a incorporar o reinvestimento de lucros; nesse ano isso representou 1,8% do PIB

**TABELA 01**

| <b>Operação</b>                                                                             | <b>Metodologia Antiga BPM5'</b>                                             | <b>Metodologia Nova BPM6</b>                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| <b>1.</b> Empréstimo de filial de empresa brasileira no exterior para matriz no Brasil      | Valor deduzido do investimento da matriz da empresa brasileira no exterior. | Valor considerado investimento estrangeiro direto        |
| <b>2.</b> Empréstimo de filial de empresa estrangeira no Brasil para sua matriz no exterior | Valor deduzido do investimento direto de empresa estrangeira no Brasil.     | Valor considerado no investimento brasileiro no exterior |
| <b>3.</b> Reinvestimento de lucros de empresa estrangeira no Brasil                         | Não é considerado                                                           | Valor considerado investimento estrangeiro direto.       |

Com exceção do reinvestimento de lucros, o tratamento dos investimentos na forma de participação de capital, não se alterou, gerando, portanto, os mesmos números nas duas metodologias. As diferenças dizem respeito aos empréstimos intercompanhias e ao reinvestimento de lucros. Por exemplo, o valor do empréstimo de uma filial de empresa brasileira no exterior para sua matriz no Brasil era considerado uma redução do investimento brasileiro no exterior no BPM5. No BPM6 esse empréstimo é registrado como investimento direto no país (IDP). Simetricamente, o empréstimo de uma filial de empresa estrangeira para sua matriz no exterior que era considerado uma redução do investimento estrangeiro direto no Brasil, passa a ser considerado investimento direto brasileiro no exterior. Por sua vez, o reinvestimento de lucros de empresa estrangeira em sua filial no Brasil passa a ser considerado investimento direto no país (IDP).

Usando as estimativas do Investimento Estrangeiro Direto de 2013 explicitadas no Anexo, é possível visualizar a origem das diferenças:

## **Investimento Estrangeiro Direto no país**

|                  |                       |
|------------------|-----------------------|
| IBD6 (novo)      | US\$ 69.178           |
| IBD5 (antigo)    | US\$ 63.869           |
| <b>Diferença</b> | <b>(+) US\$ 5.309</b> |

### **Componentes da diferença:**

1. Empréstimos intercompanhias de filiais de empresas brasileiras no exterior para a matriz da empresa no Brasil (liquido) US\$ 16.236
2. Reinvestimento de lucros de empresas estrangeiras no Brasil (liquido) (-) US\$ 10.813
3. Empréstimos intercompanhias de filiais de empresas estrangeiras no Brasil para sua matriz no exterior (-) US\$ 114

**Diferença** **(+) US\$ 5.309**

Neste trabalho, a estimativa do padrão de financiamento de investimentos privados é obtida simplesmente a partir da identificação das principais fontes de recursos de longo prazo, com a hipótese de que a maior parte desses recursos sejam destinados ao financiamento de investimentos.

Nesse contexto, 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 exigiria pesquisas adicionais.

Na **Tabela 02** 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 02**

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

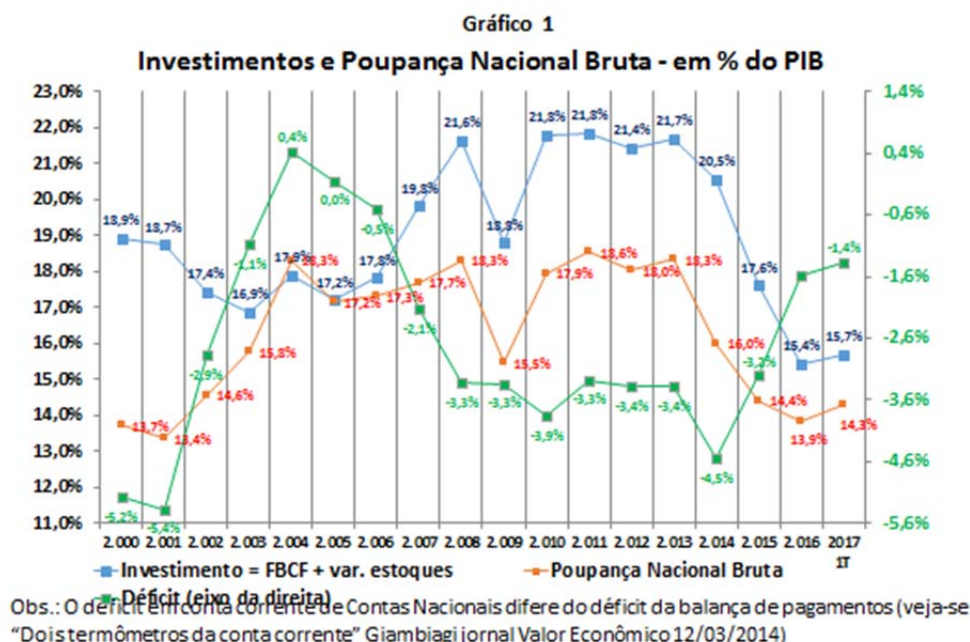
**(dados trimestrais no período 2004 a 2017T1 )**

| <b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>                        | <b>Correlação</b> |
|-------------------------------------------------------|-------------------|
| Desembolso BNDES (FINEM e FINAME)                     | 0,869             |
| Habitacional (FGTS+SBPE)                              | 0,779             |
| <b>MERCADO DE CAPITAIS</b>                            | <b>0,680</b>      |
| Emissão primária de ações de empresas não financeiras | -0,081            |
| Emissão debêntures (não leasing/financeiras)          | 0,691             |
| Emissão CRI                                           | 0,619             |
| <b>TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICOS</b>        | <b>0,891</b>      |
| Captações Mercado Internacional (bonds e notes)       | 0,315             |
| Investimentos Estrangeiros Diretos                    | 0,205             |
| <b>TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS EXTERNOS</b>          | <b>0,293</b>      |
| <b>TOTAL DAS FONTES UTILIZADAS</b>                    | <b>0,730</b>      |

