



**NOTA TÉCNICA**

**MUDANÇAS E RUÍDOS NO BALANÇO DE PAGAMENTOS  
BRASILEIRO**

Livio Ribeiro

Dezembro de 2019

 **FGV IBRE**

## Mudanças e ruídos no Balanço de Pagamentos Brasileiro

**Sumário:** Em um par de meses, o déficit em conta corrente de 2018 foi revisto de 0,8% do PIB para 2,2% do PIB e, em 12 meses, o déficit em outubro de 2018 atingiu 3,0% do PIB. Com grandes revisões ocorridas em um curto espaço de tempo, não é surpresa que exista, atualmente, grande ruído em torno das contas externas brasileiras.

As duas mudanças ocorridas no 2º semestre de 2019 são, no entanto, fundamentalmente distintas. Em setembro, promoveu-se um amplo refinamento na compreensão das relações de trocas entre residentes e não-residentes, com maior alcance em termos de período amostral e rubricas. Em novembro, ocorreu uma revisão estatística que incorporou novos dados definitivos para 2018 e modificou os números preliminares de 2019.

A narrativa para as contas externas brasileiras precisa ser revisitada, ainda que não totalmente abandonada. Operamos em níveis mais elevados de déficit do que o anteriormente suposto, para um mesmo nível de crescimento, mas sem absolutamente nenhuma mudança no financiamento agregado. O mesmo não vale para a sua composição. A comparação histórica precisa ser feita com ressalvas, posto que dados preliminares podem sofrer revisões relevantes (como foi o caso de 2018) e que há mudanças nos insumos estatísticos aplicáveis somente aos anos mais recentes.

Não há reparos há discussão técnica do Banco Central do Brasil, mas é cabível discutir se a estratégia de comunicação das mudanças foi a mais eficiente. Aos olhos do usuário, mudanças tão grandes dificultam a construção de narrativas. Nem sempre a melhor discussão técnica é a melhor forma disseminação do conhecimento.

### Introdução

Quando da divulgação dos resultados do setor externo de agosto de 2019, o Banco Central incorporou mudanças profundas que reescreveram a história recente do Balanço de Pagamentos brasileiro. Aprimorando a compreensão do que foram as transações entre residentes e não-residentes, descobriu-se que operávamos em um nível de déficit em conta corrente mais elevado do que o anteriormente suposto.

Em números, as revisões implementadas em agosto modificaram tanto o déficit de 2017, que passou de US\$ 7,2bi (0,3% do PIB) para US\$ 15,0bi (0,7% do PIB), como o déficit de 2018, saindo de US\$ 15,0bi (0,8% do PIB) para US\$ 21,9bi (1,2% do PIB).

Do lado dos Usos de Recursos, o maior déficit veio do reconhecimento de maiores pagamentos líquidos ao exterior, destacando juros e serviços diversos, complementados por menores transferências a residentes. As saídas líquidas de recursos para a amortização de empréstimos de médio e longo prazo foram reduzidas, mas se mantiveram em níveis elevados.

Já do lado das Fontes de Recursos, as entradas líquidas de investimento direto foram fortemente reduzidas, em especial os empréstimos intercompanhia, e os fluxos de

portfólio e captações externas foram marginalmente ajustados. Como nota positiva, as saídas líquidas de curto prazo se mostraram muito menores do que o anteriormente suposto, com destaque para os pagamentos de operações comerciais e adiantamentos cambiais.

Juntando todos estes vetores, as Fontes subiram no exato montante dos maiores Usos, mantendo o resultado geral do Balanço de Pagamentos (em última instância, a acumulação de reservas)<sup>1</sup>.

Pacificadas e compreendidas todas estas mudanças, a divulgação dos dados de outubro trouxe novas questões. Em números, o déficit de 2018 foi elevado de US\$ 21,9bi para US\$ 41,5bi, atingindo 2,2% do PIB – pouco mais de US\$ 25,0bi de revisões sobre os números originais. Carregando ainda mais nas tintas, o déficit acumulado (em 12 meses) até outubro de 2019 avançou para US\$ 54,8bi, atingindo a marca de 3,0% do PIB.

