

CEMEC
Centro de Estudos do IBMEC

NOTA CEMEC - 01/2016

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL
Janeiro
2016



Equipe Técnica:

Diretor: Carlos Antônio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.

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 Janeiro/2016.

1. Visão macroeconômica:

Investimento e poupança na economia

brasileira: 2000- 2015/3T

VISÃO MACROECONÔMICA: POUPANÇA E INVESTIMENTO

- 1. As fontes de dados para cada sub-período são as seguintes:**
 - 1. Período 2000- 2009: Contas Econômicas Integradas IBGE**
 - 2. Período 2010 – 2013: Idem, com nova metodologia**
 - 3. Período 2014 – 2015 3T – Contas Nacionais Trimestrais IBGE**
 - 4. Período 2014 – 2015 3T – Segregação de dados de investimento e poupança nesse período entre administração pública e setor privado são estimativas preliminares do CEMEC**
- 2. No gráfico 01 adiante é apresentada a evolução do investimento, poupança bruta e do déficit em contas correntes (poupança externa) com base nos dados das novas Contas Nacionais Trimestrais (IBGE) no período de 2000 a 2015 3T (acumulado de 4 trimestres);**

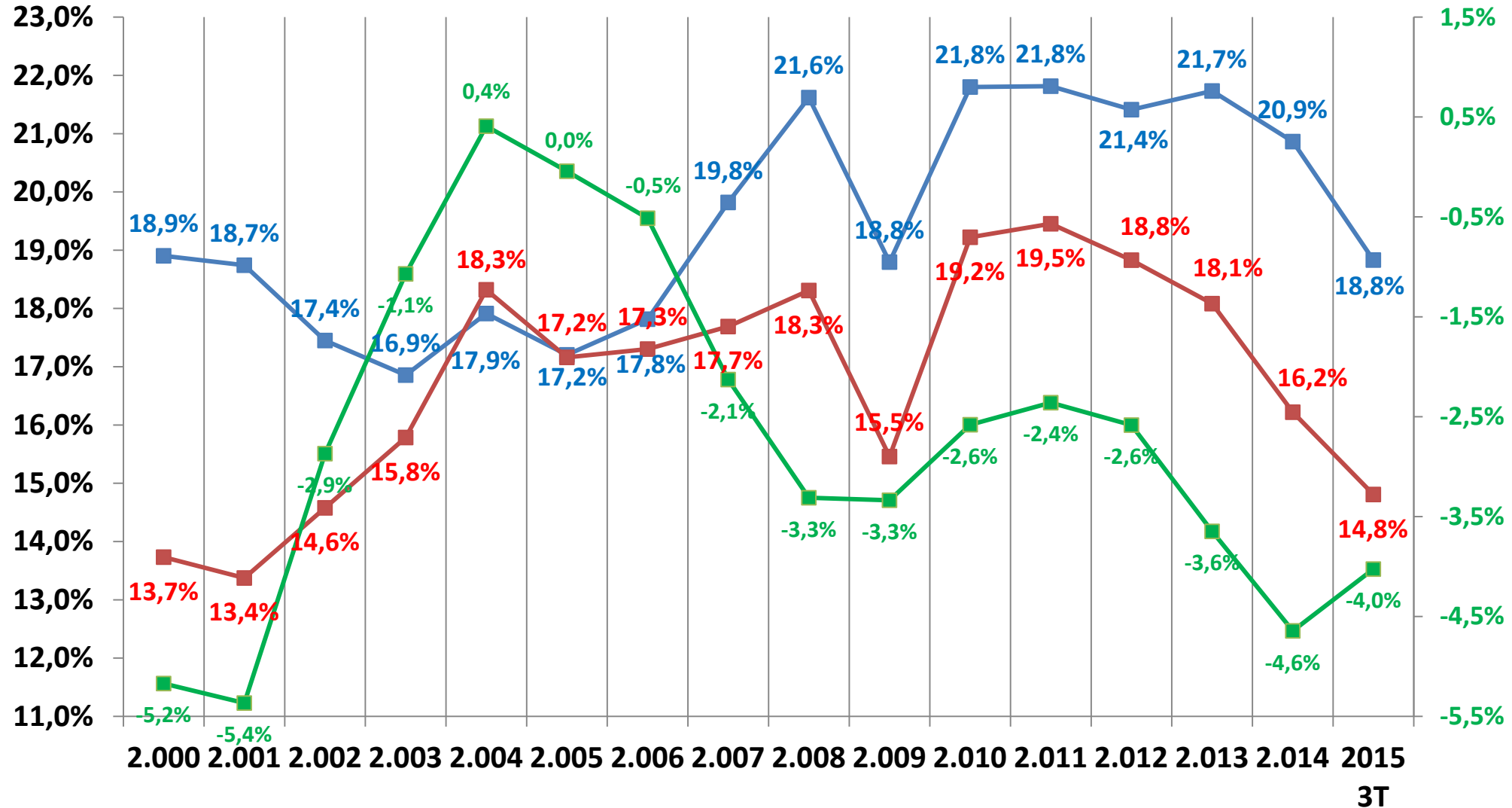
VISÃO MACROECONÔMICA: POUPANÇA E INVESTIMENTO

3. São mantidas até 2015 3T (acumulado em quatro trimestres terminado no terceiro trimestre) as principais tendências observadas pelo menos desde 2011 com queda de investimentos e aumento da poupança externa para financiar o aumento dos gastos correntes:

- a) Taxa de investimentos cai 3,0 p.p. (de 21,8% para 18,8%);**
- b) A taxa de poupança cai ainda mais intensamente (-4,4 p.p.) de 19,2% para 14,8% , o menor nível desde 2001;**
- c) A diferença é coberta com o aumento da poupança externa, de 2,6% para 4,0% do PIB, que inicia uma recuperação em relação a 2014 (4,6%).**

Gráfico 1

Investimentos e Poupança Nacional Bruta - em % do PIB



■ Investimento = FBCF + var. estoques
 ■ Poupança Nacional Bruta
 ■ Déficit (eixo da direita)