A principal observação é o coeficiente de correlação do fluxo de recursos provenientes das fontes domésticas de recursos com os investimentos (+0,891) é muito mais elevado que o calculado para o total das fontes de recursos externos (+ 0,293), valor esse que embora seja positivo, é de menor significância estatística. Entre outros fatores que podem ser alinhados para explicar essa baixa correlação, deve-se lembrar que o valor em reais das fontes de recursos externos é influenciado pelas flutuações da taxa de câmbio, que adicionam uma variância adicional nesse fluxo sem relação contemporânea necessária com os investimentos.

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

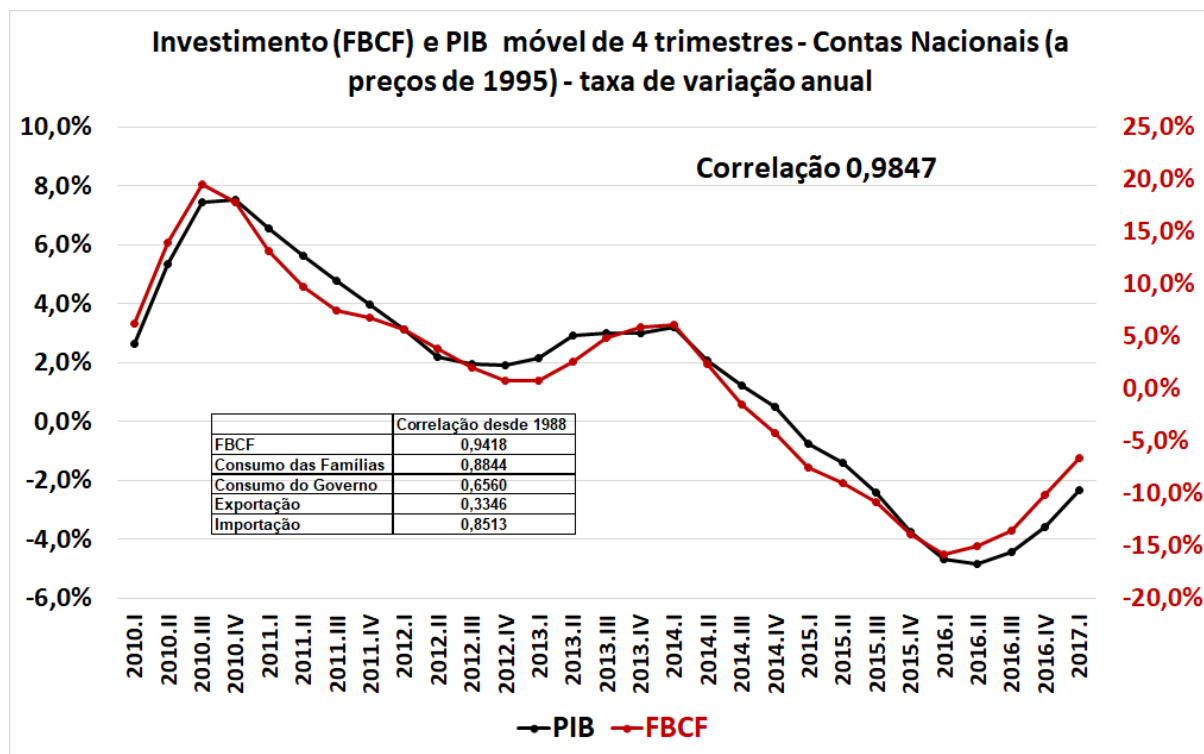
No **Gráfico 01** é apresentada a evolução da taxa de investimentos, contendo formação bruta de capital de fixo e variação de estoques e das taxas de poupança interna e externa em relação ao PIB da economia brasileira no período de 2000 a 2017 T1.



