

REMESSA DE LUCROS E DIVIDENDOS: DENTRO DO PADRÃO INTERNACIONAL E REFLEXO DE RENTABILIDADE DAS EMPRESAS

Há fatores que indicam que a aceleração das remessas de lucros e dividendos a partir de meados de 2005 não configura episódio de desinvestimento. Entre eles estão a lucratividade das empresas e a compatibilidade com o padrão internacional. Outras hipóteses devem ser levantadas para explicar o fenômeno. Pode-se citar a hipótese de oportunismo cambial das mesmas. De acordo com essa hipótese, filiais de empresas transnacionais, com a percepção de que a moeda nacional já teria se apreciado significativamente e de que isso não irá mais se repetir daqui para frente, aproveitam para remeter maiores volumes de lucros e dividendos convertidos em moeda estrangeira para suas matrizes.

O ingresso de Investimentos Diretos Estrangeiros (IDE) vem superando as expectativas de mercado. Se no começo de 2007 a expectativa média acerca dos fluxos de IDE líquido para o Brasil era de US\$ 16 bilhões, na última medição do boletim Focus a mesma já havia dobrado, para US\$ 32 bilhões. Ocorre que mesmo com este aumento de 100% das expectativas de mercado, estas ainda devem ser superadas pelos fatos: esperamos que os fluxos de IDE para o Brasil atinjam em 2007 mais de US\$ 34 bilhões, um aumento superior a 80% frente aos fluxos de IDE ingressados em 2006. Com isso, os ingressos de IDE devem superar o recorde anterior, de US\$ 32,8 bilhões, do ano de 2000. Vale comentar que naquele ano parcela significativa, de US\$ 7,1 bilhões, foi decorrente de operações de privatização. O rompimento do recorde em 2007, mesmo sem a oferta no mesmo montante de ativos a serem privatizados, reforça ainda mais o apetite do investidor estrangeiro por ativos brasileiros.

Como já comentado em outros boletins, esse aumento se deve à iminência da obtenção do Grau de Investimento no médio prazo, entre outros fatores. Como se observa na tabela 1, a experiência internacional indica que ingressos de IDE tendem a aumentar no biênio anterior à obtenção do Grau de Investimento. Vale frisar que a experiência internacional também indica que no biênio posterior à obtenção do Grau de Investimento os ingressos de IDE tendem a aumentar em intensidade ainda maior, como também pode ser observado na mesma tabela.

Mas se o IDE líquido de 2007 vem surpreendendo, o mesmo ocorre com as remessas de lucros e dividendos. Nos últimos 12 meses essas remessas atingem US\$ 15,7 bilhões. Uma primeira hipótese para essa tendência de aumento de lucros e dividendos remetidos poderia ser a de desinvestimento das matrizes no exterior em suas filiais no Brasil. De acordo como essa hipótese, as filiais tenderiam a elevar suas remessas de lucros e dividendos em razão da perspectiva menos favorável de suas operações por aqui no futuro.

Boletim da SOBEET

Rua Joaquim Floriano, 101 - cj. 905
04534-010 - São Paulo - SP - Brasil
tel/fax: 55 11 3078-9236
e-mail: sobeet@uol.com.br
site: www.sobeet.com.br