Obs.: O déficit em conta corrente de Contas Nacionais difere do déficit da balança de pagamentos (veja-se “Dois termômetros da conta corrente” Giambiagi jornal Valor Econômico 12/03/2014)

VISÃO MACROECONÔMICA: POUPANÇA E INVESTIMENTO

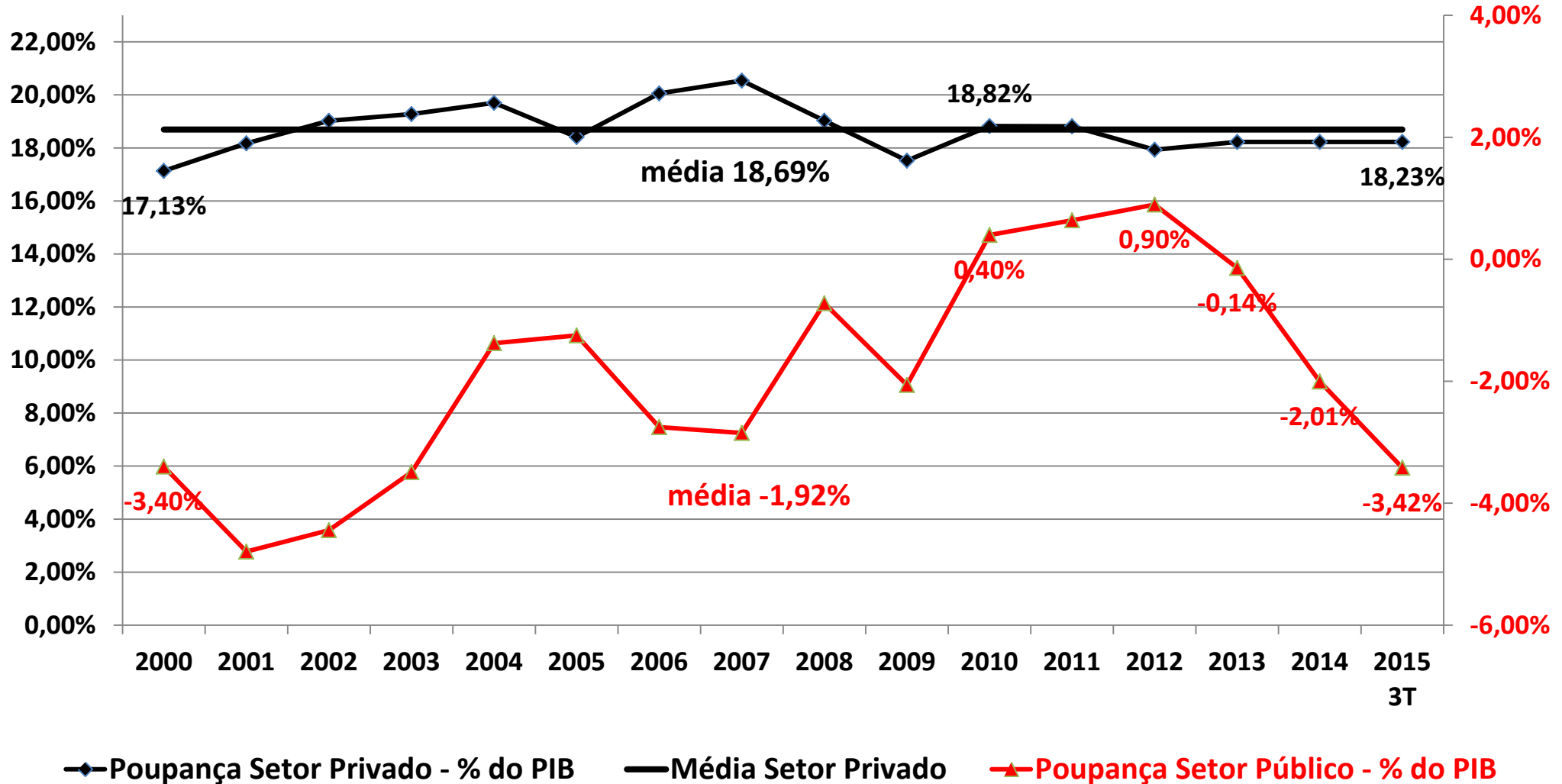
No Gráfico 2, verifica-se que no período de 2010 a 2015 3T o aumento da poupança negativa do setor público responde por mais da metade da queda da poupança bruta:

- 1. Em 2015 3T houve forte deterioração das contas públicas; os novos dados mostram que a poupança negativa do setor público responde por 3,8 p.p. (+0,4% para -3,4% do PIB) da queda da poupança bruta total de 4,4 p.p. do PIB entre 2010 e 2015 3T;**
- 2. No mesmo período, a poupança do setor privado também se reduz de cerca de 0,6 p.p. (de 18,8% para 18,2%); ainda assim, esse número é quase o mesmo da média dos últimos 15 anos, de 18,7%;**