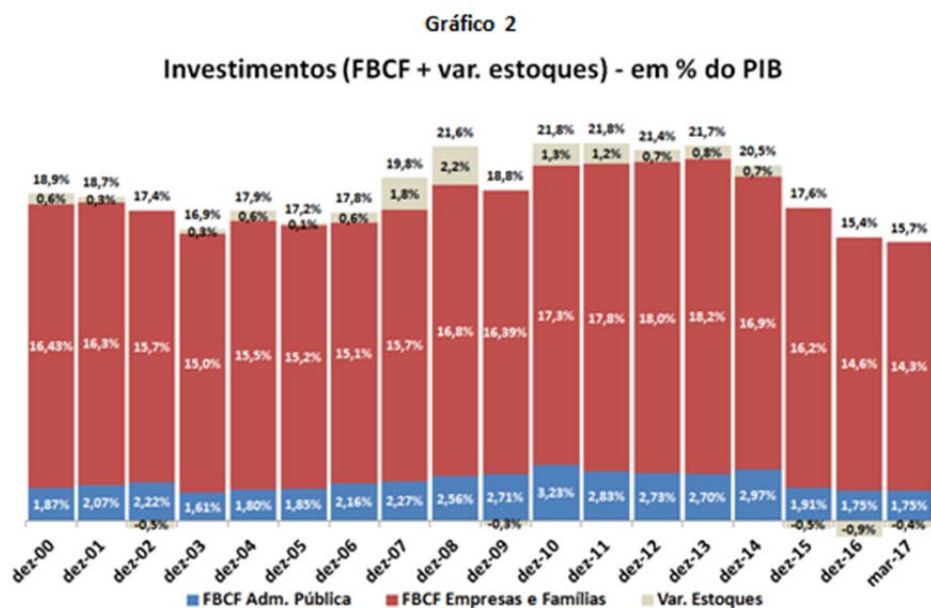
Embora no período 4 trimestres encerrados no primeiro trimestre de 2017 a taxa de investimento de 15,7% do PIB tenha apresentado uma pequena elevação em relação ao ano de 2016 (15,4%), ela ainda se situa no menor valor observado desde o ano 2000. Essa taxa é o resultado de uma queda extremamente acentuada de 6 pontos percentuais do PIB em relação ao percentual observado em 2013, quando atingiu 21,7%.

Não é objeto desta nota analisar os fatores da 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 médias móveis de 4 trimestres das taxas de investimento e das taxas de crescimento do PIB no período de 2010 a 2017T1 é muito elevada, atingido 0,9847. Numa regressão linear simples, a variação da taxa de investimento "explica" cerca de 97% da variância da taxa de crescimento do PIB.

**GRÁFICO 02**



Outra observação relevante diz respeito à composição da taxa de investimentos. O **Gráfico 03** 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.

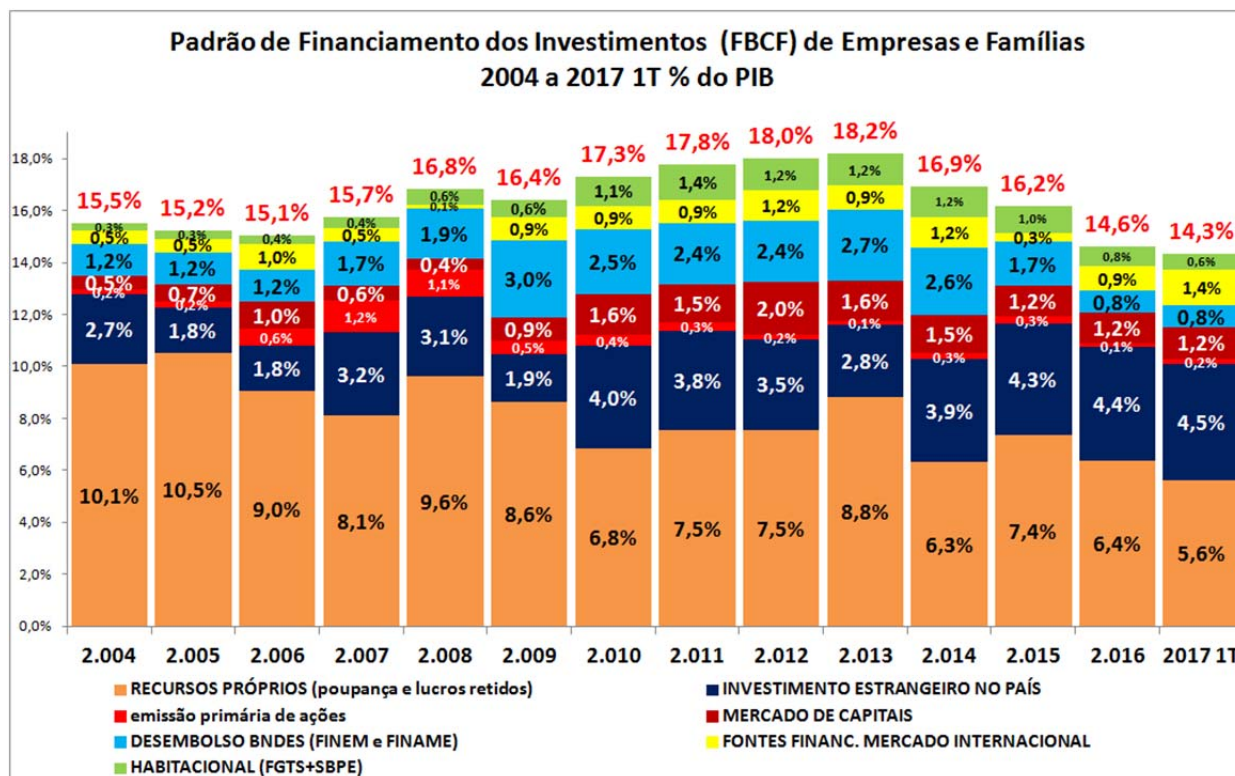


Além da acentuada queda da taxa de formação bruta de capital fixo de quase 4 pontos percentuais do PIB de 2013 a 2017T1 (de 18,2% para 14,3%), se identifica também um processo de desinvestimento em estoques desde 2015. Como se vê, trata-se de evento que ocorreu somente duas vezes de 2000 (2002 e 2009, certamente gerada pela intensidade da recessão combinada com a restrição da oferta de financiamento e a elevação do custo de capital).

