

---

---

CENTRO DE ESTUDOS DE  
MERCADO DE CAPITAIS

**CEMEC**

---

---

## **Trabalho de Discussão Interna - TDI CEMEC 01**

### **METODOLOGIA – CONTAS FINANCEIRAS CEMEC**

**Outubro  
2010**



**IBMEC**

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais



**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**SUMÁRIO**

<b>1. APRESENTAÇÃO.....</b>	<b>3</b>
<b>2. O MODELO DE CONTAS FINANCEIRAS.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1 OBJETIVO E BASE CONCEITUAL.....</b>	<b>5</b>
<b>2.2. MODELO BÁSICO .....</b>	<b>8</b>
<b>2.3 CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICO POR ALTERNATIVAS DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS.....</b>	<b>8</b>
<b>2.4 ÓTICAS DE CONSOLIDAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS.....</b>	<b>15</b>
<b>2.5 CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS POR CLASSE DE ATIVOS .....</b>	<b>17</b>
<b>2.6 CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS POR TIPO DE INVESTIDOR E CLASSE DE ATIVO .....</b>	<b>18</b>
<b>2.7 FINANCIAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA: DESTINAÇÃO DA POUPANÇA FINANCEIRA DOMÉSTICA E INTERNACIONAL.....</b>	<b>21</b>

**Equipe Técnica:**

Diretor: Carlos Antonio Rocca

Consultores Seniores: Lauro Modesto, Renê Coppe Pimentel e Tatiana Albanez

Analistas: Gilberto Souza e Lucas Pancini

**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.

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

\*\*\* A publicação foi produzida com as informações existentes em Outubro/2010.

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

## 1. APRESENTAÇÃO

O CEMEC- Centro de Estudos de Mercado de Capitais, é uma unidade do Instituto IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, e tem o objetivo de avaliar, divulgar e promover amplo debate sobre o desempenho e a funcionalidade do mercado de capitais brasileiro, no cumprimento de sua missão de mobilizar os recursos de poupança financeira e direcioná-los para financiar a economia brasileira.

O CEMEC iniciou suas atividades em novembro de 2008, com o apoio de convênios assinados entre o **IBMEC**, a **ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO (ANDIMA)** e a **FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS (FIPECAFI)**. Desde novembro de 2009 o CEMEC conta com o apoio da ANBIMA da BM&FBOVESPA e da CETIP, na qualidade de associados especiais do IBMEC. A partir dessa data, o IBMEC formalizou com a FIPECAFI um novo Convenio de Cooperação Técnica e Operacional, visando a continuidade de execução do principal projeto CEMEC, denominado “Avaliação de Desempenho do Mercado de Capitais”

Os principais objetivos do CEMEC são os seguintes:

- a) informar corretamente a opinião pública sobre o papel do mercado de capitais para a sustentação do crescimento e geração de empregos, mediante a mobilização de poupança e o financiamento do investimento, da produção e do consumo;
- b) aumentar a eficiência operacional e econômica do mercado de capitais, através da promoção de maior transparência para todos os segmentos interessados, tanto os que se financiam nesse mercado, como os agentes do mercado, órgãos reguladores e os investidores em geral. Isso se dará mediante a geração e difusão de informações atualizadas e confiáveis em relação ao volume de recursos, taxas de remuneração, custos de capital, spreads, comissões e outras informações de cada segmento, veículo e instrumento do mercado.

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

## TDI CEMEC 01

- c) servir de base à ampliação do debate e transparência públicos sobre o desempenho do mercado de capitais, sua funcionalidade e contribuição para o crescimento sustentável da economia, bem como à democratização de oportunidades e do capital;
- d) promover e facilitar a realização de estudos e pesquisas por parte de entidades acadêmicas e de pesquisa, facilitando o acesso a dados e informações necessários para esses trabalhos;
- e) facilitar a atualização do Plano Diretor do Mercado de Capitais, fornecendo os elementos para um diagnóstico objetivo e atualizado de seu funcionamento e colaborando para identificar eventuais ajustes ou propostas de melhoria;

Este relatório substitui o Relatório CEMEC 01, cuja versão preliminar foi divulgada em novembro de 2009 site do IBMEC, [www.ibmec.org.br](http://www.ibmec.org.br). Naquela versão, apresentava-se a metodologia do modelo de contas financeiras e um retrospecto contendo estimativas preliminares feitas para o período de 2000 a 2008.. Esta versão do Relatório 01, com data de julho de 2010 e agora como TDI CEMEC 01, tem por foco exclusivo a metodologia das contas financeiras do CEMEC. Para aqueles que dispõem da versão de novembro de 2009, é importante registrar que o modelo apresentado neste relatório apresenta alguns ajustes em relação àquele divulgado naquela data, face à obtenção de alguns dados adicionais. Por essa razão, e para evitar qualquer transtorno, deliberou-se retirar aquela versão preliminar do referido site. Desse modo, pode-se considerar este relatório o primeiro produto do projeto de Avaliação do Desempenho do Mercado de Capitais, focado na metodologia desenvolvida para a geração de estimativas da participação do mercado de capitais na mobilização de poupança financeira e no financiamento da economia brasileira. Apresenta um modelo básico de contas financeiras, cujas estimativas, apresentadas em outros relatórios, utilizam uma base de dados constituída de mais de 500 séries mensais, cobrindo o período de janeiro de 2000 até os dias atuais. .

O modelo de contas financeiras, inspirado no conceito da matriz de fluxo de fundos foi desenvolvido pela área técnica do IBMEC, de modo a suprir a falta de estimativas daquela matriz para o Brasil, com a finalidade de organizar e consolidar dados hoje gerados por um grande número de entidades públicas e privadas. O modelo permite gerar estimativas da carteira consolidada de ativos financeiros a partir da consolidação das carteiras dos principais tipos de investidores não financeiros. Do lado do financiamento da economia brasileira, no nível agregado, são obtidas estimativas da utilização desses

recursos por parte do setor público e do setor privado, além do detalhamento do exigível financeiro consolidado das empresas não financeiras, discriminando recursos captados no sistema bancário doméstico, no mercado de capitais e no mercado internacional. Os dados disponíveis referem-se basicamente a estoques ou saldos de ativos ou passivos financeiros.