Gráfico 2

Poupança dos Setores Privado e Público - % do PIB

Fonte: IBGE Contas Nacionais e estimativa 2014 a 2015 3T CEMEC



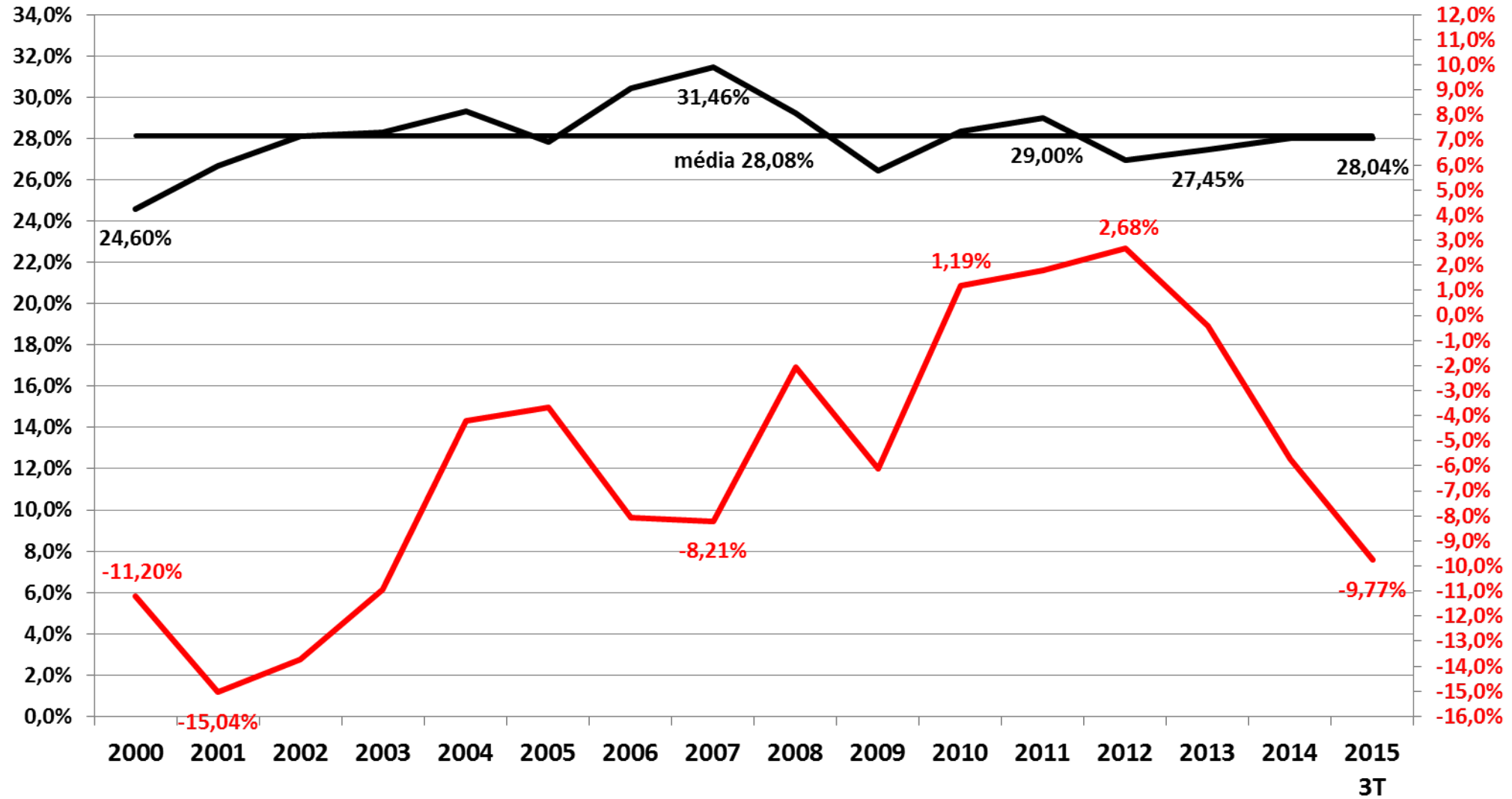
VISÃO MACROECONÔMICA: POUPANÇA E INVESTIMENTO

No Gráfico 3: As taxas de poupança do setor privado são calculadas sobre o valor do PIB depois de deduzida a carga tributária bruta; as taxas de poupança do setor público são calculadas sobre sua arrecadação, indicada pela carga tributária bruta;

- 1. Nesse conceito, a poupança do setor privado se mantém em 28,0%; taxa muito próxima à média dos últimos 15 anos (28,1%);**
- 2. No setor público a parcela poupada da receita bruta cai intensamente de cerca de 1,2% em 2010 para -9,8% em 2015 3T;**
- 3. A redução da poupança do setor público teve impacto adicional sobre a queda da poupança bruta em face do aumento de carga tributária (de 33,6% em 2010 para 36,0% em 2014/2015), que transferiu renda do setor privado (com poupança positiva), para o setor público (com poupança negativa) ;**