## 2. ALGUNS RESULTADOS

O **Gráfico 03** apresenta as estimativas do padrão de financiamento dos investimentos de empresas e famílias no período de 2004 a 2017T1, em percentagem do PIB, de acordo com a nova metodologia BPM6.

**GRÁFICO 03**  
**PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTPO (FBCF)**  
**% PIB**



As principais observações são as seguintes:

- a) A taxa de formação bruta de capital fixo de 2017T16 (14,3%) é a menor desde 2004, atingindo valor excepcionalmente baixo em termos históricos e nas comparações internacionais, com queda de 3,9 p.p. do PIB em relação à taxa de 2013;
- b) É notável a queda da estimativa da parcela de recursos próprios das empresas nacionais ao longo do período analisado; essa componente apresenta tendência declinante a partir de 2004/2009, com média de 9,3% do PIB , caindo para 7,6% no período de 2010/2013 e 6,4% do PIB em 2014/2017T1, atingindo ainda o menor nível de toda série em 2017T1, com apenas 5,6% do PIB;
- c) Não obstante a imprecisão dessas estimativas, essa tendência é consistente com os resultados de outros trabalhos do CEMEC<sup>4</sup> nos quais os dados de

<sup>4</sup> V. por exemplo Carlos A. Rocca - 16º Seminário CEMEC – Desafios da retomada do investimento privado e do crescimento – 12/2016 - [www.cemec.ibmec.org.br](http://www.cemec.ibmec.org.br)

balanços consolidados de todas as companhias abertas não financeiras e das maiores fechadas indicam acentuada queda de lucros retidos no período posterior a 2010, que constituem a principal fonte de recursos próprios das empresas .

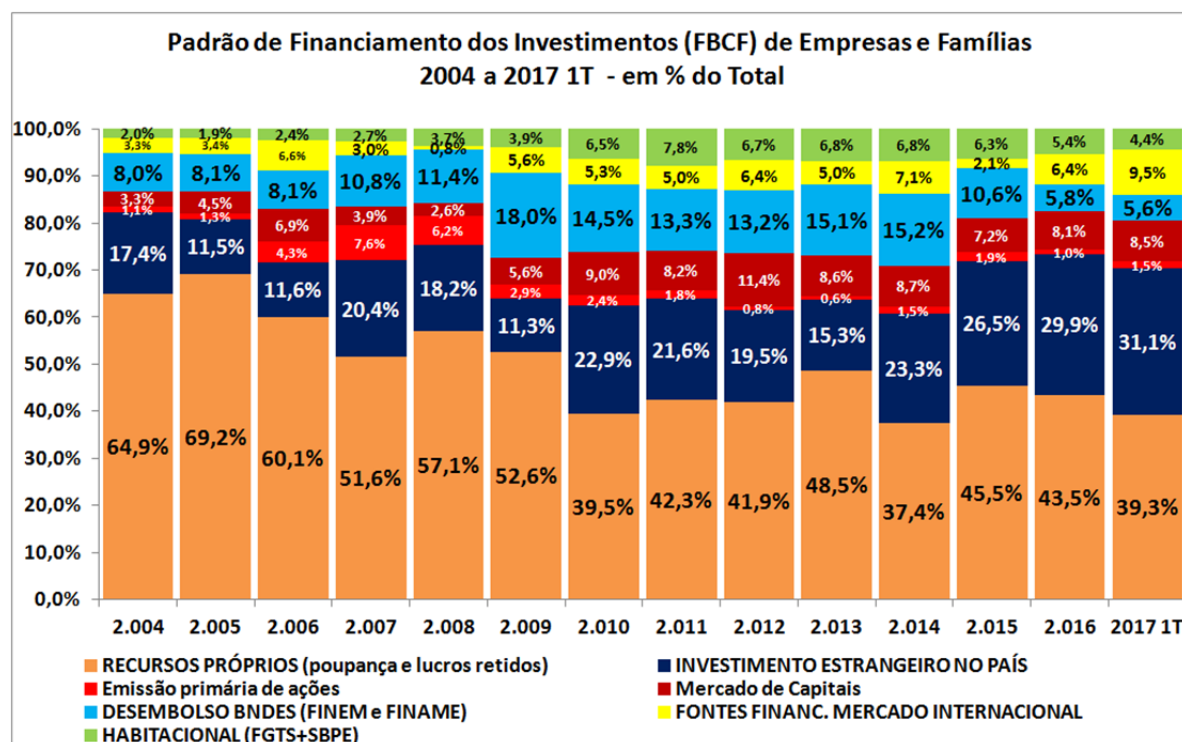
- d) O aumento da parcela do investimento privado financiada por recursos do investimento direto estrangeiro nos últimos anos se eleva de 2,4% do PIB no período de 2004/2009, para 3,5% entre 2010 e 2013 e 4,3% no período de 2014 a 2017T1;
- e) Essas estimativas mostram que a parcela do investimento privado financiada por recursos fornecidos pelo BNDES em relação ao PIB caiu em 2016 e 2017T1 para o menor valor da série desde 2004, para 0,8% do PIB, cerca da metade de 2015 (1,7%) e menos de 1/3 do nível de 2014 (2,6%); depois de atingir 3,0% do PIB em 2009, numa política adotada para mitigar o impacto da crise internacional, a parcela do BNDES foi mantida na média de 2,5% do PIB no período de 2010/2014, mediante a transferência de mais de R\$ 400 bilhões de recursos do Tesouro para aquele banco; a acentuada queda observada em 2015 e especialmente 2016/2017T1 resulta da reversão dessa política, combinada com a redução da demanda de financiamentos de longo prazo nesse período;
- f) Os recursos fornecidos pelo mercado de capitais caem da média de quase 2% do PIB no período de 2010/2014 para 1,5% do PIB em 2015 e apenas 1,3% e 1,4% do PIB em 2016 e 2017T1; note-se que a participação do mercado de capitais concentra-se em recursos captados no mercado de dívida corporativa, sendo que as ações tiveram participação mais relevante somente no ciclo de 2006/2007, período que coincidiu com crescimento da economia brasileira e acentuada redução do custo de capital próprio.