Não é surpresa que exista ruído entre os analistas. Não só a magnitude das revisões foi considerável, como também começaram a ser feitas algumas perguntas pertinentes. Se estivéssemos crescendo a taxas mais elevadas, onde estaria o déficit em conta corrente? Ainda mais relevante, déficits maiores seriam facilmente financiados?

Para além desta breve introdução, esta nota tem mais três seções. Na primeira, revistamos todo o histórico de revisões ocorrido em 2019, tratando especificamente dos seus alcances temporais e metodológicos. Na seção seguinte, voltamos a nossa atenção à revisão mais recente (ocorrida na divulgação de novembro, referente aos dados de outubro), delineando as suas características particulares. A última seção conclui e recomenda algumas abordagens às autoridades.

## **Revisitando as mudanças ocorridas**

É inequívoco que a narrativa de déficits contidos e restrição externa inativa precisa ser, pelo menos, reavaliada. Para tanto, o primeiro ponto relevante é compreender que a natureza da última revisão é completamente distinta da observada há alguns meses.

Para ilustrar isso, a tabela abaixo compara inúmeras rubricas do balanço de pagamentos em três cortes: (i) dez/17; (ii) dez/18; e (iii) jul/19 (sendo este o último ponto onde as três informações são comparáveis). Escolhemos condensar certas rubricas para facilitar a exposição. Todos os valores são acumulados em 12 meses, contabilizados em US\$ bilhões, até o mês de referência. Revisões sequenciais positivas estão marcadas em azul, revisões negativas em vermelho.

---

<sup>1</sup> Maiores detalhes sobre esta primeira revisão podem ser observados no Boletim Macro de Outubro/2019

Tabela 1: Conta corrente e seu financiamento (US\$bi, acumulado em 12 meses)

	Dez/17			Dez/18			Jul/19		
	Original	1ª Revisão	2ª Revisão	Original	1ª Revisão	2ª Revisão	Original	1ª Revisão	2ª Revisão
<b>Usos</b>	<b>-71,6</b>	<b>-79,4</b>	<b>-79,4</b>	<b>-85,9</b>	<b>-90,8</b>	<b>-110,4</b>	<b>-97,6</b>	<b>-95,0</b>	<b>-109,8</b>
<b>Conta Corrente</b>	<b>-7,2</b>	<b>-15,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-21,9</b>	<b>-41,5</b>	<b>-24,4</b>	<b>-31,3</b>	<b>-46,1</b>
Balança comercial	64,0	64,0	64,0	53,1	53,0	53,0	46,3	46,4	46,1
Pagamento líquido de juros	-24,5	-27,6	-27,6	-20,0	-22,5	-22,5	-20,0	-22,6	-22,6
Viagens internacionais	-13,2	-13,2	-13,2	-12,3	-12,3	-12,3	-11,7	-11,7	-11,7
Lucros e dividendos	-15,8	-15,8	-15,8	-16,9	-16,9	-36,5	-20,5	-20,5	-34,9
Fretes	-5,0	-5,0	-5,0	-6,2	-6,2	-6,2	-5,9	-5,9	-5,9
Outros serviços e rendas primárias	-15,4	-19,5	-19,5	-15,2	-17,0	-17,0	-15,4	-18,3	-18,3
<i>Dos quais aluguel de equipamentos</i>	-16,8	-18,2	-18,2	-15,0	-15,8	-15,8	-14,5	-15,5	-15,5
Renda secundária	2,6	2,1	2,1	2,5	0,0	0,0	2,9	1,4	1,4
<b>Amortizações de médio e longo prazo</b>	<b>-64,3</b>	<b>-64,4</b>	<b>-64,4</b>	<b>-70,9</b>	<b>-68,9</b>	<b>-68,9</b>	<b>-73,3</b>	<b>-63,7</b>	<b>-63,7</b>
<b>Recursos</b>	<b>76,7</b>	<b>84,5</b>	<b>84,5</b>	<b>88,8</b>	<b>93,7</b>	<b>113,3</b>	<b>96,1</b>	<b>93,5</b>	<b>108,3</b>
<b>Investimento direto líquido</b>	<b>50,9</b>	<b>47,6</b>	<b>47,6</b>	<b>74,3</b>	<b>62,1</b>	<b>76,1</b>	<b>71,9</b>	<b>48,9</b>	<b>60,9</b>
Investimentos diretos no país (IDP)	70,3	68,9	68,9	88,3	76,8	78,2	94,9	72,2	81,4
<i>Participação no capital (IDP)</i>	64,0	64,0	64,0	56,0	56,0	57,3	54,8	54,8	64,0
<i>Empréstimos intercompanhia (IDP)</i>	6,2	4,9	4,9	32,2	20,8	20,8	40,1	17,4	17,4
Investimentos diretos no exterior (IDE)	19,3	21,3	21,3	14,1	14,7	2,0	23,0	23,3	20,5
<i>Participação no capital (IDE)</i>	19,2	21,2	21,2	9,8	10,4	-2,3	21,3	21,7	18,9
<i>Empréstimos intercompanhia (IDE)</i>	0,1	0,1	0,1	4,3	4,3	4,3	1,6	1,6	1,6
<b>Portfolio (bruto)</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>-8,5</b>	<b>-9,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-18,5</b>	<b>-12,1</b>	<b>-11,3</b>
<b>Ingressos e captações</b>	<b>58,7</b>	<b>53,4</b>	<b>53,4</b>	<b>63,6</b>	<b>59,9</b>	<b>59,9</b>	<b>62,4</b>	<b>58,9</b>	<b>58,9</b>
<b>Outros fluxos (incluindo erros e omissões)</b>	<b>-31,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>-11,1</b>	<b>-40,6</b>	<b>-19,3</b>	<b>-16,3</b>	<b>-19,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,3</b>
<b>Ativos de reserva</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, com elaboração de FGV-IBRE

