

NOTA TÉCNICA

**AVALIAÇÃO DAS PREVISÕES SOBRE
AS TRANSAÇÕES CORRENTES
REALIZADAS EM MARÇO E NOVAS
PREVISÕES**

**Grupo de Análise e Previsões
Diretoria de Estudos Macroeconômicos**

Rio de Janeiro, julho de 2008

O déficit em transações correntes atingiu o valor de US\$ 649 milhões em maio, totalizando US\$ 15,2 bilhões em 12 meses. No acumulado do ano, o resultado já está em US\$ 14,7 bilhões, valor superior à nossa projeção para o ano corrente realizada em março que era de um déficit de US\$ 11,5 bilhões (ver Carta de Conjuntura de março de 2008). Esta nota técnica, portanto, tem como objetivo explicar as razões que fizeram aquela previsão ter sido superada pela realidade - explicitando e analisando os principais fatores responsáveis pelo erro cometido -, assim como apresentar as novas previsões referente às transações correntes do Balanço de Pagamentos¹.

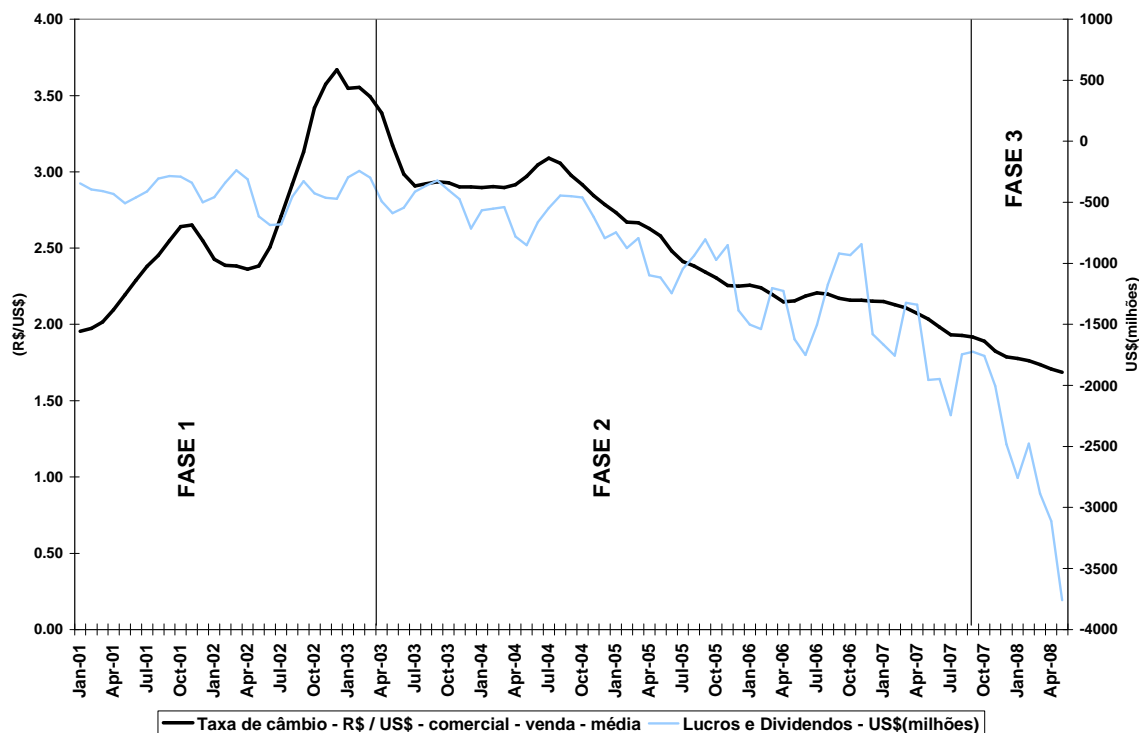
O principal fator responsável pela deterioração nas transações correntes foi as remessas líquidas de lucros e dividendos. Com o resultado de maio, o acumulado no ano já totaliza um déficit de US\$ 15,6 bilhões. Na comparação com o mesmo período do ano passado, este valor representa uma variação de 93%.

O crescimento da remessa de lucros e dividendos ao exterior é reflexo, basicamente, da expansão da atividade econômica, do elevado estoque de capital estrangeiro investido no país e da apreciação da taxa de câmbio. Observa-se no gráfico 1 a forte correlação entre os movimentos da taxa de câmbio e as remessas de lucros e dividendos. É interessante notar a sincronia entre o início da apreciação nominal da taxa de câmbio e a aceleração da remessa de divisas, no início de 2003. De fato, a valorização cambial associada ao efeito da expansão econômica aumenta a rentabilidade em dólares dos investimentos realizados. Somado a estes fatores, deve-se considerar o efeito da escassez de liquidez internacional, proveniente da crise das hipotecas no mercado imobiliário americano. Neste contexto, os lucros das empresas globais no Brasil têm ajudado a recapitalizar as matrizes nos EUA e Europa.