O **Gráfico 04** apresenta os resultados da estimativa da participação porcentual de cada fonte de recursos no financiamento dos investimentos.

#### **PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO (FBCF)**

##### **COMPOSIÇÃO PORCENTUAL**

##### **Gráfico 04**

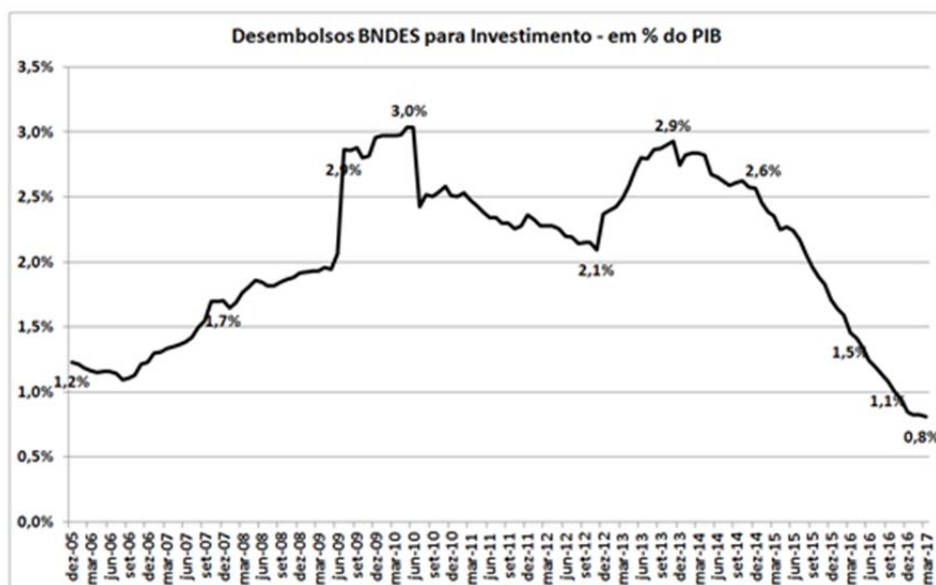


A observação da composição percentual das fontes de recursos para financiamento dos investimentos permite evidenciar melhor pelo menos duas mudanças ocorridas no padrão de financiamento nos últimos anos. A composição observada no período de quatro trimestres encerrados no primeiro trimestre de 2017 com o padrão de 2014 resumem o resultado das mudanças ocorridas a partir de 2015:

- d. **BNDES**: participação reduziu-se de 15,2% em 2014, o maior valor observado desde 2004, ao final de um período em que as transferências do Tesouro para o banco ultrapassaram os R\$ 400 bilhões, para pouco mais que 1/3 (5,6%), face às mudanças de políticas operacionais e à forte queda da demanda de recursos de longo prazo;

