



BANCO CENTRAL DO BRASIL

## **Estatísticas do Setor Externo – Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimentos (BPM6)**

### **Nota Metodológica nº 4 – Dívida externa**

Junho de 2015

#### **1. Introdução**

A partir de junho de 2015, o Banco Central do Brasil (BCB) passará a divulgar as estatísticas de dívida externa da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento do FMI (BPM6)<sup>1</sup>, e com o Guia para Compiladores e Usuários das Estatísticas de Dívida Externa (EDS 2013)<sup>2</sup>, publicado pela Força-Tarefa Inter-Agência em Estatísticas Financeiras (TFFS), capitaneada pelo FMI.

O BPM6 e o EDS 2013 foram atualizados de maneira a auxiliar na avaliação de sustentabilidade externa dos países, dados os volumes crescentes de fluxos internacional de capitais e a maior interdependência na economia internacional. O conjunto de atualizações aprimora a qualidade e a utilidade das estatísticas de dívida externa.

Esta Nota Metodológica trata de aspectos gerais relacionados à adoção do BPM6 e EDS 2013 e de seus impactos sobre as estatísticas de dívida externa brasileira. As seções seguintes discorrem sobre: conceito e princípios metodológicos de dívida externa; principais impactos nas estatísticas publicadas pelo BCB e modificações nos quadros de dívida externa da Nota para Imprensa do Setor Externo.

---

<sup>1</sup> O BPM6 está disponível, em inglês, no sítio do FMI no endereço <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.

<sup>2</sup> O EDS 2013 está disponível, em inglês, no sítio da TFFS no endereço <http://www.tffs.org/edsguide.htm>.



## 2. Conceito e princípios metodológicos de dívida externa

O BPM6 define instrumentos de dívida em função da obrigatoriedade de pagamento de principal e/ou juros:

*“5.31 **Debt instruments are those instruments that require the payment of principal and/or interest at some point(s) in the future. Debt instruments consist of SDRs, currency and deposits, debt securities, loans, insurance technical reserves, pension and related entitlements, provision for calls under standardized guarantees, and other accounts receivable/payable. (...).***

*5.32 Debt instruments can be contrasted with equity and investment shares in the nature of the liability and risk. Whereas equity gives a residual claim on the assets of the entity, **a debt instrument involves an obligation to pay an amount of principal and/or interest usually according to a predefined formula**, which usually means that the creditor has a more limited risk exposure. Provided that the debtor is solvent, debt obligations are largely fixed or linked by a formula to some other variable, such as a market interest rate or the price of a selected item. In contrast, the return on equity is largely dependent on the economic performance of the issuer. Because of the different nature of risk, debt is an important grouping for analysis.(...)”*

A Posição de Investimento Internacional (PII) – mais amplo demonstrativo dos estoques totais de ativos e passivos externos de uma economia – ao compreender a totalidade dos passivos financeiros externos, inclui, como subconjunto, aqueles que compõem a dívida externa. Metodologicamente, os passivos externos da PII podem, portanto, ser divididos em passivos que não representam endividamento, formados por derivativos e investimento direto modalidade participação no capital, e os passivos que compõem a dívida externa.

De forma semelhante, segundo o parágrafo 2.3 do EDS 2013, a dívida externa é formada por passivos reais correntes e não contingentes<sup>3</sup>, que requerem pagamentos de principal e/ou juros pelo devedor em ponto futuro do tempo, e que são devidos por residentes a não residentes.

*“Definition of External Debt*

*2.3 The Guide defines gross external debt as follows:*

***Gross external debt, at any given time, is the outstanding amount of those actual current, and not contingent, liabilities that require payment(s) of***

---

<sup>3</sup> Passivo contingente é condicionado a determinado acontecimento para se tornar um passivo efetivo. Por exemplo, o garantidor de uma operação de crédito possui passivo contingente. Se o devedor original não honrar a operação, o garantidor assume um passivo.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

*principal and/or interest by the debtor at some point(s) in the future and that are owed to nonresidents by residents of an economy.”*

Esses passivos são tipicamente estabelecidos por meio de provisão de valor econômico de uma unidade, o credor (não residente), para outra, o devedor (residente), sob contrato que especifica condições de pagamento. Por exemplo, em um empréstimo, o residente deverá pagar, em data futura, valores de principal e/ou juros, conforme acordo prévio.

