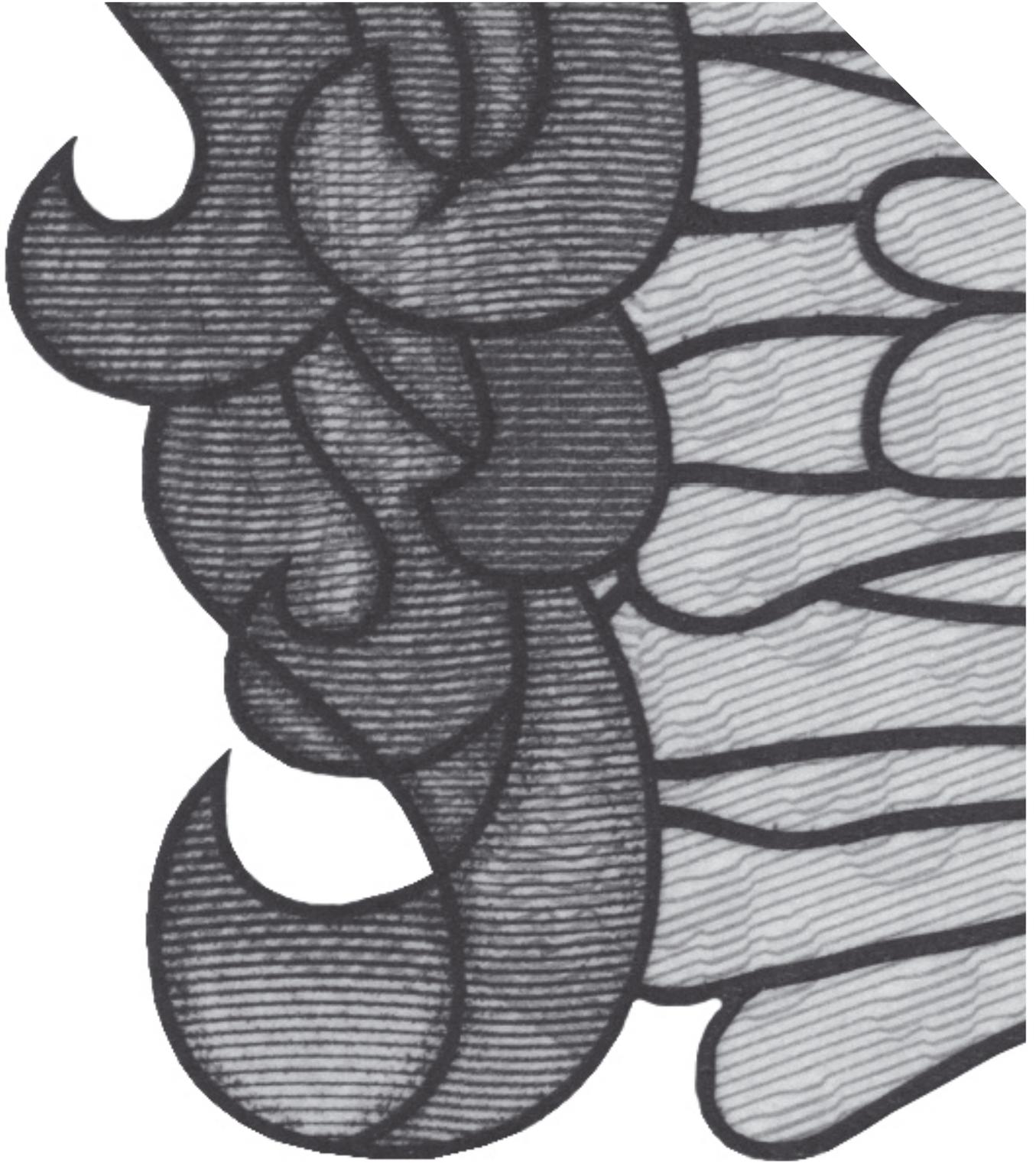




Relatório de Investimento Direto

2019



Relatório de Investimento Direto

2019

Atendimento ao Cidadão

Banco Central do Brasil

SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo

70074-900 Brasília – DF

Telefone: 145 (custo de ligação local)

Internet: www.bcb.gov.br/pre/portalCidadao/bcb/atendimento.asp?idpai=PORTALBCB

Sumário

Introdução, 6

1 Panorama do Investimento Direto, 8

- 1.1 Panorama do Investimento Direto no País, 8
Boxe: A rotatividade das empresas de IDP no Censo quinquenal, 11
- 1.2 Panorama do Investimento Direto no Exterior, 12
- 1.3 Decomposição das variações da posição de investimento direto, 13
Boxe: Acompanhamento de entrega de declarações no Censo e no CBE, 16

2 Renda de Investimento Direto, 18

- 2.1 Aspectos metodológicos da renda de investimento direto, 18
- 2.2 Compilação de lucros de investimento direto, 19
- 2.3 Lucratividade das posições de investimento direto, 19
- 2.4 Evolução da renda de investimento direto, 20

3 Regiões Investidoras e Investidas, 23

- 3.1 Posições por regiões e países investidores (IDP) e investidos (IDE), 23
Boxe: IDE – Participação no capital por moeda, 27
- 3.2 Comparações das posições entre países investidores imediatos e finais, 28
- 3.3 Transações por país – Participação no capital, 29
Boxe: Resultados preliminares para identificação de Entidades de Propósito Especial, 31
- 3.4 Transações por país – Lucros, 33
Boxe: *Ranking* da Unctad para posições e transações de investimento direto, 35

4 Setores de Atividade Econômica, 38

- 4.1 Distribuição das posições de investimento direto por setor de atividade econômica, 38
- 4.2 Lucratividade das posições de investimento direto por setor de atividade econômica, 39
- 4.3 Transações de investimento direto por setor de atividade econômica, 41
Boxe: IDP – Setor elétrico, 43

5 Comércio Exterior das Empresas de IDP, 46

Anexo Metodológico, 48

- Pesquisa Censo de Capitais Estrangeiros no País, 48
- Pesquisa Capitais Brasileiros no Exterior, 51
- Registro Declaratório Eletrônico – Registro de Operações Financeiras, 53
- Setorização, 54
- Sistema de câmbio, 55
- Compilação da Posição de IDP – Participação no capital por país do controlador final, 55

Lista de Figuras

- Figura 1 – Posição total de IDP, 8
- Figura 2 – IDP – Ingresso líquido acumulado em doze meses, 9
- Figura 3 – Composição do fluxo líquido de IDP acumulado em doze meses, 9
- Figura 4 – IDP – Participação no capital, exceto lucros reinvestidos – Ingresso bruto por faixa de valor da transação, 10
- Figura 5 – Fluxos de IDP – Operações intercompanhia, 10
- Figura 6 – Censos 2010 e 2015 – Quantidade de empresas de IDP declarantes, 11
- Figura 7 – Posição total de IDE, 12
- Figura 8 – Composição do fluxo líquido de IDE, 13
- Figura 9 – Decomposição das variações das posições de IDP – Participação no capital, 14
- Figura 10 – Decomposição das variações das posições de IDE – Participação no capital, 15
- Figura 11 – Curva de entrega das declarações do Censo – Anos-base 2017 e 2018, 16
- Figura 12 – Declarações entregues e em elaboração – Censo anos-base 2017 e 2018, 17
- Figura 13 – Acompanhamento das declarações do Censo – Top 30 declarantes em 14 de agosto, 17
- Figura 14 – Lucratividade da posição de IDP na forma de participação no capital, 20
- Figura 15 – Lucratividade da posição de IDE – Participação no capital, 20
- Figura 16 – Composição da renda de IDP, 21
- Figura 17 – Composição da renda de IDE, 22
- Figura 18 – Posição de IDP por regiões investidoras – Critério de investidor imediato – 2018, 23
- Figura 19 – Posição de IDP por países investidores – Investidor imediato – Europa, 24
- Figura 20 – Posição de IDP por países investidores – Investidor imediato – América do Norte, 25
- Figura 21 – Posição de IDE por regiões e países investidores – Critério de investidor imediato – 2018, 26
- Figura 22 – Posição de IDE – Participação no capital – Distribuição por moeda, 27
- Figura 23 – Posições de IDP na forma de participação no capital em 2018 – Comparação investidor imediato e controlador final para países selecionados, 29
- Figura 24 – Ingressos de IDP – Participação no capital, exclusive lucros reinvestidos – Distribuição por país de destino imediato – Países selecionados, 29
- Figura 25 – Aplicações brutas de IDE na forma de participação no capital, exclusive lucros reinvestidos – Distribuição por país de destino imediato – Países selecionados, 30
- Figura 26 – Proporção de SPEs investidoras e posição de IDP de paraísos fiscais e/ou centros financeiros – Critério de investidor imediato, 32
- Figura 27 – IDP – Participação no capital – Taxa de lucratividade – 2018 – Países selecionados, 33
- Figura 28 – Dividendos – 2018 – Países selecionados – Critério investidor imediato, 34
- Figura 29 – *Ranking* internacional de posições de IED (*Inwards*), 36
- Figura 30 – Distribuição mundial do estoque de IED, 36
- Figura 31 – Fluxos líquidos de IED recebidos por país, 37
- Figura 32 – Distribuição mundial de posição de IED (*outwards*), 37
- Figura 33 – IDP – Participação no capital – Posição por setor de atividade econômica – 2018, 38

Figura 34 – IDE participação no capital – Posição por setor de atividade econômica – 2018, 39

Figura 35 – Lucratividade das posições de IDP – Participação no capital – Setores selecionados, 40

Figura 36 – Lucratividade das posições de IDE na forma de participação no capital – Setores selecionados, 41

Figura 37 – IDP – Participação no capital, exclusive lucros reinvestidos – Ingresso bruto por setor de atividade econômica – 2018, 41

Figura 38 – IDP – Operações intercompanhia – Transações por setor de atividade econômica – 2018, 42

Figura 39 – IDE – Participação no capital, exceto lucros reinvestidos – Aplicações brutas por setor de atividade econômica – 2018, 42

Figura 40 – Posição total de IDP – Setor de eletricidade, gás e outras utilidades, 43

Figura 41 – IDP – Participação no capital – Ingressos brutos em setores de atividade econômica selecionados, 43

Figura 42 – IDP – Participação no capital – Número de empresas receptoras de ingressos brutos – Por setor de atividade econômica, 44

Figura 43 – Ingressos brutos de IDP – Participação no capital para empresas de energia solar, 45

Figura 44 – Participação de empresas de IDP no comércio exterior de bens, 46

Figura 45 – Saldo comercial – Empresas de IDP por setor de atividade econômica, 47

Figura 46 – Saldo de comércio exterior de bens das empresas de IDP – País do controlador final, 47

Figura 47 – Evolução do número de declarantes – Censos quinquenais, 50

Figura 48 – Evolução do número de declarantes – Censos anuais, 50

Figura 49 – Posições de IDP – Participação no capital – Censo anual e bases de dados complementares e estimativas, 51

Figura 50 – CBE anual e CBE trimestral – Início da pesquisa, datas-base e obrigatoriedade de declaração, 52

Figura 51 – CBE anual – Número de declarantes e posição de IDE, 52

Figura 52 – Impacto da primeira fase do RERCT na quantidade de declarantes e na posição de IDE, 53

Figura 53 – Posições trimestrais do IDE (média anual) – Declarado x estimado, 53

Introdução

Este *Relatório de Investimento Direto* apresenta estatísticas e análises relacionadas aos fluxos e posições ativas e passivas de investimento direto em 2018. O foco desta publicação é a participação no capital das empresas, o principal componente do investimento direto no caso da economia brasileira. O Relatório aborda também operações intercompanhia e fluxos de rendas associados ao investimento direto.

O investimento direto é a categoria de investimento de maior destaque no relacionamento econômico e financeiro do Brasil com o resto do mundo. Ao final de 2018, e à semelhança de anos anteriores, a posição de Investimento Direto no País (IDP), ou seja, a posição passiva de investimento direto, atingiu US\$737,9 bilhões, equivalentes a mais da metade do total de passivos externos do país. Os ingressos líquidos de IDP foram positivos e sistematicamente menos voláteis que investimentos em carteira e outros investimentos (empréstimos e créditos comerciais, entre outros) em toda a série histórica anual. A posição de Investimento Direto no Exterior (IDE), ativos de investimento direto, atingiu US\$377,6 bilhões ao término de 2018, equivalentes a 43,1% dos ativos externos totais, constituindo a categoria de ativos externos de maior volume, superior inclusive à posição de reservas internacionais (US\$374,7 bilhões).

As estatísticas de investimento direto do Brasil são compiladas em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional (BPM6) do Fundo Monetário Internacional (FMI) e com a quarta edição do *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (BD4) da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Conforme o padrão metodológico internacional, configura-se relação de investimento direto quando um investidor de uma economia detém poder de voto igual ou superior a 10% em empresa ou fundo de investimento de outra economia.¹ Nessas condições, o investidor direto participa de forma efetiva das decisões de estratégia e gestão da empresa, mantendo em geral interesse de longo prazo na empresa investida. O investimento direto possui dois componentes: participação no capital e operações intercompanhia. O componente participação no capital refere-se, no caso de passivos, ao investimento de não residentes² alocado no capital de empresas residentes no Brasil e, no caso de ativos, ao investimento de residentes no Brasil alocado no capital de empresas residentes no exterior. As operações intercompanhia compreendem, no caso de passivos, créditos concedidos a empresas residentes no Brasil por empresas não residentes pertencentes ao

1 Ver parágrafos 6.8 a 6.14 da sexta edição do BPM6 do FMI, e parágrafos 11 e 12 da quarta edição do BD4 da OCDE.

2 O parágrafo 4.113 do BPM6 define residência como o centro de interesse econômico predominante de uma unidade institucional. O conceito de residência não se confunde com o de nacionalidade. Um grupo econômico de mesma nacionalidade, conforme a localização da sede, pode ser composto por empresas residentes em diferentes economias.

mesmo grupo econômico³ e, no caso de ativos, créditos concedidos por empresas residentes no Brasil a empresas não residentes pertencentes ao mesmo grupo econômico.

Os dados para compilação das estatísticas de fluxos e posições de IDP e IDE são coletados por meio de pesquisas e sistemas de registro geridos pelo Banco Central do Brasil (BCB) – ver Anexo Metodológico. Esses sistemas são estruturados com o objetivo de atender às necessidades de produção e disseminação de estatísticas em conformidade com a metodologia internacionalmente estabelecida e melhores práticas.

Este Relatório tem a seguinte estrutura: Introdução; Capítulo 1: panorama do investimento direto em 2018, cobrindo e integrando posições e transações, e boxes sobre a rotatividade das empresas de IDP no Censo, e procedimentos para acompanhar a quantidade de declarações ao Censo de Capitais Estrangeiros no País (Censo) e Capitais Brasileiros no Exterior (CBE); Capítulo 2: evolução dos fluxos de renda de investimento direto e taxas implícitas de lucratividade das posições de investimento direto; Capítulo 3: distribuição de posição de investimento por regiões receptoras e de origem de investimentos, e boxes de distribuição por moeda do IDE, avanços na identificação de Entidades de Propósito Especial (SPEs) e suas estatísticas, e *ranking* de posições e transações de investimento direto organizado pela *Unctad*; Capítulo 4: distribuição de transações e posições por setor de atividade econômica das empresas de investimento direto e boxe de IDP no setor de eletricidade, gás e outras utilidades; Capítulo 5: comércio exterior das empresas de IDP; Anexo Metodológico: descrições de fontes de dados, meios de coleta e metodologia de compilação de estatísticas.

3 Em termos metodológicos, é necessário que as empresas pertençam à cadeia de investimento direto e não apenas ao mesmo grupo econômico. Ver parágrafo 6.14 do BPM6.

1

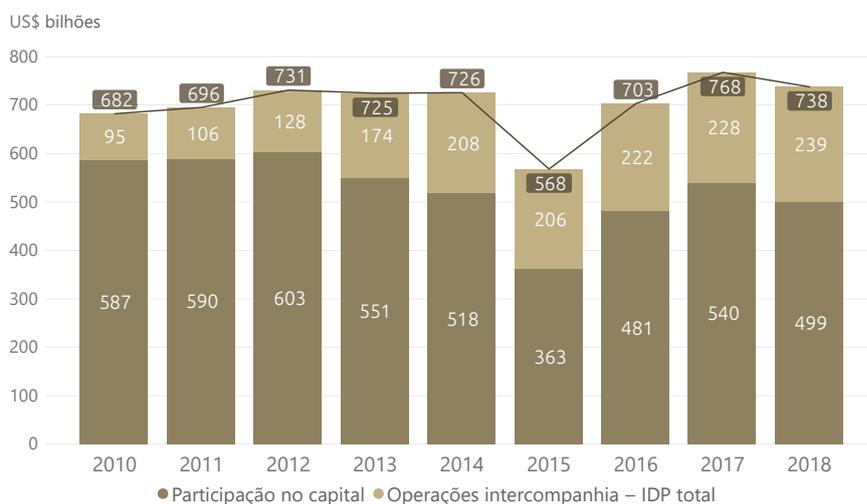
Panorama do Investimento Direto

1.1 Panorama do Investimento Direto no País

Em 2018, a posição de IDP recuou 3,9% relativamente ao ano anterior, impactada pela variação cambial, enquanto os ingressos líquidos somaram US\$78,2 bilhões.

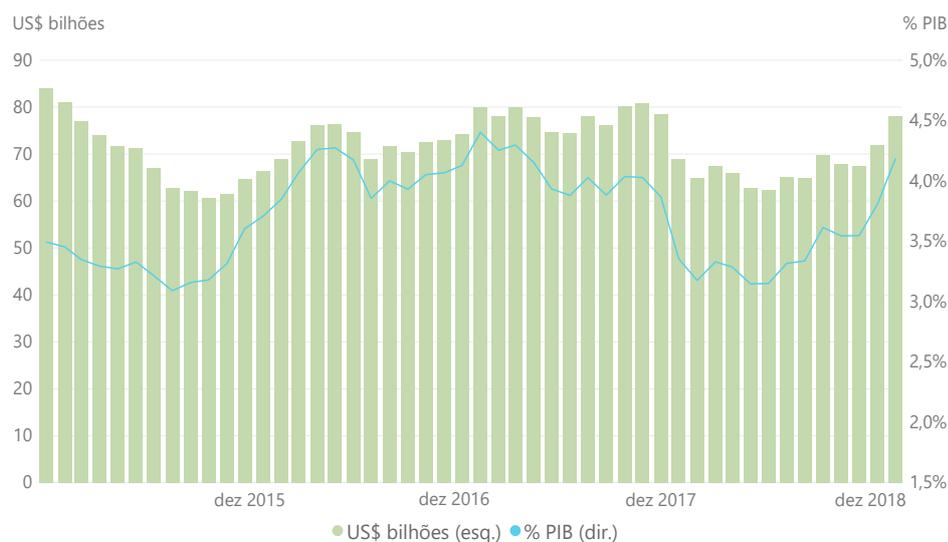
A posição total de IDP atingiu US\$738 bilhões em 2018, composta por US\$499 bilhões em participação no capital e US\$239 bilhões em operações intercompanhia. A posição total de 2018 diminuiu US\$30 bilhões (-3,9%) em comparação a 2017 e, como mostra a Figura 1, é a segunda maior da série.