Gráfico 3

Poupança dos Setores Privado e Público - % da renda disponível de cada setor



— Poupança Setor Privado - % do PIB menos carga tributária

— Poupança Setor Público - % da carga tributária

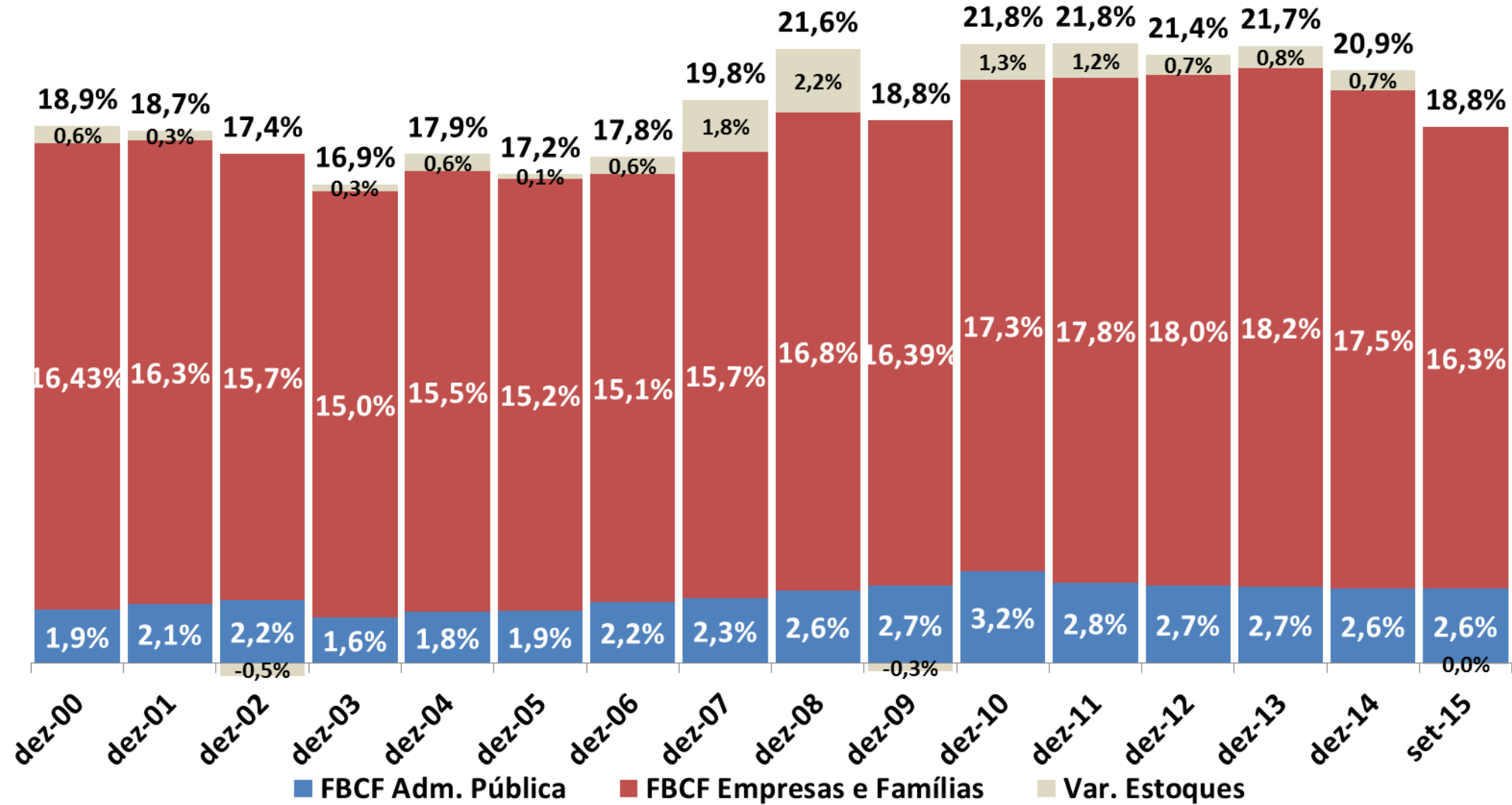
VISÃO MACROECONÔMICA: POUPANÇA E INVESTIMENTO

Gráfico 4 : são apresentadas as taxas de investimentos do em % do PIB de 2000 a 2014, e dos quatro trimestres terminados em 2015 3T.

- 1. No período de 2010 a 2015 3T investimentos privados caem 1,0 p.p. do PIB (de 17,% para 16,3%) e investimentos públicos de 0,6 p.p. do PIB (de 3,2% para 2,6%);**
- 2. A taxa de investimento total foi de 18,8% do PIB em 2015 3T, quase 3 p.p. abaixo da média de 21,7% observada no período de 2010/2013.**

Gráfico 4

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



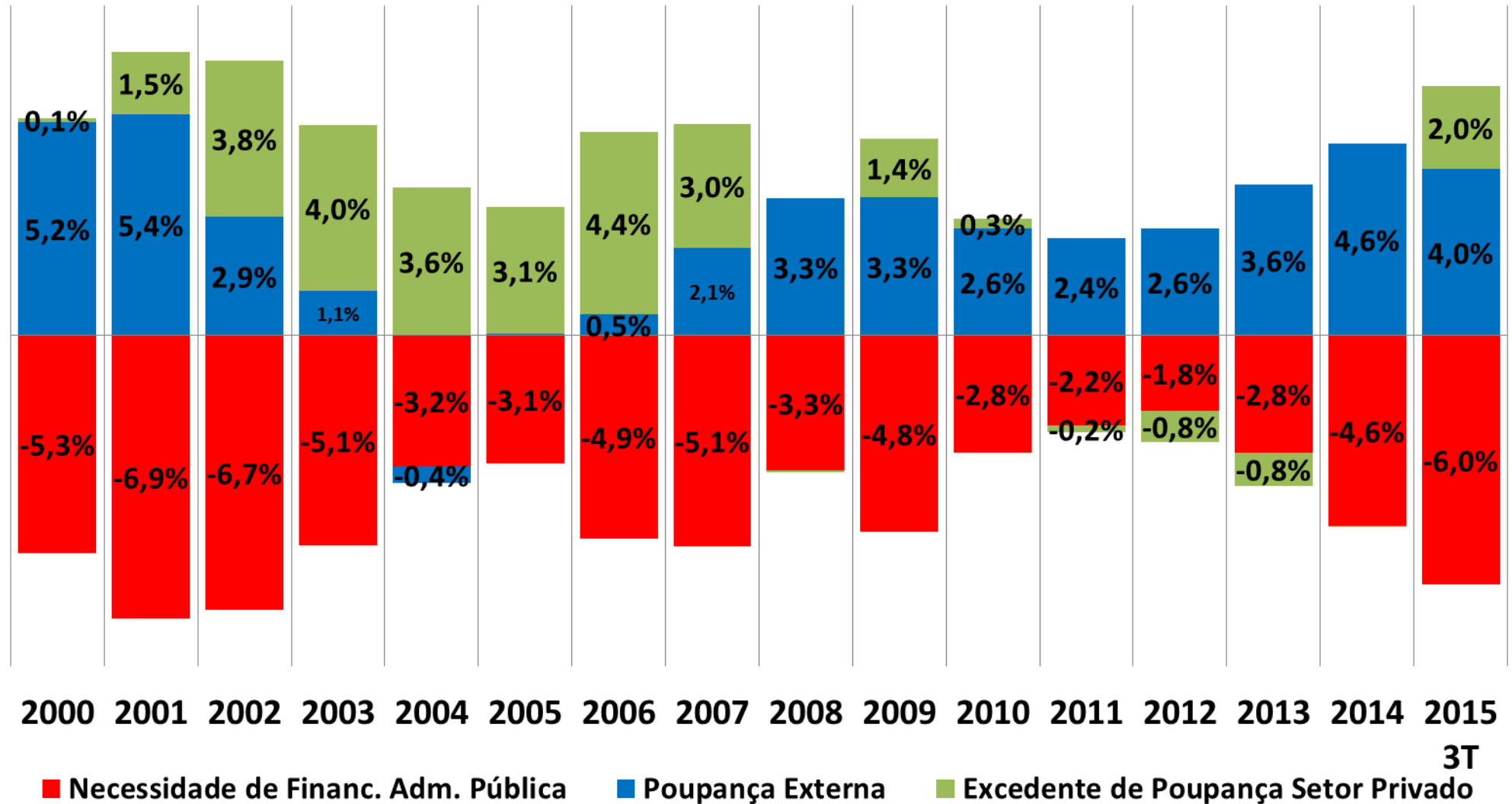
VISÃO MACROECONÔMICA: POUPANÇA E INVESTIMENTO

Gráfico 5: A necessidade de financiamento mede a diferença entre a taxa de investimento de cada setor e sua taxa de poupança;