## **2. O MODELO DE CONTAS FINANCEIRAS**

### **2.1 OBJETIVO E BASE CONCEITUAL**

O modelo de contas financeiras foi desenvolvido com o objetivo de quantificar a participação dos instrumentos e veículos do mercado de capitais na mobilização da poupança financeira e no financiamento da economia brasileira. Dada a ausência de estimativas da matriz de fluxo de fundos (*flow of funds*)<sup>1</sup> para o Brasil, e considerando a natureza dos dados disponíveis, optou-se pela montagem de um sistema de contas financeiras cujo conteúdo é constituído de saldos de ativos e passivos financeiros. Os conceitos utilizados levam em conta a necessidade de utilização de dados gerados de modo independente por várias entidades públicas e privadas, para construir uma visão consolidada do sistema financeiro nacional.

Um modo fácil de visualizar a base conceitual do sistema de contas é apresentado na **Tabela I** a seguir:

---

<sup>1</sup> Para os EUA, veja-se, por exemplo, (1993) Guide to the Flow of Funds Accounts – Board of Governors of The Federal Reserve System, Washington, D. C.

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**TABELA I**  
**CATEGORIAS E CONCEITOS BÁSICOS**

<b>FONTES (i)</b>	<b>NATUREZA(ii)</b>	<b>INTERMEDIÇÃO/ VEÍCULOS (iii)</b>	<b>INSTRUMENTOS (iv)</b>	<b>USOS(v)</b>
FAMÍLIAS/ONGS	POUPANÇA VOLUNTÁRIA	INVESTIDORES INSTITUCIONAIS Quotas de fundos de investimento, participação em planos de previdência complementar e apólices de seguros	AÇÕES E QUOTAS DE CAPITAL	FAMÍLIAS/ONGS
EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS			TÍTULOS DE DÍVIDA PRIVADA	EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS
GOVERNO	POUPANÇA COMPULSÓRIA	MERCADO FINANCEIRO Corretoras, Bolsas e Mercado de balcão		GOVERNO
		BANCOS Depósitos à vista, a prazo, poupança, repasses de fundos de poupança compulsória; recursos captados no mercado internacional	TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA	
SETOR EXTERNO	POUPANÇA EXTERNA		EMPRESAS E FINANCIAMENTOS	SETOR EXTERNO

Algumas observações:

- a) a tabela tem por objetivo ilustrar de modo sumário uma organização conveniente dos principais grupos de agentes econômicos (setores) “superavitários” que constituem fontes dos fluxos de poupança financeira (i), estes classificados segundo sua natureza (ii), que transitam por canais de intermediação e veículos(iii), e o modo pelo qual esses recursos

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

fluem para os grupos (v) agentes “deficitários”, mediante a aquisição de instrumentos financeiros(iv);

- b) na **primeira coluna (i)** as unidades superavitárias, fontes de poupança financeira, estão classificadas em quatro grupos: famílias e ONGs, empresas não financeiras, governo e setor externo;
- c) na **segunda coluna (ii)** são consideradas duas categorias de poupança financeira doméstica (voluntária e compulsória) e a poupança externa;
- d) na **terceira coluna (iii)** são considerados os canais de intermediação ou veículos:
  - investidores institucionais - fundos de investimentos, fundos de pensão, planos de previdência aberta e companhias de seguros, para os quais os investidores pessoas físicas ou jurídicas dirigem parte de sua poupança financeira mediante aquisição de quotas, contribuições e aquisição de seguros.
  - agentes do mercado financeiro e de capitais: corretoras, bolsas, mercados de balcão organizados e não organizados, através dos quais os investidores podem realizar diretamente suas aplicações financeiras; adquirindo ativos financeiros. .
  - bancos: a poupança financeira é captada mediante depósitos, repasses de fundos de poupança compulsória e captações internacionais;
- e) na **quarta coluna** são mencionados os instrumentos ou ativos financeiros adquiridos pelos investidores institucionais, bancos, ou diretamente por investidores não financeiros: ações, quotas de capital, títulos de dívida privada, títulos de dívida pública, contratos de empréstimos e financiamentos..
- f) na **última coluna**, as unidades deficitárias (tomadoras dos recursos) são organizadas nos mesmos grupos anteriores: famílias e ONGs, empresas não financeiras, governo e setor externo.

Foram desenvolvidos dois modelos de contas financeiras. O modelo integrado, que permite integrar a mobilização de poupança e o financiamento da economia, é constituído de nove contas,, correspondentes ao balanços patrimoniais de ativos e passivos financeiros de nove agentes tomadores investidores e/ou tomadores de recursos:

# **CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**

**TDI CEMEC 01**

- i) Investidores institucionais
- ii) Fundos de Poupança Compulsória
- iii) Bancos depositários (exceto CEF)
- iv) BNDES
- v) Caixa Econômica Federal
- vi) Empresas não financeiras
- vii) Famílias e ONGS
- viii) Setor Externo
- ix) Governo (inclui o Banco Central)

A estimação do modelo integrado exige a obtenção de dados hoje não divulgados de várias fontes públicas e privadas, e cuja disponibilização mediante a geração de apurações especiais está sendo objeto de negociações conduzidas pelo CEMEC. /desse modo, optou-se desde já pela utilização de um modelo básico de contas financeiras, que pode ser estimado a partir de dados existentes, cuja principal limitação é não permitir a integração das contas de poupança com as contas de financiamento.. .

## **2.2. MODELO BÁSICO**

O modelo básico corresponde a uma versão muito mais simples. A maior parte dos dados necessários é disponível em relatórios ou nos portais de entidades públicas e privadas na internet. Sua estrutura pode ser visualizada a partir de duas matrizes, que representam a mobilização da poupança financeira que resulta na carteira consolidada de ativos financeiros domésticos e a destinação dessa poupança financeira para o financiamento da economia brasileira.

## **2.3 CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICO POR ALTERNATIVAS DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS**

A carteira consolidada de ativos domésticos organizada segundo as alternativas de aplicação financeira disponíveis para os investidores não financeiros pode ser representada na forma da Tabela II.

