

O que é Investimento Direto? Como se comporta no Brasil?

A manutenção do Investimento Direto (ID) no Brasil em patamares relativamente elevados nos últimos anos suscitou dúvidas sobre o conceito de ID no Balanço de Pagamentos (BP). Este boxe mostra que a definição de ID no Brasil segue os padrões metodológicos internacionais em vigor, e seu comportamento obedece a intuição de ID como o componente mais estável dos fluxos de capitais.

A compilação das estatísticas de ID pelo Banco Central do Brasil (BCB) segue, de forma estrita, as definições metodológicas internacionais consolidadas na sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento do FMI (BPM6) e na quarta edição do Guia de Referência para Definições Investimento Estrangeiro Direto (BMD4) da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

O ID é uma das cinco categorias funcionais da Conta Financeira do BP¹ e, como as demais, registra as transações econômicas (fluxos) entre residentes e não residentes de uma economia em determinado período de tempo. No Brasil, a divulgação do BP ocorre mensalmente, enquanto o padrão internacional prevê divulgação trimestral.

Para que uma transação econômica entre residente e não residente seja classificada como ID, é necessário que essas partes tenham uma relação de investimento direto entre si. Exemplificando com o caso dos Investimentos Diretos no País (IDP) – que constituem os passivos da conta de ID – essa relação existe quando o residente no exterior exerce controle ou grau significativo de influência sobre a gestão de empresa residente no país. Essa definição objetiva capturar relações econômicas permanentes, nas quais o investidor não residente possui interesses de longo prazo. A regra prática para mensuração de “controle ou grau significativo de influência” é a posse, por cada investidor não

1/ Juntamente com investimentos em carteira, derivativos, outros investimentos (basicamente empréstimos e depósitos) e ativos de reserva.

residente, de forma individual, de 10% ou mais do poder de voto da empresa investida.²

Também estão incluídas na relação de investimento direto transações econômicas realizadas entre empresas irmãs, definidas como empresas que não possuem ao menos 10% de poder de voto umas nas outras, mas que estão, ambas, ligadas a um investidor direto comum e, portanto, pertencem ao mesmo grupo econômico.

Tanto o BPM6 quanto o BMD4 consideram haver dois componentes de ID, ambos utilizados pelo investidor direto para financiar as atividades econômicas da empresa receptora:

1. Participação no capital: constituição ou aquisição de empresa que resultem na posse de no mínimo 10% de poder de voto; assim como investimentos (ou desinvestimentos) posteriores ao estabelecimento da relação de investimento direto; e
2. Operações intercompanhia: concessão e amortização de créditos entre empresas de mesmo grupo econômico³, via diferentes instrumentos de dívida (empréstimos, títulos, créditos comerciais).

O componente operações intercompanhia do ID integra a conta desde 2001, com a adoção no Brasil do BPM5 (1993), em linha com o BMD3.

As características econômicas de risco, custo, prazo e exigibilidade de uma concessão de crédito intra-grupo diferem substancialmente de operações de mercado⁴ e o comportamento econômico desses fluxos assemelha-se ao ID, e não a investimento em carteira ou outros investimentos.

A compilação das estatísticas de ID no Brasil é realizada a partir de microdados das transações individualizadas, com identificação das partes residente e não residente e a caracterização da relação de investimento direto. A partir dessas

2/ Ver parágrafos 6.8 e 6.12 do BPM6, e 29, 31, 117, 124 e 125 do BMD4. Transações econômicas em que o investidor não residente detém menos de 10% do poder de voto da empresa investida são classificadas na categoria funcional investimentos em carteira da Conta Financeira do BP e, conceitualmente, refletem interesses de curto prazo do investidor, sem participação efetiva na gestão das empresas.

3/ Operações de dívida entre empresas financeiras (incluindo bancos) de um mesmo grupo econômico são alocadas em investimento em carteira ou outros investimentos, e, portanto, não integram o componente intercompanhia do ID.

