

Razões para o aumento das remessas de lucros e dividendos ao exterior

Em janeiro, o volume de recursos remetidos sob a forma de lucros e dividendos pelas multinacionais foi de US\$ 959 milhões, um valor quase quatro vezes maior em relação ao observado no mesmo mês do ano anterior. Desse total, US\$ 513 milhões foram remetidos para a Espanha, US\$ 154 milhões para os Estados Unidos e US\$ 73 milhões para a Holanda.

Esse resultado parece repetir a tendência iniciada em 2005 com o “boom” de lucros e dividendos remetidos ao exterior. No ano passado, a remessa desses recursos se elevou dos US\$ 5,8 bilhões, observados em 2004, para US\$ 9,7 bilhões, crescimento muito superior ao dos últimos dez anos.

Este trigésimo oitavo Boletim SOBEET dá ênfase à surpreendente elevação da remessa de lucros e dividendos observada em 2005 e destaca as razões mais prováveis para esse resultado histórico.

A nosso ver, uma das principais razões para a elevação da remessa de lucros e dividendos decorre do aumento do estoque de Investimento Estrangeiro Direto (IED) no país. De fato, nos últimos dez anos, o Brasil esteve permanentemente entre os quinze maiores receptores de IED do mundo. Além disso, também contribuiu para elevar este estoque a apreciação do Real desde o final de 2002. Estimamos que o estoque de IED tenha chegado a US\$ 142,45 bilhões em 2004 e a US\$ 177 bilhões em 2005, um crescimento de 24% em apenas um ano.

Mas o crescimento do estoque de IED não é capaz de explicar todo o aumento nas remessas de lucros e dividendos, pois notamos aumento na razão deste fluxo em relação ao estoque de IED (Gráfico 2). A tendência positiva de crescimento se verifica desde 2001, quando essa taxa foi de 3,6%, se elevou para 5,8% em 2003, até atingir 6,9% em 2005 - valor bem superior à taxa média de 5,2%, observada no período de 2001 a 2005.

Levantamos três hipóteses para explicar o aumento da razão entre as remessas de lucros e dividendos e o estoque de IED:

- (i) crescimento no lucro das empresas;
- (ii) valorização do Real estimulou aumento da proporção das remessas sobre o lucro obtido;
- (iii) efeito de legislação que ofereceu benefícios tributários temporários para as empresas repatriarem lucros para os EUA.

O aumento do lucro das empresas no Brasil é coerente com a forte recuperação observada na arrecadação de CSLL (28,9%) e do imposto de renda sobre pessoas jurídicas (31%) em 2005.

Em 2004, o Real se apreciou 8,13% ante a cotação de fechamento do ano anterior. Em 2005, a apreciação chegou a 11,8%. Este movimento de apreciação elevou o lucro em dólares (e em praticamente todas as demais moedas) das empresas multinacionais, podendo tê-las estimulado a remeter proporção maior dos seus lucros para as suas matrizes. Esta hipótese ganha peso se os dirigentes destas empresas tivessem como expectativa a depreciação do Real

Boletim da SOBEET

Edição e Redação: Alexander Nogueira Xavier.

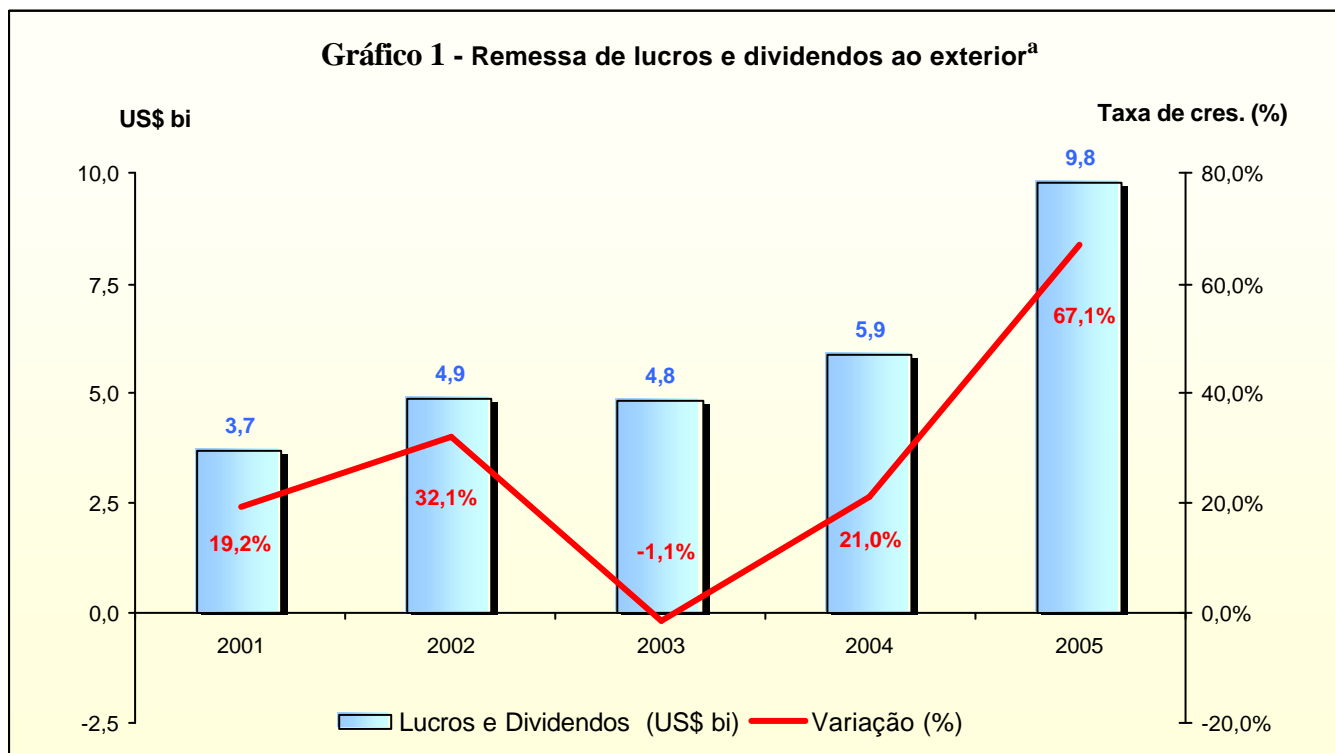
Avenida Paulista, 326 - 1º andar
Conjuntos 15/16 - São Paulo-SP -
Brasil - CEP 01310-902
tel/fax: 55 11 3287-6987/3251-2237
e-mail: sobeet@uol.com.br
site: www.sobeet.com.br