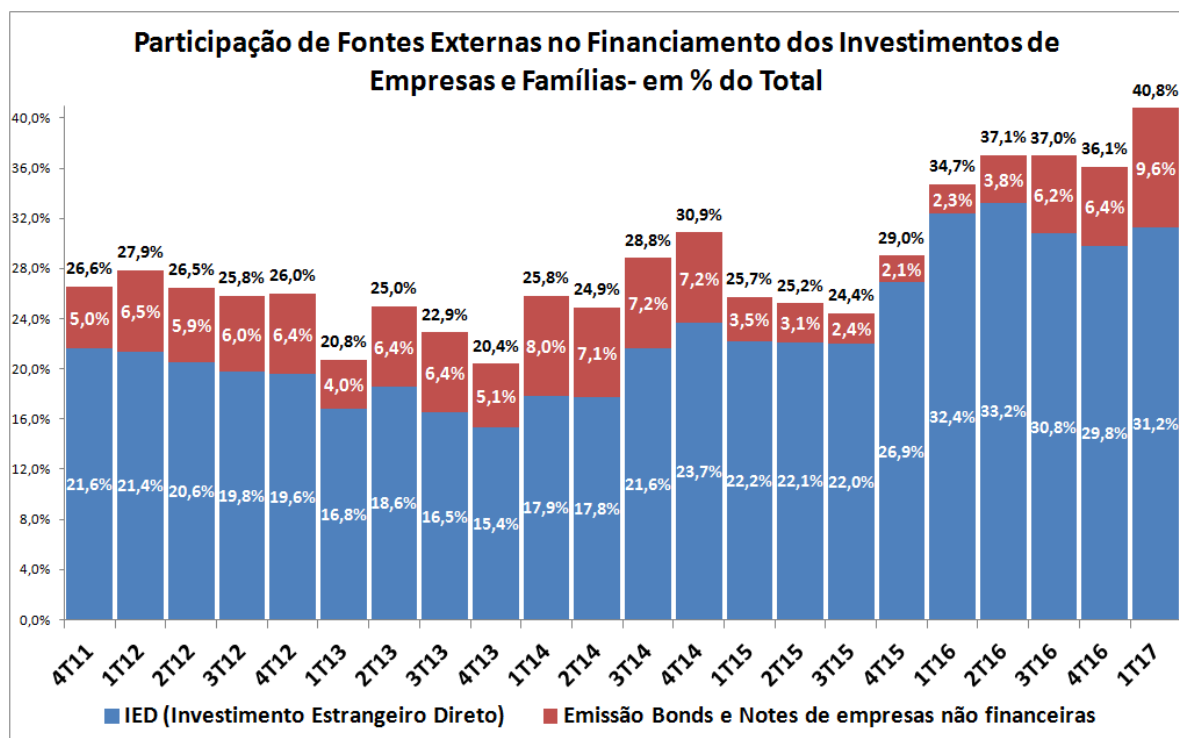
O **Gráfico 05** apresenta a evolução dos desembolsos do BNDES para o financiamento de investimentos onde são consideradas apenas as operações de médio e longo prazo. É possível avaliar a intensidade da queda dos desembolsos do BNDES para o financiamentos de investimentos, desde seu valor máximo atingido de 2,9% do PIB, atingido no período de 4 trimestres encerrado em 2014T3, até 0,8% do PIB no período anual encerrado em 2017T1.

**GRÁFICO 05**



- e. **Investimento estrangeiro:** Investimento direto estrangeiro aumenta sua participação de 21,2% para 31,1%;
- f. **Recursos externos:** como se vê no **Gráfico 06**, se agregarmos a esses percentuais a participação de operações de dívida no mercado internacional, de 7,1% em 2014 e 9,5% em 2017T1, esses percentuais saltam para 30,9% em 2014 e 40,8% em 2017T1; note-se que nesse último período essas operações de dívida externa contribuíram com 9,5% dos recursos, superando pela primeira vez na serie a participação do BNDES (5,6%).