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**TABELA II - CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS<sup>2</sup> -  
POR ALTERNATIVAS DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS - SALDOS 31/12/2009**

**R\$MILHÕES**

Listagem de Veículos e Instrumentos - mercado doméstico	Total (-) Instituições Financeiras (3)	Instituições Financeiras (2)	Total (1)
<b>1. Poupança Voluntária</b>	<b>4.788.237</b>	553.760	5.341.997
1.1 Investidores Institucionais	1.689.355	0	1.689.355
1.2 Ativos Financeiros Fora de Institucionais	3.098.882	553.760	3.652.642
1.2.1 Instrumentos do Mercado de Capitais	2.137.725	170.639	2.308.363
a) Ações	1.994.317	0	1.994.317
b) Títulos Privados	143.407	170.639	314.046
1.2.2 Depósitos Bancários	852.344	0	852.344
1.2.3 Títulos Públicos	108.813	383.121	491.934
<b>2. Poupança Compulsória</b>	<b>401.453</b>	0	401.453
FGTS, FAT, PIS/PASEP	401.453	0	401.453
<b>3. Total</b>	<b>5.189.690</b>	553.760	5.743.450

A tabela II representa um modo de estimar a carteira consolidada de ativos financeiros domésticos possuída por investidores não financeiros, a partir de dados gerados por várias fontes de entidades públicas e privadas<sup>3</sup>.

Devem ser feitas as seguintes observações:

1. Na primeira coluna da tabela II (Veículos e Instrumentos - mercado doméstico) são listados os ativos financeiros domésticos utilizados como destino da poupança financeira voluntária de investidores não financeiros (pessoas físicas, pessoas jurídicas não financeiras, investidores estrangeiros) no mercado doméstico, na forma de recursos mantidos nos investidores institucionais (quotas de fundos de investimento, apólices de seguros, títulos de capitalização, saldos de fundos de pensão e planos de previdência privada aberta) ou na forma de instrumentos do mercado de capitais (ações, títulos de dívida privada), depósitos bancários e títulos públicos. Nesse modelo, os saldos dos fundos de

<sup>2</sup> V. Notas adiante

<sup>3</sup> As estimativas apresentadas neste trabalho combinam dados de várias fontes, entre as quais: CVM, BACEN, Ministério do Trabalho, Secretaria do Tesouro Nacional, BNDES, ANBIMA, BM&FBOVESPA, CETIP, ABRAPP.

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

poupança compulsória (FAT, FGTS e PIS-PASEP) cujos recursos são arrecadados junto ao setor privado tem tratamento equivalente aos depósitos bancários. .

2. O modelo básico não inclui alguns ativos financeiros disponíveis para aplicação de poupança voluntária:

- i. Por dificuldade de obtenção de informações não são considerados os ativos financeiros emitidos por empresas de capital fechado na forma de quotas de capital, ações e títulos de dívida colocados diretamente junto a investidores não financeiros, exceto quando adquiridos por investidores institucionais e façam parte de sua carteira (ex.: fundos de investimento de direitos creditórios, fundos de investimento e participações), caso em que esses ativos financeiros são considerados;
- ii. Nesta versão do modelo básico, optou-se pela exclusão dos ativos financeiros mantidos no exterior por residentes;

3.. É importante observar que nesse modelo básico simplificado, para evitar dupla contagem e obter um indicador da carteira consolidada de ativos financeiros domésticos<sup>4</sup> essa carteira não inclui os ativos financeiros de propriedade das instituições financeiras (ex. títulos públicos, títulos de dívida privada, ações ou saldo de operações de crédito); esses ativos constituem a destinação dada aos depósitos (à vista, a prazo, e de poupança) captados de investidores não financeiros; de qualquer modo, deve-se registrar os bancos contam com outras fontes de recursos além dos depósitos (ex. repasses internos e externos e outras captações) e outras aplicações (ex.: depósitos compulsórios, operações compromissadas), cujo detalhamento somente será possível com a utilização do modelo integrado.

4. Assim, nesse modelo, o indicador da carteira consolidada de ativos financeiros domésticos para investidores não financeiros é dado pela soma da coluna (3) da tabela II.

As linhas da tabela II apresentam os saldos de ativos financeiros de veículos (Investidores Institucionais - fundos de pensão, entidades abertas de previdência complementar, fundos de

---

<sup>4</sup> Como já foi destacado não estão incluídos por falta de dados ativos de emissão de empresas de capital fechado (ações ou quotas de capital e títulos de dívida) colocados diretamente junto a investidores não financeiros.

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

investimento, companhias de seguros e companhias de capitalização) e instrumentos financeiros (ações, títulos da dívida privada, títulos da dívida pública, depósitos bancários). Esses veículos e instrumentos financeiros representam as alternativas de destinação da poupança financeira voluntária de investidores não financeiros (pessoas físicas e ONGs, empresas não financeiras, investidores estrangeiros e entidades governamentais não financeiras) no mercado doméstico. Ao final, acrescentam-se os saldos dos fundos de poupança compulsória (FGTS, FAT e os saldos remanescentes do PIS-PASEP<sup>5</sup>).

Os conceitos e as fontes de dados utilizados para estimar os saldos de ativos existentes nos investidores institucionais e os estoques de instrumentos financeiros fora desses investidores podem ser resumidos da seguinte forma:

## 1. Poupança Voluntária

**1.1 Investidores Institucionais:** Consolidação dos ativos pertencentes às entidades que compõem esse tipo de investidor:

- a. Fundos de pensão (EFPP): valor total da carteira consolidada dos fundos de pensão, Fonte: ABRAPP;
- b. Planos de Previdência Aberta (EAPP): por falta de dados consolidados, optou-se por considerar apenas o saldo dos fundos de investimento de natureza previdenciária: PGBL e VGBL; Fonte: ANBIMA;
- c. Companhias de Seguros: valor dos fundos de investimento, fonte ANBIMA, mais o valor total dos ativos garantidores das provisões técnicas das seguradoras, exceto fundos de investimento; fonte SUSEP;
- d. Companhias de Capitalização: valor dos fundos de investimento, fonte ANBIMA, mais o valor total dos ativos garantidores das provisões técnicas dessas companhias, exceto fundos de investimento; fonte SUSEP;

---

<sup>5</sup> Embora o fundo PIS\_PASEP não esteja mais recebendo contribuições, hoje os recursos do PIS-PASEP vão para o FAT, permanecem os saldos ainda não distribuídos aos contribuintes e, por esse motivo, esses recursos fazem parte da poupança compulsória.