- 1. Desde 2010 a poupança externa tem sido a principal fonte de recursos para cobrir a necessidade de financiamento do setor público, complementada em 2010 e 20153T pelo excedente de poupança do setor privado;**
- 2. De 2011 em diante a necessidade de financiamento do setor público praticamente triplicou em relação ao PIB (de -2,2% para -6,0%) do PIB, sendo coberta pelo excedente de poupança privada (+2,0%) e pela poupança externa (+ 4,0%) .**

Gráfico 5

Necessidade de Financiamento do Setor Público
em % do PIB Fonte: IBGE Contas Nacionais e estimativa 2014/15 CEMEC



2. Padrão de financiamento dos investimentos privados: empresas e famílias no período de 2000 a 2015 3T

METODOLOGIA

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;**

METODOLOGIA

- 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).**

Gráfico 6

- 1. Nesta parte são usados os dados de formação bruta de capital fixo como indicador dos investimentos;**
- 2. Depois de um ciclo positivo entre 2010 e 2013 (de 17,2% para 18,3%) os investimentos do setor privado caem quase 2p.p. do PIB entre 2013 e 2015 3T , para 16,3%;**
- 3. A componente de recursos próprios das empresas nacionais cai de 9,6% do PIB no período 2004/2009 para 8,6% no período seguinte, queda essa acentuada em 2014/2015, enquanto que o investimento de empresas estrangeiras se mantem na maioria dos anos em torno de 2,6% a 2,7% do PIB, inclusive em 2015 3T.**
- 4. Os recursos do BNDES em 2015 3T tem uma queda em relação a 2013/2014 de 0,7 p.p. para 2,0% do PIB, enquanto recursos do mercado de capitais oscilam entre 1,6% e 2,2%, com média de 1,8% no período de 2010 a 2015 3T.**

Gráfico 6

Padrão de Financiamento dos Investimentos (FBCF) de Empresas e Famílias 2004 a 2015 3T % do PIB

