



Gestão das vulnerabilidades da dívida em países de baixa renda e em desenvolvimento

Tao Zhang

22 de março de 2018



Congestionamento nas ruas de Dhaka, Bangladesh. Em um terço dos países de baixa renda, como Bangladesh, os déficits públicos financiam o investimento em infraestruturas muito necessárias (foto: Motoya Taguchi/Jiji Press/Newscom).

A dívida pública em alguns dos países mais pobres do mundo está atingindo níveis perigosos, indica um [novo relatório do FMI](#). O relatório examina a evolução e as perspectivas macroeconômicas dos países de baixa renda, que representam um quinto da população global, mas apenas 4% do produto mundial.

A análise se concentra não apenas no aumento da dívida pública, mas também na mudança na composição dos credores. Devido a essa mudança, o relatório salienta

também a importância de os credores oficiais cooperarem para encontrar meios de garantir uma coordenação eficiente no caso de futuras reestruturações da dívida.

Os fatores que determinam o aumento da dívida variam entre os países. Destacam-se os choques — a forte queda nos preços das commodities de 2014, que atingiu as receitas orçamentárias dos exportadores desses produtos; os desastres naturais, inclusive a epidemia do vírus Ebola; os conflitos civis — bem como o alto nível de gastos públicos que não se destinavam a financiar investimentos públicos produtivos. A ampla liquidez mundial teve uma influência importante ao facilitar a obtenção de empréstimos e, assim, o aumento da dívida nos países de baixa renda. Nosso estudo insta os devedores, os credores e a comunidade internacional a agir.

A dívida pública está crescendo

O déficit orçamentário vem aumentando na maioria dos países de baixa renda nesta década: em 70% dos países de baixa renda, o déficit público foi mais alto em 2017 do que no período de 2010 a 2014. Nos países exportadores de commodities, a queda das receitas contribuiu para a ampliação do déficit; em outros países, o fator mais importante foi a expansão dos gastos. Em um país mediano, os níveis da dívida pública aumentaram de 33% do PIB em 2013 para 47% do PIB em 2017.

A atual acumulação de dívida pública vem na esteira de baixos níveis de dívida e crescimento robusto que se seguiu às medidas tomadas pela comunidade internacional para cancelar a maior parte da dívida dos países pobres muito endividados — a [Iniciativa HIPC para os países pobres muito endividados](#) e a [Iniciativa MDRI de alívio da dívida multilateral](#), que deixaram os países com mais recursos para gastar em investimento e educação.

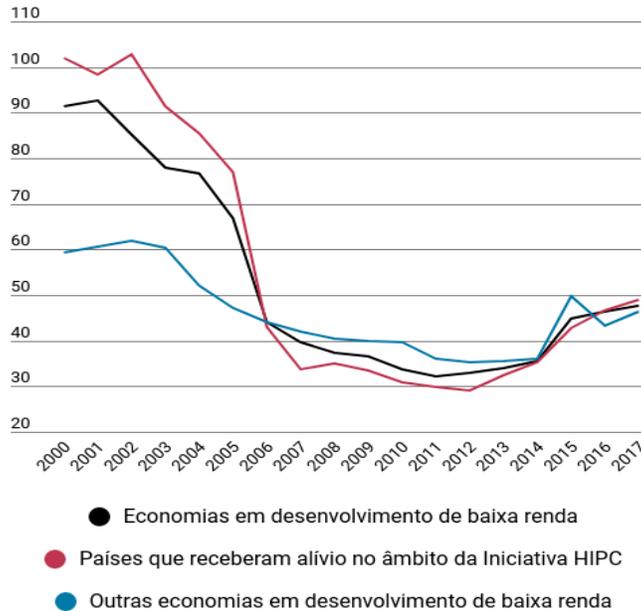
Níveis mais elevados de déficit público e de dívida não são necessariamente ruins. Os empréstimos contraídos para financiar investimentos em infraestrutura podem impulsionar o crescimento a longo prazo, o que por sua vez gera receitas para cobrir o custo do aumento da dívida.

De fato, em quase um terço dos países de baixa renda, como Bangladesh, Madagascar, Moldávia, Nicarágua e Quênia, os déficits cresceram, mas os investimentos aumentaram pelo menos em igual medida. Na maioria dos casos, porém, o investimento aumentou menos do que o déficit e, na metade dos casos, efetivamente caiu. Assim, parece que em um número considerável dos países a acumulação de dívida só ajudou a financiar os investimentos até certo ponto.

Nova onda de dívida no horizonte

Os níveis da dívida estão subindo desde 2013, após a queda acentuada com o perdão da dívida dos países pobres mais endividados.

(mediana, porcentagem do PIB)



Fonte: *World Economic Outlook*.

Nota: Iniciativa HIPC = Iniciativa de alívio da dívida dos países pobres muito endividados.



Cresce a ameaça de crises da dívida

Embora a dívida tenha aumentado, mais da metade dos países de baixa renda ainda tem um risco baixo ou moderado de deixar de cumprir os pagamentos do serviço da sua dívida. No entanto, a parcela de países com risco elevado de sobreendividamento (como Gana, Mauritânia e República Democrática Popular do Laos) ou que já não conseguem honrar totalmente sua dívida quase dobrou desde 2013, chegando a 40%.