4/ Parágrafo 6.26 do BPM6.

informações constata-se, em casos concretos, por diversas ocasiões, a ocorrência, em uma mesma transação, de opções diferentes entre investidores diretos para ingressar os recursos nas modalidades participação no capital ou operações intercompanhia. Também são frequentes os casos em que um mesmo investidor combina essas modalidades para financiar seus investimentos, ou ainda a conversão de um passivo originalmente na forma de empréstimo em participação no capital.

Do ponto de vista macroeconômico, o ID se apresenta como fonte de financiamento externo estável, menos sensível a flutuações de curto prazo. De fato, no caso brasileiro, observam-se ingressos líquidos em toda a série de IDP (tanto participação no capital quanto operações intercompanhia), enquanto as demais categorias são mais impactadas em momentos de maior incerteza e volatilidade, conforme Gráfico 1.



Em termos metodológicos, o BPM6 trouxe modificação particularmente relevante para o Brasil, relativamente às operações intercompanhia. O BPM6 determinou a adoção do critério de ativos e passivos, substituindo o princípio direcional até então vigente, que passou a ser apresentado como informação suplementar.

No princípio direcional (BPM5) o determinante é a localização da matriz. Assim, todas as operações intercompanhia envolvendo matriz no Brasil e filiais no exterior eram alocadas no Investimento Brasileiro Direto (IBD), independente de qual unidade econômica estava concedendo o crédito. Dessa forma, empréstimos “reversos” (filial no exterior para matriz no país) eram registrados no

IBD com sinal invertido, como transações passivas redutoras de ativo. A lógica era análoga para a conta de Investimento Estrangeiro Direto (IED).

No critério de ativos e passivos (BPM6) o determinante é a constituição de um ativo ou de um passivo externo. Assim, todas as operações intercompanhia de não residentes para residentes devem ser alocadas no IDP, independentemente da localização da matriz.

Essa mudança metodológica está resumida no quadro abaixo⁵.

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 no exterior – IDE (ativos)

Participação no capital
Empréstimos intercompanhias
Matriz no Brasil a filial no exterior
(+) Filial no Brasil a matriz no exterior

Investimento direto no País – IDP (passivos)

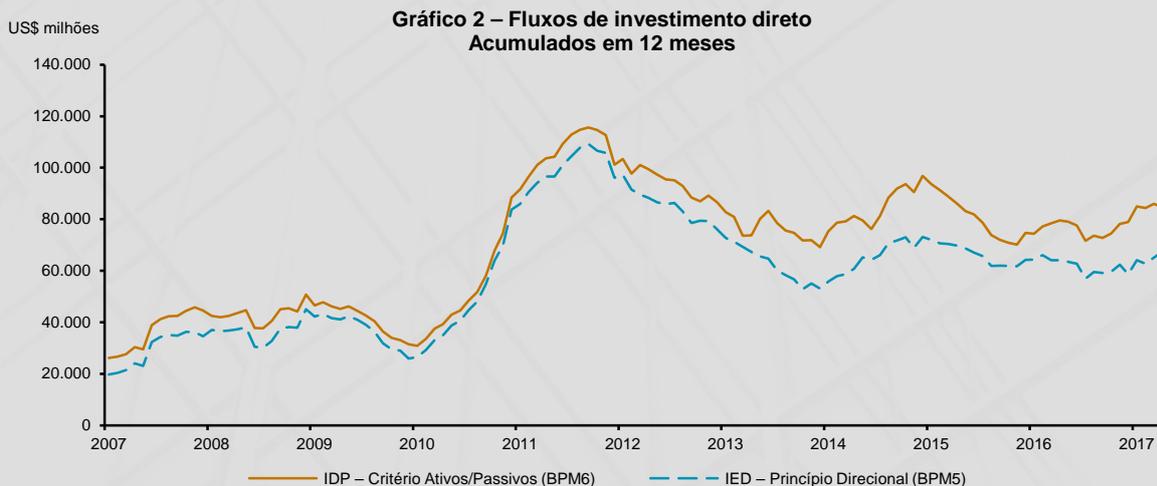
Participação no capital
Empréstimos intercompanhias
(+) Filial no exterior a matriz no Brasil
Matriz no exterior a filial no Brasil

No caso brasileiro, o principal impacto dessa modificação no padrão metodológico internacional ocorreu da rubrica “Filial no exterior a matriz no Brasil”, transação redutora de IBD no BPM5, que passou ao IDP no BPM6. A maior parte desses recursos origina-se de emissões de títulos por filiais de grupos brasileiros no exterior, internalizados no país sob a forma de empréstimos às matrizes, classificados no BP, de acordo com o padrão metodológico internacional (BPM6 e BMD4), como operações intercompanhia⁶.