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

e. Fundos de investimento (líquido): valor total da carteira dos fundos de investimento menos o valor de suas quotas existentes nos ativos dos demais investidores institucionais. Fonte: ANBIMA.

Como evidenciado na observação 1e, no processo de consolidação, para evitar dupla contagem, subtraiu-se do valor da carteira dos fundos de investimento, o saldo das suas quotas existentes na carteira dos outros investidores institucionais. Desse modo, o saldo atribuído a cada investidor institucional indica o valor captado diretamente por cada um deles junto aos demais investidores. O processo de consolidação é representado na Tabela III, utilizando-se os saldos de dezembro de 2009. Verifica-se que o valor assim calculado para a carteira consolidada (R\$ 1.689.355 milhões) é aquele que foi utilizado na tabela II para representar o saldo de poupança voluntária mantido pelos demais investidores não financeiros nos institucionais.

**TABELA III – CONDOLIDAÇÃO DA CARTEIRA DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS – SALDOS 31/12/2009 R\$ MILHÕES-**

<b>Investidores Institucionais - R\$ bilhões</b>	<b>Carteira dos Investidores Institucionais</b>
EFPC - Fundos de Pensão	477.482
EAPC	180.827
Companhias de Seguros	64.486
Fundos de Investimento (bruto)	1.454.474
(-) Fundos de Investimento nos outros Institucionais	-508.369
Companhias de Capitalização	20.454
<b>Carteira Consolidada dos Investidores Institucionais</b>	<b>1.689.355</b>

**1.2 Ativos Financeiros fora dos investidores institucionais, de posse de outros investidores não financeiros**

**1.2.1 Instrumentos do mercado de capitais:** saldo de ações e títulos de dívida privada fora dos investidores institucionais, possuídos diretamente por investidores não financeiros (pessoas físicas, ONGs, pessoas jurídicas não financeiras, investidores estrangeiros e entidades não financeiras do setor

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

## TDI CEMEC 01

publico) obtido por diferença entre o saldo total desses ativos financeiros fora das instituições financeiras e o valor investido pelos investidores institucionais; duas observações:

a) o saldo de papéis privados (ações e títulos de dívida privada) aqui considerados diz respeito apenas a títulos de dívida ou de capital de companhias de capital aberto, não sendo considerados, portanto, ações, quotas de capital ou títulos de dívida colocados por empresas de capital fechado diretamente junto a investidores não financeiros, dada a dificuldade de obtenção dessas informações.

b) o saldo de ações e títulos de dívida privada de posse de investidores não financeiros (inclusive institucionais) é obtido por diferença, entre o estoque total desses ativos (dado disponível) e o saldo existente na carteira de instituições financeiras; até a data de elaboração deste relatório não foi possível obter os dados referente às ações de companhias abertas nas instituições financeiras; no caso de títulos de dívida privada, foi possível obter o valor do estoque desses papéis nas instituições financeiras no mês de dezembro de cada ano; para complementar a base de dados mensais do CEMEC, temporariamente, adotou-se o procedimento de distribuir linearmente a diferença entre o saldo inicial e o saldo final de títulos de dívida privada nas instituições financeiras em cada ano.

a) **Ações:** Diferença entre Valor total das ações na BM&F BOVESPA (capitalização de mercado) e o valor registrado nas carteiras dos investidores institucionais; como explicado acima; não foi possível deduzir o saldo de ações de companhias abertas existente no ativo das instituições financeiras; desse modo, o valor da carteira de ações imputado a “outros investidores não financeiros” contém também o saldo de ações de companhias abertas das instituições financeiras.

b) **Títulos da Dívida Privada:** Diferença entre o total de títulos privados fora da carteira das instituições financeiras e o valor investido pelos investidores institucionais; os títulos privados são: Debêntures de empresas não financeiras e de empresas de leasing, Export Notes, Letras Hipotecárias, Notas Promissórias, CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários), LCI (Letra de Crédito Imobiliário) NCE(Nota de Crédito de Exportação), CCIM(Cédula de Crédito Imobiliário), CCB (Cédula de Crédito

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

## TDI CEMEC 01

Bancário), CDCA (Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio), LCA-Letra de Crédito do Agronegócio, Obrigações IFC e FIDCs<sup>6</sup>. – Fontes: CETIP e BOVESPAFIX

**1.2.2 Depósitos Bancários:** Total de depósitos à vista, à prazo, de poupança e para investimento. Fonte: Banco Central do Brasil – BACEN, deduzidos os depósitos bancários da carteira dos investidores institucionais.

**1.2.3 Títulos da Dívida Pública:** Saldo total de títulos públicos federais da dívida interna de posse de pessoas físicas e pessoas jurídicas não financeiras – setor privado e setor governo não financeiro - obtido pela diferença entre o saldo total junto ao público, a parcela de posse das instituições financeiras e o saldo existente na carteira dos investidores institucionais Fontes: Banco Central do Brasil, ABRAPP, SUSEP, ANBIMA, CVM – elaboração CEMEC.

**2. Poupança Compulsória:** saldos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e Programa de Integração Social/ Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP)

2.1 FAT: Patrimônio Líquido do FAT Fonte: Ministério do Trabalho e Emprego;

2.2 FGTS: Fonte: Caixa Econômica Federal até o ano de 2003, e após essa data Ministério do Trabalho e Emprego;

2.3 PIS/PASEP: Aplicações do Fundo PIS-PASEP. Fonte: Secretaria Tesouro Nacional (STN).

Até a data de edição deste relatório não haviam sido obtidos os dados referentes à composição da carteira de ativos financeiros dos fundos de poupança compulsória, fazendo com que, ao estimar por diferença a carteira de outros investidores não financeiros, essa estimativa contem ativos financeiros que de fato estejam na carteira desses fundos. Dada a natureza desses fundos, em que os recursos não destinados à sua atividade ficam aplicados em títulos públicos federais, certamente existe uma dupla contagem desses valores: uma parcela do valor de títulos públicos imputada aos ativos financeiros fora dos institucionais da carteira de poupança voluntária na verdade está sendo computada novamente no saldo de poupança compulsória.

