

O “Quadro Comum sobre Tratamentos da Dívida além da DSSI” do G20: Estará condenado ao insucesso?

Documento de informação • Outubro de 2020

De Daniel Munevar

1. A provável estrutura de um enquadramento

Recentemente, o G20 anunciou o acordo de princípio do “Quadro Comum sobre Tratamentos da Dívida além da **DSSI (Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida)**.” O quadro tem como objetivo abordar o problema das **dívidas insustentáveis** que muitos países enfrentam no rescaldo da pandemia da Covid-19. O acordo, que inclui todos os membros do G20 e do Clube de Paris, ainda carece da aprovação doméstica de todos os participantes. Está previsto que a adoção do quadro, bem como os respetivos pormenores, sejam divulgados numa reunião extraordinária dos Ministros das Finanças e dos Governadores do Banco Central do G20 antes da cimeira do G20, que terá lugar a 21 e 22 de novembro.

A falta de transparência em torno deste quadro é preocupante, devido a pelo menos duas razões. Em primeiro lugar, os potenciais montantes destinados ao alívio da dívida eclipsam a escala da DSSI do G20. Após o recente prolongamento da DSSI por seis meses, estima-se que a iniciativa permita a 46 países participantes a suspensão de pagamentos num total de **US\$ 11,7 mil milhões**. Por outro lado, o stock de dívida pública externa para países elegíveis para a DSSI manteve-se em **US\$ 477 mil milhões** em 2018. Mesmo uma anulação parcial destas dívidas teria repercussões financeiras substanciais.

Em segundo lugar, para um grande número de países em desenvolvimento, o âmbito dos tratamentos da dívida acordados pelos representantes do G20 representam a diferença entre atingir uma recuperação sustentável pós-pandemia Covid-19, e uma **década perdida** em termos de desenvolvimento. A exclusão de um lugar à mesa, ou, para ser mais preciso, a exclusão de um código Zoom para participarem nas reuniões dos Ministros das Finanças do G20 mantém-nos no “escuro” relativamente a decisões que definirão o seu futuro.

Embora os detalhes do Quadro Comum permaneçam vedados ao público, existem algumas informações que nos permitem fazer um esboço daquilo que o acordo do G20 poderia, de facto, proporcionar, e as implicações do mesmo para os países em desenvolvimento.

Juntar as peças do puzzle

A abordagem do G20 às vulnerabilidades da dívida no contexto da pandemia baseou-se nos **seis princípios do Clube de Paris**. Estes incluem solidariedade, consenso e partilha de informações no seio dos **membros** do Clube; o exigência de um programa do Fundo Monetário Internacional (FMI) e, por último, tratamento equivalente para credores bilaterais e comerciais que não pertencem ao Clube de Paris. Estes elementos, incluindo a participação cada vez mais controversa, a título voluntário, de credores **privados e multilaterais**, são a base da DSSI.

Além disso, a DSSI é apenas uma versão modificada do **tratamento de dívida clássica** do Clube de Paris. Este mecanismo foi criado aquando da criação do Clube em **1956**. Permite que os países devedores reagendem os seus pagamentos de dívida utilizando uma taxa de juro e um período de restituição a ser definido, caso a caso, pelo Clube. Em contraste, a DSSI define um quadro comum para uma suspensão temporária de pagamento da dívida para todos os países participantes. A suspensão foi concebida para apresentar um **Valor Atual Líquido (VAL) neutro** e o prazo de restituição inclui um período de carência de um ano seguido de um período de pagamento de cinco **anos**.

Dada a natureza complexa das negociações que terão lugar para além da DSSI, é improvável que o G20 se afaste significativamente desta abordagem na conceção do Quadro Comum. Esta abordagem conservadora à resolução da crise da dívida é realçada por um recente **documento programático do FMI**. O documento define a posição oficial da organização relativamente às alterações exigidas à arquitetura internacional em termos da resolução da dívida. Embora o FMI reconheça os desafios intimidantes criados pela pandemia, abstém-se de sugerir alterações substanciais ao quadro atual. Ao invés disso, o FMI apoia a criação de uma abordagem comum ao alívio da dívida oficial, que inclua os membros do Clube de Paris e outros, juntamente com melhorias na transparência da dívida e de acordos contratuais.

Assim, se o âmbito de inovação no Quadro Comum for insignificante, é provável que a sua estrutura seja semelhante a um mecanismo instituído do Clube de Paris.

O Quadro Comum: Uma abordagem Evian+?

A **abordagem Evian** é o mais recente mecanismo de alívio de dívida criado pelo Clube de Paris. Criada em 2003, esta abordagem foi concebida para abordar as vulnerabilidades da dívida de países em desenvolvimento. Os tratamentos da dívida são garantidos com base nas Avaliações da Sustentabilidade de Dívida (ASD) realizadas, de forma independente, pelo FMI e pelos membros do Clube de Paris. Países que tenham sido identificados como estando a experimentar problemas de liquidez têm acesso a tratamentos da dívida com base nos **termos tradicionais** do Clube de Paris. Os países que experienciam problemas de solvência têm garantido um tratamento da dívida adequado, incluindo grandes anulações de dívida, analisadas caso a caso.