Figura 1 – Posição total de IDP



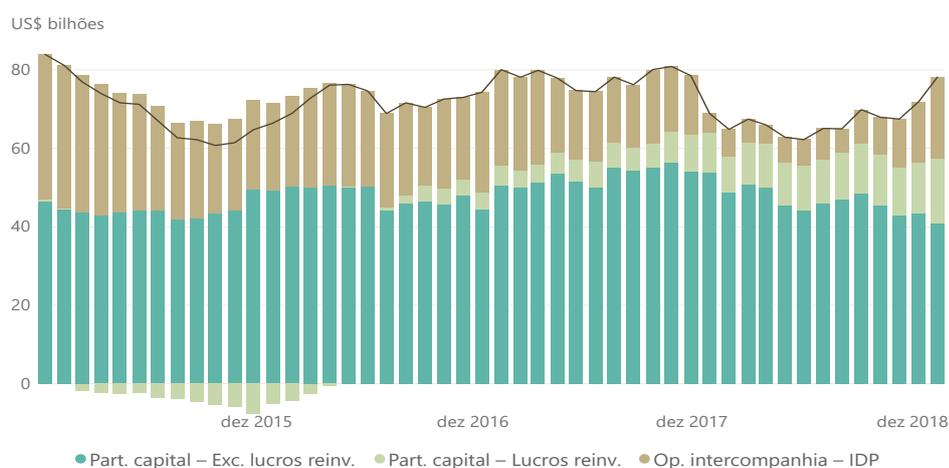
As transações de IDP totalizaram ingressos líquidos de US\$78,2 bilhões em 2018, equivalentes a 4,18% do Produto Interno Bruto (PIB), semelhante à média dos últimos anos, como demonstra a Figura 2. Comparativamente a 2017, houve aumento de US\$9,3 bilhões no ingresso total de IDP, composto por incremento de US\$16,0 bilhões nos ingressos líquidos de operações intercompanhia e redução de US\$6,7 bilhões dos ingressos líquidos em participação no capital.

Figura 2 – IDP – Ingresso líquido acumulado em doze meses



Os ingressos líquidos de operações intercompanhia totalizaram US\$20,8 bilhões no ano. Os ingressos líquidos em participação no capital, incluindo lucros reinvestidos, recuaram em relação a 2017; mas os US\$57,3 bilhões observados em 2018 responderam por 73,3% do fluxo do IDP total. A Figura 3 apresenta a evolução dos componentes dos fluxos de IDP.

Figura 3 – Composição do fluxo líquido de IDP acumulado em doze meses



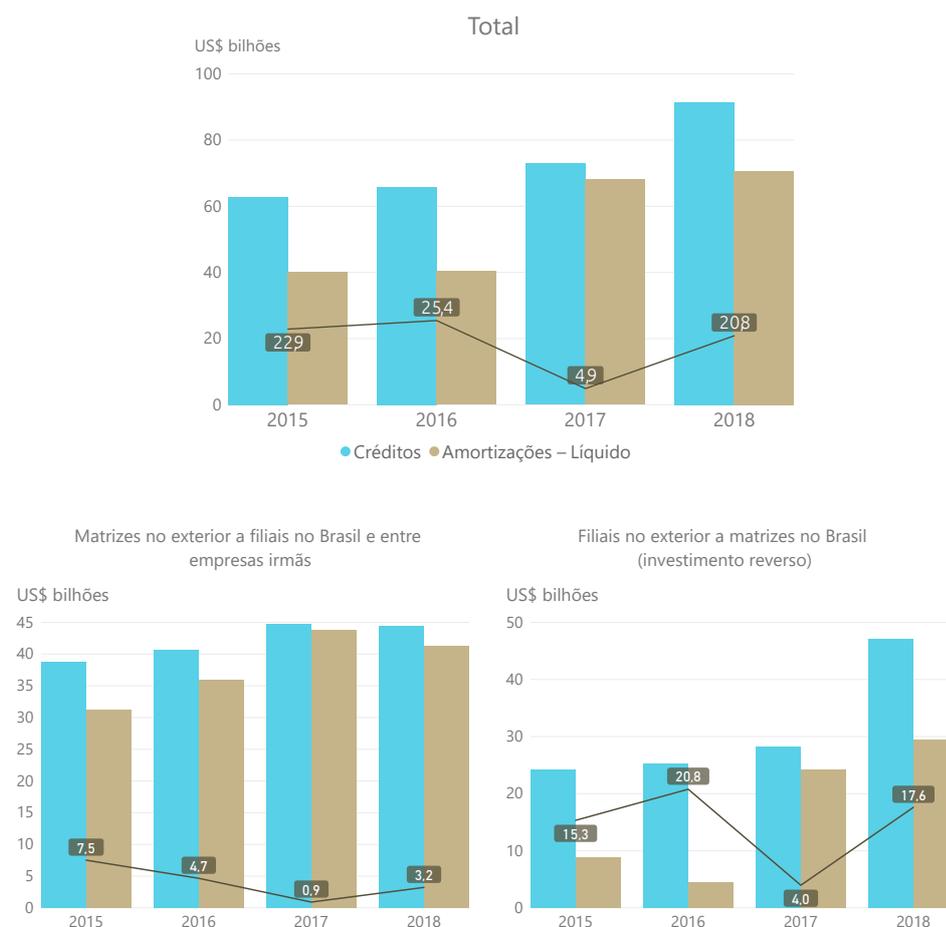
Os ingressos brutos de IDP em participação no capital, exclusive lucros reinvestidos, somaram US\$46,2 bilhões em 2018, abaixo dos US\$60,3 bilhões ocorridos em 2017. A distribuição por faixas de valor de transação, ilustrada na Figura 4, mostra que o decréscimo se concentrou em operações acima de US\$1 bilhão. As transações de valor igual ou inferior a US\$100 milhões representam quase metade, 47%, do valor total de ingressos brutos.

Figura 4 – IDP – Participação no capital, exceto lucros reinvestidos – Ingresso bruto por faixa de valor da transação



Na comparação entre 2018 e 2017, o aumento de US\$16 bilhões nos ingressos líquidos de operações intercompanhia concentrou-se nos créditos concedidos por filiais no exterior a suas matrizes no Brasil (investimento reverso), que cresceram US\$13,6 bilhões. O ingresso bruto em Operações intercompanhia – Investimento reverso atingiu US\$47,1 bilhões em 2018, recorde da série. A Figura 5 ilustra essas transações.

Figura 5 – Fluxos de IDP – Operações intercompanhia



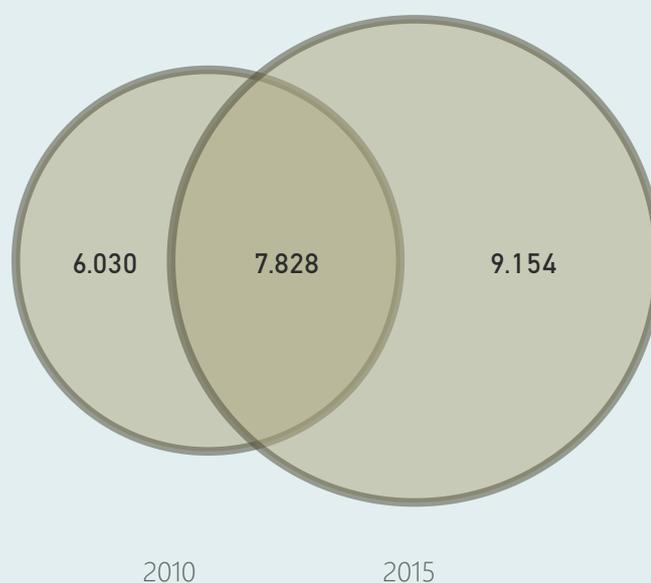
A rotatividade das empresas de IDP no Censo quinquenal

O número de empresas de IDP declarantes cresceu de 13.858, no Censo de 2010, para 16.982, na edição de 2015. Comparando as listas de declarantes, 7.828 empresas, identificadas pelo Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), participaram de ambas as edições. Essas empresas responderam pela maior parte da posição de IDP: 79% em 2010 e 78% em 2015.

Foram avaliados os casos das 30 maiores empresas (posição de IDP de US\$81 bilhões) da lista de 6.030 (posição de IDP de US\$121 bilhões) que figuraram apenas no Censo 2010, e cobriram 67% do valor da posição de IDP. O principal motivo para não figurar no Censo em 2015, envolvendo 21 empresas desse grupo de 30, foram reorganizações societárias e fusões e aquisições, com alteração de CNPJ, mas sem encerramento de atividades. Além disso, seis empresas foram adquiridas por investidores residentes e deixaram de ser empresas de IDP.

Participaram do Censo 2015 9.154 empresas que não estiveram na edição de 2010. Tais empresas representaram 28% da posição de IDP em 2015, e pouco mais de 3.000 eram fundos de investimento. A Figura 6 compara a quantidade de declarantes nas edições do Censo Quinquenal.

Figura 6 – Censos 2010 e 2015 – Quantidade de empresas de IDP declarantes

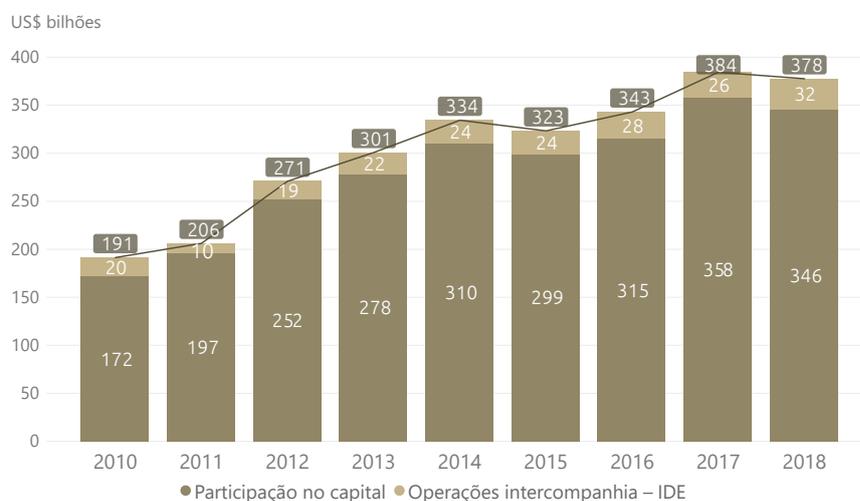


1.2 Panorama do Investimento Direto no Exterior

Em 2018, a posição total de IDE reduziu 1,8% relativamente ao ano anterior e os fluxos líquidos recuaram para US\$2,0 bilhões.

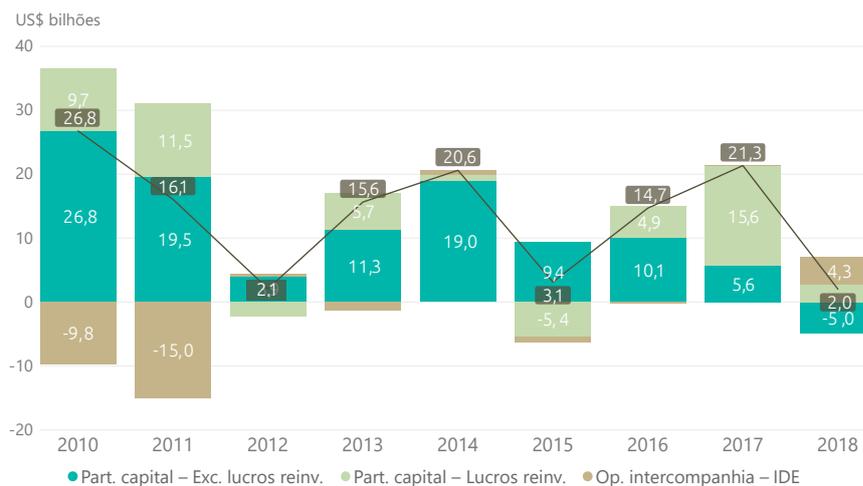
A posição total de IDE somou US\$378 bilhões em 2018, dos quais US\$346 bilhões na modalidade participação no capital e US\$32 bilhões na modalidade operações intercompanhia. A posição total de 2018 diminuiu US\$6,8 bilhões (-1,8%) em comparação a 2017. Apesar do recuo, a posição de IDE em 2018 é a segunda maior da série, conforme ilustrado na Figura 7.

Figura 7 – Posição total de IDE



As aplicações líquidas de IDE totalizaram US\$2 bilhões em 2018, redução significativa ante os US\$21,3 bilhões observado no ano anterior. Os fluxos em participação no capital, exceto lucros reinvestidos, que tradicionalmente contribuem para ampliar o IDE total, geraram desinvestimentos líquidos de US\$ 5 bilhões em 2018. Os lucros reinvestidos passaram de US\$15,6 bilhões, em 2017, para US\$2,7 bilhões, em 2018, outro recuo expressivo. As concessões líquidas de operações intercompanhia contribuíram com US\$4,3 bilhões para o IDE de 2018. A Figura 8 demonstra a composição dos fluxos de IDE.

Figura 8 – Composição do fluxo líquido de IDE



1.3 Decomposição das variações da posição de investimento direto

Em 2018, a posição de IDP – Participação no capital, recuou 7,5% comparativamente a 2017, influenciada pela depreciação cambial de 15%. A posição de IDE – Participação no capital, reduziu 3,5%.

As variações de posição de investimento direto de um período a outro, assim como de outros tipos de investimento, decorrem de: i) transações; ii) paridades e preços; e iii) outras variações.

As transações correspondem aos fluxos líquidos de investimento direto, registrados no balanço de pagamentos. Para os fluxos de IDP, as transações ocorrem entre empresas residentes receptoras de IDP e seus investidores diretos ou outras empresas do mesmo grupo investidor não residentes. Para os fluxos de IDE, as transações se dão entre pessoas físicas e jurídicas residentes no Brasil e suas empresas investidas diretas ou outras empresas do mesmo grupo no exterior.

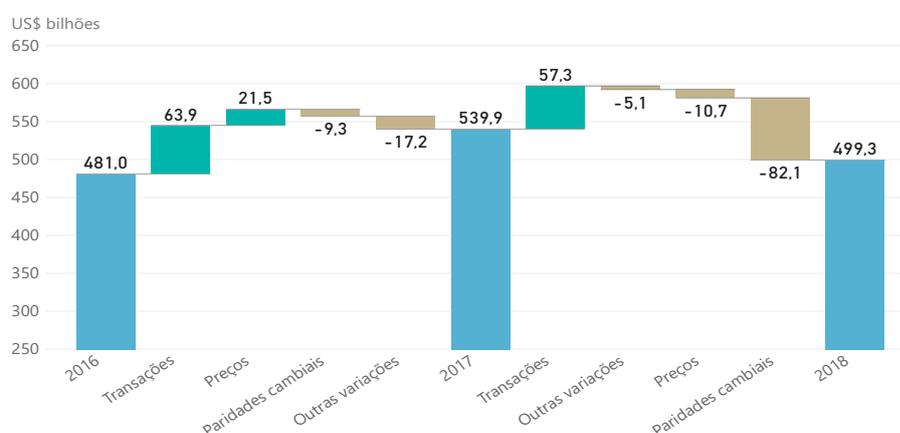
As variações por paridade correspondem a mudanças no valor da posição resultantes de alteração da taxa de câmbio entre o dólar norte-americano e outras moedas. O valor da posição varia conforme as paridades se alteram porque: i) no IDP, as empresas no Brasil receptoras de investimento direto têm seus balanços denominados em reais, de forma que flutuações na taxa de câmbio nominal afetam o valor dessas empresas quando expresso em dólares norte-americanos; ii) no IDE, as empresas investidas no exterior normalmente apresentam balanços denominados em suas moedas locais, igualmente sujeitas às flutuações nas taxas de câmbio.

As variações por preços de mercado (critério preferencial de valoração de posições) devem-se a alterações de cotação de ações de empresas listadas em bolsa de valores, ou de empresas que apresentam valores de mercado distintos dos seus valores patrimoniais, em razão da utilização de algum método de valoração (por exemplo, fluxo de caixa descontado, valor de negociação recente de parcela do capital social, ou avaliação por especialista).

O item “Outras variações” é calculado como resíduo, contemplando reclassificações (por exemplo, de investimentos em portfólio para investimentos diretos, quando percentual de 10% do poder de voto é ultrapassado por investimentos subsequentes do mesmo investidor) e capturando discrepâncias entre fontes estatísticas utilizadas na mensuração de posições, transações e variações por paridade e por preços.

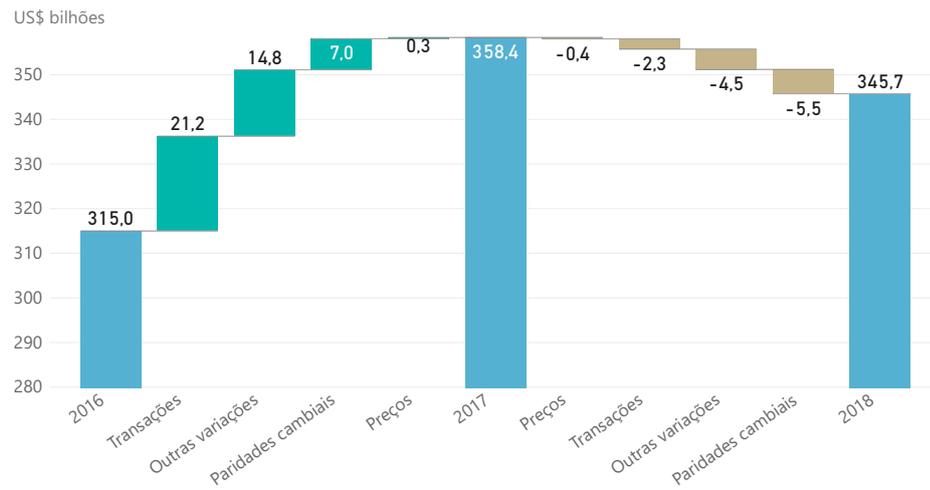
A posição de IDP na forma de participação no capital aumentou de US\$481,0 bilhões para US\$539,9 bilhões, ou 12,2%, de 2016 a 2017, como mostra a Figura 9. Contribuíram para a elevação transações e preços, US\$63,9 bilhões e US\$21,5 bilhões, respectivamente, e a paridade cambial teve efeito negativo, de US\$9,3 bilhões. As outras variações também contribuíram no sentido de reduzir a posição, em US\$17,2 bilhões. Entre 2017 e 2018, a posição de IDP diminuiu para US\$499,3 bilhões, recuo de 7,5%. As transações contribuíram positivamente, US\$57,3 bilhões, mas foram superadas pelos efeitos negativos das paridades cambiais, US\$82,1 bilhões (a depreciação cambial acumulou 15% no período), variações por preço, US\$10,7 bilhões, e US\$5,1 bilhões referentes outras variações.

