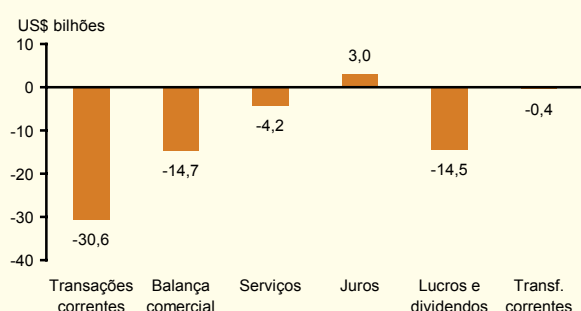


## Remessas de Lucros e Dividendos

**Gráfico 1 – Variação do saldo em transações correntes acumulado em 12 meses (Set/2007 a Ago/2008)-(Set/2006 a Ago/2007)**



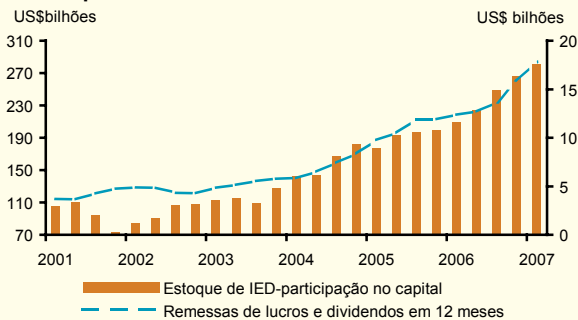
A conta de transações correntes apresentou deficit de US\$21,9 bilhões no período de doze meses encerrado em agosto de 2008, ante superavit de US\$8,7 bilhões no período correspondente do ano anterior. A redução de US\$30,6 bilhões registrada no período esteve associada tanto à redução de US\$14,7 bilhões observada no saldo comercial quanto à expansão de US\$14,5 bilhões nas remessas de lucros e dividendos.

As remessas líquidas de lucros e dividendos apresentaram aceleração nos anos recentes, acumulando US\$7,3 bilhões em 2004; US\$12,7 bilhões em 2005; US\$16,4 bilhões em 2006; US\$22,4 bilhões em 2007; e US\$33,2 bilhões nos doze meses terminados em agosto de 2008. Assinale-se que em 2006, pela primeira vez nos últimos cinquenta anos, as remessas líquidas de juros foram superadas pelas relativas a lucros e dividendos, que se tornaram as mais representativas na conta de transações correntes. Nesse ambiente, o objetivo deste boxe consiste em analisar a nova estrutura da conta de rendas, os determinantes do processo de expansão das remessas de lucros e dividendos e suas perspectivas.

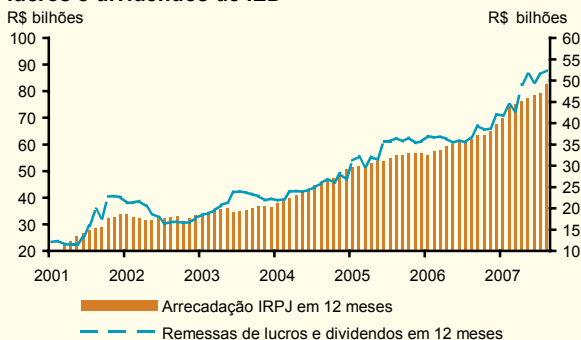
A trajetória crescente das remessas brutas de lucros e dividendos de investimento estrangeiro direto (IED) vem refletindo a evolução tanto do estoque de IED, na modalidade participação no capital, quanto da taxa de retorno desse capital. Os fluxos líquidos de IED-participação no capital têm registrado valores significativos nos últimos anos. Em 2000, registrou-se ingresso líquido de US\$30 bilhões, incluídos US\$7,1 bilhões de receitas de privatização. Após média anual de US\$15,7 bilhões de 2001 a 2006, em 2007 foram observados ingressos líquidos de US\$26,1 bilhões. Adicionalmente, a taxa

de câmbio nominal apresentou apreciação de 48,9% de 2002 a 2007, elevando o valor de empresas no Brasil quando mensurado em dólares. Dessa forma, o estoque de IED-participação no capital, estimado para 2007, atingiu US\$281,2 bilhões, elevando-se 34,3% no ano e passando a representar 29,9% do passivo externo total do país.

**Gráfico 2 – Estoque IED participação no capital x remessas brutas de lucros e dividendos de IED nos 12 meses posteriores**

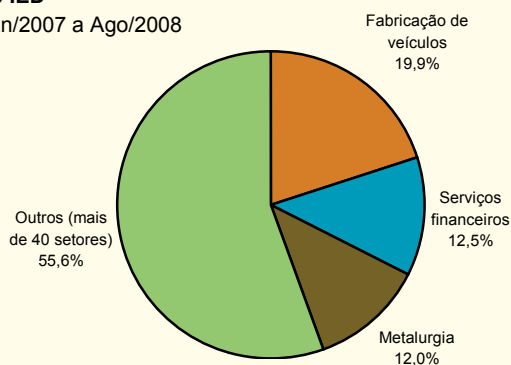


**Gráfico 3 – Receita de IRPJ x remessas brutas de lucros e dividendos de IED**



**Gráfico 4 – Remessas brutas de lucros e dividendos de IED**

Jan/2007 a Ago/2008



No Gráfico 2, encontra-se evidenciada a estreita relação entre os estoques de IED-participação no capital e os fluxos brutos de lucros e dividendos de IED remetidos ao exterior nos doze meses seguintes. À aceleração do estoque de IED, notadamente em 2006 e em 2007, correspondeu semelhante elevação dos lucros e dividendos remetidos.