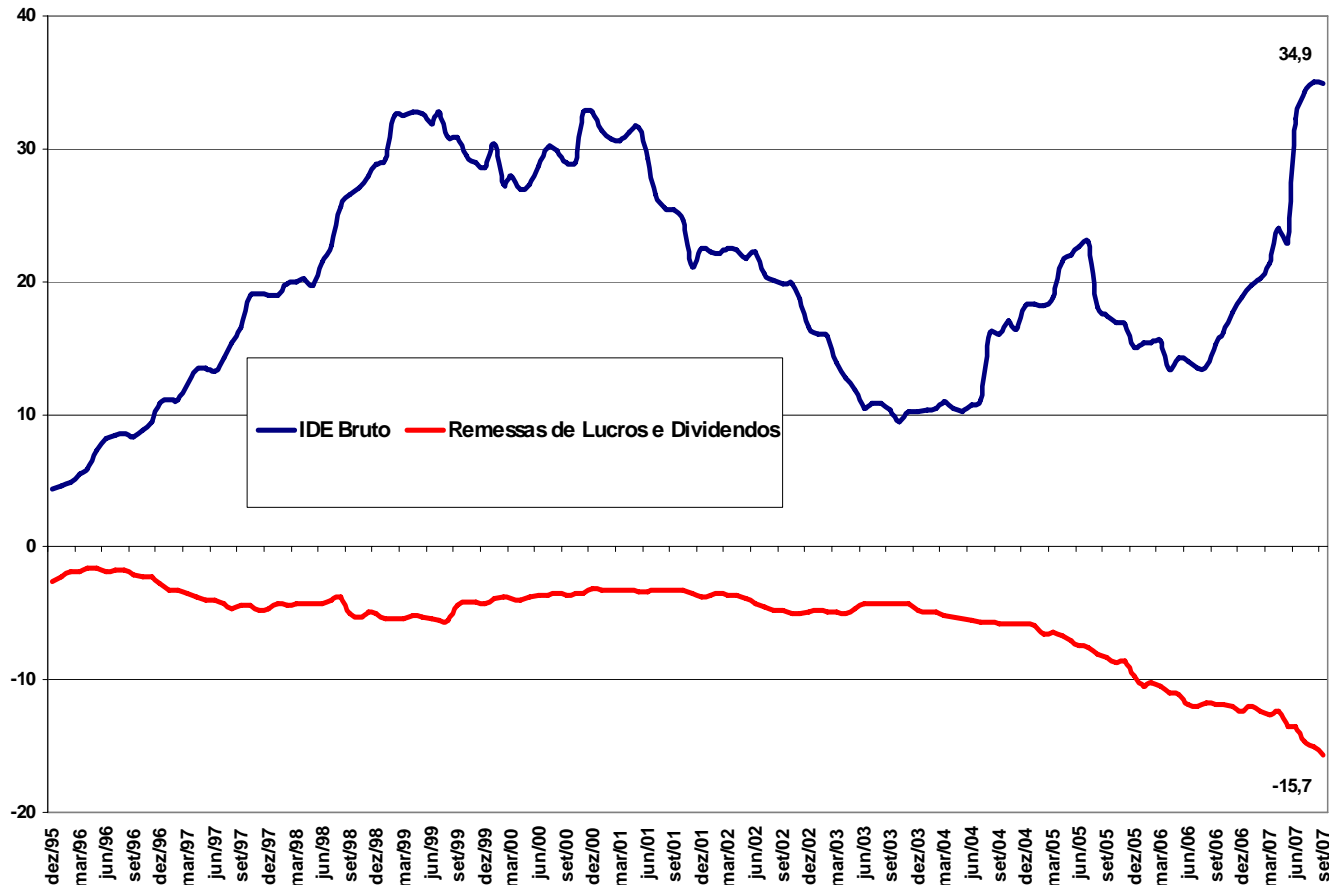
TABELA 1: INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO - PAÍSES SELECIONADOS MÉDIAS ANUAIS (US\$ MI)

	Média	Chile	Israel	Tunisia	Polônia	Africa do Sul	México	Rússia	Bulgária	Romênia (1)
Data de obtenção do grau de investimento		dez/92	dez/92	abr/95	jun/95	fev/00	mar/00	out/03	jun/04	nov/04
(A) - Quarto e terceiro anos antes do Grau de Investimento	2.276	1.126	214	326	485	2.313	11.008	3.012	907	1.097
(B) - Biênio anterior ao do Grau de Investimento	2.646	741	248	497	1.795	1.027	13.060	3.105	1.501	1.844
Varição % (B / A)	45%	-34%	16%	53%	270%	-56%	19%	3%	65%	68%
(C) - Biênio posterior ao do Grau de Investimento	6.671	1.809	523	289	4.703	4.003	23.415	14.105	4.712	6.482
Varição % (C / B)	174%	144%	111%	-42%	162%	290%	79%	354%	214%	252%

Nota (1): Foi considerado apenas o ano anterior e posterior ao do Grau de Investimento