Figura 9 – Decomposição das variações das posições de IDP – Participação no capital



A Figura 10 apresenta a decomposição das variações das posições de IDE – Participação no capital entre os anos 2016 e 2018. De 2016 a 2017, a posição de IDE aumentou de US\$315,0 bilhões para US\$358,4 bilhões, ou 13,8%. Todos os componentes contribuíram para a elevação da posição, com destaque para as transações, US\$21,2 bilhões. De 2017 a 2018, a posição de IDE – Participação no capital recuou para US\$345,7 bilhões, ou 3,5%. Nesse período, todos os componentes contribuíram para o decréscimo da posição, destacando-se as paridades cambiais, US\$5,5 bilhões.

Figura 10 – Decomposição das variações das posições de IDE – Participação no capital



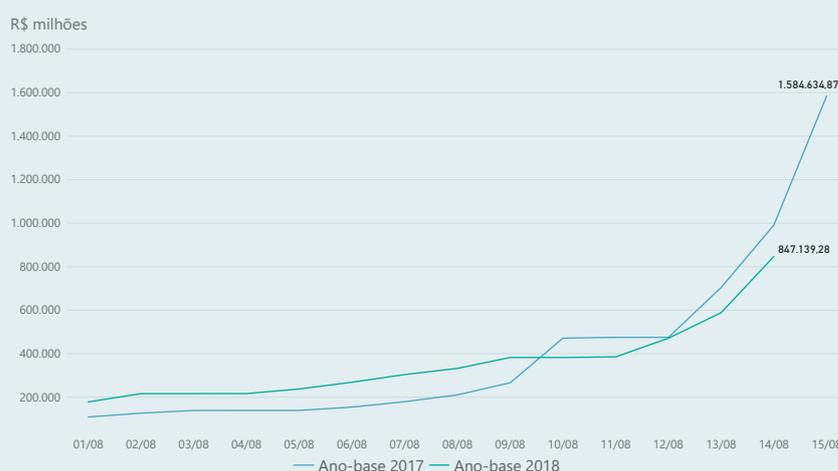
Acompanhamento de entrega de declarações no Censo e no CBE

A coleta de dados do CBE Anual dura 49 dias (15 de fevereiro a 5 de abril); e a coleta do Censo, quinquenal ou anual, 46 dias (1 de julho a 15 de agosto). A quantidade de declarantes e os valores de posição de IDE e IDP são acompanhados diariamente. As várias edições de CBE e do Censo permitiram constatar existência de padrão de entrega de declarações, com intensa concentração nos últimos dias do prazo regular de coleta. O acompanhamento diário é uma ferramenta para garantir cobertura às pesquisas, elemento fundamental para a compilação de estatísticas com qualidade.

Volumes de entrega de declarações abaixo do esperado servem como alerta para a tomada de ações tais como contato direto com grandes declarantes e comunicação com potenciais declarantes (envio de *e-mail*, publicações em redes sociais, entre outros), alertando para a proximidade do término do prazo para entrega da declaração. Essas ações reduzem os trabalhos de busca por declarantes após o término do prazo regular e de abertura de processos punitivos a declarantes inadimplentes.

A Figura 11 mostra as curvas de acompanhamento de valores declarados em participação no capital para o Censo ano-base 2018 e o Censo ano-base 2017. Observa-se que, no penúltimo dia para entrega de declarações no prazo regular, a posição em participação no capital mostrava-se abaixo daquela referente ao penúltimo dia da coleta do ano anterior.

Figura 11 – Curva de entrega das declarações do Censo – Anos-base 2017 e 2018



A quantidade de declarações, entretanto, situava-se no mesmo patamar, conforme a Figura 12. A informação diária refere-se à quantidade tanto de declarações já entregues quanto daquelas em elaboração. Uma declaração é registrada como “em elaboração” a partir do acesso do declarante ao sistema. As declarações em elaboração são, portanto, um indicador antecedente de declarações que serão entregues.

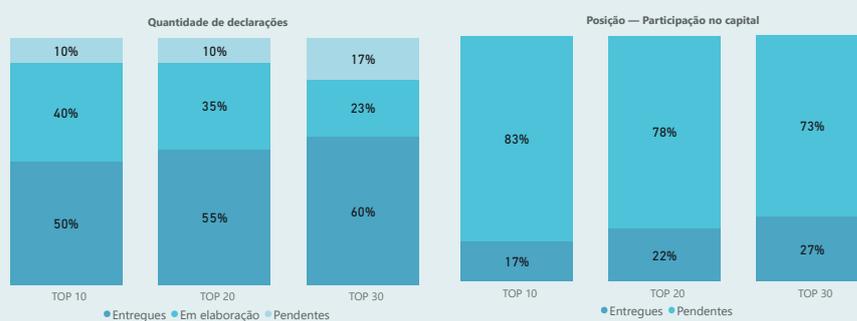
Figura 12 – Declarações entregues e em elaboração – Censo anos-base 2017 e 2018

Qtd. de declarações até 14/8			Qtd. esperada até 15/8
Ano	Em elaboração	Entregue	
2017	439	1.791	2.425
2018	467	1.639	2.300

IDP – Participação no capital – Valor declarado até 14/8		
Ano	Qtd. empresas	IDP PCAP (R\$ MM)
2017	1.353	991.562
2018	1.201	847.139

O acompanhamento diário das declarações do Censo é realizado de forma específica para as 30 maiores empresas, que respondem por aproximadamente 50% da posição de IDP na modalidade participação no capital. No penúltimo dia para a entrega de declaração do Censo 2019 (ano-base 2018), apesar do baixo volume entregue, a maior parte das grandes declarações já se encontrava em elaboração, conforme ilustrado na Figura 13. Ao final do período regular de coleta, 15 de agosto de 2018, 28 dos 30 maiores declarantes haviam entregado o Censo.

Figura 13 – Acompanhamento das declarações do Censo – Top 30 declarantes em 14 de agosto



Visando assegurar a efetividade da comparação entre anos-base, efetua-se o processo de validação dos dados declarados, mesmo com o período de coleta em curso. O objetivo é eliminar erros básicos, de digitação por exemplo, que poderiam ocasionar distorções na comparação. Para o CBE ano-base 2018, o processo contemporâneo de validação corrigiu o equivalente a 17% da posição de IDE – participação no capital apurada, demonstrando a relevância dessa etapa.

2

Renda de Investimento Direto

Em 2018, a rentabilidade do IDP aumentou para 7,3%, enquanto a rentabilidade do IDE recuou para 1,4%.

2.1 Aspectos metodológicos da renda de investimento direto

A renda de investimento direto no balanço de pagamentos refere-se aos lucros auferidos por empresas de investimento direto a que fazem jus os investidores e aos juros pagos e recebidos em operações intercompanhia. O lucro é composto por remessa de dividendos aos investidores diretos e reinvestimento na empresa de investimento direto.⁴

No balanço de pagamentos, os lucros das empresas de investimento direto são compilados tendo como base as atividades operacionais das empresas, isto é, excluindo-se ganhos e perdas de capital e eventuais outros itens extraordinários que impactem o resultado.⁵ Para a apuração da renda de investimento direto, item “Participação no capital”, tais lucros devem ser ponderados conforme a proporção de capital detida pelo investidor direto.

A renda de IDP – Participação no capital é o lucro auferido por empresas residentes no Brasil receptoras de investimento direto. Parte dessa renda é remetida ao exterior sob a forma de dividendos, e a remanescente é reinvestida na própria empresa residente no Brasil. A renda de IDP de operações intercompanhia compreende juros pagos a credores não residentes com os quais a empresa devedora no Brasil tem relação de investimento direto, ou seja, investidores diretos, investidas diretas e empresas irmãs.

A renda de IDE participação no capital é o lucro auferido pelas empresas no exterior receptoras de investimento direto realizado por residentes no Brasil.

⁴ Parágrafos 11.24 e 11.34 do BPM6.

⁵ Ver parágrafo 11.44 do BPM6 e o parágrafo 208 do BMD4, que define o conceito de *Current Operating Profits* (COPC), utilizado nas estatísticas de investimento direto compiladas pelo Brasil.

Essa renda pode ter dois destinos: ou é distribuída para o investidor residente no Brasil, ou é reinvestida na empresa do exterior. Já para as posições em operações intercompanhia, a renda de IDE refere-se aos juros pagos aos credores residentes por devedores no exterior, sejam eles investidores diretos, investidas diretas ou empresas irmãs.

2.2 Compilação de lucros de investimento direto

A compilação de lucros de investimento direto, exclusive juros de operações intercompanhia, tem como fonte definitiva as pesquisas CBE e Censo.

Os dividendos são remetidos ao exterior via mercado de câmbio. Já o reinvestimento de lucros é um fluxo contábil-econômico que não requer contrato de câmbio. As pesquisas CBE, desde o ano-base 2012, e Censo, desde o ano-base 2010, são a fonte para as estatísticas de lucros totais, compostas por dividendos e lucros reinvestidos. Os dados coletados no Censo e CBE são validados junto aos declarantes, e estão de acordo com o requisitado pela metodologia internacional. No entanto, não possuem frequência mensal e tempestividade de quatro semanas, características das estatísticas de balanço de pagamentos no Brasil. Os dados anuais validados do CBE são publicados em julho do ano posterior, e os dados validados e expandidos⁶ do Censo, em novembro.

Enquanto os dados definitivos não estão disponíveis, são realizadas estimativas mensais. As receitas de lucros são estimadas conforme valores observados para o ano anterior, as informações coletadas no CBE trimestral, e indicadores de evolução da economia internacional. As despesas de lucros são estimadas a partir de valores observados para o ano anterior, lucratividade das empresas de capital aberto (disponíveis em frequência trimestral) e estimativas para posições de passivos de investimento direto, e outros indicadores domésticos setoriais.

Dessa forma, em julho são revistas as receitas de lucros do ano anterior e as estimativas para o primeiro semestre do ano corrente. Em novembro, as estimativas das despesas de lucros são substituídas pelos dados definitivos para o ano anterior, e as despesas de lucros do ano corrente são reestimadas.

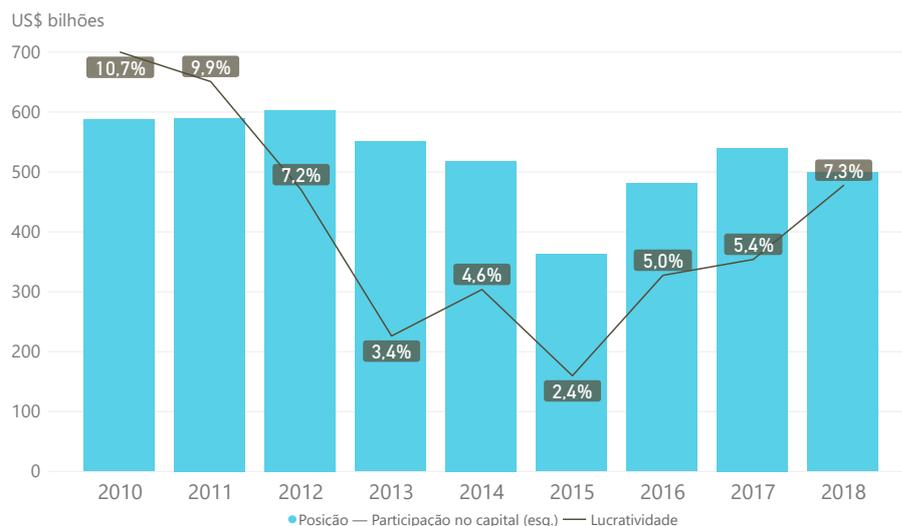
2.3 Lucratividade das posições de investimento direto

A taxa média de lucratividade do IDP⁷ entre os anos 2010 e 2018 situou-se em 6,2%. A maior taxa foi observada em 2010, 10,7%, e a menor, em 2015, 2,4%. A Figura 14 ilustra a redução da taxa de lucratividade em 2015 e a progressiva recuperação, até os 7,3% exibidos em 2018.

⁶ Os Censos quinquenais englobam o universo das empresas de investimento direto no Brasil, enquanto os Censos anuais selecionam empresas de grande porte. Para o Censo anual, tanto a posição como o lucro são expandidos para as empresas que não responderam à pesquisa.

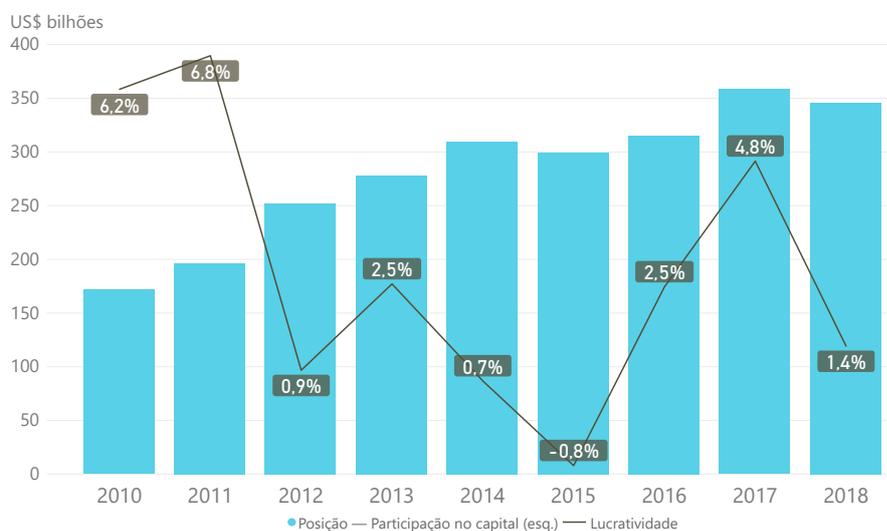
⁷ Neste Relatório, a lucratividade anual implícita da posição de investimento direto é definida como a razão entre os lucros auferidos em determinado ano e a posição de IDP – Participação no capital, ao final daquele ano.

Figura 14 – Lucratividade da posição de IDP na forma de participação no capital



O IDE – Participação no capital apresentou lucratividade média de 2,8% entre 2010 e 2018, inferior à do IDP. A maior taxa de lucratividade do IDE foi observada em 2011, 6,8%, e a menor, em 2015, -0,8% – a lucratividade negativa significa ocorrência de prejuízo agregado. O montante de lucros gerados em 2018 por empresas de IDE, US\$4,8 bilhões, é 72% inferior ao valor de 2017, recorde de US\$17,3 bilhões. A Figura 15 mostra a posição do IDE na modalidade participação no capital e as taxas de lucratividade.

Figura 15 – Lucratividade da posição de IDE – Participação no capital



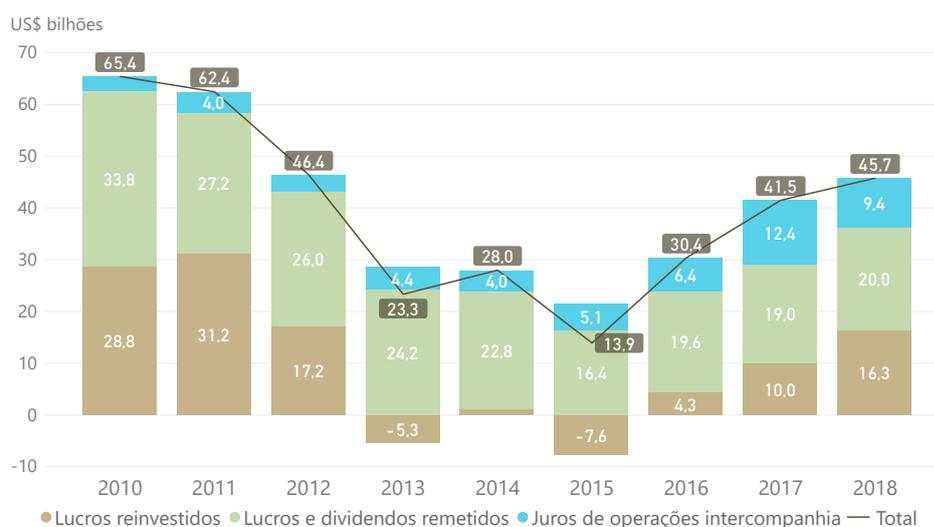
2.4 Evolução da renda de investimento direto

A distribuição da renda de IDP por componente (lucros reinvestidos, dividendos remetidos e juros de operações intercompanhia) para o período 2010 a 2018 aparece na Figura 16. A renda de IDP cresceu pelo quarto ano consecutivo, atingindo US\$45,7 bilhões em 2018.

Os dividendos remetidos responderam pela maior parte da renda do IDP em todos os anos do período de 2010 a 2018. Os lucros reinvestidos apresentaram comportamento volátil, incluindo valores negativos⁸ entre 2013 e 2015. O maior valor, US\$31,2 bilhões, ocorreu em 2011.

Os juros de operações intercompanhia passaram a incorporar despesas de exportadores liquidadas diretamente via conta no exterior,⁹ elevando a ordem de grandeza desse componente. O resultado de 2018, US\$9,4 bilhões (20,6% da renda total de IDP), é aproximadamente o dobro da faixa de US\$4 bilhões a US\$5 bilhões, observada na primeira metade da década.

Figura 16 – Composição da renda de IDP

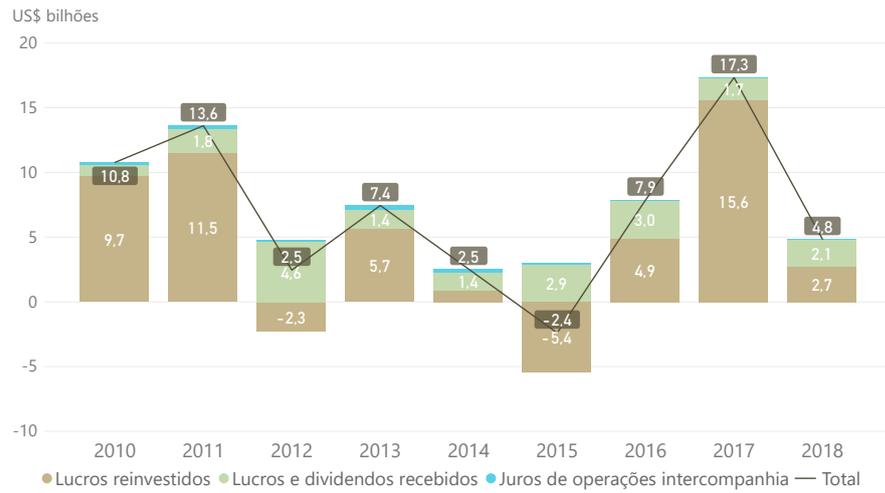


A distribuição da renda de IDE por componente para o período de 2010 a 2018 aparece na Figura 17. A redução dos lucros totais ocorrida em 2018, comparativamente a 2017, é explicada pelo componente lucros reinvestidos, que declinou de US\$15,6 bilhões para US\$2,7 bilhões. Já os dividendos apresentaram relativa estabilidade e atingiram US\$2,1 bilhões em 2018. Os juros de operações intercompanhia representam fração reduzida da renda de IDE refletindo o baixo peso dessa modalidade na composição da posição total de IDE (ver Figura 7). Em 2018, a receita de juros de IDE somou US\$47 milhões.