De imediato, percebe-se que a segunda rodada de revisões foi muito mais concentrada do que a primeira – tanto no tempo (as mudanças ocorreram a partir de 2018) como nas rubricas afetadas – com claro impacto em lucros e dividendos (na conta corrente) e contrapartida no investimento direto líquido (no financiamento).

Do lado dos Usos de Recursos, a revisão em lucros e dividendos deve ser atribuída à incorporação de estatísticas definitivas para 2018 e a novas estimativas preliminares para o ano de 2019, especificamente nas sub rubricas de “lucros e dividendos remetidos” e “lucros reinvestidos”.

O processo de revisão destes dados está documentado pelo Banco Central do Brasil, que em comunicações anteriores explicou não só a mudança na estratégia de compilação destas informações como também estabeleceu cronogramas gerais para a sua reavaliação recorrente<sup>2</sup>. A questão parece ser de publicidade e magnitude: a imensa maioria dos analistas não estava perfeitamente ciente das mudanças em curso, e a magnitude dos choques, em espaço tão curto de tempo, obviamente trouxe insegurança.

## **A revisão mais recente**

Seguindo o Manual de Revisão das Estatísticas Econômicas Oficiais, divulgado em outubro de 2019, a substituição de informações preliminares pelos valores finais de lucros e investimentos, derivados das pesquisas de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) e do Censo de Capitais Estrangeiros no País (Censo), se dará sempre nos meses de julho (receitas) e novembro (despesas), afetando não só o ano anterior como as estimativas iniciais para o ano corrente.