**GRÁFICO 06**

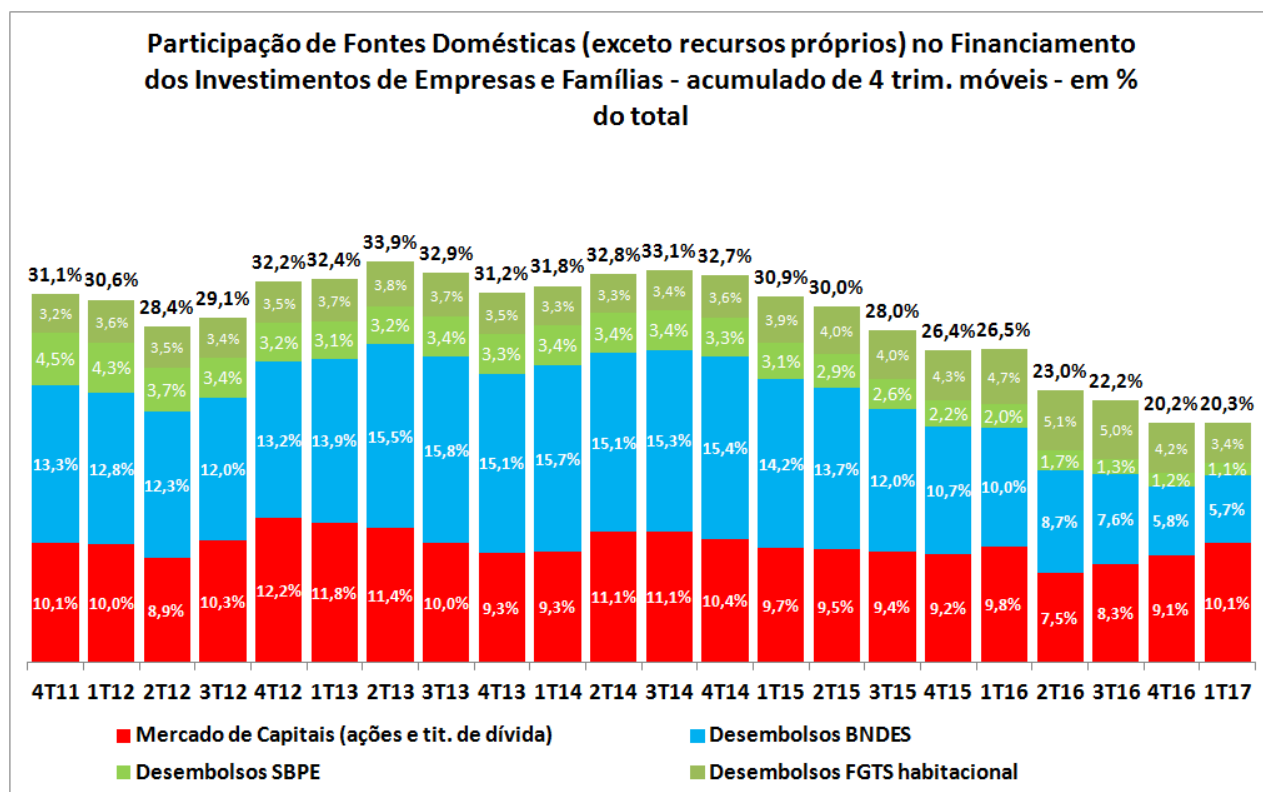


g. Conclui-se que no período de quatro trimestres encerrados em 2017T1, cerca de 41% dos recursos de financiamento de investimentos de empresas e famílias em capital fixo tem origem em recursos vindos do exterior na forma de investimento direto ou de operações de dívida no mercado internacional, que se compara com sua participação média de 27,4% no período de 2010 a 2014..

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

O **Gráfico 07** apresenta a porcentagem de participação dos recursos de empréstimos de fontes domésticas no financiamento do investimento de empresas e famílias

**GRÁFICO 07**

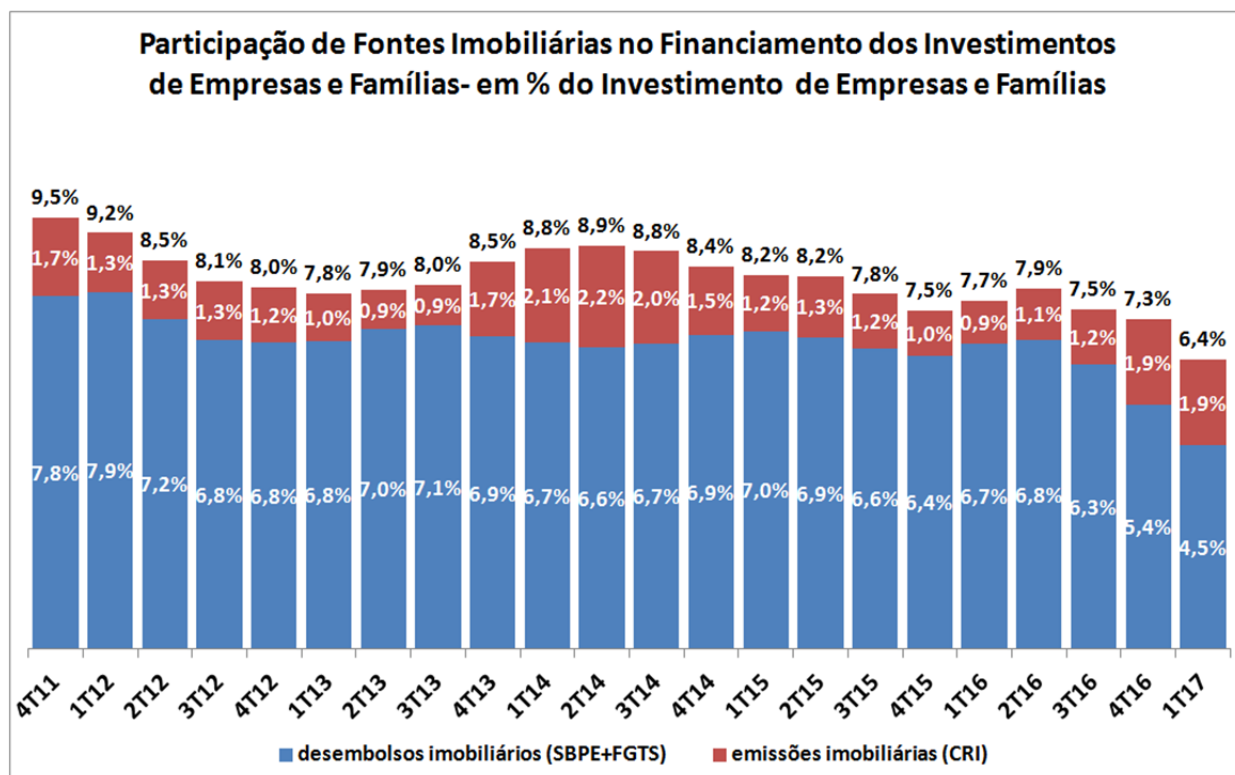


As principais observações são as seguintes:

- a. A participação de fontes de recursos domésticas que era em média de 32% período de 2011/2014 tem tendência declinante a partir daí e se reduz a apenas 20,3% em 2017T1;
- b. A perda de participação dessas fontes a partir do seu valor máximo, atingido no terceiro trimestre de 2014 (33,1%) até o primeiro trimestre de 2017 é de 12,2 pontos percentuais, dos quais 9,6 p.p. (ou 79%) são devidos à redução da parcela do BNDES de 15,3% para 5,7%.

No **Gráfico 08**, verifica-se que os percentuais dos fluxos de recursos de financiamento para a construção de imóveis também se reduzem, de 8,1% em média no período 2010/2014 para 6,4% observado em 2017T1. É interessante notar que a participação dos desembolsos para financiamentos de habitação do SBPE e do FGTS mostram queda continuada desde o início de 2015. Já a participação dos recursos captados por emissões de CRIs apresentam grandes flutuações em todo esse período, com forte recuperação para 1,9% no último trimestre de 2016 e no primeiro trimestre de 2017, nível muito próximo ao dos maiores da série, observados em 2014.