⁸ O lucro total é a soma de dividendos remetidos e lucros reinvestidos, em determinado período. Portanto, lucros reinvestidos negativos implicam remessa de dividendos em montante superior ao lucro total auferido, em determinado período. Tais lucros foram auferidos em períodos anteriores, haviam sido capitalizados e sua remessa no período corrente implica descapitalização da empresa.

⁹ A revisão impactou as despesas de juros de 2017 e 2018. Mais detalhes estão disponíveis no texto da Nota para imprensa de Estatísticas do Setor Externo publicada em setembro de 2019.

Figura 17 – Composição da renda de IDE



3

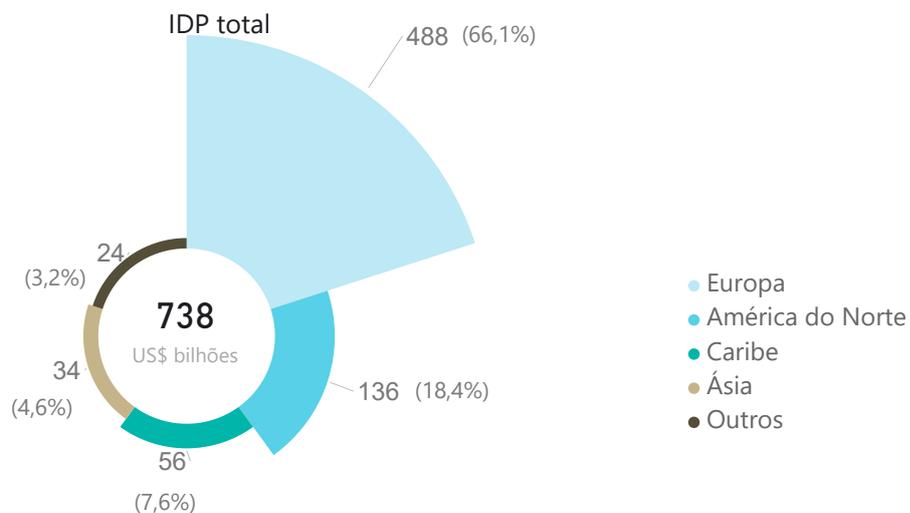
Regiões Investidoras e Investidas

3.1 Posições por regiões e países investidores (IDP) e investidos (IDE)

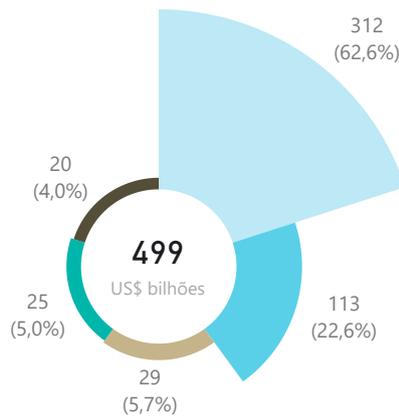
Europa é a principal região investidora no país; Caribe e Europa são as principais regiões investidas imediatas.

Segundo o critério de país investidor imediato, a Europa é a região com a maior posição de IDP em 2018, 66,1% do total de US\$738 bilhões, conforme a Figura 18. Essa situação reflete o expressivo volume de IDP proveniente dos Países Baixos como investidor imediato, responsável por 36,5% da posição de IDP – Participação no capital e por 53,5% em operações intercompanhia. A América do Norte é a região com o segundo maior volume da posição de IDP, com 18,4% do total (US\$136 bilhões). As demais regiões representaram juntas 15,5% da posição de IDP de 2018.

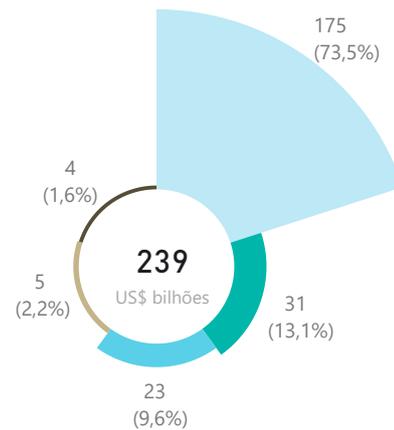
Figura 18 – Posição de IDP por regiões investidoras – Critério de investidor imediato – 2018



Participação no capital

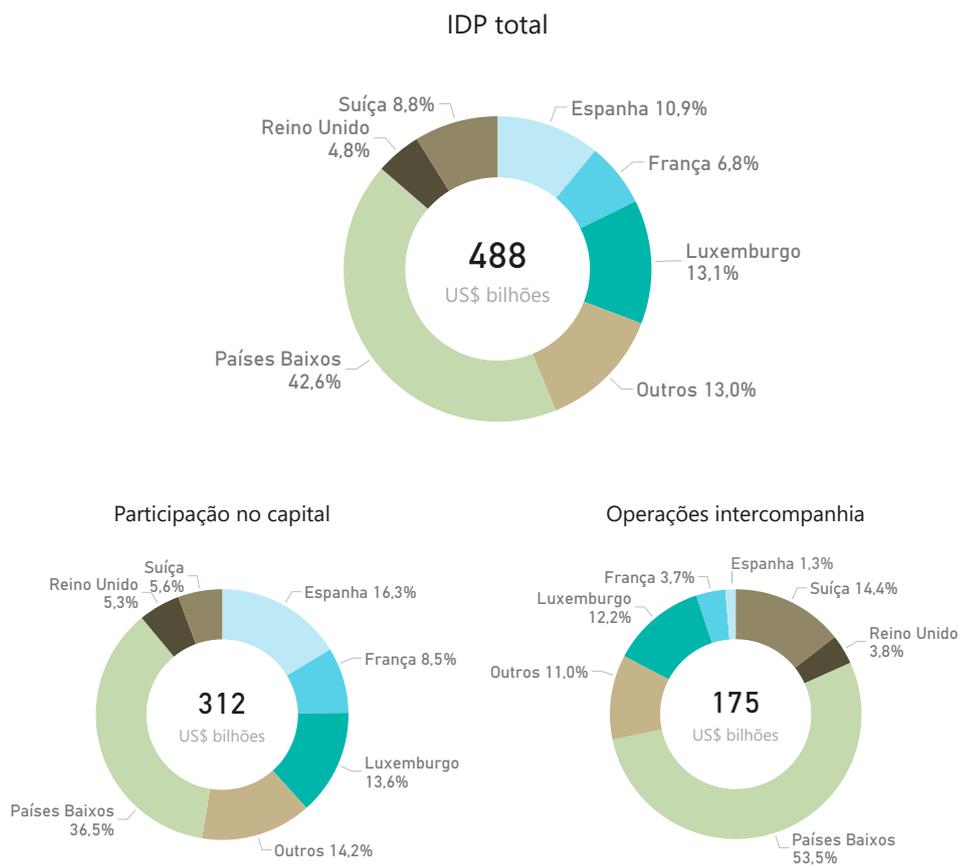


Operações intercompanhia



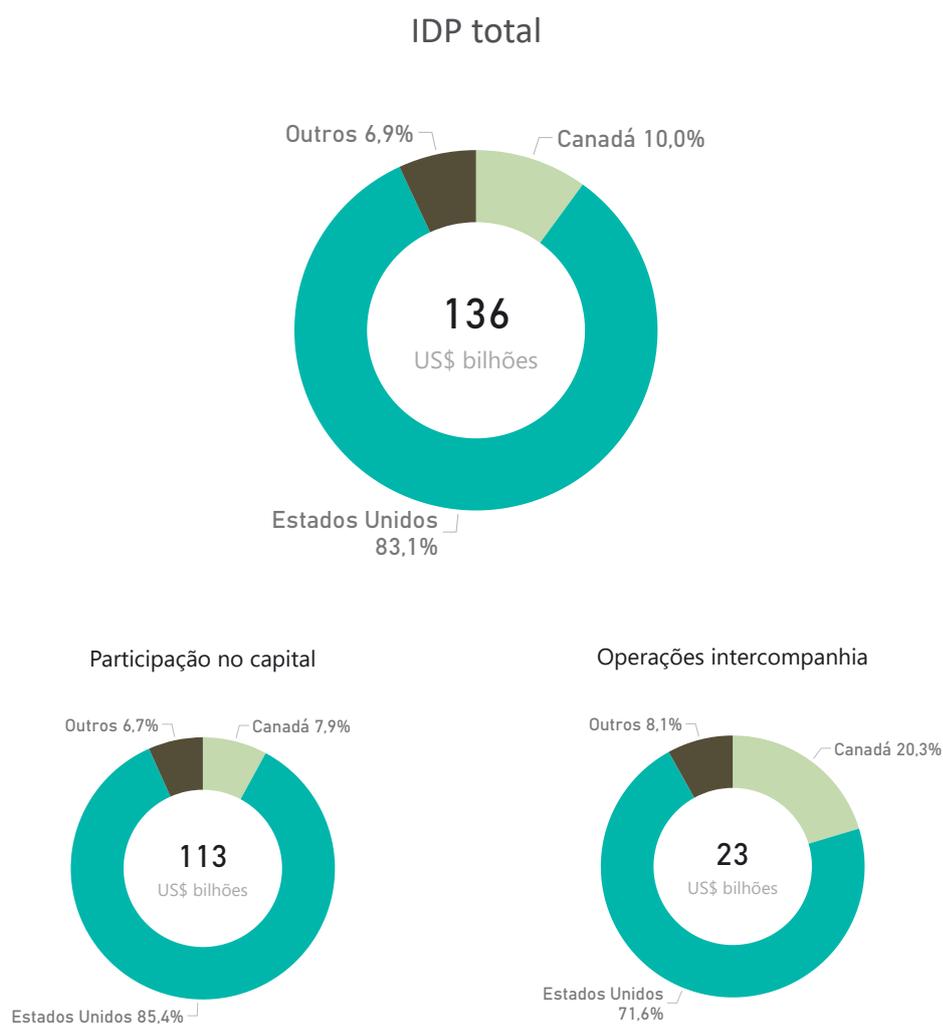
Conforme a Figura 19, destacam-se na Europa, além dos Países Baixos, as posições de IDP detidas por investidores imediatos de Luxemburgo e Espanha, equivalentes a 13,1% e 10,9% do total (US\$488 bilhões), na ordem.

Figura 19 – Posição de IDP por países investidores – Investidor imediato – Europa



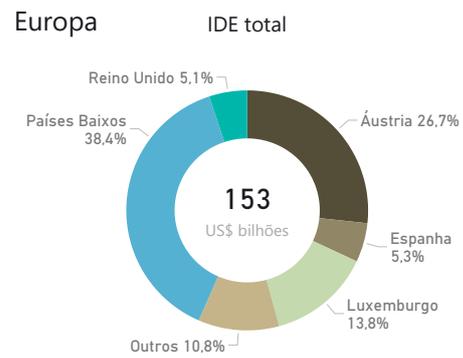
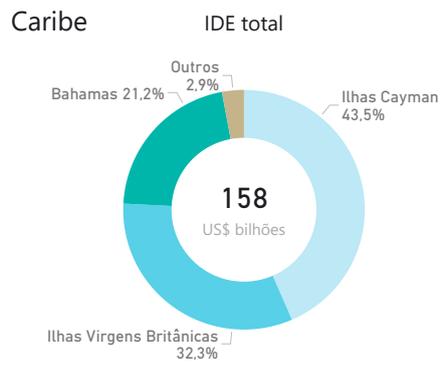
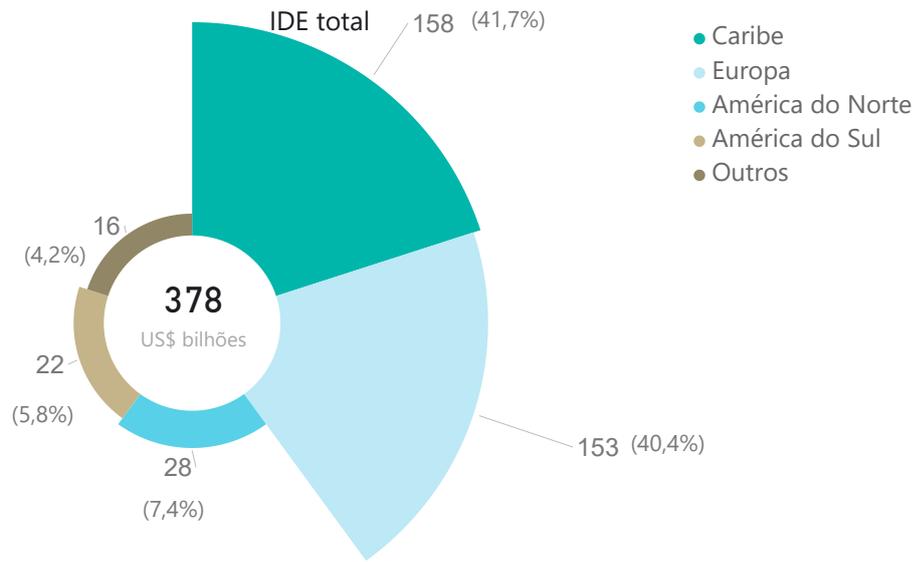
A posição de IDP de investidores de investidores imediatos da América do Norte soma US\$136 bilhões, dos quais 83,1% se referem aos Estados Unidos. Os Estados Unidos detêm 85,4% da participação no capital e são credores de 71,6% dos empréstimos intercompanhia.

Figura 20 – Posição de IDP por países investidores – Investidor imediato – América do Norte



A posição de IDE alcançou US\$378 bilhões em 2018. As maiores posições pelo critério de país de investimento imediato estão nas regiões do Caribe e da Europa, que respondem por 41,7% e 40,4%, respectivamente, conforme demonstra a Figura 21. No Caribe, destacam-se as posições de IDE nas Ilhas Cayman, 18,2%, e nas Ilhas Virgens Britânicas, 13,5%, ambas em relação à posição total. Na Europa, destacam-se Países Baixos, 15,5%, e Áustria, 10,8%.

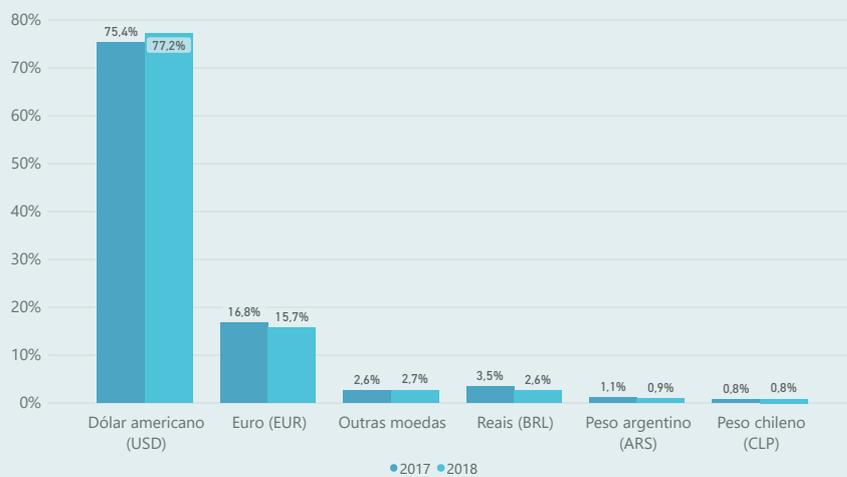
Figura 21 – Posição de IDE por regiões e países investidores – Critério de investidor imediato – 2018



IDE – Participação no capital por moeda

Em 2018, o dólar norte-americano foi a moeda de denominação de 77,2% da posição de IDE participação no capital, seguida pelo euro, 15,7%, e o real, 2,6%, conforme ilustrado na Figura 22. O peso argentino e o peso chileno detinham menos de 1% da posição, indicando que parte das empresas de investimento direto detidas por investidores residentes no Brasil na Argentina e no Chile estão denominadas em moedas diferentes das domésticas.¹⁰ Portanto, apenas 22,8% da posição estão sujeitos às variações por paridade.¹¹

Figura 22 – Posição de IDE – Participação no capital – Distribuição por moeda



A posição de IDE – Participação no capital em países da América Latina somou US\$23,1 bilhões em 2018, dos quais o equivalente a apenas US\$43 milhões estava denominado em reais.

10 Argentina e Chile são o destino imediato de 1,2% e 1,3% da posição de IDE na forma de participação no capital.

11 Em contraste ao IDE, a totalidade do IDP participação no capital está sujeita a variações por paridade. Por força de lei, os balanços das empresas de investimento direto no Brasil são denominados em reais.

3.2 Comparações das posições entre países investidores imediatos e finais

Pelo critério de controlador final, os Países Baixos caem de primeiro para quinto maior investidor; os EUA são os maiores investidores no país.

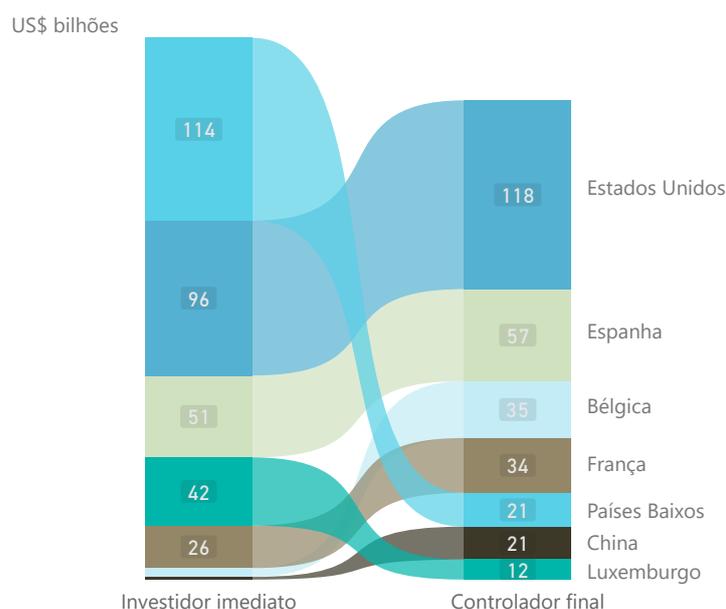
A comparação das posições de IDP – Participação no capital revela que alguns países detêm posições significativamente maiores quando compiladas pelo critério de país investidor imediato, comparado ao conceito de controlador final.¹² É o caso de Países Baixos e Luxemburgo, países-sedes de empresas intermediárias, que atuam na canalização de investimento direto de países controladores finais para os países de destino.

Outros países exibem posições de IDP – Participação no capital superiores conforme o critério de país controlador final, como Estados Unidos, Espanha, Bélgica, França, Reino Unido e China. Esses países são sedes de empresas que canalizam o IDP por meio de países intermediários.

Na comparação das posições de IDP nos critérios investidor imediato e controlador final, os Países Baixos apresentam a maior diferença: a posição pelo critério de investidor imediato é de US\$114 bilhões, e pelo critério de controlador final, US\$21 bilhões, conforme mostra a Figura 23. A Bélgica apresenta a maior diferença em sentido contrário: posição de US\$5 bilhões pelo critério de investidor imediato e de US\$35 bilhões pelo critério de controlador final.