Foi precisamente o que acabou de acontecer. Em 2018, as remessas de lucros e dividendos foram revistas de US\$ 16,9bi para US\$ 36,5bi. A mudança relevante se deu

---

<sup>2</sup> As pesquisas de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) e Censo de Capitais Estrangeiros no País (Censo) passaram a ser utilizadas para computar créditos e débitos nos lucros desde o final de 2018, sendo muito superiores aos dados compilados através dos contratos de câmbio – permitem avaliação por competência, refinam a classificação de receptores/remetentes e incluem, de forma explícita, os lucros reinvestidos. A questão relevante passa a ser a data de divulgação dos resultados; os números finais de um determinado ano só são conhecidos quase ao final do ano subsequente. Para o período em que os resultados ainda não estiverem disponíveis, serão feitas estimativas baseadas, dentre outras informações, nos próprios contratos de câmbio. Ressalta-se que algumas informações atualmente presentes nestas pesquisas não estavam disponíveis em divulgações anteriores; desta forma, a comparação histórica dos resultados da conta corrente, e de seu financiamento, não é exatamente perfeita para o período anterior a 2016.

nas despesas líquidas de lucros relativos a investimentos diretos, cujas saídas passaram de US\$ 12,1bi para US\$ 31,5bi.

Essa revisão, por sua vez, pode ser decomposta em dois movimentos. De um lado, as despesas líquidas de dividendos distribuídos foram ampliadas em US\$ 5,3bi, alcançando US\$ 17,9bi ao final do ano passado<sup>3</sup> – combinando, neste caso específico, tanto a substituição das informações (preliminares) dos contratos de câmbio como a reclassificação de certas operações de fluxos de portfólio para fluxos de investimento direto.

De outro lado, os lucros líquidos reinvestidos<sup>4</sup> passaram de entrada de US\$ 0,4bi para saída de US\$ 13,6bi. A relevante revisão de US\$ 14,0bi pode ser atribuída a uma queda significativa nas receitas de lucros apuradas pela CBE entre os anos de 2017 e 2018 (recoo de US\$ 12,7bi). Ajustes também ocorreram nas despesas de lucros reinvestidos, ainda que as revisões observadas no Censo tenham sido bem mais modestas.

A tabela abaixo ajuda a organizar estas mudanças, abrindo todas as sub rubricas de lucros e dividendos. Todos os valores são acumulados em 12 meses, contabilizados em US\$ bilhões, até dezembro de 2018. Revisões sequenciais positivas estão marcadas em azul, revisões negativas em vermelho.

**Tabela 2: Revisão definitiva nos lucros e dividendos (US\$bi, 2018)**

	2018		
	Original	Preliminar	Definitivo
<b>Lucros e dividendos</b>	<b>-16,9</b>	<b>-16,9</b>	<b>-36,5</b>
Lucros e dividendos (investimento direto)	-12,1	-12,1	-31,5
Lucros e dividendos remetidos	-12,5	-12,5	-17,9
Receitas	3,6	3,6	2,1
Despesas (-)	-16,2	-16,2	-20,0
Lucros reinvestidos	0,4	0,4	-13,6
Receitas	15,4	15,4	2,7
Despesas (-)	-15,0	-15,0	-16,3
Lucros e dividendos (carteira)	-4,8	-4,8	-5,0
Receitas	0,1	0,1	0,1
Despesas	-4,9	-4,9	-5,1

Fonte: Banco Central do Brasil, com elaboração de FGV-IBRE

As mudanças definitivas para 2018 foram acompanhadas por mudanças nos dados preliminares de 2019<sup>5</sup>. Focando no ocorrido neste ano, houve elevação nas saídas

<sup>3</sup> Fonte definitiva: perguntas específicas no CBE e no Censo

<sup>4</sup> Estatística definitiva: diferença entre as perguntas de lucros totais e dividendos distribuídos no CBE e no Censo.

<sup>5</sup> Incorporando informações presentes na CBE trimestral, nos balanços contábeis de empresas abertas (que contabilizam em torno de 30% do estoque de passivos de investimento direto), no Registro

líquidas acumuladas (até setembro) de US\$ 19,3bi para US\$23,1bi, como se pode ver na tabela abaixo. As revisões se concentraram nas saídas de lucros relativos a investimentos diretos e, em específico, na sub rubrica de lucros reinvestidos – não houve revisão em lucros remetidos. Como corolário, o déficit em transações correntes acumulado no ano (até setembro) passou de US\$ 34,1bi para US\$ 37,8bi.

