

O passivo externo líquido vem se reduzindo como proporção do PIB. Além disso, a mudança do seu perfil faz com que as saídas de recursos ao exterior decorrentes deste passivo externo sejam cada vez mais condicionadas à atividade econômica, com menor risco de *default*. Isso aumenta a resiliência da economia brasileira diante de possíveis estrangulamentos impostos ao seu balanço de pagamentos.

MUDANÇA DO PERFIL DO PASSIVO EXTERNO LÍQUIDO AUMENTA RESILIÊNCIA DA ECONOMIA BRASILEIRA A CHOQUES EXTERNOS

Os dados hoje divulgados pelo Banco Central do Brasil reforçam mais uma vez a posição do país como credor internacional. De fato, o total de reservas internacionais, créditos brasileiros no exterior e os haveres dos bancos comerciais superam a dívida externa bruta, tornando negativa a dívida externa líquida. Essa posição de credor internacional do país pode parecer contraditória frente aos dados de passivo externo líquido do país recentemente divulgados pelo BCB. Afinal de contas, também é verdade que o passivo externo líquido do país, já descontado dos ativos no exterior, aumentou em 49% em 2007, último dado disponível, ante o ano anterior, passando a US\$ 574,1 bilhões.

Qual a diferença entre os dois conceitos mencionados? O conceito de passivo externo é mais abrangente que o de credor ou devedor internacional. Neste último caso estão contemplados apenas os créditos e empréstimos comerciais obtidos no exterior e os títulos de renda fixa emitidos no exterior. Além destes itens, o conceito de passivo externo, por sua vez, contempla também os valores referentes a investimentos diretos, investimentos em ações e em renda fixa denominados em reais, entre outros. Assim, o conceito de passivo externo acaba por sinalizar não apenas o total de remuneração ao capital de empréstimos, como o conceito de credor ou devedor internacional o faz, mas também pode indicar valores de remuneração ao capital de risco. A diferença aparentemente sutil pode resultar em divergências de diagnóstico e prognóstico nada irrelevantes. Se há diminuição da dívida externa do país e aumento do ingresso de investimentos diretos na mesma proporção, a posição devedora do país diminui, mas não o seu passivo externo líquido. Neste caso, tende a diminuir o pagamento de juros, mas o pagamento de dividendos a não residentes está propenso a aumentar.

Neste sentido, a análise do passivo externo líquido pode trazer algumas conclusões reveladoras sobre as mudanças do setor externo brasileiro. O que se nota na figura a seguir é que a posição do passivo externo, em

Boletim da SOBEET

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

primeiro lugar, vem se elevando e já atinge valor equivalente a 71,5% do PIB. Mas isso não se deu de forma homogênea. Passivos brasileiros referentes a créditos comerciais, empréstimos e títulos de renda fixa apresentam significativa retração no período. Ao mesmo tempo, o IDE passa a demonstrar ainda maior representatividade, atingindo 25% do PIB, a mais elevada taxa entre os BRIC's, sinal do elevado grau de internacionalização da economia brasileira. Mas o aumento mais expressivo se deu em investimentos em ações, cujo valor foi elevado a 27,7% do PIB. Cabe comentar que esse crescimento se deu não apenas por novos investimentos. Em verdade, a contabilização pelo Banco Central contempla também a valorização bursátil dos títulos de renda variável.

Brasil: Passivo Externo Líquido		
(% do PIB)	2001	2007
(A) Passivo Externo do Brasil	67,2	71,5
1. Investimento direto estrangeiro (IDE)	22,0	25,0
2. Investimentos em carteira	27,4	38,8
Investimentos em ações	6,7	27,7
No país	2,4	12,6
No exterior	4,2	15,1
Títulos de renda fixa	20,7	11,1
No país	0,3	3,5
No exterior	20,4	7,5
3. Créditos comerciais e empréstimos	17,8	7,5
(B) Ativo Externo do Brasil	19,3	27,8
1. Investimento direto brasileiro (IDB) no exterior	9,0	9,9
2. Investimentos em carteira ^{1/}	1,2	1,2
3. Outros investimentos	2,7	3,0
4. Reservas internacionais	6,5	13,7
(A-B) Passivo Externo Líquido do Brasil	47,8	43,7

Fonte: BCB. Elaboração: Sobeet. ^{1/} Contempla títulos de emissão de residentes.

O crescimento da posição dos ativos externos brasileiros é ainda mais impressionante, com crescimento de mais de 8 pontos percentuais em relação ao PIB, para 27,8% deste. Isso se deve em parte ao IDB, dada a internacionalização das empresas brasileiras. A contribuição mais relevante, entretanto, tem sido sem dúvida o aumento das reservas internacionais, representativas de 13,7% do PIB brasileiro.

Quais as conclusões dessas mudanças do passivo externo do Brasil? Em primeiro lugar, houve uma redução do passivo externo líquido em termos de PIB, de pouco mais de 4 pontos percentuais do PIB, para 43,7% deste. Mas a mudança mais relevante foi do seu perfil. O passivo externo resultante de títulos de renda fixa, créditos comerciais e empréstimos foi reduzido de 38,5% para 18,6% do PIB no período. Nestes casos, o não pagamento dos serviços de suas dívidas gera obrigatoriamente *default*. Ao mesmo tempo, o passivo externo resultante de IDE e investimento em ações foi aumentado de 28,7% para 52,7% do PIB. Nestes casos, não há *default*. As saídas de capital ao exterior resultantes do passivo externo, ou seja, as remessas de dividendos, ocorrem quando e se houver lucros a serem distribuídos. Isso faz com que as saídas de recursos ao exterior sejam cada vez mais condicionadas pela atividade econômica. Em resumo, isso significa que a mudança do passivo externo brasileiro resultou não apenas na sua redução em proporção do PIB, mas também na maior resiliência da economia brasileira diante de possíveis constrangimentos impostos ao seu balanço de pagamentos.

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

VICE-PRESIDENTE: Reynaldo Passanezi (BBVA)

DIRETOR: Nicola Tingas (Economista-chefe FEBRABAN)

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

DIRETOR: Mario Antonio Margarido (Instituto de Economia Agrícola)

DIRETOR: Geraldo Thomaz Rinaldi Jr. (BES Investimento do Brasil)

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 Kwall**; **Christian Lohbauer** (ABEF); **Gustavo Franco** (PUC-RJ); **John E. Mein** (Consentes); **Luciano Coutinho** (BNDES); **Marcelo Resende Allain** (Barclays Global Investors); **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 na OMC); **Virene Roxo Matesco** (EPGE/IBRE-FGV-RJ); **Winston Fritsch** (Lehman Brothers); **Yoshiaki Nakano** (FGV-SP)

MANTENEDORES



SIEMENS

ThyssenKrupp Metalúrgica
Campo Limpo



Uma Empresa
ThyssenKrupp Automotive