A taxa de remuneração do estoque de IED-participação no capital depende da lucratividade das empresas receptoras do investimento, estando, portanto, correlacionada ao nível de atividade doméstico. Nesse sentido, o comportamento dos lucros e dividendos difere da remuneração da dívida externa, na qual os juros são definidos a partir de uma taxa pré-acordada, contratual, e não guardam relação com os ciclos econômicos internos. A lucratividade das empresas que operam no Brasil pode ter como *proxy* a receita de Imposto de Renda Pessoa Jurídica, que também registrou expressiva elevação no período recente. O Gráfico 3 demonstra o desempenho das duas variáveis. A expressão das remessas brutas de lucros e dividendos de IED em reais captura o efeito da apreciação da taxa de câmbio, que estimula o envio de recursos, dado que uma mesma quantidade de reais passa a significar maior quantidade de moeda estrangeira.

A segmentação, por setores de atividade econômica, dos ingressos líquidos de IED-participação no capital e das remessas brutas de lucros e dividendos de IED revela a ocorrência de intensa associação entre tais variáveis. Nesse sentido, enquanto, de janeiro de 2007 a agosto de 2008, do total dos ingressos brutos registrados sob a forma de IED-participação, 14% destinaram-se ao setor metalurgia, seguindo-se extração de minerais metálicos, 14%, e serviços financeiros, 13%, as despesas brutas de lucros e dividendos de IED se concentraram, no mesmo período, nos setores fabricação de veículos, 20%, serviços financeiros, 13%, e metalurgia, 12%. À exceção

do setor de fabricação de veículos, nos quais as matrizes de montadoras importantes vêm apresentando significativos prejuízos no exterior, os principais setores remetentes de rendas de IED são justamente aqueles que têm recebido ingressos mais representativos. Em relação ao setor financeiro, ressalte-se, além dos ingressos recentes, os impactos da turbulência internacional sobre a rentabilidade das matrizes no exterior.

A análise na margem revela que as remessas brutas de lucros e dividendos de IED elevaram-se 72,4% nos primeiros oito meses de 2008, ante o mesmo período do ano anterior, atingindo US\$18 bilhões, dos quais US\$8,8 bilhões concentrados nos setores fabricação de veículos, serviços financeiros e metalurgia, com aumentos respectivos de 180,9%, 139,8% e 109,4% no período.

As remessas brutas de lucros e dividendos relativas a investimentos em carteira acumuladas em doze meses atingiram US\$8,6 bilhões em agosto – recorde para períodos de doze meses, ante US\$4,8 bilhões em agosto de 2007, resultado associado ao desempenho dos papéis brasileiros negociados em bolsa de valores, com destaque para os *American Depositary Receipts* (ADRs) listados em Nova Iorque. Admitindo que o desempenho das ações e o lucro obtido pelas empresas refletem-se no pagamento de dividendos com alguma defasagem, a expansão nos fluxos remetidos esteve consistente com os aumentos, assinalados em 2007, no Ibovespa, 43,7%, e no estoque de ADRs expresso em moeda estrangeira, 82,7%.

O desempenho das remessas de lucros e dividendos reflete a nova composição do passivo externo brasileiro, na qual a dívida externa reduz sua participação relativa na comparação com os investimentos estrangeiros, direto e em carteira. Como consequência do novo perfil de estoques, as saídas líquidas na conta de rendas do balanço de pagamentos passaram a ser explicadas, em maior parte, por remessas de lucros e dividendos, tanto de investimentos diretos quanto em carteira, com declínio da parcela referente às despesas de juros.

Embora tenha ocorrido, nos anos recentes, aceleração das remessas líquidas de lucros e dividendos, essa trajetória apresenta, nos últimos

meses, sinais de desaceleração. Nesse sentido, ocorreram saídas de US\$1,9 bilhão em agosto, ante médias mensais de US\$3 bilhões nos oito primeiros meses do ano, e de US\$2,8 bilhões no período de doze meses finalizado em agosto.

A perspectiva de desaceleração nas taxas de expansão das remessas líquidas de lucros e dividendos, e de sua manutenção no patamar de US\$30 bilhões, em 2008, ampara-se, adicionalmente, no desempenho recente de indicadores relevantes. Considerando-se as perspectivas imediatas, cabe notar que, por um lado, permanecem favoráveis as perspectivas para os ingressos líquidos de IED, devendo atingir o nível recorde de US\$35 bilhões em 2008 e US\$33 bilhões em 2009. Por outro lado, a ação de política monetária e a desaceleração em curso na economia mundial, que terão impacto na atividade econômica doméstica, deverão reduzir os lucros a serem remetidos ao exterior, os quais deverão sofrer impacto adicional, como desdobramento do processo recente de depreciação do real, ao reduzir o equivalente em moeda estrangeira dos lucros apurados domesticamente.

Adicionalmente, a remessa de lucros e dividendos para o exterior não está relacionada exclusivamente ao resultado apurado pela empresa no período imediatamente anterior, na medida em que é facultado à empresa remeter, no presente, lucros obtidos em vários exercícios. A crise originada no mercado imobiliário americano prejudicou o desempenho de importantes empresas do setor financeiro com forte presença no país. De modo semelhante, grandes montadoras internacionais atravessam dificuldades correntes. Acrescentando o fato de que empresas dos setores financeiros e automotivos têm apresentado bons resultados na economia brasileira, pode-se esperar que haja incentivos a remeter os lucros obtidos no país. Essa hipótese contribui para a explicação da aceleração das remessas de lucros e dividendos em 2007 e no primeiro semestre de 2008 e, também, para a desaceleração das remessas para o restante do ano e o seguinte.

Considerados esses fatores, é razoável inferir que a desaceleração das remessas de lucros e dividendos verificada em agosto se mantenha por um período mais prolongado, estabilizando o nível dessas remessas no patamar atual.