**Tabela 3: Revisão preliminar nos lucros e dividendos (US\$bi, acumulado até setembro/2019)**

	Original	Revisão
<b>Conta corrente</b>	<b>-34,1</b>	<b>-37,8</b>
<b>Lucros e dividendos</b>	<b>-19,3</b>	<b>-23,1</b>
Lucros e dividendos (investimento direto)	-16,2	-20,0
Lucros e dividendos remetidos	-8,8	-8,8
Receitas	1,6	1,6
Despesas (-)	-10,4	-10,4
Lucros reinvestidos	-7,4	-11,2
Receitas	7,9	11,9
Despesas (-)	-15,3	-23,1
Lucros e dividendos (carteira)	-3,1	-3,1
Receitas	0,1	0,1
Despesas	-3,2	-3,2

Fonte: Banco Central do Brasil, com elaboração de FGV-IBRE

Respeitando o resultado geral do balanço de pagamentos e o conceito contábil de partida dobrada, o aumento observado nas saídas líquidas de lucros e dividendos deve ter contrapartida, de igual magnitude, nas fontes de financiamento.

Dada a natureza do choque, as revisões do financiamento se encontram especialmente nos fluxos de investimento direto líquido no país, combinando mudanças tanto nos investimentos diretos no país (IDP) como nos investimentos diretos no exterior (IDE). Como citado anteriormente, também existiu reclassificação de operações, afetando marginalmente fluxos de portfólio e alguns fluxos de curto prazo.

Concentremo-nos no investimento direto. Tratando inicialmente das mudanças definitivas, os fluxos de IDP foram ligeiramente elevados em 2018, passando de US\$ 76,8bi para US\$ 78,2bi – contrapartida direta do pequeno aumento nas despesas de lucros reinvestidos. Já os fluxos de IDE tiveram revisão mais significativa no ano passado, saindo de US\$ 14,7bi para somente US\$ 2,0bi – contrapartida direta de revisões nas receitas de lucros reinvestidos. Dessa forma, houve importante revisão no investimento direto líquido, que subiu de US\$ 62,1bi para US\$ 76,2bi.

---

Declaratório Eletrônico de Investimentos Estrangeiros Diretos (RDE-IED) e nos contratos de câmbio, tanto do lado das receitas como do lado das despesas.

É importante lembrar que o investimento direto líquido havia sido revisado para baixo em meados do ano, dentro do escopo de reclassificação e melhor compreensão das operações entre residentes e não-residentes. Em específico, o saldo líquido de empréstimos intercompanhia era bastante menor do que o anteriormente suposto.

A mudança mais recente é de natureza distinta e, ao fim e ao cabo, acabou levando os resultados finais de 2018 a níveis próximos aos observados antes de todas as rodadas de revisões. A composição do investimento líquido é, no entanto, outra: investimentos diretos no país relativamente constante, mas fluxos muito menores de investimentos brasileiros no exterior.

A tabela abaixo expõe todas as mudanças ocorridas no resultado definitivo de 2018. Todos os valores são acumulados em 12 meses, contabilizados em US\$ bilhões. Revisões sequenciais positivas estão marcadas em azul, revisões negativas em vermelho.

**Tabela 4: Revisão definitiva nos investimentos diretos líquidos (US\$bi, 2018)**

	2018		
	Original	Preliminar	Definitivo
<b>Investimento direto líquido: IDP (-) IDE</b>	<b>74,3</b>	<b>62,1</b>	<b>76,1</b>
Investimentos diretos no país (IDP)	88,3	76,8	78,2
Participação no capital (IDP)	56,0	56,0	57,3
Exceto lucros reinvestidos	41,0	41,0	41,0
Lucros reinvestidos no Brasil	15,0	15,0	16,3
Empréstimos intercompanhia (IDP)	32,2	20,8	20,8
Matrizes no exterior a filiais no Brasil	1,1	-2,2	-2,2
Filiais no exterior a matrizes no Brasil	26,3	17,6	17,6
Operações entre empresas irmãs	4,9	5,4	5,4
Investimentos diretos no exterior (IDE)	14,1	14,7	2,0
Participação no capital (IDE)	9,8	10,4	-2,3
Exceto lucros reinvestidos	-5,6	-5,0	-5,0
Lucros reinvestidos no exterior	15,4	15,4	2,7
Empréstimos intercompanhia (IDE)	4,3	4,3	4,3
Matrizes no Brasil a filiais no exterior	3,4	3,4	3,4
Filiais no Brasil a matrizes no exterior	0,9	0,9	0,9
Operações entre empresas irmãs	-0,1	-0,1	-0,1