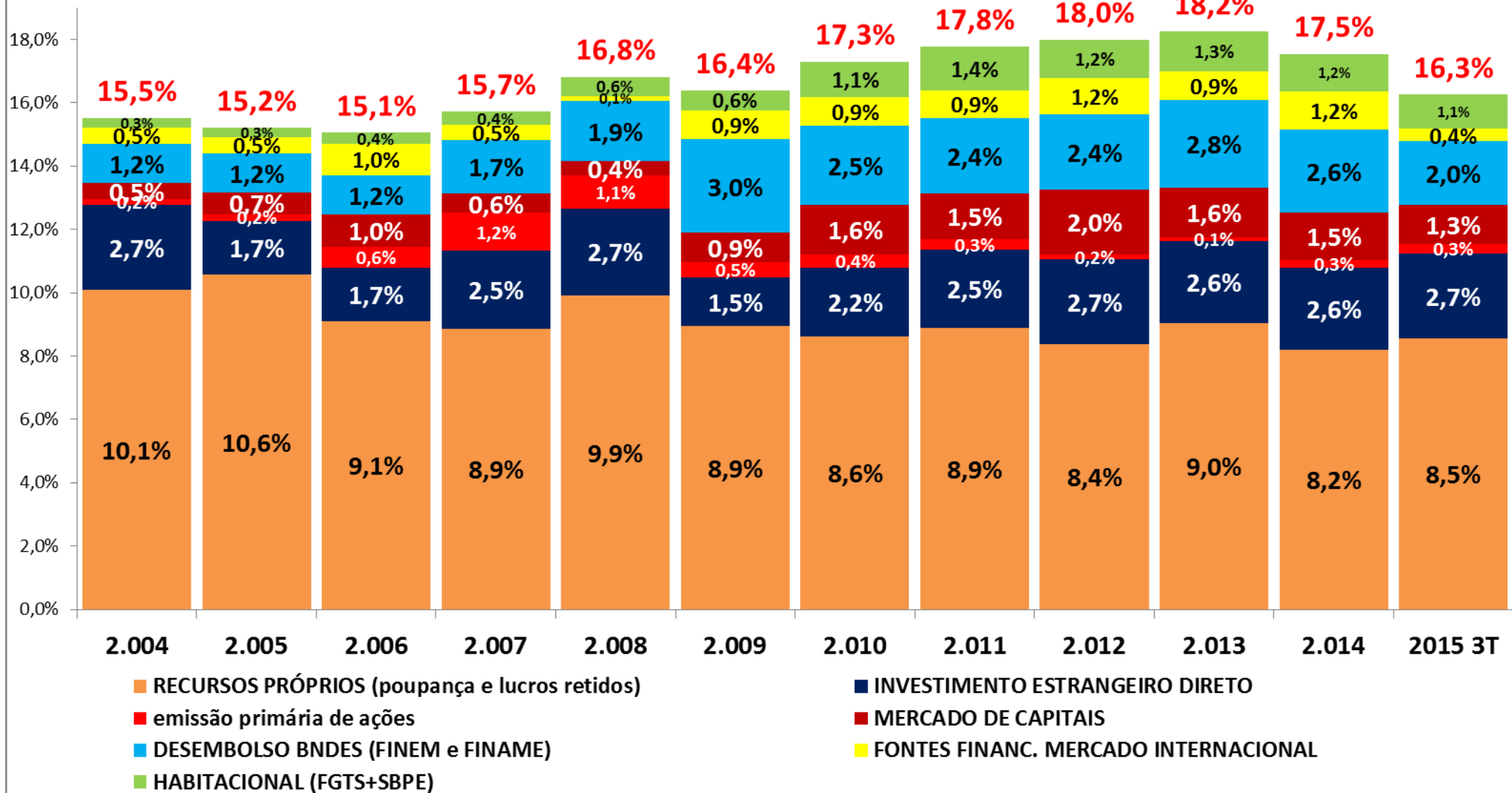
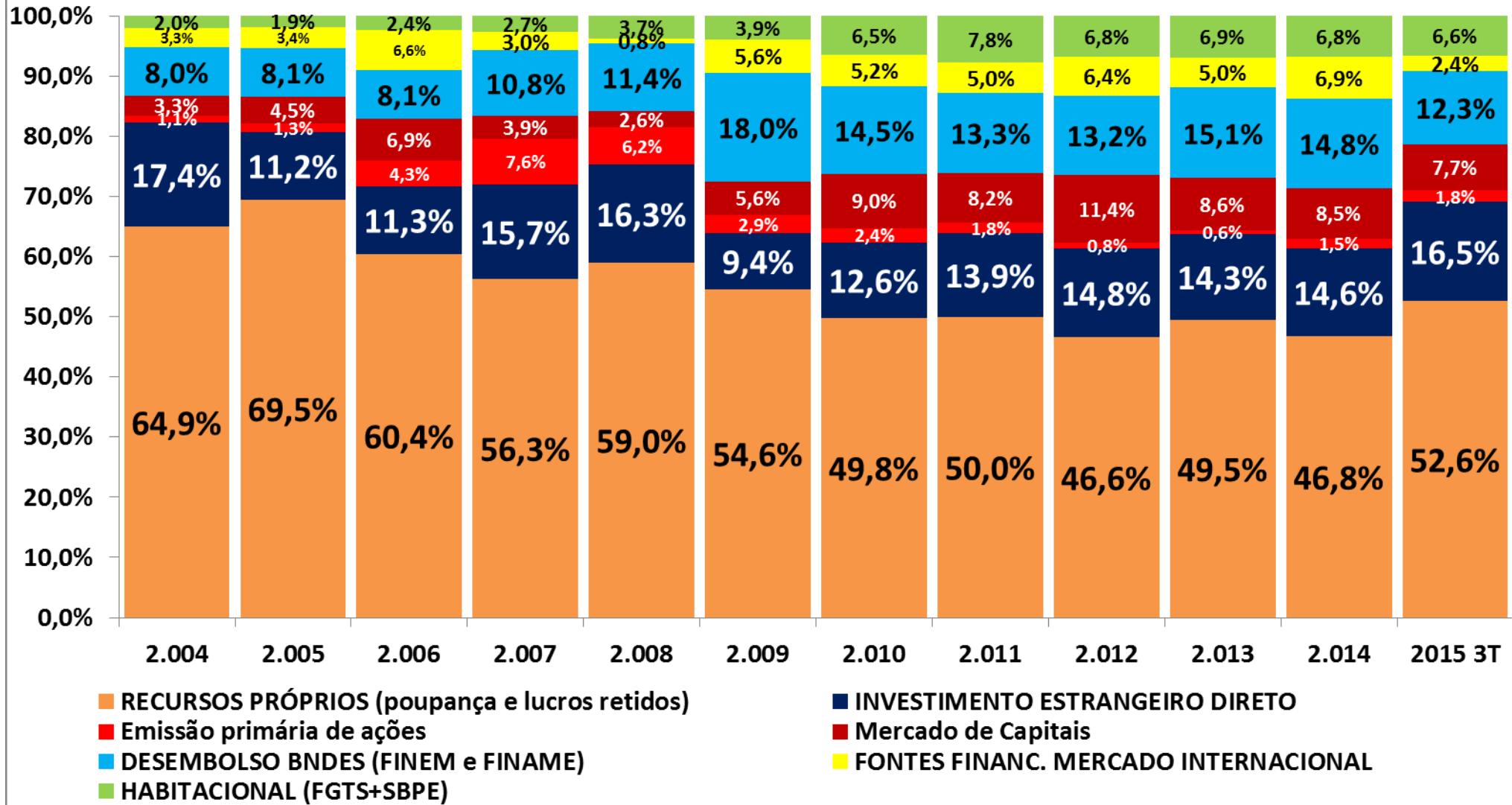


Gráfico 7

- 1. A principal observação é a forte mudança na composição das fontes de financiamento dos investimentos ao longo de todo o período de 2004 a 2015 3T, com redução do componente de recursos próprios (lucros retidos e aumento de capital, investimento direto estrangeiro, ações) : de 83,5% em 2004 para 71,0% em 2015 3T, concentrada nas empresas nacionais**
- 2. Destaca-se ainda:**
 - a. Queda da participação do BNDES em 2015 3T para 12,3% menor nível desde 2009 (15% em 2013/2014);**
 - b. Investimento direto estrangeiro é fonte importante de recursos; nos últimos quatro anos sua participação é maior que a do BNDES, da ordem de 15% contra 14% do BNDES;**
 - c. Aumento da participação dos instrumentos de dívida do mercado de capitais , de cerca de 4% em 2004/2005, para cerca de 8% em 2013/2015 3T;**

Gráfico 7

Padrão de Financiamento dos Investimentos (FBCF) de Empresas e Famílias 2004 a 2015 3T - em % do Total