nos meses seguintes. Não há pesquisa de opinião disponível com dirigentes de multinacionais que levante a sua opinião sobre a taxa de câmbio nos próximos meses. Avaliando-se pesquisa realizada pelo Banco Central com participantes do mercado financeiro, verifica-se que desde janeiro de 2003 os participantes de mercado mantiveram expectativa média de depreciação no horizonte de 12 a 24 meses próxima a 11,07% e 17,73%, respectivamente.

Além disso, entendemos que a Lei de Repatriação dos Estados Unidos (Homeland Investment Act), válida até o final 2005, em grande medida explicou a remessa recorde de US\$ 2,5 bilhões para este país no ano passado. A lei concedia benefícios fiscais às companhias americanas que quisessem repatriar os lucros e dividendos de suas subsidiárias no exterior, reduzindo drasticamente seu ônus tributário dos 35% prevalecentes para 5,25%. Esse incentivo pode ser um dos principais motivos para o incrível aumento da relação entre o volume de lucros e dividendos remetidos aos Estados Unidos e o estoque de investimentos americanos diretos. Essa relação estava em 4,8% em 2004 e saltou para 9,8% no final do ano passado (Gráfico 2).

As remessas de lucros e dividendos para a Espanha vem aumentando de forma surpreendente nos últimos anos. A razão entre as remessas anuais e o estoque de investimentos espanhóis diretos aumentou em ritmo mais acelerado do que a média para os demais países. Desde 2003, essa taxa tem sido muito maior do que a média do período 2001-2005 e, em 2005, chegou a 12,7%, ano em que a remessa às matrizes espanholas chegou a US\$ 1,3 bilhão. O fato de metade das remessas de lucros e dividendos em janeiro ter se dirigido à Espanha reforça esta avaliação e sugere que o movimento verificado desde 2003 continua. Não encontramos motivo específico que explique esta diferenciação de comportamento das empresas espanholas.