Fonte: Banco Central do Brasil, com elaboração de FGV-IBRE

Por fim, a mudança nos dados preliminares de lucros e dividendos para 2019 acarretou em ajustes nas rubricas de financiamento via investimento direto líquido (tabela 5). O IDP passou de US\$ 47,5bi para US\$ 55,3bi, elevação de US\$ 7,8bi como contrapartida das maiores despesas com lucros reinvestidos (no Brasil). Já o IDE passou de US\$ 12,6bi para US\$ 16,6bi, refletindo maiores receitas com lucros reinvestidos (no exterior).



**Tabela 5: Revisão preliminar nos investimentos diretos líquidos (US\$bi, acumulado até setembro/2019)**

	Original	Revisão
<b>Investimento direto líquido: IDP (-) IDE</b>	<b><u>34,9</u></b>	<b><u>25,6</u></b>
Investimentos diretos no país (IDP)	47,5	55,3
Participação no capital (IDP)	47,8	55,5
Exceto lucros reinvestidos	32,5	32,5
Lucros reinvestidos no Brasil	15,3	23,1
Empréstimos intercompanhia (IDP)	-0,2	-0,2
Matrizes no exterior a filiais no Brasil	0,5	0,5
Filiais no exterior a matrizes no Brasil	-0,9	-0,9
Operações entre empresas irmãs	0,1	0,1
Investimentos diretos no exterior (IDE)	12,6	16,6
Participação no capital (IDE)	12,5	16,5
Exceto lucros reinvestidos	4,6	4,6
Lucros reinvestidos no exterior	7,9	11,9
Empréstimos intercompanhia (IDE)	0,0	0,0
Matrizes no Brasil a filiais no exterior	0,3	0,3
Filiais no Brasil a matrizes no exterior	-0,4	-0,4
Operações entre empresas irmãs	0,1	0,1

Fonte: Banco Central do Brasil, com elaboração de FGV-IBRE

## Conclusão

Com tantas mudanças nos dados oficiais, em espaço tão curto de tempo e demandando análise específica de sub rubricas do Balanço de Pagamentos, não é nenhuma surpresa que se tenha criado enorme ruído em torno das contas externas brasileiras. Para a imensa maioria dos usuários, o que interessa é somente o número final, independentemente de como seja construído.

Em um primeiro olhar, é inequívoco que assusta: o déficit em conta corrente do ano passado, que achávamos, ao fim de 2018, ser de 0,8% do PIB (US\$ 15bi), passou para 2,2% do PIB (US\$ 41,5bi) como a informação mais recente. Pior ainda, o déficit acumulado em 12 meses ultrapassou 3,0% do PIB em outubro de 2019. A narrativa de déficits baixos e financiáveis caiu por terra e, com perspectivas de aceleração da economia, pergunta-se até quando a restrição externa ao crescimento não será uma questão.

Esta nota procurou avançar na compreensão das mudanças ocorridas durante 2019, delineando as características dos eventos de agosto e novembro – seu alcance, suas diferenças e suas implicações para o futuro. A narrativa usual de déficits baixos e financiáveis precisa ser revisitada, mas não necessariamente abandonada: mesmo com déficits mais elevados, os princípios contábeis de partida dobrada garantem que o

resultado final do balanço de pagamentos seja o mesmo, ou seja, as mudanças ocorridas não reescrevem, em um centavo sequer, a história de nosso financiamento externo.

Tal comentário é válido no agregado, mas há mudanças de composição. Isso ficou mais claro na revisão mais abrangente de meados do ano, quando a reinterpretação das relações entre residentes e não residentes motivou importante mudança não só da conta corrente como também da sua estrutura de financiamento – revisões que valeram para inúmeros anos e afetaram inúmeras rubricas do balanço de pagamentos.