---

<sup>6</sup> No caso dos FIDCs preliminarmente estimou-se, por falta de informação mensal, os direitos creditórios como 66%, esse percentual é o dado efetivo para o mês de abril de 2010, dado da ANBIMA, do patrimônio líquido dos fundos de direitos creditórios.

### **2.4 ÓTICAS DE CONSOLIDAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS**

As carteiras de ativos financeiros de investidores não financeiros podem ser organizadas segundo vários modos de consolidação, dependendo das questões que se pretende examinar. Se o interesse for dimensionar a importância dos investidores institucionais no total da poupança financeira, que corresponde à consolidação apresentada até esse momento, mas, também, podemos querer saber qual a participação do mercado de capitais no total da poupança financeira nacional ou, ainda, querer saber qual a participação dos fundos de investimento na composição do total da poupança financeira. Enfim, diferentes perguntas determinam diferentes tipos de consolidação, por esse motivo o CEMEC desenvolveu três diferentes modos de consolidação, descritos a seguir.

#### **2.4.1. Consolidação por alternativas de aplicações financeiras**

Esse modo de consolidação, apresentado no item anterior (2.3), permite responder basicamente duas questões:

- a) Dimensionar a participação dos veículos e instrumento de poupança voluntária e dos fundos de poupança compulsória na mobilização de poupança financeira no mercado doméstico;
- b) Medir a importância dos investidores institucionais no processo de captação da poupança financeira voluntária, estimando a proporção dos saldos de ativos financeiros existentes nessas entidades, comparativamente aos saldos de ativos financeiros adquiridos por outros investidores não financeiros diretamente no mercado.

Esse mesmo modo de consolidação parte da observação de que no dia a dia, as alternativas de aplicação financeira disponíveis e utilizadas com maior frequência envolvem a opção de adquirir quotas de fundos de investimento, fazer depósitos bancários (CDBs, poupança)

ou ainda ir diretamente ao mercado de capitais e investir em ações ou títulos de dívida. Note-se que também os outros investidores institucionais (fundos de pensão, planos de previdência aberta, companhias de seguros e de capitalização) também investem grande parte de seus recursos em quotas de fundos de investimento. Desse modo, ao invés de segregar a carteira de ativos de poupança voluntária entre os saldos existentes nos investidores institucionais e os estoques dos demais ativos financeiros fora dessas entidades, aqueles fora dessas entidades poderíamos considerar dois blocos: parcela da carteira de ativos financeiros mantida na forma de quotas de fundos de investimento e o valor das aplicações em cada uma das demais classes de ativos.

### **2.4.2 Consolidação por classe de ativo financeiro**

Outro modo de consolidação da carteira de ativos financeiros é a mensuração da participação dos instrumentos de mercado de capitais (ações e títulos de dívida privada) na mobilização da poupança financeira voluntária. Essa mensuração é feita após a consolidação dos instrumentos financeiros (ações, títulos de dívida privada e pública, depósitos bancários, etc.) da carteira dos institucionais com os saldos desses mesmos instrumentos “fora dos institucionais” ou seja possuídos pelos demais investidores não financeiros. Esse modo de consolidação é apresentado no item 2.5 adiante.

### **2.4.3 Consolidação por tipo de investidor e classe de ativo financeiro**

Pode-se ainda partir da consolidação por classe de ativo financeiro e discriminar a composição da carteira por tipo de investidor. Esse modo de consolidação é examinado no item 2.6,. Verifica-se que os dados disponíveis permitem estimar a composição da carteira de ativos financeiros de três tipos de investidores institucionais, estrangeiros e, por diferença, outros investidores não financeiros.

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**2.5 CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS POR CLASSE DE ATIVOS**

A partir dos dados apresentados na Tabela II, em que a carteira consolidada de ativos financeiros de poupança voluntária estava organizada em dois blocos – investidores institucionais e ativos financeiros fora dos investidores institucionais, é possível montar a carteira consolidada de ativos financeiros por classes de ativos. Basta reverter a operação descrita anteriormente: tomar a composição da carteira de ativos dos investidores institucionais em termos de ações, títulos de dívida privada, depósitos bancários e títulos públicos e somar esses valores aos apurados no bloco de ativos financeiros fora dos institucionais.

Na tabela IV apresenta-se a composição da carteira dos investidores institucionais com a discriminação dos saldos aplicados nas mesmas classes de ativos financeiros consideradas na carteira dos demais investidores. Evidentemente isso corresponde a determinar a distribuição do mesmo valor total da carteira consolidada dos institucionais, já utilizado nas tabelas II e III (R\$ 1.689.355 milhões), entre as classes de ativos.

**TABELA IV – COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS – SALDOS 31/12/2009**

<b>Instrumentos (mercado doméstico)</b>	<b>Carteira dos Investidores Institucionais</b>
1. Instrumentos do Mercado de Capitais	441.578
a) Ações	340.402
b) Títulos Privados	101.175
2. Depósitos Bancários	177.690
3 Títulos Públicos	699.839
4. Outros	370.249
<b>5. Total</b>	<b>1.689.355</b>

Somando-se agora o saldo de cada classe de ativos da carteira dos institucionais aos valores correspondentes da carteira dos demais investidores não financeiros, é possível estimar a composição da carteira consolidada por classes de ativos. A tabela V reproduz os valores obtidos para dezembro de 2009.