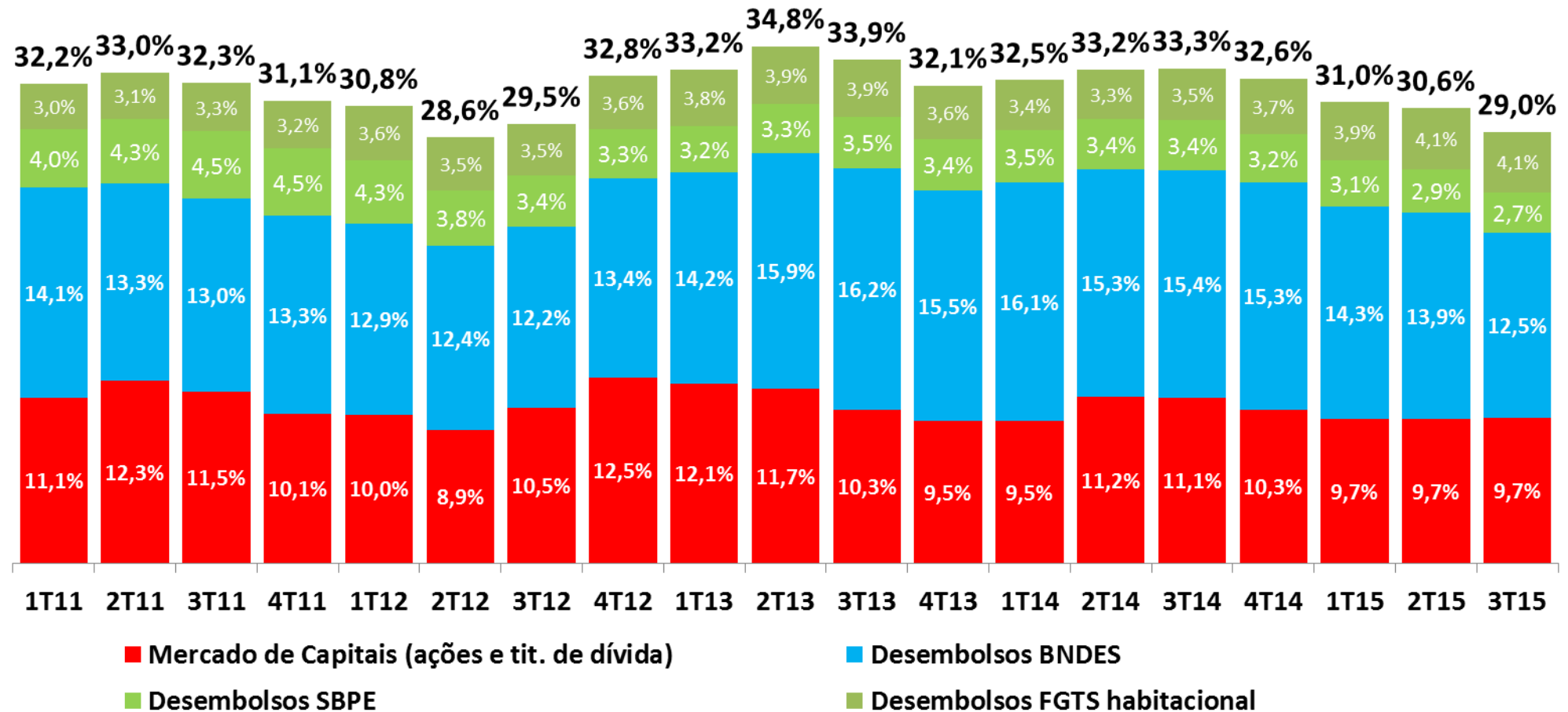


Correlação Linear entre Fontes de Financiamento e Investimento de Empresas e Famílias – em % do PIB (dados trimestrais no período 2004 a 2015 3T)

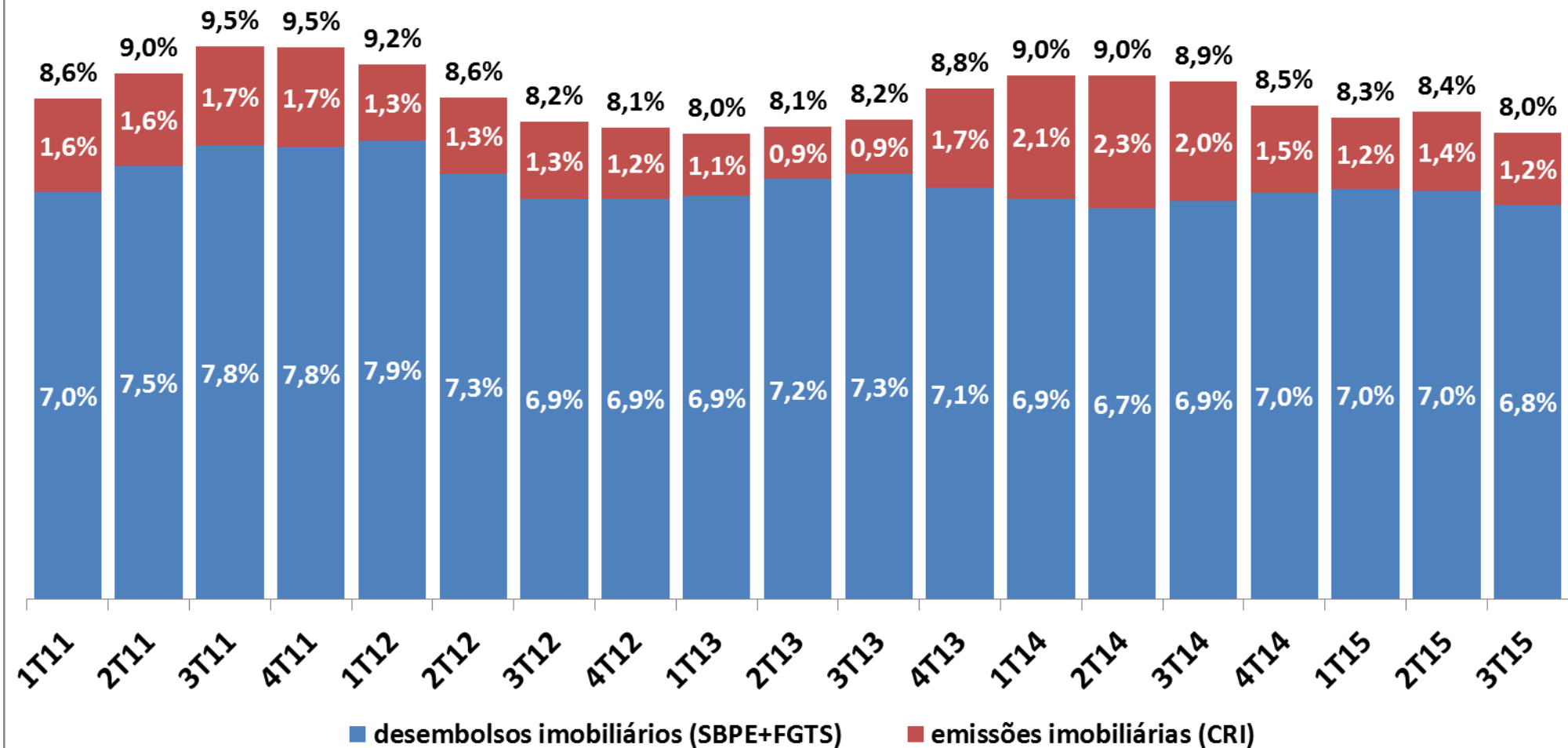
FONTES DE FINANCIAMENTO	Correlação
Desembolso BNDES (FINEM e FINAME)	0,863
Habitacional (FGTS+SBPE)	0,945
MERCADO DE CAPITAIS	0,725
Emissão primária de ações de empresas não financeiras	-0,240
Emissão debêntures (não leasing/financeiras)	0,793
Emissão CRI	0,858
TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS DOMÉSTICOS	0,930
Captações Mercado Internacional (bonds e notes)	0,455
Investimentos Estrangeiros Diretos	0,427
TOTAL DAS FONTES DE RECURSOS EXTERNOS	0,629
TOTAL DAS FONTES UTILIZADAS	0,937