¹ A estimativa para o Saldo em Transações Correntes passará a ser apresentada através de intervalos de previsão.

GRÁFICO 1

Remessa Líquida de Lucros e Dividendos versus Taxa de câmbio nominal
(média móvel trimestral)



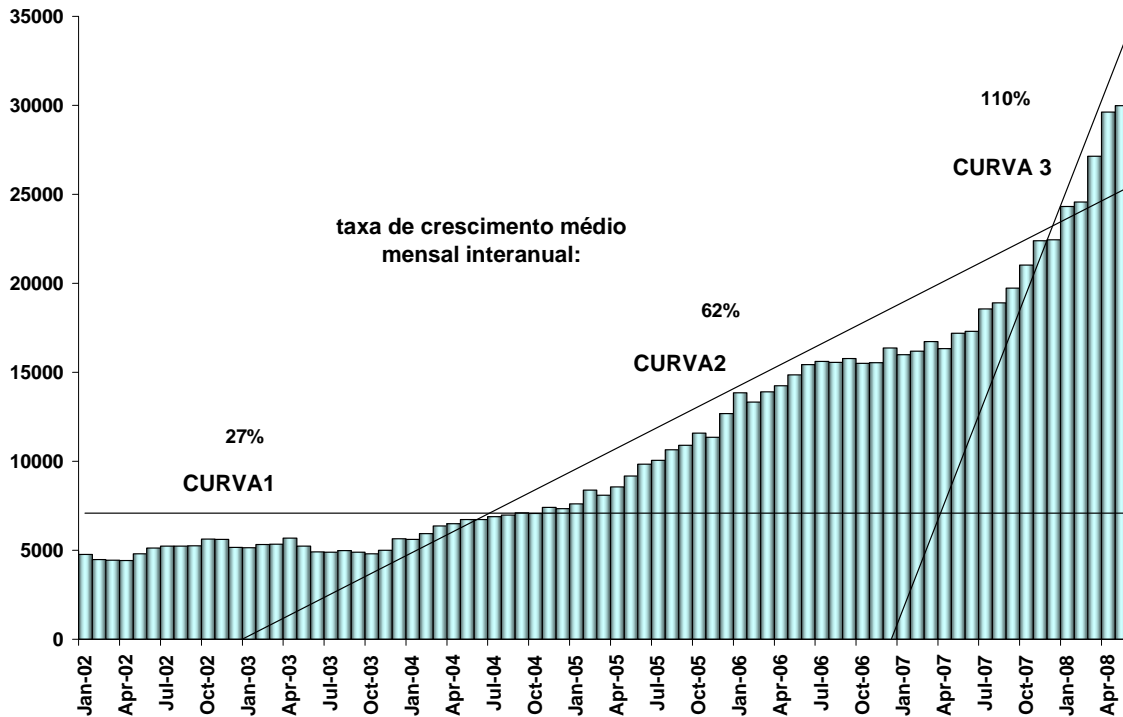
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: Ipea

As previsões do Ipea para o saldo em transações correntes, realizadas na Carta de Conjuntura de março, incorporavam um cenário de redução do saldo da Balança Comercial, o que, por sua vez, teria um reflexo negativo sobre a conta corrente. Contudo, o déficit referente à remessa líquida de lucros e dividendos apresentou uma aceleração muito forte não prevista pelos nossos modelos, o que obrigou-nos a rever as projeções do saldo de Serviços e Rendas. Com base no gráfico 2, pode-se notar a mudança de inclinação na taxa de crescimento do déficit acumulado em 12 meses na conta de lucros e dividendos, ocorrida no primeiro trimestre de 2008. Em março, nos baseamos na curva 2 do gráfico 2 para realizarmos nossas previsões. Entretanto a curva 3 não prevista foi a que predominou como melhor trajetória para descrever a realidade. Possivelmente, a mudança de trajetória da curva 2 para a curva 3 (que é equivalente à fase 3 do gráfico 1) é explicada pela necessidade de envio de recursos adicionais de filiais brasileiras para suas matrizes no

exterior devido a obrigação de consolidação de prejuízos face à crise americana e seus reflexos nas economias avançadas.