O gráfico 2, abaixo, apresenta a trajetória do ID no Brasil de acordo com os dois conceitos: IED (BPM5) e IDP (BPM6).

5/ Maiores detalhes sobre os impactos do BPM6 no ID estão disponíveis em BC (2015b).

6/ Maiores detalhes dessas transações estão descritos no box “Emissões de Subsidiárias de Matrizes Brasileiras no Mercado Internacional”, publicado no Relatório de Inflação de março de 2015.



O BC publica as estatísticas de ID (quadro abaixo) com desagregação suficiente para possibilitar a transformação da metodologia de ativos e passivos (IDP) no princípio direcional (IED), conforme a orientação do quadro anterior, de forma a que os usuários possam reproduzir o gráfico 2, acima.

Tabela 1 – Detalhamento do IDP

Fluxos de investimentos diretos no país

Total
Participação no capital – Total
Participação no capital, exceto reinvestimento de lucros
Ingressos no país
Regressos ao exterior
Participação no capital – Reinvestimento de lucros no Brasil
Operações intercompanhia
Créditos recebidos do exterior
Matriz no exterior e filial no Brasil
Filial no exterior e matriz no Brasil (investimento reverso)
Empresas irmãs
Amortizações pagas ao exterior
Matriz no exterior e filial no Brasil
Filial no exterior e matriz no Brasil (investimento reverso)
Empresas irmãs

Um último aspecto sobre os fluxos de IDP, medidos conforme a metodologia internacional para a compilação das estatísticas do setor externo (BPM6 e BMD4), diz respeito às suas relações e diferenças com a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), mensurada pelas Contas Nacionais. O IDP reflete uma transação econômica entre residente e não residente, nos termos acima definidos, que pode ocorrer tanto via capitalização pelo investidor não residente de uma subsidiária no país, quanto via aquisição de empresa já existente, de propriedade de residentes. A FBCF representa ampliação de capacidade produtiva futura de uma economia por meio de investimentos correntes em ativos fixos, sem estar restringida pela residência do investidor.

A partir dessa conceituação, fusões e aquisições envolvendo investidor direto não residente estão incluídas na definição formulada pelo BPM6 e BMD4 para ID. Por representar, no momento imediato, transferência de propriedade das empresas, as fusões e aquisições não adicionam capital fixo à economia, não impactando a FBCF. Por sua vez, as operações de ID denominadas de *greenfield*, ao ampliarem capacidade produtiva, afetam ambas estatísticas, ainda que em momentos de registro distintos.

O BCB não dispõe de fonte de informações para distinguir, com precisão, essas duas modalidades de

ID. Ressalte-se que essa distinção não faz parte das informações padronizadas do BPM6, embora esteja prevista no BMD4 como dado suplementar.

Em resumo, este boxe mostrou que o BCB segue estritamente os padrões internacionais de compilação e disseminação das estatísticas de ID (BPM6 e BMD4), que preveem o critério de ativos e passivos e a rubrica de ID composta por dois componentes: participação no capital e operações intercompanhia. O BCB divulga as estatísticas de ID de forma suficientemente desagregada para também possibilitar a construção de indicador de IED, de acordo com o padrão metodológico anterior (BPM5 e BMD3). O ID segue comportamento de fluxo de capital mais estável no BP, como esperado.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2015a). Emissões de Subsidiárias de Matrizes Brasileiras no Mercado Internacional. Relatório de Inflação, Março, pg. 64-67.

<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2015/03/ri201503b5p.pdf>

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2015b). Investimentos Diretos e Renda Primária (Lucros). Estatísticas do Setor Externo – Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimentos (BPM6), Nota Metodológica nº 3. Outubro.

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

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009). Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6).

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (2008). Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition (BMD4).

<https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>