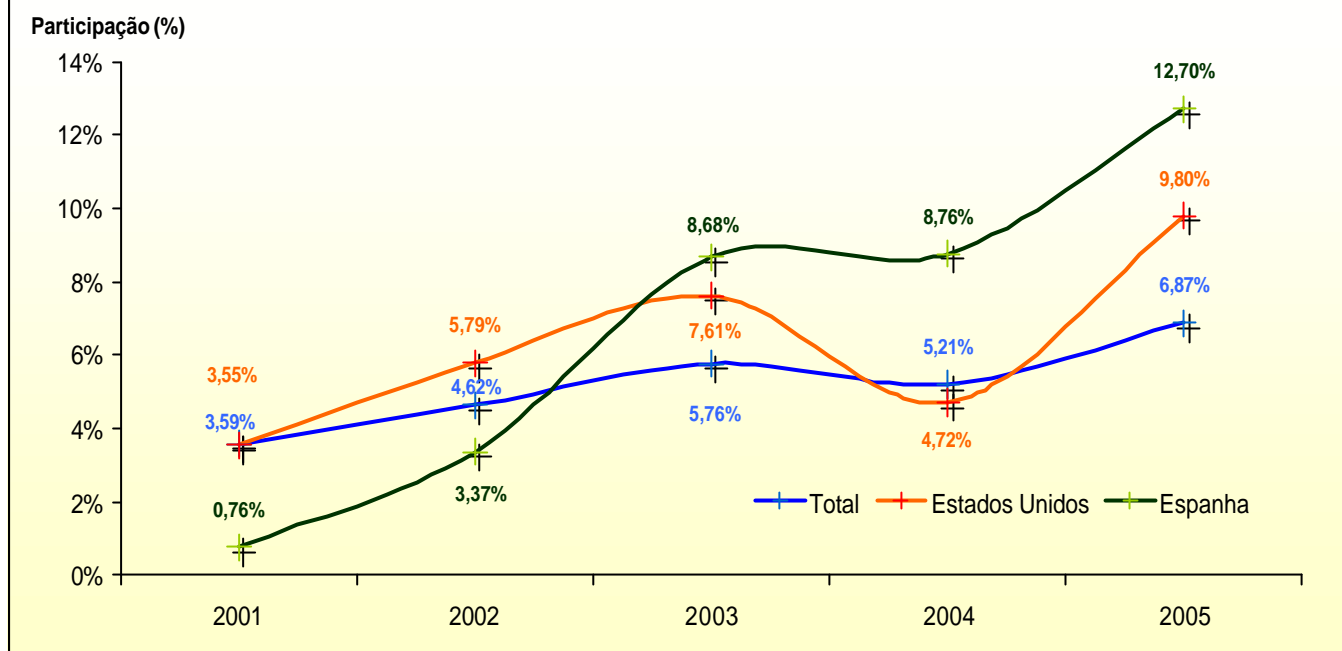
Para 2006, sabe-se que a lei de repatriação americana não estará mais em vigor, e verifica-se expectativa de menor desvalorização cambial no horizonte de 12 a 24 meses por parte dos analistas de mercado. Devido a esta expectativa, é menor o estímulo para as empresas anteciparem a remessa de lucros e dividendos ao exterior. Por estes dois motivos, a SOBEET espera significativa redução do ritmo de crescimento das remessas das empresas em 2006 versus a média verificada no biênio anterior, de 42,23 %. O cenário mais provável nos parece ser o de remessas ainda elevadas em 2006, próximas ao nível de 2005.



Fonte: Banco Central
Elaboração: SOBEET

a. As remessas se restringem apenas às transferências dos lucros e dividendos das empresas. Excluem-se as remessas relativas aos investimentos em carteira.

Gráfico 2 - Taxa da remessa de lucros e dividendos em relação ao estoque de IED (%)^a



Fonte: Banco Central (dados preliminares)

Elaboração: SOBEET

a. As remessas se restringem apenas às transferências dos lucros e dividendos das empresas. Excluem-se as remessas relativas aos investimentos em carteira.

PRESIDENTE: John E. Mein (Consentes)
VICE-PRESIDENTES: Lia Hasenclever (IE-UFRJ) e
 Marcelo Allain (FIPE-USP e Nestlé)

DIRETORA: Lia Valls Pereira (EPGE/IBRE-FGV-RJ)
DIRETOR TÉCNICO: André Costa Carvalho (CSFB)

CONSELHO CONSULTIVO:

Antônio Corrêa de Lacerda (PUC-SP); Antonio Martins da Cunha Filho (DECEC-BACEN); Antonio Prado (BNDES); Armando Castelar Pinheiro (IPEA); Armínio Fraga (Ex-BACEN); Arno Meyer (Ministério da Fazenda); Carlos Eduardo Carvalho (PUC-SP); Carlos Eduardo de Freitas (Ex-BACEN); Carlos Kawall (BNDES); Carlos Mussi (CEPAL-Brasil); Claudio Frischtak (Inter B); Gustavo Franco (PUC-RJ); Hélio Nicoletti (Pimheiro Neto Advogados); Hermann Wever (Siemens Brasil); João Paulo dos Reis Velloso (INAE); Luciano Coutinho (IE-UNICAMP); Luiz Carlos Bresser Pereira (FGV-SP); Maria Helena Zockun (FIPE-USP); Mário Vilalva (Promoção Comercial do Itamaraty); Maurício Mesquita Moreira (BNDES); Octavio de Barros (Bradesco); Otaviano Canuto (BIRD - Diretor Licenciado); Regis Bonelli (IPEA); Reinaldo Gonçalves (IE-UFRJ); Renato Baumann (UnB/CEPAL-Brasil); Ricardo Bielschowsky (CEPAL-Brasil); Rolf-Dieter Acker (BASF); Rubens Barbosa (Ex-Embaixador do Brasil em Washington); Rubens Ricupero (Ex-Secretário Geral da UNCTAD); Samuel Pinheiro Guimarães (Ministério das Relações Exteriores); Sandra Polónia Rios (CNI); Vera Thorstensen (Missão do Brasil na OMC); Virene Roxo Matesco (EPGE/IBRE-FGV-RJ); Viviane Ventura (CEPAL-Chile); Winston Fritsch (Rio Bravo); Yoshiaki Nakano (FGV-SP)

Mantenedores

SIEMENS

BASF

The Chemical Company

ThyssenKrupp Metalúrgica
 Campo Limpo



Companhia
 Vale do Rio Doce

Bradesco

ABN·AMRO