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

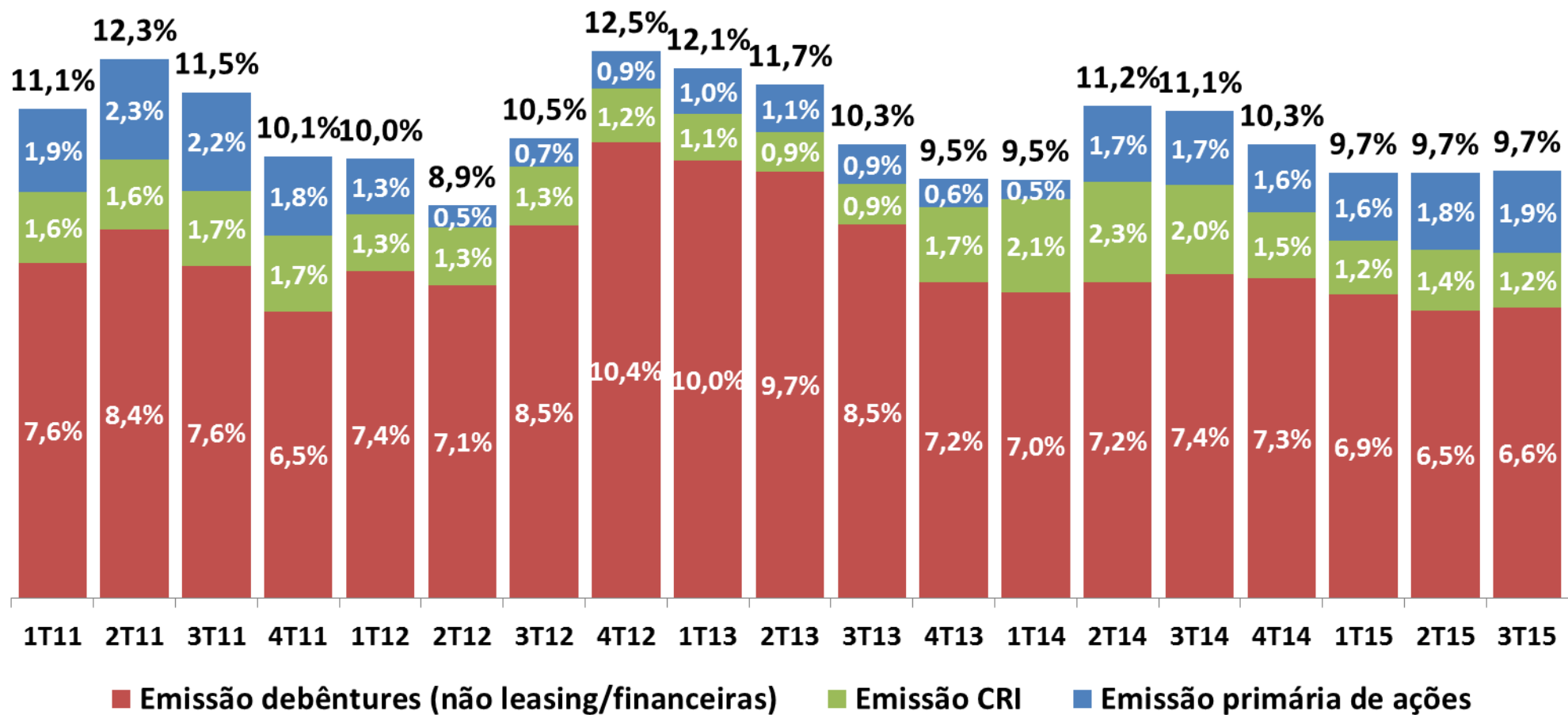
Participação de Fontes Domésticas (exceto recursos próprios) no Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias - acumulado de 4 trim. móveis - em % do total



Participação de Fontes Imobiliárias no Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias- em % do Investimento de Empresas e Famílias



Participação de Fontes do Mercado de Capitais no Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias - em % do Investimento Total



Participação de Fontes Externas no Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias- em % do Total