Fonte: Bloomberg

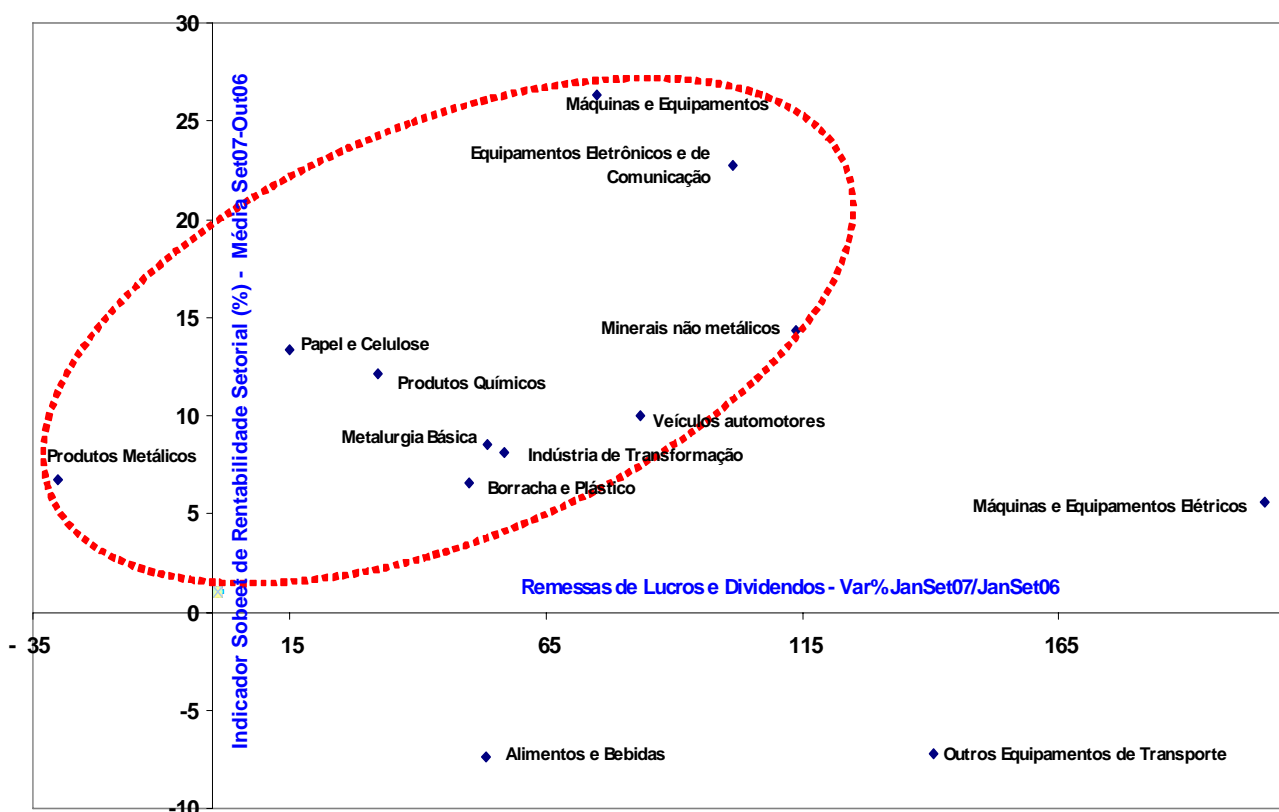
GRÁFICO 1: INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E REMESSA DE LUCROS E DIVIDENDOS - ACUMULADO 12 MESES (US\$ MILHÕES)