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**TABELA V - CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS POR CLASSE DE ATIVO SALDO EM DEZ 2009 – R\$ MILHÕES**

CLASSES DE ATIVOS FINANCEIROS	SALDOS
<b>1. Poupança Voluntária</b>	<b>4.788.237</b>
1.1 Instrumentos do Mercado de Capitais	2.579.302
a) Ações	2.334.720
b) Títulos Privados	244.582
1.2 Depósitos Bancários	1.030.034
1.3 Títulos Públicos	808.652
1.4 Outros	370.249
<b>2. Poupança Compulsória</b>	<b>401.453</b>
FGTS, FAT, PIS/PASEP	401.453
<b>3. Total</b>	<b>5.189.690</b>

**2.6 CARTEIRA CONSOLIDADA DE ATIVOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS POR TIPO DE INVESTIDOR E CLASSE DE ATIVO**

As mudanças de composição da carteira consolidada, com aumento ou diminuição da participação de cada ativo financeiro, resultam das decisões de investimento dos inúmeros investidores existentes na economia. Desse modo, é relevante estimar a participação de cada tipo de investidor na carteira consolidada e em cada classe de ativo. Com os dados disponíveis, o modelo básico permite fazer estimativas do valor da carteira de três tipos de investidores:

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

**Investidores institucionais** – carteira consolidada dos fundos de pensão, entidades de previdência aberta, fundos de investimento, companhias de seguros e companhias de capitalização;

**Investidores estrangeiros:** saldos da carteira de ativos financeiros de renda fixa e variável adquiridos no mercado doméstico;

**Outros investidores não financeiros:** pessoas físicas, ONGs, pessoas jurídicas não financeiras e entidades do setor público não financeiro.

Como demonstrado na Tabela II, a carteira de investidores não financeiros é estimada pela diferença entre o saldo total de cada classe de ativo e o existente no ativo das instituições financeiras. Com base nos dados da composição da carteira dos investidores institucionais (Tabela IV) e da carteira de investidores estrangeiros (fonte: CVM e BACEN) é possível obter por diferença a composição da carteira de outros investidores não financeiros.

Deve-se lembrar de que nesta versão das contas financeiras o valor das ações atribuído a outros investidores não financeiros contém também o saldo de ações de posse das instituições financeiras. As ações de propriedade de investidores estrangeiros adquiridas em bolsas do exterior mediante compra de DR's também está atribuído a outros investidores não financeiros. Portanto, a carteira imputada a investidores estrangeiros diz respeito apenas aos ativos financeiros adquiridos no mercado doméstico, de acordo com os dados da CVM e do BACEN . . Resta lembrar, como já foi salientado, que ao estimar por diferença a carteira de outros investidores não financeiros, essa estimativa pode conter ativos que de fato estejam na carteira de fundos de poupança compulsória.

Na tabela VI são apresentadas as estimativas da carteira consolidada de ativos financeiros por tipo de investidor e classe de ativo..

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**TABELA VI – CARTEIRA CONSOLIDADA TIPO DE INVESTIDOR E CLASSE DE ATIVO  
SALDOS DE DEZ 2009 – R\$ MILHÕES**

Instrumentos (mercado doméstico)	Carteira dos Investidores Institucionais  (1)	Carteira de Investidores Estrangeiros fora dos Investidores Institucionais  (2)	Carteira Outros não financeiros fora dos Investidores Institucionais  (3)	Carteira Doméstica Consolidada  (1) + (2) + (3)
<b>1. Poupança Voluntária</b>	<b>1.689.355</b>	<b>511.571</b>	<b>2.587.311</b>	<b>4.788.237</b>
1.1 Instrumentos do Mercado de Capitais	441.578	377.136	1.760.589	2.579.302
a) Ações	340.402	357.222	1.637.095	2.334.720
b) Títulos Privados	101.175	19.913	123.494	244.582
1.2 Depósitos Bancários	177.690	39.682	812.662	1.030.034
1.3 Títulos Públicos	699.839	94.753	14.060	808.652
1.4 Outros	370.249	0	0	370.249
<b>2. Poupança Compulsória</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>401.453</b>	<b>401.453</b>
FGTS, FAT, PIS/PASEP	0	0	401.453	401.453
<b>3. Total</b>	<b>1.689.355</b>	<b>511.571</b>	<b>2.988.765</b>	<b>5.189.690</b>

Esses dados permitem fazer análises com diferentes níveis de agregação, com o objetivo de dimensionar a participação dos instrumentos (títulos de dívida e ações) e veículos do mercado de capitais (ex. fundos de pensão, previdência aberta, fundos de investimento e companhias de seguros e capitalização) na mobilização da poupança voluntária vis-à-vis depósitos bancários e títulos públicos. Facilitam a comparação entre poupança voluntária e compulsória, examinar a composição da carteira de cada tipo de investidor e assim por diante. Esses elementos permitem a realização de estudos para verificar de que modo diferentes tipos de investidores promovem ajustes de suas carteiras de ativos em resposta a mudanças das expectativas de cenário macroeconômico ou do ambiente institucional,

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

extraindo-se de algumas indicações sobre o impacto desses ajustes sobre a oferta de recursos para o financiamento do setor privado e/ou para a colocação de títulos da dívida pública.

**2.7 FINANCIAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA: DESTINAÇÃO DA POUPANÇA FINANCEIRA DOMÉSTICA E INTERNACIONAL.**

**2.7.1 Destinação da poupança financeira: Uma visão consolidada**

A absorção dos recursos de poupança financeira doméstica e externa por parte do setor privado e do setor público constitui o foco das contas financeiras do lado do financiamento. A tabela VII organiza os conceitos utilizados para gerar um quadro consolidado da utilização desses recursos por parte das entidades não financeiras.

**TABELA VII- FINANCIAMENTO DE ENTIDADES NÃO FINANCEIRAS<sup>7</sup>**

INSTRUMENTOS	(1) Cap. Aberto	(2) Capital Fechado	(3) = (1) + (2)	(4) Pessoa Física	(5) Setor Governos	Total
<b>I MERCADO DOMÉSTICO</b>						
<b>1. Setor Privado (inclui estatais)</b>						
1.1 Mercados de Capitais	X	X	X	---	---	X
a) Ações e quotas de capital	X	---	X	---	---	X
b) Títulos Dívida Privada	X	X	X	X	---	X
1.2 Crédito bancário	X	X	X	X	---	X
<b>2. Setor Governos</b>						
2.1 Dívida Pública fora do sistema bancário					X	X
2.2 Dívida pública no sistema bancário					X	X
a) Títulos da dívida pública					X	X
b) Operações compromissadas BACEN					X	X
c) Crédito bancário					X	X
<b>3. Total</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>II MERCADO INTERNACIONAL</b>						
<b>1. Setor Privado</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>X</b>
1.1. Títulos de dívida (bonds & notes).	X	X	X	---	---	X

<sup>7</sup> V. Notas adiante

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

INSTRUMENTOS	(1) Cap. Aberto	(2) Capital Fechado	(3) = (1) + (2)	(4) Pessoa Física	(5) Setor Governo	Total
1.2 Crédito bancário	X	X	X	----		
<b>2. Setor governo</b>						
2.1 Títulos da dívida pública					X	X
2.2 Crédito bancário					X	X
<b>3. Total</b>					<b>X</b>	<b>X</b>

Essa matriz é uma representação do passivo financeiro consolidado das entidades não financeiras. São discriminados passivos financeiros do setor governo e do setor privado e, no âmbito do setor privado, entre empresas de capital aberto, capital fechado e pessoas físicas.