¹² Observa-se, nas últimas décadas, a ascendência de corporações transnacionais constituídas com complexas estruturas organizacionais, envolvendo o controle e a influência de inúmeras empresas. Nesse cenário, a metodologia internacional das estatísticas de setor externo desenvolveu dois conceitos para a identificação do país de origem do investimento direto: país do investidor imediato e país do controlador final. O país do investidor imediato é o país de domicílio da empresa não residente que investiu diretamente na subsidiária ou filial no Brasil. O país do controlador final é aquele de residência do investidor que detém o efetivo controle e interesse econômico na empresa investida no Brasil. Assim, o controlador final é identificado a partir da seguinte análise: partindo da empresa receptora de investimento direto no país, percorre-se a cadeia de relações de controle até encontrar a empresa não residente que não possua controlador.

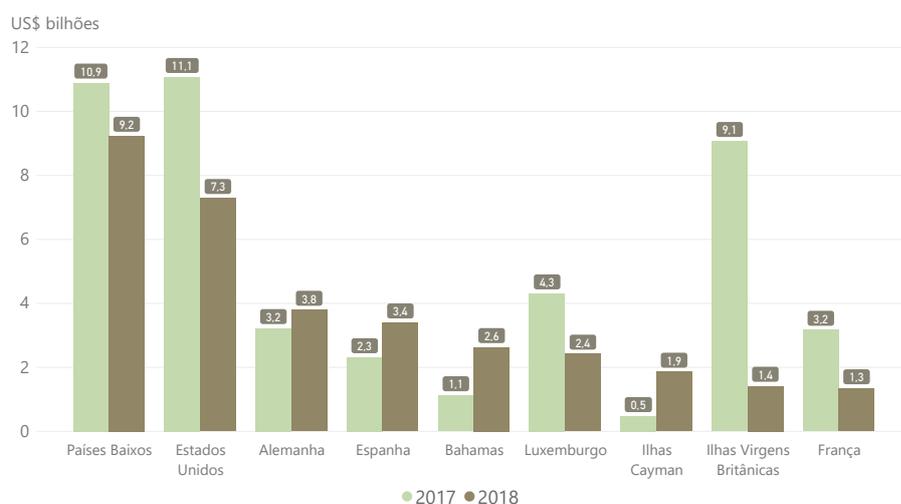
Figura 23 – Posições de IDP na forma de participação no capital em 2018 – Comparação investidor imediato e controlador final para países selecionados



3.3 Transações por país – Participação no capital

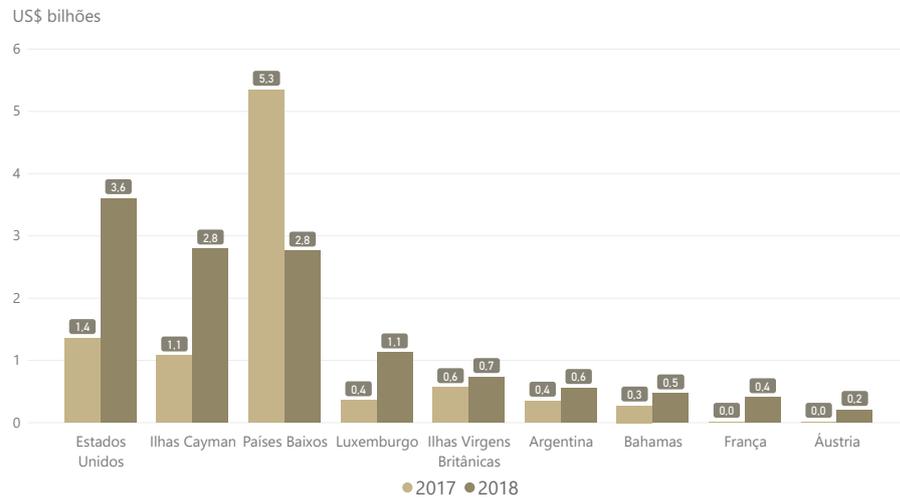
De acordo com o critério de país de investidor imediato, os fluxos de IDP, na modalidade participação no capital, exceto lucros reinvestidos, foram oriundos principalmente dos Países Baixos e Estados Unidos, como mostrado pela Figura 24. Comparativamente a 2017, destaque-se também aumento dos ingressos oriundos de Alemanha, Espanha, Bahamas e Ilhas Cayman, além de diminuição dos fluxos das Ilhas Virgens Britânicas.

Figura 24 – Ingressos de IDP – Participação no capital, exclusive lucros reinvestidos – Distribuição por país imediato – Países selecionados



Os fluxos de IDE foram direcionados principalmente a paraísos fiscais e países de baixa tributação, como mostra a Figura 25. Destacou-se, contudo, a elevação dos fluxos de IDE para os Estados Unidos.

Figura 25 – Aplicações brutas de IDE na forma de participação no capital, exclusive lucros reinvestidos – Distribuição por país imediato – Países selecionados



Resultados preliminares para identificação de Entidades de Propósito Especial

A literatura identifica os recursos em trânsito¹³ como um fenômeno que pode dificultar a interpretação e análise das estatísticas do setor externo, sobretudo de investimento direto.¹⁴ Em regra, o fenômeno se estabelece quando recursos são canalizados por entidades estabelecidas em jurisdições tidas como paraísos fiscais e/ou centros financeiros. Essas entidades não materializam os efeitos econômicos reais no país anfitrião, apesar de, segundo a metodologia, serem categorizadas como investimento direto quando ocorrem entre empresas afiliadas. São conhecidas como Entidades de Propósito Especial (SPEs), e são comumente relevantes nas complexas cadeias societárias de empresas multinacionais.

O Brasil participa da *Task Force on Special Purpose Entities*, coordenada pelo FMI,¹⁵ que tem por objetivo desenvolver estratégias para capturar, nas estatísticas do setor externo, as transações e posições relacionadas às SPEs.¹⁶

A força-tarefa avaliou que elaborar definição padronizada de SPEs é relevante para permitir a comparabilidade das estatísticas de diferentes países. Assim, propôs definir SPEs¹⁷ como entidades institucionais com 0 até 5 empregados, com nenhuma ou pouca presença física e nenhuma ou pouca produção física na economia onde são constituídas. As SPEs devem ser direta ou indiretamente controladas por não residentes. Ao estabelecer SPEs em jurisdições específicas, os proprietários buscam: (i) garantir acesso a mercados de capitais ou serviços financeiros sofisticados; (ii) isolar riscos financeiros; e/ou (iii) reduzir encargos regulatórios e tributários; e/ou (iv) resguardar a confidencialidade das suas transações. As SPEs transacionam quase integralmente com não residentes, e grande parte do seu balanço consiste em ativos e passivos transfronteiriços.

A força-tarefa desenvolveu tipologia e árvore decisória para identificar SPEs, esta última adaptada pelo Brasil e implementada na pesquisa Censo, que passou a perguntar sobre: i) o número de empregados; e ii) se a empresa transaciona quase exclusivamente com não residentes ou se grande parte de seu balanço patrimonial é composto por ativos e passivos contra não residentes. A identificação de SPE tal como proposto pela força-tarefa considerou, além das informações coletadas no Censo, o país de residência da empresa e suas características em termos de encargos regulatórios e tributários.

13 *Pass-through funds*.

14 A título ilustrativo, ver Blanchard, O. & Acalin, J. *What Does Measured FDI Actually Measure?* (2016).

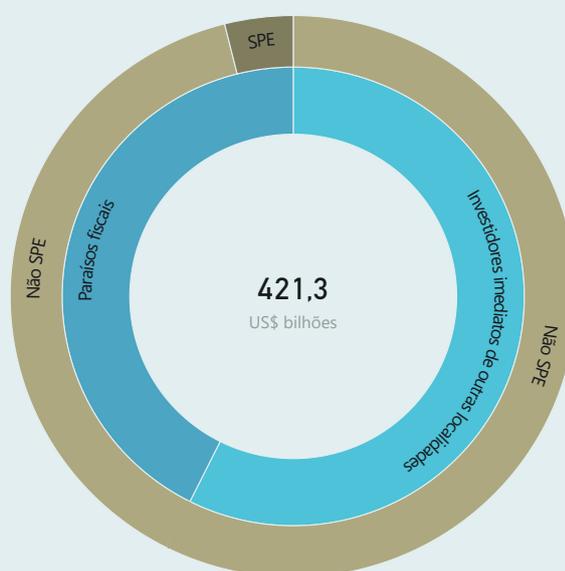
15 Outros participantes da força-tarefa são: Estados Unidos, Hungria, Ilhas Maurício, Luxemburgo, Países Baixos, Reino Unido, Seicheles, Banco Central Europeu, Eurostat, FMI e OCDE.

16 Não confundir com as Sociedades de Propósito Específico, previstas pela legislação brasileira, normalmente utilizada para isolar o risco financeiro de sua atividade, em geral, restrita e com prazo determinado. As Entidades de Propósito Especial, objeto deste box, são caracterizadas para fins estatísticos, independentemente de sua forma legal.

17 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2018/pdf/18-03.pdf>.

Resultados preliminares do Censo ano-base 2018 mostraram que somente 24 declarantes foram identificadas como SPEs, com US\$1,8 bilhão (0,43%) dos US\$421 bilhões da posição de IDP – Participação no capital. As SPEs residentes são, portanto, pouco relevantes para o caso do Brasil. Entre os investidores diretos, não residentes, 2% (55 de 2306) foram identificadas como SPEs, responsáveis por cerca de 4% da posição de IDP (US\$16 bilhões em US\$421 bilhões). Entretanto, ao menos 43% da posição de IDP – Participação no capital, sem expansão dos dados coletados na pesquisa, critério de investidor imediato, está ligada a países tidos como paraísos fiscais e/ou centros financeiros, que tipicamente abrigariam SPEs, conforme Figura 26.

Figura 26 – Proporção de SPEs investidoras e posição de IDP de paraísos fiscais e/ou centros financeiros – Critério de investidor imediato



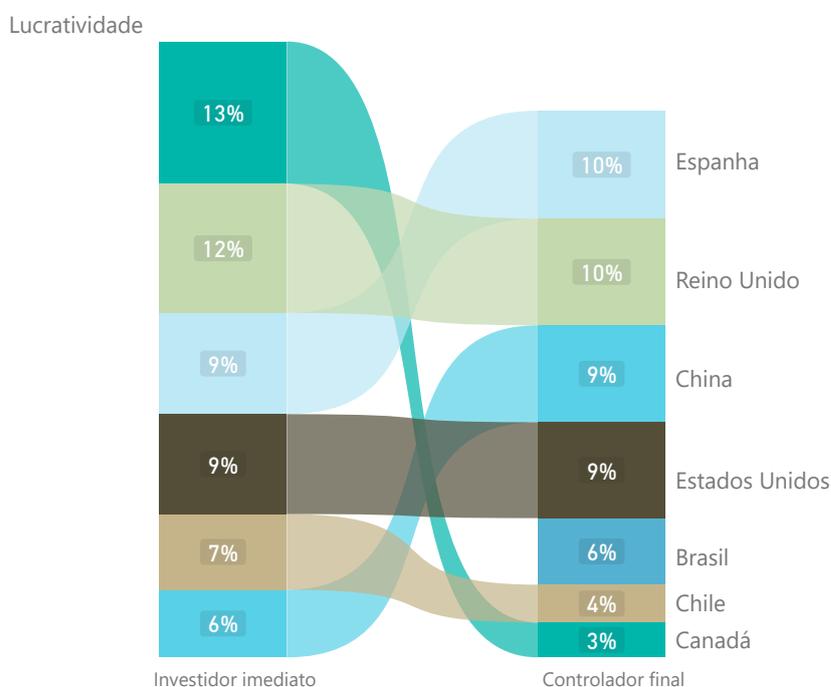
Embora os investidores diretos imediatos de países como Países Baixos, Luxemburgo e Suíça não necessariamente se enquadrem na definição de SPEs, as perguntas no Censo identificaram apenas 5% da posição de IDP ligados a investidores classificados como SPEs. A diferença em relação aos 43% de posição de IDP associados aos países anteriormente mencionados é elevada, e pode estar relacionada à dificuldade dos respondentes do Censo em interpretar as novas questões, ocasionando subestimação dos investidores diretos SPEs. Nesse caso, novas rodadas de validação dessas perguntas podem modificar os resultados preliminares. O BCB pretende, em futuro próximo, incluir no CBE perguntas que permitam identificar SPEs entre as empresas de IDE.

3.4 Transações por país – Lucros

As empresas de investimento direto de investidores espanhóis apresentaram as taxas de lucratividade mais elevadas em 2018.

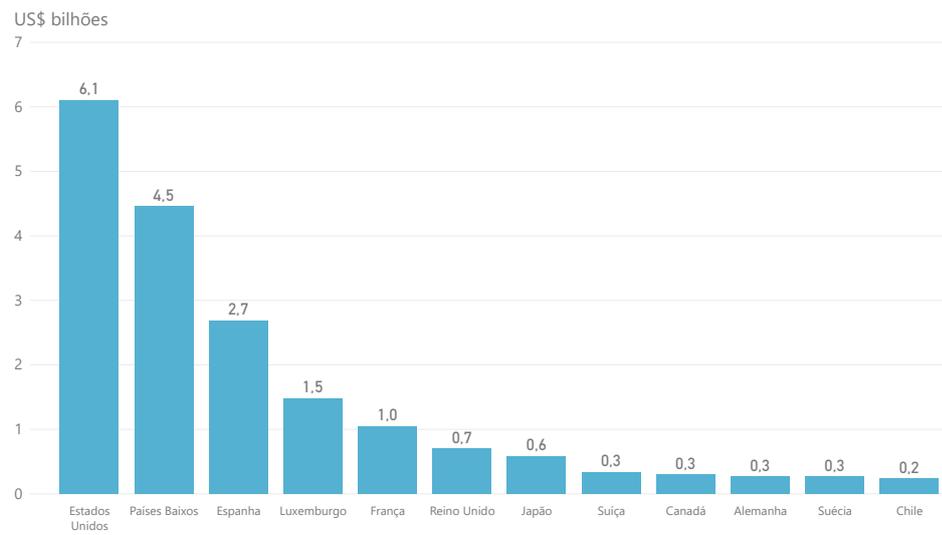
A lucratividade do investimento por país do investidor varia expressivamente. A Figura 27 apresenta as taxas de lucratividade por país do investidor imediato e controlador final em 2018. As taxas de lucro de investidores residentes na Espanha alcançaram 9% (critério investidor imediato) e 10% (critério investidor final). Além da Espanha, destacaram-se os investimentos provenientes do Brasil e da China, segunda e terceira maiores lucratividades, sob o critério de país do investidor final.

Figura 27 – IDP – Participação no capital – Taxa de lucratividade – 2018 – Países selecionados



Em valores absolutos, as maiores remessas de dividendos ao exterior foram realizadas, em 2018, para investidores diretos dos Estados Unidos, Países Baixos e Espanha, conforme a Figura 28.

Figura 28 – Dividendos – 2018 – Países selecionados – Critério investidor imediato



Ranking da Unctad para posições e transações de investimento direto

Segundo publicação da Unctad, Brasil foi o 7º país no ranking de receptores de IED em 2018.

A Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (Unctad) publica anualmente o *World Investment Report*,¹⁸ contendo *ranking* de transações e posições de investimento direto elaborado a partir de estatísticas enviadas pelos próprios países, inclusive o Brasil. Embora a sexta edição do BPM6 do FMI adote o critério de ativos e passivos como padrão, a Unctad compila o *ranking* solicitando estatísticas de investimento direto conforme o princípio direcional.¹⁹ As estatísticas da pesquisa *Coordinated Direct Investment Survey* (CDIS),²⁰ coordenada pelo FMI, também adotam o princípio direcional.

O Brasil publica transações de investimento direto tendo o critério de ativos e passivos como padrão, mas também divulga essas estatísticas conforme o princípio direcional, em caráter suplementar. As estatísticas de investimento direto do Brasil são bastante sensíveis ao uso do princípio direcional ou critério de ativos e passivos em função do expressivo volume de transações de investimento reverso.²¹ Considerando investimentos de não residentes no Brasil, as estatísticas de investimento direto conforme o princípio direcional são referenciadas como IED, enquanto aquelas de acordo com o critério de ativos e passivos figuram como IDP.

As posições de IED coletadas e estimadas pela Unctad posicionam o Brasil na 13ª posição em 2018, conforme a Figura 29. O *ranking* é liderado por Estados Unidos, seguido por Hong Kong e Reino Unido. A posição brasileira representa cerca de 48% do total da América do Sul, 32% da América Latina e Caribe, e 6% das economias em desenvolvimento. Cabe lembrar que a depreciação da moeda brasileira, na comparação entre o término de 2017 e de 2018, reduziu o valor das empresas de investimento direto residentes no Brasil, quando expresso em dólares norte-americanos.

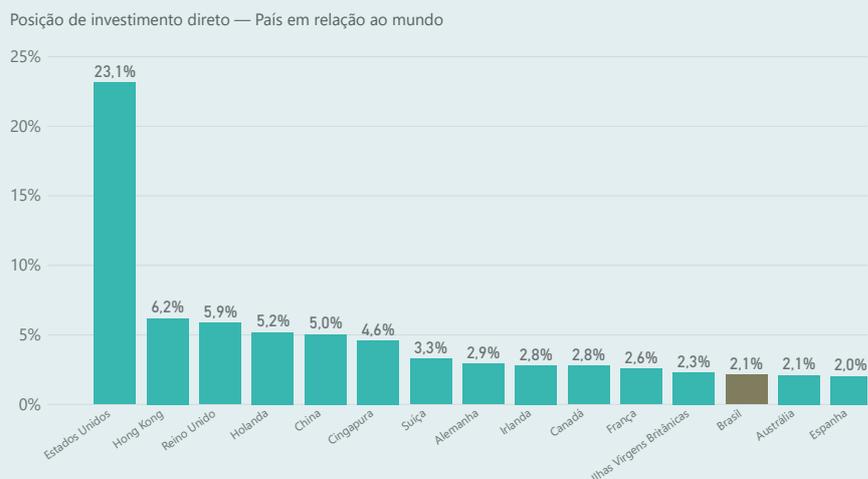
18 <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2460>. Para dados ainda não publicados, a Unctad baseia suas análises e elabora estatísticas de investimento do Brasil com base em critérios de estimação próprios.

19 O princípio direcional foi adotado como critério pela quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos (BPM5). O princípio direcional concede tratamento específico ao investimento reverso, quando a empresa de investimento direto financia seu investidor direto. Nesse caso, passivos são classificados como redutor de ativos, e ativos são classificados como redutor de passivos. Os parágrafos 6.42 a 6.45 do BPM6 explicam a apresentação das estatísticas de investimento direto conforme o princípio direcional.

20 <http://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F1CE54D6D5>.

