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)[1] , e com o Guia para Compiladores e Usuários das Estatísticas de Dívida Externa (EDS 2013)[2], 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 vulnerabilidade externa enfrentada pelos países, dado o contexto de volumes crescentes de fluxo internacional de capitais e maior interdependência na economia internacional. O conjunto de atualizações aprimora a qualidade e a utilidade das estatísticas de dívida externa.

Essa 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 para o Setor Externo.

---

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

[2] O EDS 2013 e está disponível em inglês no sítio da TFFS, em 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. The term debt instrument is applicable to both the liability and the corresponding claim. Some instruments, such as currency and some deposits, pay no interest.(…).*
> *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.(…)"*

De forma semelhante, segundo parágrafo 2.3 do EDS 2013, a dívida externa é formada por passivos reais correntes e não contingentes[3], 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 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 juros, conforme acordo prévio.

[3] 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 adquire um passivo.

A definição de dívida externa não menciona local de negociação, jurisdição ou moeda, podendo o passivo estar denominado até em mercadorias. É necessário, contudo, que credor e devedor possuam residências em economias diferentes. Segundo o BPM6 e o EDS2013, uma unidade institucional (empresa, agência governamental, pessoa física, dentre outros) é considerada residente 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 significante e a sua intenção em manter-se engajada por tempo indeterminado ou determinado, desde que superior a um ano. São exemplos de residentes de um país: as filiais de empresas multinacionais instaladas em seu território, seu corpo diplomático; militares e outros funcionários públicos que atuam em enclaves governamentais no exterior.

Segue-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 liquidados em moeda nacional, integram a dívida externa.

A Posição de Investimento Internacional (PII) compreende todos os passivos financeiros externos, incluindo aqueles de dívida externa. Portanto, a dívida externa pode ser obtida a partir da exclusão, na PII, do conjunto de passivos que não representam endividamento, formado por derivativos e investimento direto modalidade participação no capital. Note-se que, para esses passivos, não se observa obrigatoriedade de pagamento de juros ou principal.

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, 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. (…)"*

Volumes mínimos de transações e liquidez condicionam a existência de valor de mercado.

3. Principais impactos nas estatísticas publicadas pelo BCB

De acordo com o conceito apresentado pelo EDS 2013, dívida externa é aquela detida por não residentes, independentemente do local de negociação, jurisdição, ou moeda em que a dívida estiver denominada. Assim, mesmo passivos em moeda nacional podem fazer parte da dívida externa.

Nesse sentido, a estatística da dívida externa divulgada trimestralmente pelo Banco Central do Brasil (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 tabela a seguir demonstra as fontes de dados para a estatística produzida pelo BCB e 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

Ano	Títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes (A)	Dívida Externa Bruta (B)[1/]	Participação (%) (A/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

1/ 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.

A inclusão dos títulos negociados no mercado doméstico e denominados em reais na dívida externa brasileira não altera o estoque de passivos do país, visto que esse estoque sempre constou na série da PII. Trata-se apenas de considerar passivo externo, já computado nas estatísticas, como dívida externa. As fontes de dados são o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e Departamento de Operações de Mercado Aberto (Demab), que computam os preços conforme a curva do papel.

É fundamental ressaltar que a dívida externa denominada em moeda nacional não acarreta vulnerabilidade externa de mesma magnitude que aquela denominada em moeda estrangeira. No primeiro caso, o risco cambial é suportado exclusivamente pelo investidor e credor não residente. Adicionalmente, para servir a 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.

O estoque de títulos de dívida emitidos por empresas privadas no mercado doméstico também será incorporado ao endividamento externo, com base em dados divulgados pela Comissão de valores Mobiliários (CVM).

A inclusão de títulos emitidos em moeda local, no mercado doméstico, e em posse de 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[4].

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 sob dois critérios de valoração, nominal e de mercado:

US$ milhões

Governo geral - Longo prazo	2011	2012	2013	2014				2015
- Títulos de dívida	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 impactos nas estatísticas publicadas pelo BCB

A adequação das estatísticas de dívida externa brasileira aos mais recentes padrões metodológicos internacionais requer modificações nos quadros da Nota para a Imprensa do Setor Externo. Abaixo, seguem as principais modificações nos quadros:

- O item “Autoridade Monetária” é substituído por “Banco Central”;

[4] 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

• O item “Outros Passivos de Dívida” de “Autoridade Monetária” é substituído por “DES alocações” de “Banco Central”. As alocações de Direitos Especiais de Saque (DES), realizadas pelo FMI para suplementar as reservas internacionais dos países membros, são contabilizadas como ativo das reservas internacionais e, simultaneamente, como passivo de dívida externa;

• 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 no caso brasileiro, 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 são medidos em valor de mercado, mas os valores nominais são apresentados como informação suplementar, em item de memorando;

• 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.