**Observe-se que a definição metodológica de dívida externa, acima transcrita, não menciona local de negociação, jurisdição ou moeda,** podendo o instrumento de dívida estar denominado e ser liquidado até, por exemplo, em mercadorias. É necessário, contudo, que credor e devedor possuam residências em economias diferentes, sendo o devedor residente na economia compiladora. Segundo o BPM6 e o EDS2013, uma unidade institucional (empresa, agência governamental, pessoa física, dentre outros) é considerada residente em uma economia se o centro de seu interesse econômico predominante estiver localizado no território econômico daquela economia. Como “interesse econômico predominante” entende-se o engajamento da unidade em atividades e transações econômicas de escala significativa e a sua intenção em manter-se engajada por tempo indeterminado ou determinado, desde que superior a um ano. São residentes de um país, entre outros, todas as empresas instaladas em seu território, inclusive as filiais de empresas multinacionais.

Da definição de dívida externa conclui-se que passivos entre dois residentes, ainda que denominados ou indexados à moeda estrangeira, não são classificados como dívida externa. **Analogamente, passivos de residentes contra não residentes com obrigatoriedade de pagamento de principal e/ou juros, ainda que denominados e/ou liquidados em moeda nacional, devem integrar a dívida externa.**

O EDS 2013 recomenda que instrumentos de dívida, de forma geral, sejam precificados na data de referência pelo valor nominal. Entretanto, **para os títulos de dívida, por serem negociáveis, o manual recomenda,**



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**preferencialmente, a precificação a valor de mercado.** Enquanto o valor nominal corresponde ao total devido, o valor de mercado é dado pelo preço em que comprador e devedor aceitam transacionar o título. O BPM6 define valor de mercado no parágrafo 3.67:

*“3.67 Market prices refer to current exchange value, that is, the values at which goods and other assets, services, and labors are exchanged or else could be exchanged for cash. Market prices are the basis for valuation in the international accounts. (...)”*

Ressalte-se que, para que o valor de mercado adequadamente reflita as condições de venda de determinado ativo em determinado período, devem ser observados critérios como volumes mínimos de transações realizadas do ativo em questão, bem como de liquidez no(s) mercado(s) no(s) qual(is) o ativo é transacionado.

### **3. Principais impactos nas estatísticas de dívida externa publicadas pelo BCB**

De acordo com o conceito apresentado pelo BPM6 e pelo EDS 2013, dívida externa é aquela obrigação de uma entidade residente detida por não residentes, independentemente do local de negociação, da jurisdição, ou da moeda em que a dívida estiver denominada. Assim, mesmo passivos em moeda nacional, emitidos no Brasil, podem fazer parte da dívida externa.

Nesse sentido, **a estatística da dívida externa divulgada trimestralmente pelo BCB passará a compreender o estoque de títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes**, em especial, a parcela correspondente da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi).

A inclusão desses títulos negociados no mercado doméstico e denominados em reais na dívida externa brasileira não altera o estoque de passivos externos do país, visto que esses passivos sempre constaram na série da PII. **Trata-se apenas de reclassificação metodológica, de forma a considerar esse**



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**passivo externo, já computado nas estatísticas da PII, como dívida externa.**

É fundamental ressaltar que a dívida externa denominada e liquidada em moeda nacional, obviamente, não implica mesmo nível de risco que aquela denominada e liquidada em moeda estrangeira. No primeiro caso, o risco cambial é suportado exclusivamente pelo investidor e credor não residente. Adicionalmente, para servir essa dívida, não é necessário obter receitas em moeda estrangeira. Por fim, os títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes, são emitidos no Brasil e, portanto, não estão sujeitos ao tratamento legal de outras jurisdições.

A tabela a seguir apresenta o montante dos títulos negociados no mercado doméstico, denominados em reais e em posse de não residentes, em valores monetários e em proporção à dívida externa bruta.

US\$ bilhões

<b>Ano</b>	<b>Títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes (A)</b>	<b>Dívida Externa Bruta (B)<sup>1/</sup></b>	<b>Participação (%) (A/B)</b>
2007	21,1	240,5	8,8
2008	26,5	262,9	10,1
2009	55,9	277,6	20,1
2010	100,7	351,9	28,6
2011	100,5	415,5	24,2
2012	115,5	455,3	25,4
2013	134,6	486,7	27,7
2014	152,1	560,4	27,1
2015	144,7	554,6	26,1

<sup>1/</sup> Dívida externa bruta, inclusive operações intercompanhia, exclusive títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes.

Fonte: CVM e DEMAB - Banco Central do Brasil.

As fontes de dados para essa estatística são o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e o Departamento de Operações de Mercado Aberto



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

(Demab) do BCB, que computam os preços conforme a curva do papel, para o estoque de DPMFi. Em relação ao estoque de títulos de dívida emitidos por empresas privadas no mercado doméstico e detidos por não residentes, também incorporado ao endividamento externo, a fonte de dados é a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A inclusão de títulos emitidos em moeda local, no mercado doméstico, detidos por não residentes, no estoque de dívida externa brasileira é consistente com a inclusão da renda desses papéis como despesa na conta de juros do Balanço de Pagamentos (BP) após a adoção do BPM6<sup>4</sup>.