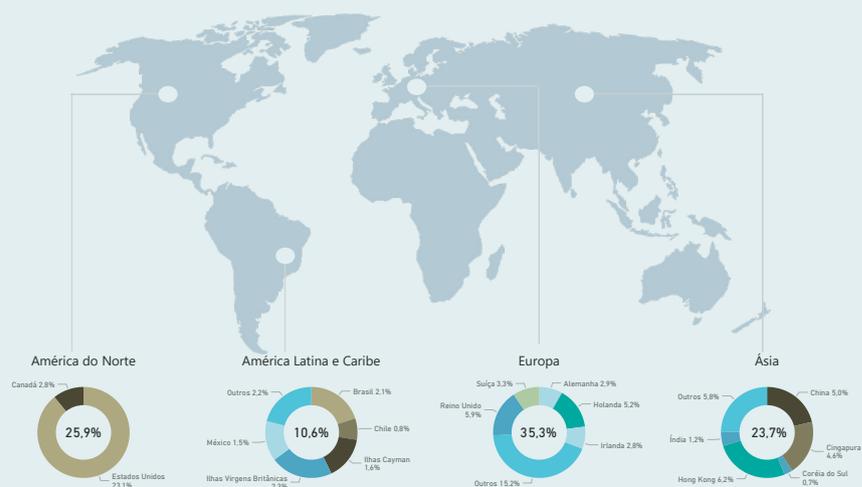
21 Mais detalhes na *Nota Metodológica 3 do Banco Central do Brasil (2015)*, seção 2.

Figura 29 – Ranking internacional de posições de IED (Inwards)



Fonte: Unctad, *World Investment Report*

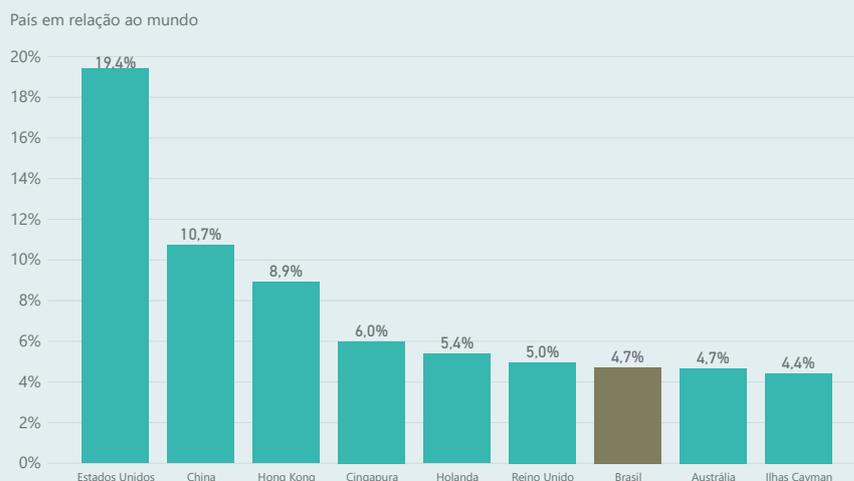
Figura 30 – Distribuição mundial do estoque de IED



Fonte: Unctad, *World Investment Report*

A Figura 31 apresenta o *ranking* por transações de IED em 2018, quando o Brasil ocupou a 7ª posição e recebeu 4,7% dos fluxos mundiais. Segundo a Unctad, o Brasil recebeu 61% dos fluxos de IED direcionados à América do Sul, 42% dos destinados à América Latina e Caribe e 9% do total recebido por economias em desenvolvimento.

Figura 31 – Fluxos líquidos de IED recebidos por país

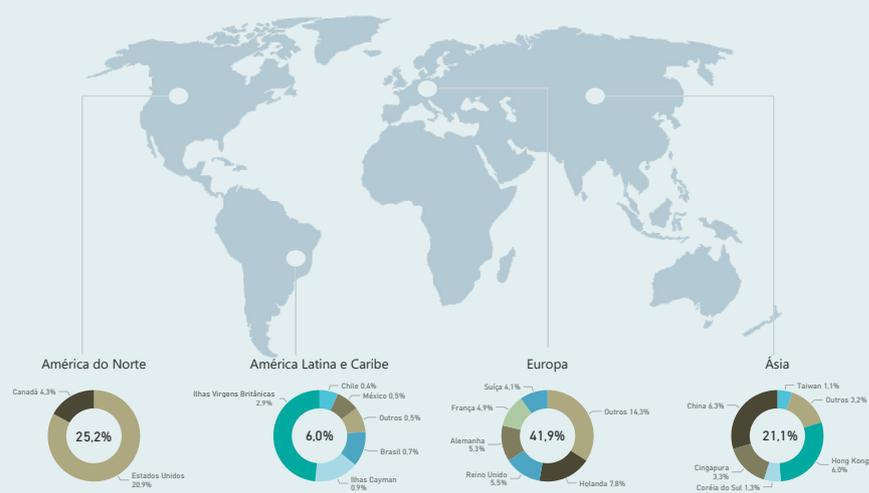


Fonte: Unctad, *World Investment Report*

Considerando investimentos no exterior de residentes no país, as estatísticas de investimento direto conforme o princípio direcional são referenciadas como Investimento Brasileiro Direto (IBD) no exterior, enquanto aquelas divulgadas com base no critério de ativos e passivos figuram como IDE.

A Unctad estima que o Brasil ocupe a 25ª posição no *ranking* por posições de IDE, responsável por 47% da posição detida pela América do Sul, 35% da posição da América Latina e Caribe, conforme ilustrado na Figura 32. Os Estados Unidos lideram o *ranking*, seguidos por Países Baixos e China.

Figura 32 – Distribuição mundial de posição de IBD (*outwards*)



Fonte: Unctad, *World Investment Report*

4

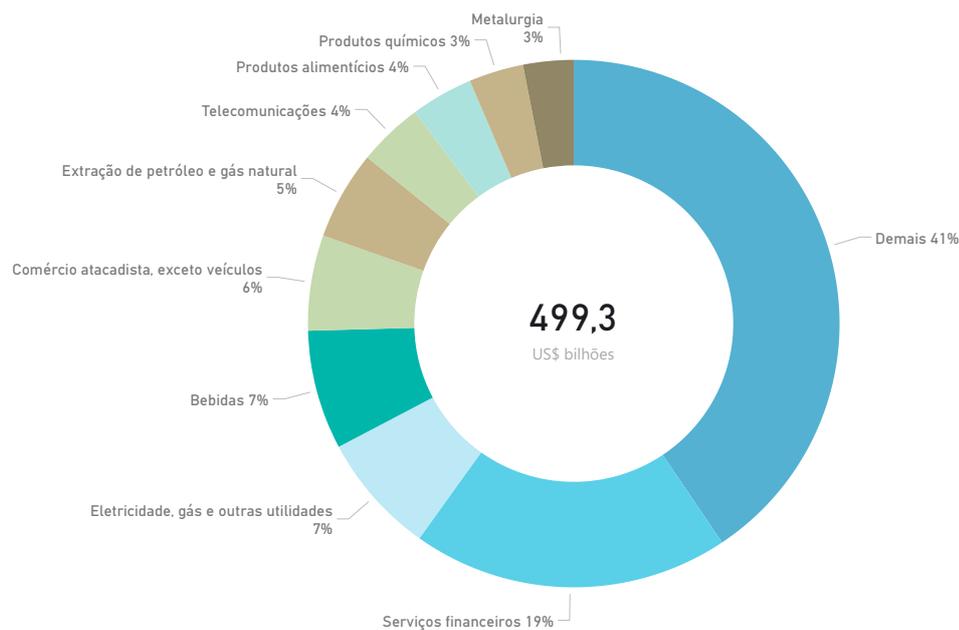
Setores de Atividade Econômica

Um quinto da posição de IDP está aplicado em serviços financeiros e atividades auxiliares. Um quarto do IDE está aplicado em empresas para aquisição de ativos financeiros.

4.1 Distribuição das posições de investimento direto por setor de atividade econômica

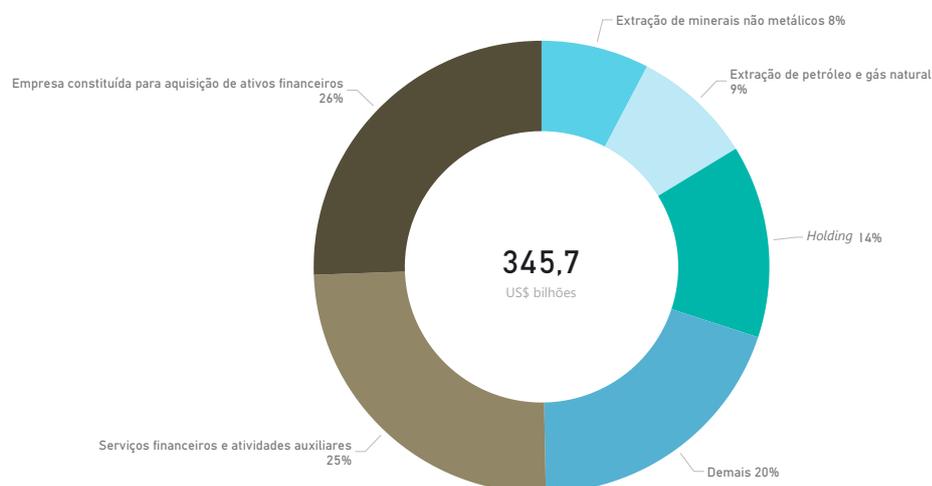
Em 2018, as empresas residentes que atuam em serviços financeiros responderam por 19% (US\$96,3 bilhões) da posição de IDP – Participação no capital, seguidas pelas empresas de eletricidade, gás e outras utilidades, e de bebidas, ambas com 7% (US\$36,9 e 36,5 bilhões, respectivamente), conforme mostra a Figura 33.

Figura 33 – IDP – Participação no capital – Posição por setor de atividade econômica – 2018



Mais de um quarto da posição de IDE – Participação no capital refere-se a empresas constituídas para aquisição de ativos financeiros, conforme a Figura 34. Em seguida, aparecem empresas que atuam em atividades de serviços financeiros e auxiliares, com 25%, perfazendo metade da posição aplicada no exterior.

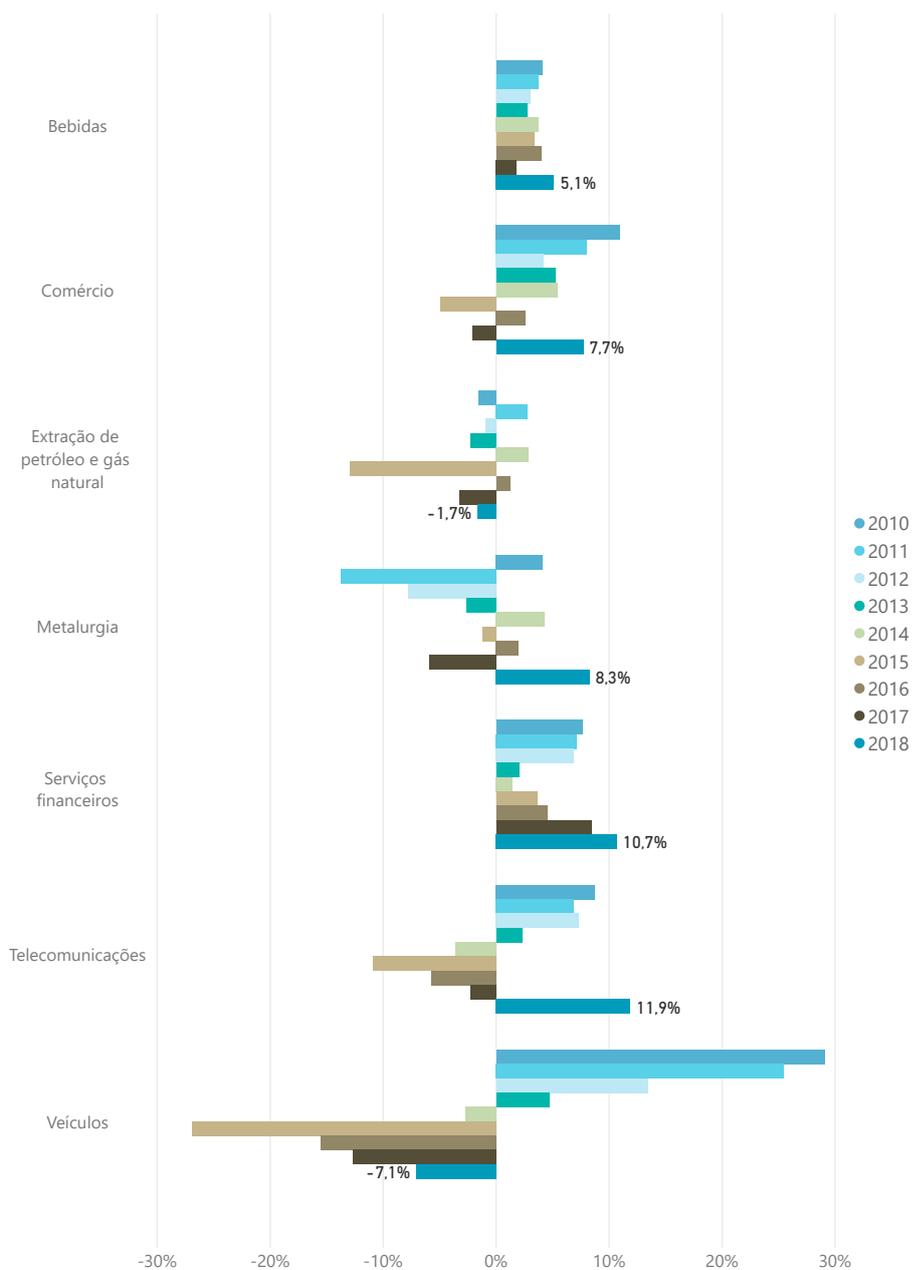
Figura 34 – IDE participação no capital – Posição por setor de atividade econômica – 2018



4.2 Lucratividade das posições de investimento direto por setor de atividade econômica

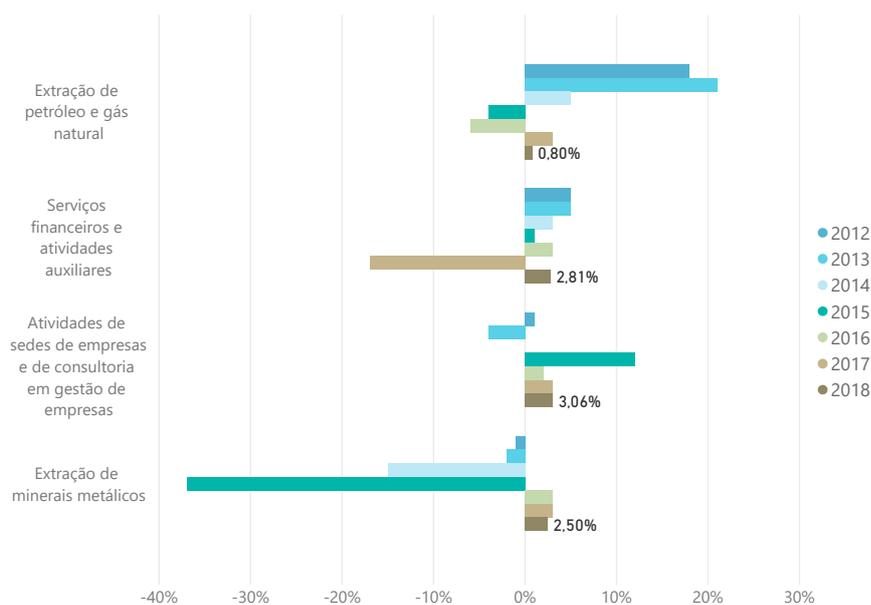
A lucratividade das posições de IDP – Participação no capital foi bastante distinta entre os setores da economia no Brasil em 2018, como apresentado na Figura 35. O gráfico também apresenta diferenças expressivas no comportamento do lucro entre os setores. No período de 2010 a 2019, os setores de bebidas e serviços financeiros apresentaram sempre lucros; comércio, extração de óleo e gás, metalurgia e telecomunicações alternaram lucros e prejuízos; e o setor de veículos passou de lucros, entre 2010 e 2014, a prejuízos a partir de 2015.

Figura 35 – Lucratividade das posições de IDP – Participação no capital – Setores selecionados



O IDE – Participação no capital também registrou diferenças de magnitude e volatilidade nas taxas de lucratividade entre os setores, como mostra a Figura 36.

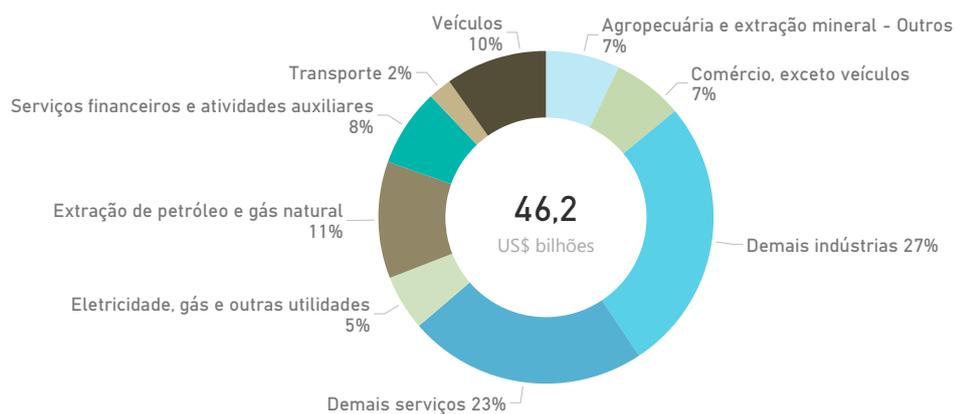
Figura 36 – Lucratividade das posições de IDE na forma de participação no capital – Setores selecionados



4.3 Transações de investimento direto por setor de atividade econômica

Em 2018, destacaram-se os ingressos brutos em IDP – Participação no capital, excluídos lucros reinvestidos, dos setores de extração de petróleo e gás natural, setor automotivo, e serviços financeiros, conforme a Figura 37.

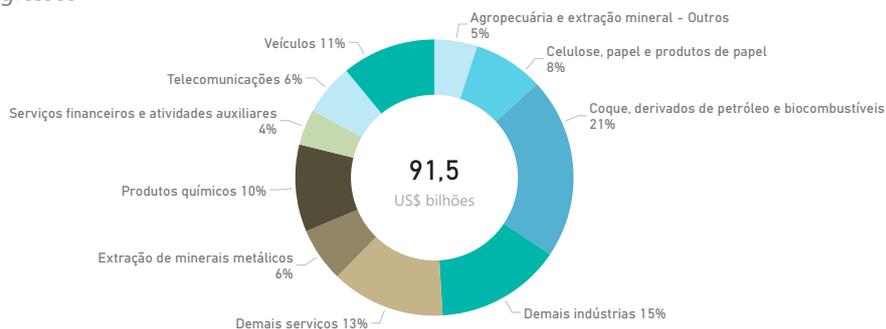
Figura 37 – IDP – Participação no capital, exclusive lucros reinvestidos – Ingresso bruto por setor de atividade econômica – 2018



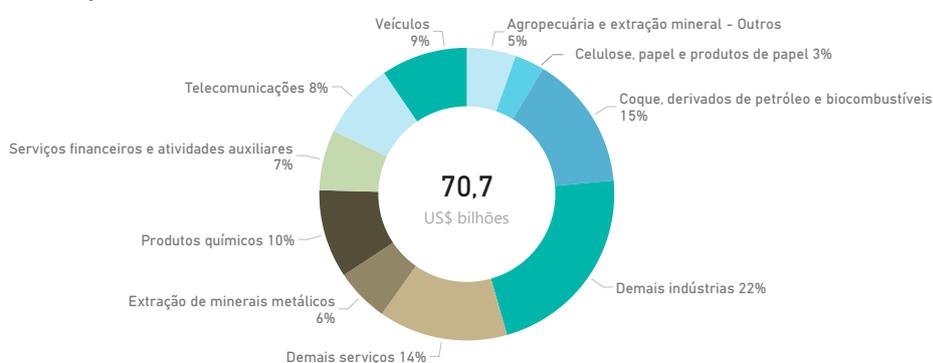
Quanto às transações de IDP – Operações intercompanhia em 2018, os setores de coque, derivados de petróleo e biocombustíveis, e de produtos químicos destacaram-se tanto nos ingressos quanto nas amortizações. O setor de celulose apresentou ingressos significativos, enquanto os setores de serviços financeiros e veículos foram importantes contribuintes para as amortizações brutas. A Figura 38 retrata as transações de operações intercompanhia por setor de atividade econômica.