As principais observações e limitações são as seguintes:

1. No modelo básico, os dados permitem estimar o passivo exigível financeiro consolidado (operações de dívida) das entidades não financeiras, incluídos os recursos captados no exterior diretamente pelos tomadores ou repassados pelo sistema bancário, bem como as operações de dívida das empresas de capital fechado. Entretanto, é possível incluir apenas o passivo não exigível (patrimônio líquido) das empresas de capital aberto, uma vez que não são disponíveis os dados referentes ao valor das ações e quotas de capital das empresas de capital fechado, inclusive aquelas de propriedade de não residentes. Assim, os dados do modelo básico são utilizados principalmente para a obtenção de estimativas do valor consolidado de operações de dívida das entidades não financeiras.

2. Na coluna (3) é explicitado o passivo financeiro das pessoas jurídicas; a segregação dos valores atribuídos a empresas de capital aberto e capital fechado, colunas (1) e (2), é feita por diferença, deduzindo-se do total o valor obtido com a consolidação de balanço de empresas de capital aberto, disponíveis em algumas fontes<sup>8</sup>; note-se que as empresas de capital de fechado também têm acesso a

<sup>8</sup> Por exemplo, CVM, Económica.

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 01

instrumentos ou veículos do mercado de capitais , tais como debêntures, cessão de recebíveis (FIDCs, CRIs) , FIPs e FIEMs;

3. Note-se que no modelo básico embora existam algumas “contrapartidas” entre as contas da carteira consolidada de ativos financeiros domésticos e do passivo financeiros das entidades não financeiras, essa correspondência é parcial face à diferença de cobertura e principalmente à ausência de detalhamento dos ativos e passivos sistema financeiro.

O detalhamento dos instrumentos considerados é o seguinte:

## **I. Mercado Doméstico**

### **1. Setor Privado**

**1.1 Instrumentos do Mercado de Capitais:** Saldo total de ações e títulos de dívida privada, exclusive debêntures de empresas de leasing e títulos emitidos pelas instituições financeiras como letras financeiras, letras hipotecárias, letras de crédito imobiliário e letras de crédito do agronegócio; o saldo de papéis privados (ações e títulos de dívida privada) correspondem exclusivamente a títulos de companhias de capital aberto, incluindo, entretanto operações de cessão de direitos creditórios feitas por empresas de capital fechado bem como investimento de FIPs e Fundos de Empresas Emergentes nessas empresas; não inclui entretanto ações, quotas de capital e quaisquer títulos de dívida de empresas de capital fechado colocados diretamente junto a investidores não financeiros; as CCB (Cédula de Crédito Bancário) embora sejam emitidas por entidades não financeiras são dadas em garantia de empréstimos bancários e para evitar dupla contagem com o saldo de crédito bancário, não são consideradas como fonte de financiamento adicional do setor privado;

**a) Ações e Quotas de Capital:** dada a dificuldade de obter dados de ações e quotas de capital de empresas de capital fechado, é incluído apenas o valor da ações de companhias de capital aberto, ou seja, a capitalização de mercado da BM&FBOVESPA; nesta versão ainda não está excluído o valor das ações das instituições financeiras de capital aberto; Fonte: BM&FBOVESPA e CVM.

**b) Títulos da Dívida Privada:**

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

## TDI CEMEC 01

**b.1. Pessoas Jurídicas** - Estoque de Debêntures de emissão de empresas não financeiras (não inclui debêntures de empresas de leasing); Export notes, Notas Promissórias, CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários), NCE (Nota de Crédito de Exportação), CCIM (Cédula de Crédito Imobiliário), CDCA (Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio), Obrigações IFC e FIDCs. – Fonte: CETIP, BOVESPAFIX e ANDIMA.

**b.2. Pessoas Físicas** - Empréstimos e Financiamentos Imobiliários a Participantes: valor dos empréstimos e financiamentos a participantes e financiamentos imobiliários concedidos pelos Fundos de Pensão (EFPP); fonte ABRAPP.

### **1.2. Crédito Bancário:**

**a) Pessoa Jurídica** - saldo total dos empréstimos bancários com recursos livres e direcionados (BNDES<sup>9</sup> e Rural), inclui operações de leasing; Fonte: Banco Central do Brasil -BACEN

**b) Pessoa Física** – saldo total dos empréstimos bancários com recursos livres e direcionados (habitacional); inclui operações de leasing. Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN).

## **2. Setor Governo**

**2.1 Dívida Pública Fora do Sistema Bancário:** Saldo de títulos públicos federais da dívida mobiliária interna em poder do público mas fora do sistema bancário; exclui carteira própria das instituições financeiras e saldos vinculados a depósitos compulsórios. Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil (BACEN)

### **2.2 Dívida Pública no Sistema Bancário**

**a) Títulos da Dívida Pública:** Títulos públicos de posse das instituições financeiras; inclui carteira própria e vinculada (depósitos compulsórios em títulos públicos federais mantidos pelas instituições financeiras no BACEN) . Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e BACEN;

**b) Operações Compromissadas do BACEN:** operações compromissadas com títulos públicos de propriedade do Banco Central. Fonte: BACEN;

---

<sup>9</sup> Do crédito direcionado BNDES é descontado os empréstimos à administração pública federal, estadual e municipal.

# CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

## TDI CEMEC 01

**c) Crédito Bancário:** Empréstimos do BNDES à administração pública federal, estadual e municipal. Fonte: BNDES. Os empréstimos de outros bancos à administração pública federal, estadual e municipal só estão disponíveis no conceito do BACEN que engloba empréstimos às empresas estatais e, por esse motivo, não foram considerados.