A revisão divulgada em novembro, que levou o déficit a valores ainda mais elevados, deve ser entendida no processo natural de substituição de estatística preliminares por seus resultados definitivos. Neste sentido, o alcance temporal foi mais restrito – dados de 2018 passam a ser definitivos e as parciais de 2019 foram revistas – e as linhas afetadas foram pontuais – na conta corrente, a discussão de lucros e dividendos, com contrapartida, no financiamento, no investimento direto líquido.

Mais relevante, isso ocorrerá de forma recorrente daqui em diante, em julho e em novembro de todos os anos. Cumpre destacar, também, que certos refinamentos presentes nas pesquisas e censos utilizados como insumos são recentes e, desta forma, não estão presentes nas séries históricas mais antigas.

Em conclusão, operamos sim em níveis mais elevados de déficit do que o anteriormente suposto, resultado que vale de 2018 para trás, e mesmo assim não houve qualquer problema de financiamento agregado. A utilização dos dados acumulados em 12 meses até outubro de 2019 (última informação disponível) e sua comparação com níveis de déficit prévios deve ser vista com enormes ressalvas: mistura-se dados definitivos com dados preliminares que, como recentemente visto, podem ser muito diferentes dos resultados finais.

Outrossim, há detalhes metodológicos que fazem com que a comparação entre dados definitivos mais recentes e mais antigos não seja perfeita – novas perguntas nas pesquisas de capitais começaram a ser feitas há somente um par de anos e, estritamente, não fazem parte da discussão da conta corrente, e de seu financiamento, para a primeira metade da década.

Por fim, uma nota de comunicação. O Banco Central foi cioso das questões metodológicas, fornecendo documentos e informações para mapear as mudanças nas estatísticas. Faltou ponderar, no entanto, que a imensa maioria dos usuários não possui o nível de especialização necessário para compreender a natureza das mudanças e, ainda mais sério, é possível que muitos também não estivessem cientes do cronograma (técnico e cronológico) divulgado.

Não há reparos na discussão técnica – com a informação disponível, os resultados são os melhores possíveis e há um genuíno e contínuo esforço de aprimoramento. Mas é cabível discutir se a estratégia de disseminação oficial foi a mais adequada.

Pensando com a cabeça de um usuário, mudanças tão grandes na narrativa e em um curto espaço de tempo, como a que acabamos de observar, nunca são bem vistas. A estratégia de comunicação e disseminação deve incluir explicitamente considerações a este respeito – nem sempre a melhor abordagem técnica é a melhor abordagem para a transmissão de conhecimento<sup>6</sup>.

## Bibliografia

Banco Central do Brasil; 2019. **Política de revisão das estatísticas econômicas oficiais compiladas pelo Departamento de Estatísticas (DSTAT) do Banco Central do Brasil.** Brasília-DF, outubro/2019.

Disponível em

[https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/notas\\_metodologicas/Politica\\_de\\_Revisoes\\_de\\_Estatisticas.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/notas_metodologicas/Politica_de_Revisoes_de_Estatisticas.pdf)

Banco Central do Brasil; 2018. **Estatística do setor externo.** Nota para a imprensa. Brasília-DF, novembro/2018

Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticassetorexterno>

FGV-IBRE; 2019. **Até o passado é incerto.** Boletim Macro FGV-IBRE, Nota sobre o setor externo. Rio de Janeiro-RJ. Outubro/2019

Disponível em <https://portalibre.fgv.br/publicacoes/economia-aplicada/boletim-macro/>

Ribeiro, L; 2017. **Views from the ground: Remarks on BPM6 adoption.** IFC Bulletins chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Assessing international capital flows after the crisis, volume 42, Bank for International Settlements.

Disponível em <https://ideas.repec.org/h/bis/bisifc/42-18.html>

---

<sup>6</sup> Mais referências sobre este tipo de discussão podem ser observadas em Ribeiro (2017)