Figura 38 – IDP – Operações intercompanhia – Transações por setor de atividade econômica – 2018

Ingressos

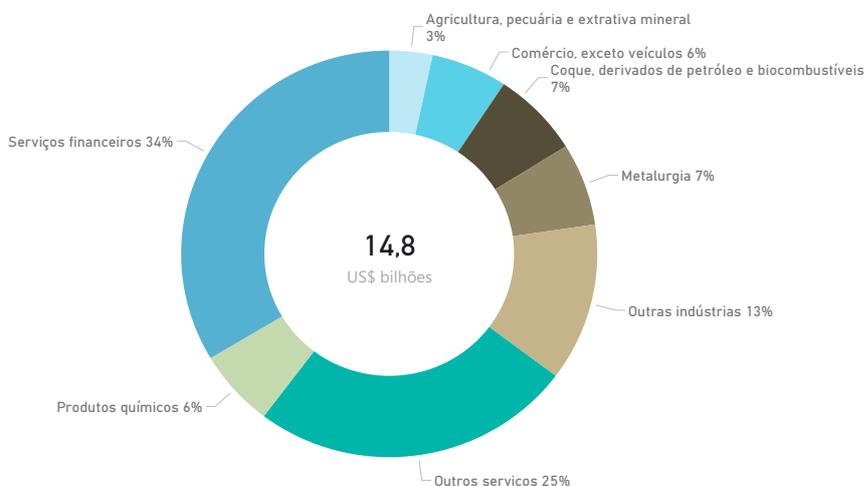


Amortizações



As aplicações brutas de IDE – Participação no capital somaram US\$14,8 bilhões em 2018, e empresas do setor de serviços financeiros foram o principal destino desses fluxos, de acordo com a Figura 39.

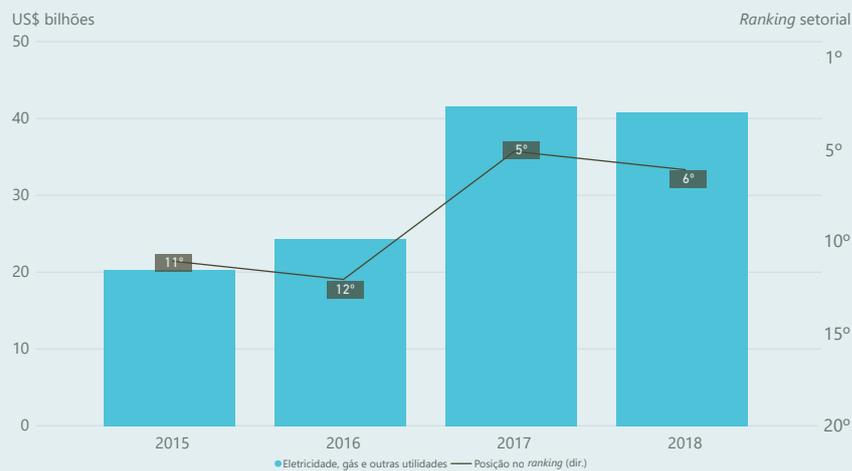
Figura 39 – IDE – Participação no capital, exceto lucros reinvestidos – Aplicações brutas por setor de atividade econômica – 2018



IDP – Setor elétrico

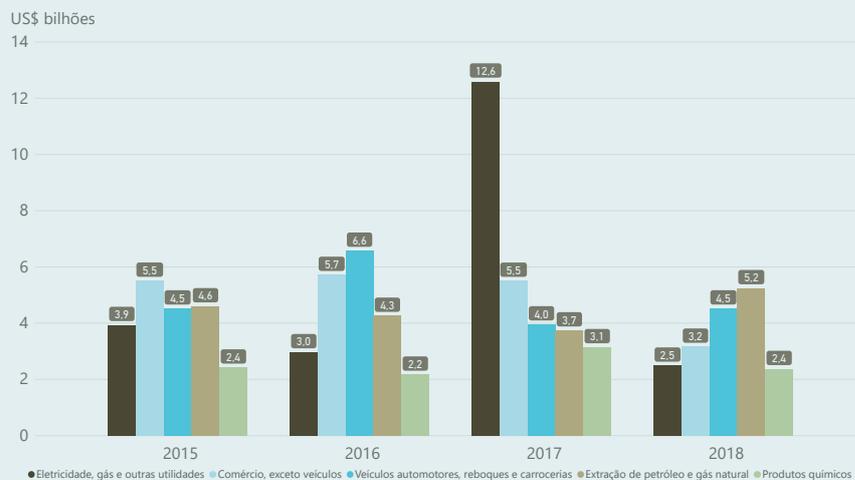
A representatividade, na posição de IDP, do setor de eletricidade, gás e outras utilidades cresceu desde 2015, ocupando, em 2018, a 6ª posição entre os setores econômicos recebedores de IDP, conforme a Figura 40.

Figura 40 – Posição total de IDP – Setor de eletricidade, gás e outras utilidades



Entre 2015 e 2018, os cinco setores que mais receberam recursos em IDP – Participação no capital foram, na ordem, eletricidade, gás e outras utilidades; comércio; veículos automotivos, reboques e carroceria; extração de petróleo e gás natural; e produtos químicos, de acordo com a Figura 41. Em participação no capital, o setor elétrico recebeu ingressos brutos de US\$21,2 bilhões no período, dos quais US\$12,6 bilhões em 2017, recorde de um setor específico no intervalo de um ano. O desempenho deveu-se sobretudo a aquisições de empresas e posteriores aportes de capital.

Figura 41 – IDP – Participação no capital – Ingressos brutos em setores de atividade econômica selecionados



O setor elétrico destacou-se também pelo aumento de empresas receptoras de investimento direto no período. Nos demais setores, o número de empresas diminuiu. A Figura 42 ilustra esses movimentos.

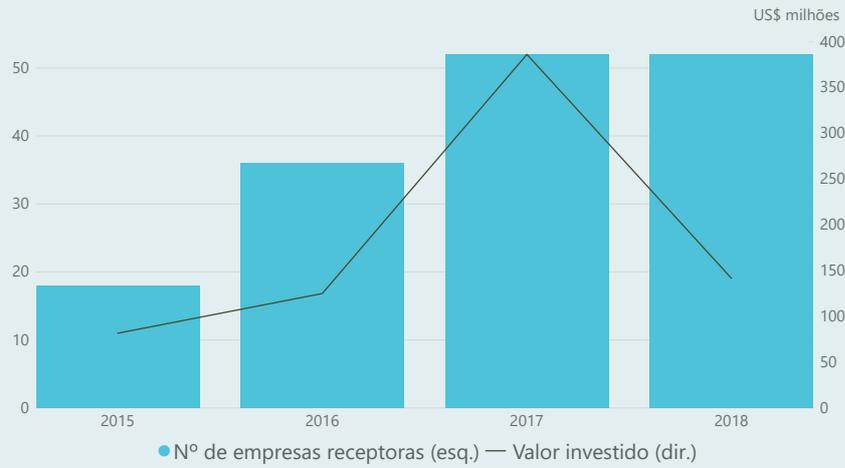
Figura 42 – IDP – Participação no capital – Número de empresas receptoras de ingressos brutos – Por setor de atividade econômica



A expansão do capital de não residentes no setor elétrico ocorreu também para empresas receptoras de investimento direto geradoras de energia solar,²² conforme a Figura 43.

22 Os fluxos de investimento direto são apurados pelos contratos de câmbio, que informam a empresa receptora no Brasil, associada a um único setor econômico na Classificação Nacional de Atividade Econômica (CNAE). O código CNAE relativo à geração de energia elétrica não especifica a fonte, usinas hidroelétricas, eólicas ou solares, por exemplo. A identificação da empresa como produtora exclusiva de energia solar foi realizada individualmente, de forma estimada, com base em informações disponíveis na internet. Os resultados não incluem investimentos de empresas que atuam na produção de energia elétrica por meio de diversas fontes, em que a geração solar é fonte complementar.

Figura 43 – Ingressos brutos de IDP – Participação no capital para empresas de energia solar



Em 2018, a capacidade instalada de energia solar no Sistema Interligado Nacional contribuía com 1% do total do país,²³ evidenciando espaço potencial para crescimento do setor. Contudo, a ampliação do capital estrangeiro no setor elétrico tem ocorrido para diferentes fontes de produção.

23 Plano Decenal de Expansão de Energia, elaborado pelo Ministério de Minas e Energia. A energia eólica responde por 8% da energia gerada pelo Sistema Interligado Nacional.

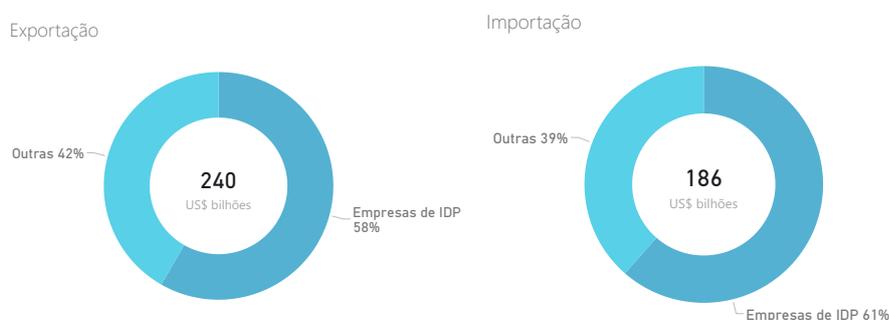
5

Comércio Exterior das Empresas de IDP

Conforme o Censo e estimativas, as empresas de IDP foram responsáveis por 58,3% das exportações e por 61,5% das importações do Brasil em 2018.

As empresas de IDP respondem por parcela expressiva da atividade econômica do país. Como retratado pela Figura 44, as empresas de IDP preponderam no comércio exterior brasileiro, e suas exportações e importações de bens atingiram, na ordem, 58,3% e 61,5% dos totais.²⁴ A exportação de 2018 somou US\$240 bilhões, dos quais US\$139 bilhões relativos a empresas de IDP, e US\$186 bilhões importados, dos quais US\$114 bilhões realizados por empresas de IDP.

Figura 44 – Participação de empresas de IDP no comércio exterior de bens



A participação das empresas de IDP no comércio exterior de bens combinou dados efetivamente coletados no Censo e estimativas. No Censo 2018, 1.823 empresas declararam ter exportado US\$119,3 bilhões (49,8% das exportações totais) e importado US\$ 92,5 bilhões (49,6% das importações totais). A lista das empresas de IDP ausentes do Censo 2018²⁵ foi construída a partir do Censo Quinquenal de

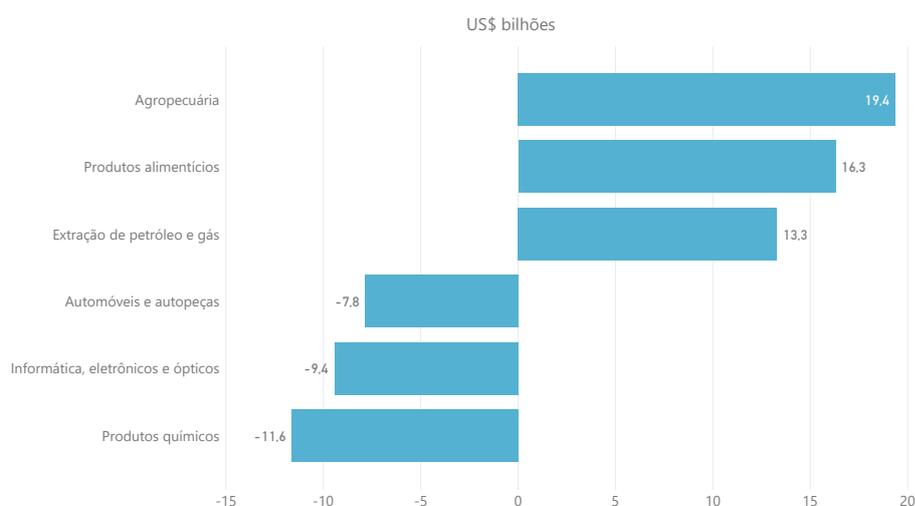
24 O protagonismo das empresas multinacionais nas cadeias globais de valor é crescente nos últimos anos. A Unctad estima que o valor adicionado pelas empresas afiliadas no exterior saltou de US\$6 trilhões em 2015 para US\$7,2 trilhões em 2018. *World Investment Report*, 2019. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf.

25 Os Censos anuais devem ser respondidos obrigatoriamente apenas por empresas receptoras de capital estrangeiro com patrimônio líquido acima de US\$100 milhões.

2015 (obrigatório para todas as empresas com capital estrangeiro), e as exportações e importações foram estimadas a partir dos fluxos financeiros dos contratos de câmbio (receitas de exportação e despesas de importação efetivadas a partir do Brasil) e perguntas na pesquisa CBE (receitas de exportação e pagamentos de importação via conta no exterior).²⁶

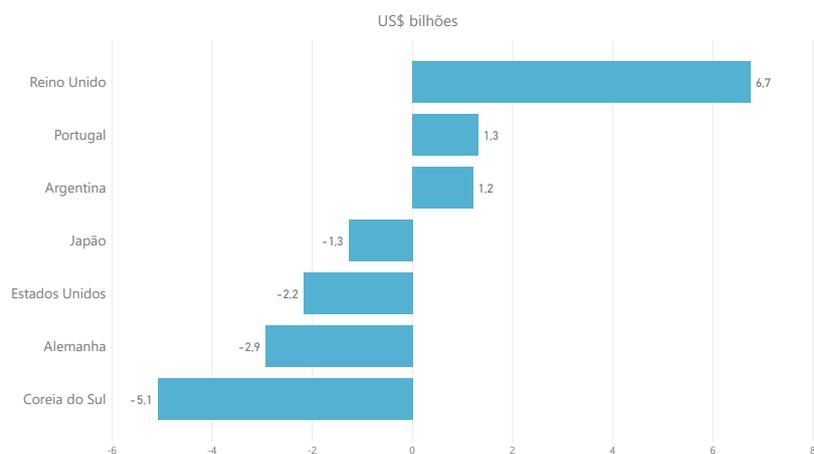
As empresas de IDP dos setores agropecuário, produtos alimentícios e extração de petróleo e gás natural geraram *superavit* comercial de US\$48,9 bilhões, em 2018. Já as empresas de IDP que atuam nos setores de automóveis e autopeças, informática, eletrônicos e ópticos, e produtos químicos produziram *deficit* comercial de US\$28,9 bilhões. A Figura 45 apresenta o saldo comercial por setor das empresas de IDP.

Figura 45 – Saldo comercial – Empresas de IDP por setor de atividade econômica



Considerado o país do controlador final das empresas de IDP, destaca-se o *superavit* relativo ao Reino Unido, US\$6,8 bilhões, e o *deficit* com relação à Coreia do Sul, US\$5,1 bilhões, conforme Figura 46.

Figura 46 – Saldo de comércio exterior de bens das empresas de IDP – País do controlador final



²⁶ Os pagamentos e recebimentos por importação e exportação não necessariamente ocorrem no mesmo momento da mudança de propriedade da mercadoria, uma limitação das fontes câmbio e CBE para realização da estimativa.

Anexo Metodológico

Pesquisa Censo de Capitais Estrangeiros no País

A principal fonte de dados para a compilação das estatísticas de IDP, posições e lucros, apresentadas neste Relatório é a pesquisa Censo.

A realização do Censo está prevista na Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962. A primeira edição do Censo foi realizada em 1996, coletando dados para o ano-base 1995. Seu objetivo principal é mensurar a posição de IDP, embora informações sobre outras modalidades de passivos externos também constem na pesquisa. Nas datas-base quinquenais 1995, 2000 e 2005, foram obrigadas a prestar a declaração: i) empresas captadoras de créditos externos; e ii) empresas receptoras de investimentos estrangeiros, diretos ou indiretos, com participação direta ou indireta de não residentes em seu capital social de, no mínimo, 10% das ações ou quotas com direito a voto, ou, no mínimo, 20% no capital total.

A partir de 2011, a frequência do Censo foi ampliada para anual, com diferenças na cobertura dos extratos da população de empresas. O Censo quinquenal permanece com obrigatoriedade de declaração para todas as empresas nas quais um investidor não residente participa do capital, enquanto o Censo anual cobre subconjunto desses declarantes, formado por empresas de grande porte.

Os Censos quinquenal e anual passaram, a partir de 2011, por modificações metodológicas e operacionais, destacando-se: i) introdução do valor de mercado como critério preferencial de mensuração do valor da empresa investida, de forma alinhada à metodologia internacional para as estatísticas do setor externo. Quando não é possível mensurar o valor de mercado, o patrimônio líquido é o próximo critério de valoração para a empresa; ii) identificação tanto dos investidores imediatos quanto dos controladores finais; e iii) consolidação das respostas por grupo econômico residente no Brasil, proporcionando racionalização da pesquisa, menor custo de observância e redução do número de declarantes.

Devem declarar os Censos anuais:

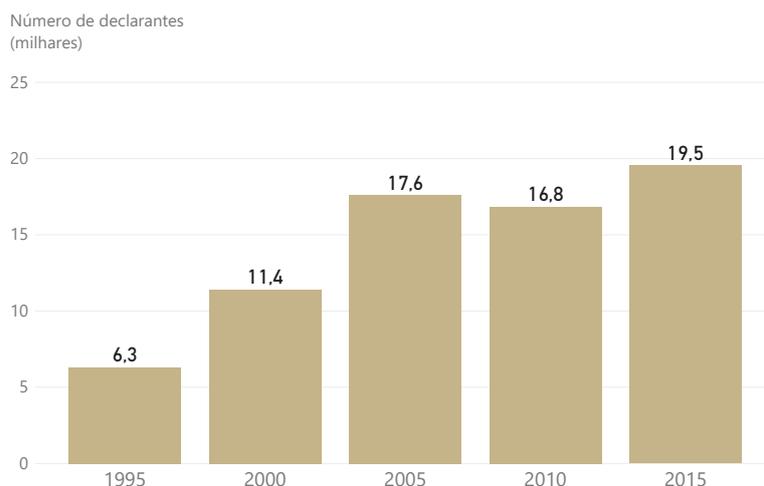
- as pessoas jurídicas sediadas no país, com participação direta de não residentes em seu capital social, em qualquer montante, e com patrimônio líquido igual ou superior ao equivalente a US\$100 milhões, em 31 de dezembro do ano-base;
- os fundos de investimento com cotistas não residentes e patrimônio líquido igual ou superior ao equivalente a US\$100 milhões, na posição de 31 de dezembro do ano-base, por meio de seus administradores; e
- as pessoas jurídicas sediadas no país, com saldo devedor total de créditos comerciais de curto prazo (exigíveis em até 360 dias) concedidos por não residentes, igual ou superior ao equivalente a US\$10 milhões, em 31 de dezembro do ano-base.