O FMI prevê uma ligeira estabilização da acumulação de dívida nos próximos anos. Contudo, essa previsão depende, em parte, da realização de ajustes fiscais e da execução de ambiciosos programas de reformas econômicas para melhorar o desempenho econômico. Será muito importante que os países ponham em prática essas reformas; do contrário, é provável que o processo de acumulação de dívida continue.

Um conjunto diferente de credores e lacunas de dados

Duas questões amplificam os riscos decorrentes do elevado nível da dívida pública nos países de baixa renda.

Primeiro, houve uma mudança acentuada na composição da dívida desde a conclusão das iniciativas HIPC e MDRI, aumentando os custos do serviço da dívida e tornando a sua resolução mais difícil.

Os devedores se afastaram dos credores oficiais tradicionais, como as instituições multilaterais e os membros do Clube de Paris, um grupo formado pelos principais países credores para oferecer o reescalonamento ou a redução da dívida aos países devedores em situação de dificuldade de pagamento. Passaram a recorrer a credores bilaterais oficiais não pertencentes ao Clube de Paris, a emissões de títulos soberanos, a outros credores comerciais estrangeiros e a fontes internas — sobretudo bancos.

As novas formas de crédito privado geralmente têm prazos de vencimento mais curtos e taxas de juros mais altas, tornando o serviço da dívida mais pesado para os países devedores e elevando os riscos de rolagem quando essas dívidas vencem. Além disso, esses credores, ao contrário dos membros do Clube de Paris, não dispõem de mecanismos de coordenação com outros credores, o que provavelmente dificultará qualquer resolução da dívida que se faça necessária.

Em segundo lugar, avaliações confiáveis das vulnerabilidades da dívida exigem conjuntos de dados completos, que muitas vezes não estão disponíveis no caso dos países de baixa renda.

Um terço dos países de baixa renda não declara informações sobre as garantias públicas de dívidas das empresas estatais e menos de um em cada dez informa as dívidas das empresas públicas; os riscos das parcerias público-privadas raramente são divulgados. Todos esses tipos de passivos contingentes podem se transformar rapidamente em dívida pública em caso de sobreendividamento.

Risco de uma nova crise da dívida?

Vários países, como o Chade, Moçambique e a República do Congo, já passam por dificuldades para honrar sua dívida, e alguns estão tentando reestruturá-la. É possível frear essa tendência de sobreendividamento dos países de baixa renda?

Para ajudar a conter as vulnerabilidades da dívida nos países de baixa renda, os países devedores, seus credores e as instituições internacionais devem [trabalhar em conjunto](#).

Os países de baixa renda precisam agir de maneira prudente ao assumir novas dívidas, concentrando-se mais em atrair investimento estrangeiro direto e em aumentar a arrecadação interna. Seus planos de investimento devem ser voltados para projetos

com taxas de retorno altas e confiáveis. E é preciso aperfeiçoar os sistemas de declaração de dados da dívida para permitir o acompanhamento preciso da sua evolução.

Os credores devem avaliar o impacto de novos empréstimos sobre as posições da dívida dos devedores antes de fornecer recursos aos países. Quando for necessário reestruturar a dívida, a resolução oportuna é essencial, a fim de reduzir os custos para o devedor e para os credores, o que geralmente exige a coordenação entre os credores. Assim, o ideal seria que os credores oficiais chegassem a um acordo prévio sobre “as regras do jogo”, como os princípios para o intercâmbio de informações e os mecanismos para a repartição do ônus. Além disso, os doadores devem intensificar seu apoio a países de baixa renda.

Por sua vez, o FMI irá:

- Prestar assessoria aos países de baixa renda sobre a melhor maneira de equilibrar os empréstimos para financiar os gastos de desenvolvimento e a gestão dos riscos relacionados à dívida.
- Pôr em prática a versão revista do quadro de sustentabilidade da dívida dos países de baixa renda para fundamentar melhor essa análise.
- Reforçar a assistência técnica em áreas cruciais, como a divulgação e a gestão da dívida pública.

Ao trabalharmos em conjunto, estaremos ajudando os países de baixa renda a buscar estratégias de endividamento que promovam o desenvolvimento e, ao mesmo tempo, garantam a sustentabilidade da dívida. Desse modo, também poderemos assegurar que os 20% da população mundial que vivem nos países de baixa renda possam partilhar dos frutos da recuperação mundial contínua.



Tao Zhang assumiu o cargo de Subdiretor-Geral do FMI em 22 de agosto de 2016. Em sua experiência anterior como Vice-Governador do Banco Popular da China e Administrador do FMI pela China de 2011 a 2015, acumulou vastos conhecimentos sobre questões econômicas internacionais e experiência na formulação de políticas, inclusive em instituições financeiras internacionais.

Antes de chegar à posição de Vice-Governador, ocupou vários cargos de alto escalão no Banco Popular da China: foi Diretor-Geral do Departamento Jurídico, do Departamento Internacional e do Departamento de Análises Financeiras e Estatística. Também trabalhou no Banco Mundial, de 1995 a 1997, e no Banco Asiático de Desenvolvimento, de 1997 a 2004.

Tem mestrado e doutorado em Economia Internacional pela Universidade da Califórnia, Santa Cruz. É formado em Engenharia Elétrica e tem mestrado em Finanças pela Universidade de Tsinghua, em Pequim.