As estatísticas do BCB passam, ainda, a considerar o valor de mercado como critério preferencial para valoração dos títulos que compõem a dívida externa. Em função de limitações para obtenção de valores de mercado para títulos de emissão privada, inicialmente, apenas os títulos de emissão da República serão precificados a valor de mercado. A tabela abaixo compara o estoque de títulos públicos emitidos no exterior sob dois critérios de valoração, nominal e de mercado:

US\$ milhões

Governo geral - Longo prazo - Títulos de dívida	2011	2012	2013	2014				2015
	Dez	Dez	Dez	Mar	Jun	Set	Dez	Mar
Valor de Mercado	49 159	52 388	39 560	39 791	42 499	42 441	42 049	38 187
Valor Nominal	37 776	37 696	35 668	35 302	36 770	38 441	37 855	35 068
Diferença	11 383	14 692	3 892	4 489	5 729	4 000	4 194	3 119

#### 4. Principais modificações nos quadros de dívida externa da Nota para a Imprensa do Setor Externo

A adequação das estatísticas de dívida externa brasileira aos mais recentes padrões metodológicos internacionais requer modificações nos quadros da

<sup>4</sup> Para mais detalhes, ver “Nota Metodológica nº 2 – Transações correntes – Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional (BPM6)” <http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/nm2bpm6p.pdf>



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Nota para a Imprensa do Setor Externo. Abaixo, seguem as principais modificações nos quadros:

- O estoque de títulos negociados no mercado doméstico, denominados e liquidados em reais, e detido por não residentes, dada sua especificidade e nível de risco distinto, é identificado de forma separada;
- A expressão “empréstimos intercompanhia” é substituída por “operações intercompanhia”. Entretanto, seu estoque já era identificado separadamente, também em virtude de seus diferenciados nível de risco e grau de exigibilidade;
- Os títulos de emissão da República no mercado internacional passam a ser medidos em valor de mercado, mas os valores nominais são apresentados como informação suplementar, em item de memorando;
- O item “Outros Passivos de Dívida” de “Autoridade Monetária” é substituído por “Alocações DES” de “Banco Central”. As alocações de Direitos Especiais de Saque (DES), realizadas pelo FMI para complementar as reservas internacionais dos países membros, são contabilizadas como ativo das reservas internacionais e, simultaneamente, como passivo de dívida externa;
- A distribuição por moeda passa a considerar a dívida emitida no mercado doméstico, ampliando a participação do real. Adicionalmente, os passivos devidos em mercadoria passam a ser detalhados.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL****Quadro XXII - Dívida externa bruta**

<b>Anterior</b>	<b>Atual</b>
<b>Dívida externa bruta (A)</b> Curto Prazo Longo Prazo  <b>Governo geral</b> Longo prazo Títulos de dívida Empréstimos Crédito comercial  <b>Autoridade monetária</b> Longo prazo Empréstimos Outros passivos de dívida  <b>Bancos</b> Curto prazo Títulos de dívida Empréstimos Moeda e depósitos Longo prazo Títulos de dívida Empréstimos  <b>Outros setores</b> Curto prazo Títulos de dívida Empréstimos Crédito comercial Longo prazo Títulos de dívida Empréstimos Crédito comercial  Empréstimos intercompanhia (B) <b>Dívida externa bruta, inclusive empréstimos intercompanhia C=(A+B)</b>	<b>Dívida externa bruta (A)</b> Curto Prazo Longo Prazo  <b>Governo geral</b> Longo prazo Títulos de dívida <sup>2/</sup> Empréstimos Crédito comercial  <b>Banco Central</b> Longo prazo Empréstimos Alocações DES  <b>Bancos</b> Curto prazo Títulos de dívida Empréstimos Moeda e depósitos Longo prazo Títulos de dívida Empréstimos  <b>Outros setores</b> Curto prazo Títulos de dívida Empréstimos Crédito comercial Longo prazo Títulos de dívida Empréstimos Crédito comercial  Empréstimos intercompanhia (B) <b>Dívida externa bruta, inclusive empréstimos intercompanhia C=(A+B)</b>  <b>Títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes – denominados e liquidados em Reais (D)</b>  <b>Dívida externa bruta, inclusive operações intercompanhia e títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes E = (C+D)</b>
<b>Itens de memorando</b>	<b>Itens de memorando</b>
	Valor Nominal: Governo geral – longo prazo – títulos de dívida
Estoque pagável em mercadorias:	Estoque pagável em mercadorias:
Dívida externa bruta (A) Empréstimos intercompanhia (B) Dívida externa bruta, inclusive empréstimos intercompanhia C=(A+B)	Dívida externa bruta Operações intercompanhia

2/ Títulos de dívida cotados a valor de mercado.