Devem declarar o Censo quinquenal, nos anos terminados em zero (0) ou cinco (5):

- as pessoas jurídicas sediadas no país, com participação direta de não residentes em seu capital social, em qualquer montante, na data-base 31 de dezembro;
- os fundos de investimento com cotistas não residentes em 31 de dezembro, por meio de seus administradores; e
- as pessoas jurídicas sediadas no país, com saldo devedor total de créditos comerciais de curto prazo (exigíveis em até 360 dias) concedidos por não residentes, igual ou superior ao equivalente a US\$1 milhão, em 31 de dezembro.

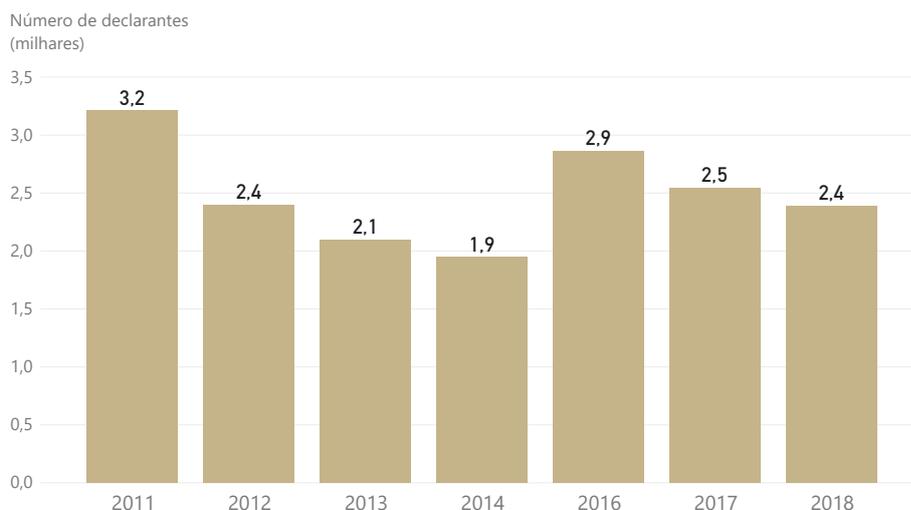
O número de declarantes dos Censos quinquenais é expressivo e apresenta trajetória crescente. Em 1995, na primeira edição da pesquisa, houve 6.322 declarantes, como mostra a Figura 47. Na edição seguinte, em 2000, o número de declarantes cresceu 80%, chegando a 11.404. Ocorreu novo salto em 2005, de 54%, para 17.605 declarantes. Em 2010, com a reformulação da pesquisa, permitindo-se que empresas controladoras de grupo econômico no Brasil respondessem ao questionário consolidando informações de suas controladas, o número de declarantes recuou moderadamente, passando a 16.844. Já em 2015, novo aumento foi observado, de 16%, e o número de declarantes totalizou 19.537.

Figura 47 – Evolução do número de declarantes – Censos quinquenais



A Figura 48 mostra o número de declarantes dos Censos anuais. O maior número de declarantes ocorreu em 2011, quando 3.210 empresas participaram da pesquisa. A partir daquele ano, o número de declarantes dos Censos anuais reduziu até 2014, recuperou-se em 2016, com moderados recuos até 2018, quando atingiu 2.389 empresas.

Figura 48 – Evolução do número de declarantes – Censos anuais

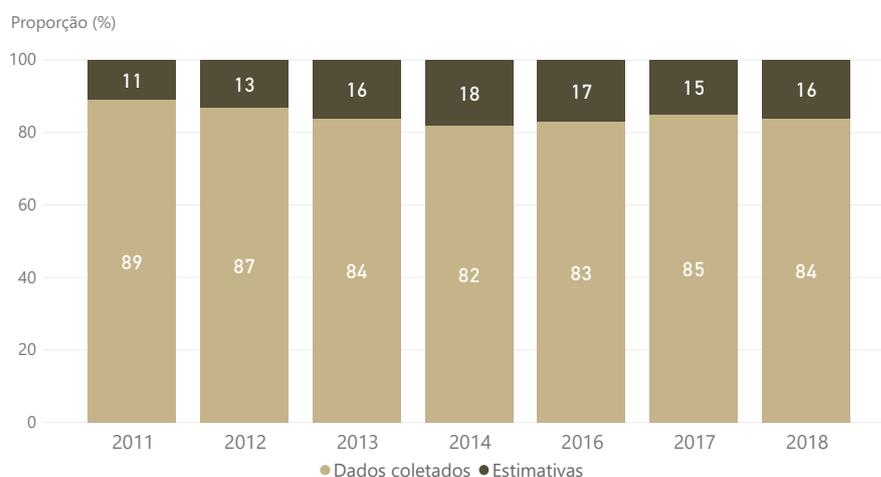


Apesar de registrarem menos de 20% do total de declarantes dos Censos quinquenais, os Censos anuais coletam acima de 80% das posições de IDP – Participação no capital, em função da concentração dos investimentos. Assim, a condução dos Censos anuais revela-se bastante eficiente para a produção de estatísticas de IDP, ao obter informações representativas com pequeno número de declarantes.

Para o ano-base 2018, o Censo anual forneceu 84% das posições de IDP – Participação no capital, e os 16% restantes foram compilados a partir de transações registradas em contratos de câmbio, conforme mostra a Figura 49. Cabe ressaltar que os dados de IDP obtidos por meio das pesquisas Censo passam por processos de validação estatística. Múltiplas verificações de consistência são realizadas, e

eventuais discrepâncias encontradas nas informações declaradas são verificadas com as empresas declarantes e, caso confirmadas, corrigidas.

Figura 49 – Posições de IDP – Participação no capital – Censo anual e bases de dados complementares e estimativas



Pesquisa Capitais Brasileiros no Exterior

A fonte de dados para a compilação das estatísticas posições e lucros de IDE apresentadas neste Relatório é a pesquisa CBE.

A base legal da declaração CBE remonta ao Decreto-Lei 1.060, de 21 de outubro de 1969, que determinava ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a definição da forma, dos limites e das demais condições da prestação, ao BCB, de declaração de bens e valores possuídos no exterior. Posteriormente, o CMN editou a Resolução 139, de 18 de fevereiro de 1970, prevendo a entrega da declaração prevista no Decreto-Lei ao Ministério da Fazenda, que deveria expedir instruções complementares a esse respeito. No entanto, a forma, os limites e as condições para a declaração não foram definidas. A Resolução CMN 2.337, de 28 de novembro de 1996, estabeleceu a prestação de informações ao BCB dos investimentos brasileiros no exterior, bem como seus rendimentos. Em 2001, foi editada a Medida Provisória 2.224, de 4 de setembro de 2001, estabelecendo multa relativa a informações sobre capitais brasileiros no exterior e definindo, em termos legais, os conceitos de capitais brasileiros no exterior.

Assim, desde o ano-base 2001, a pesquisa CBE é realizada pelo BCB anualmente com objetivo de mensurar os estoques de ativos externos detidos por residentes no Brasil na posição de 31 de dezembro de cada ano. Essa declaração é obrigatória para pessoas físicas e jurídicas, residentes no Brasil, que detenham ativos no exterior, ao fim de cada ano-base, em montante igual ou superior a US\$100 mil (cem mil dólares dos Estados Unidos).

A partir de 2011, a frequência da declaração CBE passou a ser trimestral, com o acréscimo das datas-base de apuração relativas a 31 de março, 30 de junho e 30 de setembro de cada ano. Devem declarar o CBE trimestral as pessoas físicas e

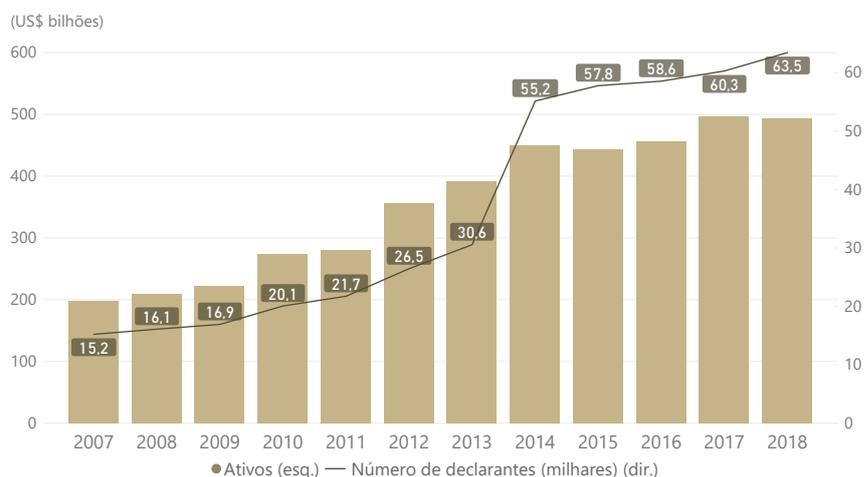
jurídicas, residentes no Brasil, que detenham ativos no exterior, ao fim de cada trimestre, em montante igual ou superior a US\$100 milhões (cem milhões dólares dos Estados Unidos).

Figura 50 – CBE anual e CBE trimestral – Início da pesquisa, datas-base e obrigatoriedade de declaração

Pesquisa	Início (ano)	Datas-base	Piso declaratório (total de ativos no exterior)
CBE Anual	2001	31/dez	US\$100 mil
CBE Trimestral	2011	31/mar, 30/jun e 30/set	US\$100 milhões

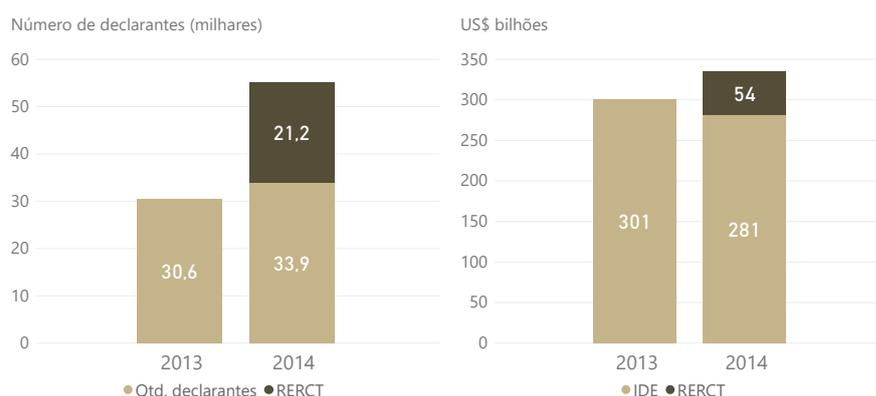
O número de declarantes da pesquisa CBE anual passou de cerca de 15 mil declarantes, em 2007, para 63,5 mil declarantes em 2018. Nesse intervalo, a posição de ativos no exterior, em todas as modalidades, cresceu de US\$197 bilhões para US\$499 bilhões, conforme apresentado na Figura 51.

Figura 51 – CBE anual – Número de declarantes e posição de IDE



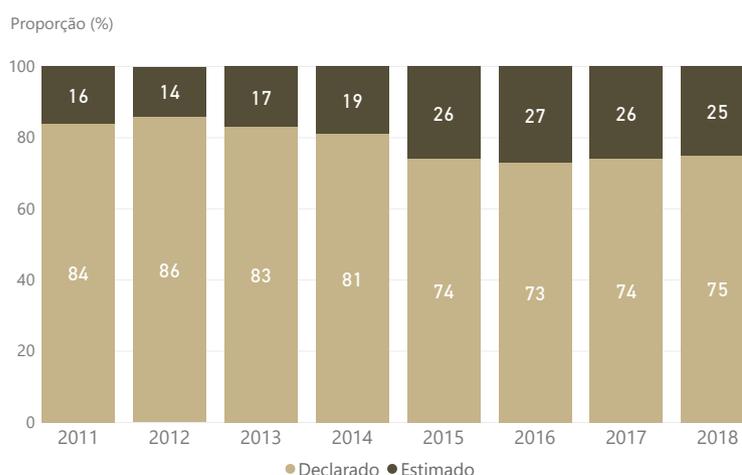
O número de declarantes do CBE mudou de patamar em 2014, em decorrência da implementação do Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT), que promoveu a regularização de ativos no exterior que não haviam sido declarados à Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB). Dividido em duas fases, o RERCT resultou em cerca de 22 mil declarantes adicionais ao CBE e incremento de US\$54 bilhões na estatística de posição de ativos no exterior. A primeira fase do programa, com efeito a partir da posição relativa ao ano-base de 2014, representou mais de 96% do valor total de ativos regularizados.

Figura 52 – Impacto da primeira fase do RERCT na quantidade de declarantes e na posição de IDE



O número de declarantes do CBE trimestral é bastante inferior ao do CBE anual, como consequência da diferença entre os pisos de declaração obrigatória, de US\$100 milhões e US\$100 mil, respectivamente. O número médio de declarantes trimestrais superou 500, entre 2015 e 2018, representando menos de 1% da quantidade de declarantes anuais.²⁷ Entretanto, de forma eficiente e com menor custo de observância, os CBE trimestrais capturaram, no mesmo período, em média 74% do total da posição de IDE. As posições de IDE dos investidores não declarantes do CBE Trimestral são estimadas a partir do CBE anual.

Figura 53 – Posições trimestrais do IDE (média anual) – Declarado x estimado



Registro Declaratório Eletrônico – Registro de Operações Financeiras

A posição de IDP na forma de operações intercompanhia tem como fonte de dados o sistema Registro Declaratório Eletrônico – Módulo de Registro de Operações Financeiras (RDE-ROF). Esse sistema armazena informações individualizadas de operações financeiras entre devedores residentes e credores não residentes.

²⁷ Aproximadamente 100 investidores residentes no Brasil declaram o CBE trimestral, mesmo possuindo ativos no exterior em montante inferior a US\$100 milhões, estando, portanto, desobrigados a prestar as informações.

O devedor residente é o responsável pela prestação da informação e pelo preenchimento dos registros, que contempla a maior parte de instrumentos de dívida.

Cada registro recebe um identificador individual e contém informações detalhadas das operações, tais como: i) tipo de instrumento financeiro (empréstimo, título, financiamento de importação de longo prazo, dentre outros); ii) valor do principal e características básicas de pagamento, tais como carência, frequência e número de parcelas; iii) características básicas de pagamento de juros, tais como carência, frequência, número de parcelas e taxa de juros; iv) cronograma de amortização; v) informação sobre a existência ou não de encargos acessórios, tais como taxas e comissões; vi) moeda de denominação; e vii) identificação de todos os participantes da operação e classificação detalhada de credores, devedores e garantidores.

Adicionalmente, o sistema RDE-ROF exige que sejam informados e lançados pagamentos e modificações no contrato original, capturando todas movimentações realizadas por meio de contratos de câmbio ou transferências internacionais em reais, por vinculação automática entre sistemas, além de movimentações no exterior, sem instrumentos de pagamento registrados no Brasil, mediante declaração do responsável pelo registro.

A existência do registro no RDE-ROF é necessária para liquidações de contratos de câmbio relativos à operação, e todas as informações estão disponíveis de forma imediata aos compiladores de estatísticas.

A modernização e racionalização do sistema RDE-ROF, módulos de empréstimos e títulos, ocorrida em julho de 2018, simplificou o registro de capital estrangeiro, reduziu o custo de prestação de informações por parte dos devedores e, simultaneamente, permitiu o aprimoramento dos processos de compilação estatística.

Setorização

O BCB elabora estatísticas de IDP e IDE por setor da atividade econômica das empresas investidas. A estrutura dos setores de atividade econômica guarda estrita relação com a CNAE versão 2.0, definida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Na compilação de estatísticas do setor externo pelo BCB, apura-se, adicionalmente, o setor institucional da empresa residente detentora de IDE (governo, BCB, bancos e outros, incluindo famílias).

Os dados dos setores relativos ao IDP são obtidos a partir da empresa declarante do Censo, que informa até cinco atividades econômicas. O peso de cada uma das atividades é declaratório e pode ser estimado pela empresa conforme participação no faturamento ou na rentabilidade. No caso de grupos econômicos ou *holdings*, são informadas as atividades econômicas exercidas pelas controladas.

Os dados dos setores relativos ao IDE provêm do investidor direto residente no Brasil, que informa, no CBE, a atividade econômica principal exercida pela empresa investida no exterior. Desde 2017, com o aprimoramento do CBE, o declarante

pode informar como atividade econômica principal, adicionalmente aos setores previstos no CNAE 2.0 (IBGE): i) empresa constituída para aquisição de ativos financeiros; e ii) empresa constituída para aquisição de imóveis. Além disso, passou a ser solicitado o setor da atividade econômica principal das empresas ao final da cadeia de controle.

Sistema de câmbio

A principal fonte no Brasil para a compilação das transações de balanço de pagamentos, inclusive investimento direto, é o sistema de câmbio. Por meio desse sistema, as instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de câmbio informam eletronicamente ao BCB as operações de câmbio que efetuam. Os contratos registrados no sistema, que refletem transações entre residentes e não residentes, contêm informações necessárias para a compilação do balanço de pagamentos. O sistema de câmbio é comumente conhecido em outros países pela sigla ITRS, de *International Transactions Reporting System*.

Os códigos cambiais identificam transações de investimento direto na forma de participação no capital e distinguem IDP de IDE. A compilação de transações de investimento direto na forma de operações intercompanhia, inclusive a diferenciação entre operações de matriz a filial, empresas irmãs e filial a matriz (investimento reverso) requer fontes de dados adicionais ao câmbio.

Compilação da Posição de IDP – Participação no capital por país do controlador final

O controlador final do IDP é aquele que, em última instância, tem o controle sobre as decisões relativas à posição investida na empresa receptora residente. Dessa forma, o controlador final tem controle sobre o investidor imediato. Sua identificação é realizada pelo exame da cadeia de controle do investidor imediato, configurada sempre quando há mais de 50% do poder de voto, até que se encontre pessoa física ou empresa que não seja ela própria controlada por outra empresa.

Caso não haja empresa ou pessoa física que controle o investidor imediato, este é, então, efetivamente considerado o investidor final da empresa receptora residente. O país de residência do controlador final é chamado país do controlador final (*Ultimate Investing Country*).

A compilação da posição de IDP por país do controlador final é realizada realocando-se toda a posição compilada sob a ótica do investidor imediato para o país investidor final. Nos casos em que há mais de um investidor imediato na empresa receptora residente, toda a posição investida, considerando cada um dos investidores imediatos, é realocada para o(s) país(es) de residência do controlador final de cada investidor imediato.²⁸

28 Ver parágrafos 608 a 612 do BMD4.