Fonte: BCB Elaboração: Sobeet

Pelos menos 3 evidências, entretanto, ajudam a refutar essa hipótese. Primeiro, a de que o fluxo de IDE líquido é recorde. Se a hipótese de desinvestimento fosse verdadeira, o ingresso de investimento já descontado de lucros e dividendos remetidos não seria crescente, como se observa agora. Segundo, a de que remessas de lucros e dividendos refletem o resultado das empresas. O gráfico 2 demonstra indícios de que, ao menos no período recente, quanto maior a rentabilidade de um setor industrial, maior tende a ser o aumento das suas remessas de lucros e dividendos.¹ As exceções principais ficam por conta dos setores de “Alimentos e Bebidas” e “Outros Equipamentos de Transporte”. O terceiro fator que ajuda a refutar a hipótese de desinvestimento, finalmente, é o de que a taxa de remessas de lucros e dividendos em relação ao estoque de IDE está próxima da de outros países. Entre 1998 e 2005, essa foi em média de 5,4% no Brasil. Em 2006, a mesma elevou-se para 6,6%. A depender do maior estoque de IDE em 2007 pela apreciação cambial e pelo aumento de fluxo, a taxa pode ter recuado este ano. Levantamento do Banco Central² indica que estas taxas são compatíveis com as observadas em outros países. A referida taxa é de 8% no Chile (média de 1998 a 2004), de 5,3% na Rússia (média de 2001 a 2005) e de 5,0% na Argentina (média de 2003 a 2004).

GRÁFICO 2: INDICADOR SOBEET DE RENTABILIDADE SETORIAL (1) E VARIAÇÃO DE REMESSAS DE LUCROS E DIVIDENDOS



Nota(1): Estimado por meio do cociente de vendas reais da indústria ("proxy de receita real") e remuneração de pessoal empregado ("proxy de custos") do mesmo setor. Fonte: BCB e CNI. Elaboração: Sobeet

Enfim, há fatores que indicam que a aceleração das remessas de lucros e dividendos a partir de meados de 2005 não configura episódio de desinvestimento. Outras hipóteses devem ser levantadas para explicar o fenômeno. Além da já mencionada questão da lucratividade das empresas, pode-se citar a hipótese de oportunismo cambial das mesmas. De acordo com essa hipótese, filiais de empresas transnacionais, com a percepção de que a moeda nacional já teria se apreciado significativamente e de que isso não irá mais se repetir daqui para frente, aproveitam para remeter maiores volumes de lucros e dividendos convertidos em moeda estrangeira para suas matrizes. Se essa hipótese for verdadeira, o ingresso recorde de IDE no país em 2007 indica apetite ainda maior por ativos brasileiros.

¹ Essa conclusão depende da hipótese de que o grau de internacionalização setorial não se altera significativamente no período pesquisado.

² Remessas de Lucros e Dividendos – Evolução Recente. Relatório de Inflação, Banco Central do Brasil, Dezembro de 2005.

PRESIDENTE e DIRETOR FINANCEIRO: Luis Afonso Lima (Grupo Telefónica)

VICE-PRESIDENTE: Reynaldo Passanezi (BBVA)

DIRETORA TÉCNICA: Maria Antonieta Del Tedesco Lins (PUC-SP/FGV Projetos)

DIRETOR: Nicola Tingas (Economista-chefe FEBRABAN)

DIRETOR: Fernando de Paula Rocha (JGP Gestão de Recursos)

CONSELHO CONSULTIVO:

PRESIDENTE: Hermann Wever (Siemens Brasil)

André Costa Carvalho (Banco Credit Suisse); **Antônio Corrêa de Lacerda** (PUC-SP); **Antonio Prado** (BNDES); **Armando Castelar Pinheiro** (IPEA); **Arno Meyer** (Ministério da Fazenda); **Carlos Eduardo Carvalho** (PUC-SP); **Carlos Kawai**; **Christian Lohbauer** (ABEF); **Gustavo Franco** (PUC-RJ); **Henrique Meirelles** (BACEN); **John E. Mein** (Consentes); **Luciano Coutinho** (BNDES); **Marcelo Resende Allain** (Barclays); **Maria Helena Zockun** (FIPE-USP); **Maurício Mesquita Moreira** (BNDES); **Octavio de Barros** (Bradesco); **Otaviano Canuto** (BIRD); **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) ; **Sandra Polónia Rios** (CNI); **Vera Thorstensen** (Missão do Brasil naOMC); **Virene Roxo Matesco** (EPGE/IBRE-FGV-RJ); **Winston Fritsch** (Lehman Brothers); **Yoshiaki Nakano** (FGV-SP)

Mantenedores



The Chemical Company

ThyssenKrupp Metalúrgica
Campo Limpo



Uma Empresa
ThyssenKrupp Automotive



BANCO REAL
ABN AMRO