## II. Mercado Internacional

### 1. Setor privado

**1.1. Títulos da Dívida (*Bonds & Notes*):** valor total da dívida externa privada registrada em US\$, convertida pela taxa de câmbio R\$/US\$, no critério do BACEN para se obter o valor em R\$. Fonte BACEN

**1.2. Crédito Bancário:** estoque em US\$ de empréstimos bancários de curto, médio e longo prazos das empresas públicas e privadas não financeiras, convertido pela taxa de câmbio R\$/US\$ no critério do BACEN para se obter valor em R\$. Fonte: BACEN.

### 2. Setor Governo

**2.1 Títulos de Dívida Pública (*Bonds & Notes*):** valor total da dívida externa pública registrada em US\$, convertida pela taxa de câmbio R\$/US\$, no critério do BACEN para se obter o valor em R\$. Fonte BACEN

**2.2 Crédito Bancário:** valor total da dívida externa registrada em US\$ de empréstimos e financiamentos bancários do setor público, convertido pela taxa de câmbio R\$/US\$ no critério do BACEN para se obter valor em R\$. Fonte: BACEN.

#### 2.7.2 Ilustração: algumas estimativas para dezembro de 2009

Levando em conta as citadas limitações, as estimativas das contas financeiras do lado do financiamento têm se limitado aos saldos de dívida pública e privada. No caso de dívida privada, é possível estimar o exigível financeiro consolidado das pessoas jurídicas não financeiras, de capital aberto e fechado, incluindo-se operações feitas no mercado doméstico e internacional, envolvendo crédito bancário e títulos de dívida.

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

A tabela VIII, apresenta os saldos em dezembro de 2009 das operações de dívida pública e privada no mercado doméstico.

**TABELA VIII – MERCADO DOMÉSTICO FINANCIAMENTO DE ENTIDADES NÃO FINANCEIRAS – OPERAÇÕES DE DÍVIDA - SALDOS 31/12/2009 R\$ MILHÕES**

INSTRUMENTOS	Pessoa Jurídica Não Financeira (1)	Pessoa Física (2)	Setor Governos (3)	Total (1+2+3)
<b>1.Setor Privado (inclui estatais)</b>	<b>1.008.832</b>	<b>569.170</b>	-----	<b>1.578.002</b>
1.1 Mercados de Capitais	161.161	11.909	-----	175.070
Títulos Dívida Privada	163.161	11.909	-----	175.070
2. Crédito bancário	845.671	557.261	-----	<b>1.402.932</b>
<b>2. Setor Governo</b>	-----	-----	<b>1.862.327</b>	<b>1.862.327</b>
2.1 Dívida Pública fora do sistema bancário	-----	-----	808.652	<b>808.652</b>
2.2 Sistema bancário	-----	-----	1.053.675	<b>1.053.675</b>
Títulos da dívida pública (c/ operações compromissadas BACEN)	-----	-----	1.042.261	<b>1.042.261</b>
Crédito bancário	-----	-----	11.413	<b>11.413</b>
<b>3. Total</b>	<b>1.008.832</b>	<b>569.170</b>	<b>1.862.327</b>	<b>3.440.329</b>

Na tabela IX são apresentados os saldos do exigível financeiro total das empresas não financeiras, com especificação do saldo das operações feitas no mercado doméstico( títulos de dívida, crédito bancário de recursos livres e direcionados) e no mercado internacional (crédito bancário e títulos de dívida).

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
TDI CEMEC 01

**TABELA IX – EXIGÍVEL FINANCEIRO TOTAL DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS -  
MERCADO DOMÉSTICO E INTERNACIONAL**  
**SALDOS 31/12/2009 - R\$ MILHÕES**

<b>Exigível Financeiro das Empresas</b>	<b>dez/2009</b>
<b>1. Mercado Doméstico</b>	<b>1.008.832</b>
1.1. Títulos de Dívida.	163.161
1.2. Crédito Bancário - Recursos livres	484.661
1.3. Crédito Direcionado	361.010
1.3.1. BNDES	271.619
1.3.2. Rural	89.391
<b>2. Mercado Internacional</b>	<b>99.968</b>
2.1. Títulos de Dívida (bonds & notes)	41.013
2.2. Crédito Bancário	58.955
<b>TOTAL</b>	<b>1.108.800</b>

Na tabela X o saldo do exigível total das empresas não financeiras é classificado segundo a moeda de referência, nacional ou estrangeira. Note-se que parte das operações indexadas a moeda estrangeiras é feita no mercado doméstico, nas quais as instituições financeiras repassam às empresas recursos tomados por elas no mercado externo, corrigidos pela moeda da operação original.

**TABELA X – EXIGÍVEL FINANCEIRO TOTAL DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS  
POR MOEDA NACIONAL E ESTRANGEIRA**  
**SALDOS 31/12/2009 – R\$ MILHÕES**

<b>Exigível Financeiro das Empresas por Moeda</b>	<b>dez/2009</b>
Moeda Estrangeira - Mercado Internacional	99.968
Moeda Estrangeira - Mercado Doméstico	54.904
Moeda Nacional - Mercado Doméstico	953.928
<b>TOTAL</b>	<b>1.108.800</b>

**CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS**  
**TDI CEMEC 01**

Na tabela XI é feito um detalhamento das operações de dívida feitas no mercado de capitais doméstico pelas empresas não financeiras. .

**TABELA XI – PARCELA DO EXIGÍVEL FINANCEIRO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS EM OPERAÇÕES DE DÍVIDA FEITAS NO MERCADO DE CAPITAIS DOMÉSTICO, POR INSTRUMENTOS**  
**SALDOS 31/12/2010 - R\$ MILHÕES**

<b>Mercado de Capitais – Títulos de Dívida.</b>	<b>dez/2009</b>
Debêntures	79.320
Notas Promissórias	14.267
FIDC	34.912
Títulos de Atividade Imobiliária	25.149
Títulos de Atividades de Exportação	7.763
Títulos da Atividade Agrícola	1.546
Outros Títulos	204
<b>TOTAL TÍTULOS DE DÍVIDA PRIVADA</b>	<b>163.161</b>