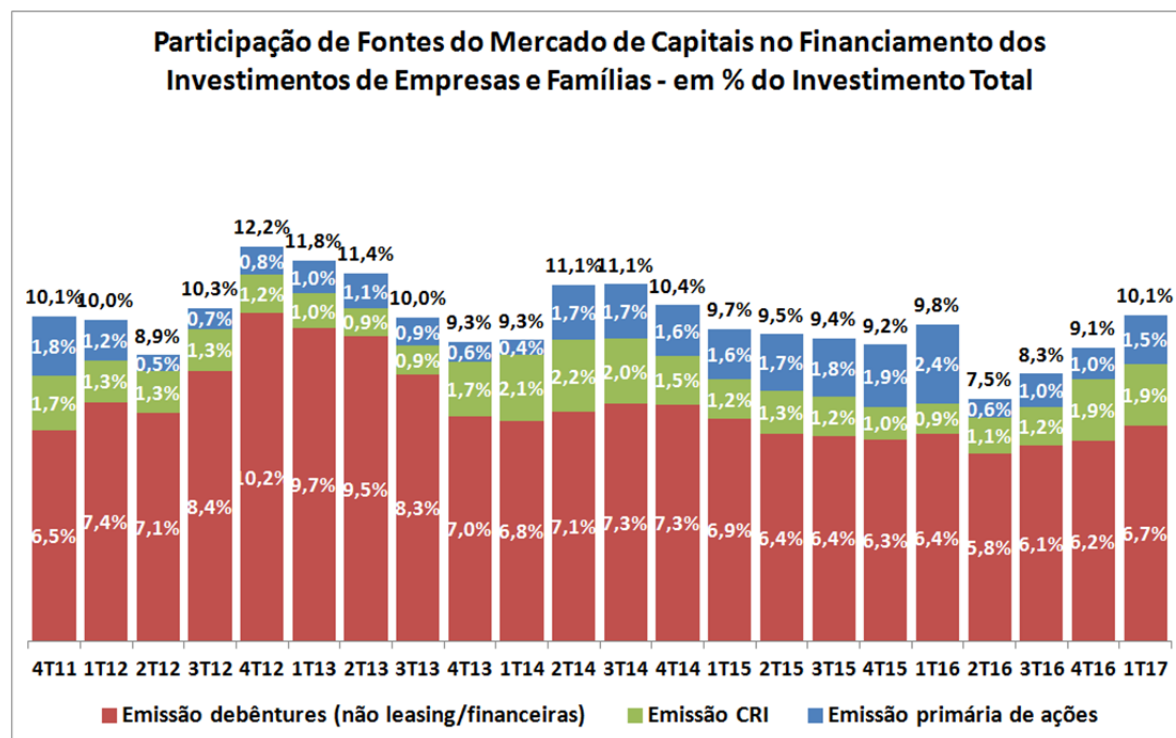
**GRÁFICO 08**



No **Gráfico 09** é apresentado um detalhamento dos recursos captados com o uso de instrumentos do mercado de capitais para o financiamento de investimentos privados. A participação do mercado de capitais atinge seu valor máximo, em torno de 11% a 12%, em fins de 2012 e início de 2013, favorecida pela queda da taxa de juros. A participação de debentures, o principal instrumento, que havia atingido

quase 10% naquele melhor período, se mantem no intervalo de 6% a 7% daí por diante e até 2017T1. A emissão de ações e de CRIs, cujas participações apresentam grandes variações no período e atingem seus valores mínimos no período anual terminado no segundo trimestre de 2016 apresentam a partir daí o que parece ser um ciclo de recuperação. A emissão primária de ações se eleva de 0,6% para 1,5% em 2017T1, enquanto que a emissão de CRIs evolui de 1,1% para 1,9%.

**GRÁFICO 09**



Embora esses percentuais sejam influenciados também pela variação das taxas de câmbio e outros fatores, tudo indica que as flutuações da participação de recursos externos entre 2011 e 2016 tem alta correlação com o cenário macroeconômico e especialmente com as expectativas. Destaca-se o forte crescimento observado em 2016, não obstante a ocorrência de valorização cambial, correlacionado com o novo Governo e o anúncio da nova política econômica com prioridade para o ajuste fiscal, fato que se refletiu claramente também na redução do risco país.

#### **4. NOTA METODOLÓGICA**

##### **Balanco 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:

- a) Incorporação do reinvestimento de lucros como fonte de investimento direto;
- b) 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  
Matriz no Brasil a filial no exterior  
**Filial no exterior a matriz no Brasil**

### IED

Participação no capital  
Empréstimos intercompanhias  
**Filial no Brasil a matriz no exterior**  
Matriz no exterior a filial no Brasil

## BPM6 - Ativos e passivos

### Investimento direto brasileiro no exterior (ativos)

Participação no capital  
Empréstimos intercompanhias  
Matriz no Brasil a filial no exterior  
**Filial no Brasil a matriz no exterior**

### Investimento direto estrangeiro no Brasil (passivos)

Participação no capital  
Empréstimos intercompanhias  
**Filial no exterior a matriz no Brasil**  
Matriz 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

| <b>Conta Financeira: Concessões líquidas (+) / Captações líquidas (-)</b>                       | <b>2013</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 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 - mercadoria (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> |

No 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    |