GRÁFICO 2

Remessa Líquida de Lucros e Dividendos
(déficit acumulado em 12 meses, em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: Ipea

Durante o segundo semestre de 2008, a remessa de lucros e dividendos deverá manter-se em patamares elevados, pressionando o déficit em transações correntes. Esperamos, porém, uma pequena desaceleração em relação ao ritmo observado no primeiro semestre. Em decorrência, utilizamos para realizar nossas previsões uma curva menos inclinada que a curva 3. Em primeiro lugar, refletindo um padrão sazonal, as remessas de lucros são maiores nos primeiros seis meses de cada ano. Em segundo lugar, esperamos que o efeito da apreciação cambial não seja tão forte como vinha acontecendo até então. É esperada maior estabilidade para o nível da taxa de câmbio até o final do ano, apesar do possível aumento do diferencial de juros estimular uma maior entrada de investimentos financeiros estrangeiros, este efeito será contrabalançado pela deterioração do saldo em transações

correntes (redução da entrada de dólares). Por último, o aperto monetário começará a ser sentido no segundo semestre, afetando negativamente tanto o crescimento da demanda, quanto a realização de lucros.

TABELA 1

Balanço de Pagamentos

(em US\$ milhões)

	2006	2007	2008a		2008b	
Balança Comercial	46.5	40.0	23.8	27.3	21.6	25.1
Exportações	137.8	160.6	171.0	176.1	194.8	196.6
Importações	91.3	120.6	145.6	150.3	171.5	173.3
Serviços e Rendas	-37.1	-42.6	-43.1	-39.6	-60.1	-56.6
Rendas	-27.5	-29.2	-	-	-40.6	-38.8
Serviços	-9.6	-13.4	-	-	-19.5	-17.7
Transações Correntes	13.6	1.5	-11.5	-11.5	-34.5	-27.5

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: Ipea

a Intervalo projetado na Carta de Conjuntura de março de 2008.

b Intervalo de projeção revisado

De acordo com a tabela acima, grande parte do erro da previsão do saldo em Transações Correntes residiu na conta de Serviços e Rendas, onde a variável Remessa Líquida de Lucros e Dividendos (Rendas) assumiu uma trajetória muito distinta das nossas previsões realizadas em março. A outra parte do erro pode ser explicada pelo saldo da Balança Comercial, que tende a ser menor do que o previsto. Por último, e em menor importância, podemos citar as Transferências Unilaterais, cuja previsão passou de US\$ 4,3 bilhões para US\$ 4,0 bilhões.

Como pode ser observado no gráfico 3, o superávit do saldo em Transações Correntes registrado nos últimos anos está intimamente ligado ao bom comportamento da Balança Comercial que, após um longo período apresentando resultados negativos, se recuperou a partir do segundo semestre de 2001. Impulsionado por um crescimento robusto das exportações, reflexo de uma melhora acentuada dos termos de troca, os saldos comerciais permitiram o acúmulo de sucessivos superávits em conta corrente, exercendo um importante papel na redução da vulnerabilidade externa da economia. Este cenário, porém, se alterou em meados de 2007, quando os efeitos de uma continuada apreciação cambial, juntamente com a aceleração da atividade econômica, começaram a afetar de forma mais evidente as contas externas. Somando a estes fatores o agravamento da crise de liquidez

internacional e a desaceleração significativa dos ganhos advindos dos termos de troca, os saldos comerciais iniciaram 2008 num patamar bastante reduzido, pressionando, por sua vez, o resultado da conta corrente. Comparando os primeiros cinco meses de 2008 com o mesmo período de 2007, o saldo comercial caiu quase 50%, passando de US\$ 16,758 bilhões para US\$ 8,655 bilhões. Este recuo representou mais da metade do déficit em Transações Correntes do Balanço de Pagamentos, que passou de um superávit de US\$ 13,4 bilhões em maio de 2007, para um déficit de US\$ 15,2 bilhões em maio de 2008, no acumulado em 12 meses. Olhando ainda para o gráfico 3, pode-se observar que o saldo em Transações Correntes tornou-se negativo a partir de outubro de 2007, muito embora os saldos comerciais ainda permaneçam positivos.

As estimativas anuais para o valor das exportações e das importações presentes na Carta de Conjuntura de março tinham como hipóteses condicionantes uma trajetória de câmbio menos apreciada, assim como uma menor expansão dos preços das commodities. A este respeito, a conjunção de três fatores, a saber: o excesso de demanda mundial, a desvalorização do dólar e a especulação está se refletindo na elevação acima do previsto dos preços do petróleo, de alguns metais e dos alimentos. Com base nesses novos cenários, estamos aumentando nossas previsões tanto para as exportações quanto para as importações, sendo que o maior crescimento relativo das últimas reduziu nossa estimativa anterior para o saldo da Balança Comercial em 2008.

GRÁFICO 3

Saldo em Transações Correntes *versus* Balança Comercial
(em US\$ milhões)