O alívio da dívida com base na abordagem Evian segue um processo de três níveis. O primeiro nível envolve um pedido oficial por parte do país devedor, juntamente com a criação de um programa do FMI e um reagendamento dos pagamentos de dívida por um período de um a três anos. Um segundo nível exige um segundo acordo do FMI e poderá envolver o fornecimento de um montante inicial de alívio de dívida. Um terceiro, e último, nível exige um cumprimento eficaz do programa do FMI e uma trajetória bem-sucedida em conformidade com o Clube de Paris ao longo do tempo. Com base nos termos da abordagem, o país só é elegível para receber o alívio total da dívida se estes critérios forem cumpridos.

A estrutura da abordagem Evian adequa-se perfeitamente à resposta evolutiva do G20. O Quadro Comum parece destinado a partilhar os princípios e características mais importantes da abordagem Evian. Isto **incluirá** o princípio da comparabilidade de tratamento. De acordo com o tratamento Evian, os países participantes deverão, **numa base contratual**, procurar alívio de dívida dos credores bilaterais e comerciais fora do Clube de Paris em termos comparáveis àqueles garantidos pelos membros do Clube de Paris. Os fatores para avaliação da comparabilidade incluem alterações ao serviço da dívida nominal, VAL e duração da dívida reestruturada. A participação em esforços de alívio de dívida com base no Quadro Comum por parte de credores privados irá, provavelmente, ocorrer com base nesta cláusula.

Além disso, o ordenamento da abordagem Evian coincidiria temporalmente com o Quadro Comum. Os países participantes na DSSI podem ser considerados como o primeiro nível da abordagem Evian. No contexto da pandemia, o segundo nível da abordagem traçaria a **transição** de um número de países do financiamento de emergência do FMI com base na Linha de Crédito Rápido (RCF) e Instrumento de Financiamento Rápido (RFI) para programas padrão do FMI num futuro próximo.

A abordagem do G20 está condenada ao insucesso

Apesar destas semelhanças, é possível esperar diferenças importantes. Em primeiro lugar, o Quadro Comum irá provavelmente aplicar-se a todos os países DSSI, independentemente dos níveis de rendimento. Dadas as diferenças entre os **EUA e a China**, é altamente improvável que o G20 chegue a acordo, a este nível, para fornecer tratamento especial a países de baixo rendimento com base em termos padronizados similares aos da iniciativa de Países Pobres Altamente Endividados (PPAE). Nesse caso, o Clube de Paris concedeu, com base nos **Termos de Colónia**, um cancelamento de até 90 por cento dos créditos de Assistência não Oficial ao Desenvolvimento (AnOD). Nesta fase, não parece estar em cima da mesa nada de tão substancial.

Em segundo lugar, o FMI e a sua ASD poderiam desempenhar um papel mais relevante no Quadro Comum. Após uma **proposta do FMI para a DSSI**, e sujeito a candidaturas de cada país, a elegibilidade do Quadro Comum poder-se-ia limitar a países identificados pelo FMI como sendo de alto risco, ou em situação de sobre-endividamento, ou cujas dívidas sejam consideradas insustentáveis.

Com base neste pressuposto, um total de 25 países cobertos pelo Quadro de Sustentabilidade da Dívida (QSD) de Países de Baixo Rendimento (PBR) do FMI seriam elegíveis para o Quadro Comum: Afeganistão, Cabo Verde, Camarões, Chade, Djibuti, Etiópia, Gâmbia, Gana, Granada, Haiti, Libéria, Malawi, Maldivas, Mauritânia, Moçambique, Papua-Nova Guiné, Quênia, República Centro-Africana, Samoa, São Tomé e Príncipe, São Vicente e Granadinas, Serra Leoa, Somália, Tadjiquistão e Togo. Vários países de rendimento médio cujas dívidas foram **classificadas como sustentáveis** para facilitar o seu acesso ao fundo de emergência do FMI, mas que apresentam um elevado grau de vulnerabilidade, também poderão vir a ser elegíveis, após uma revisão da sua notação de risco por parte do FMI. Este grupo incluiria países como Angola, Nigéria e Paquistão.

A abordagem do G20, que procura ajustar o problema às ferramentas disponíveis em vez de fazer o contrário, está **condenada ao insucesso**, tal como indica a experiência da DSSI. Os oficiais do G20 não terão de lidar com as consequências das decisões que adotam em salas de reunião virtuais. Serão antes milhões de pessoas em países desenvolvidos quem terá de viver com os efeitos da incapacidade do G20 em dar resposta a uma crise de proporções históricas.

2. É improvável que uma abordagem com base no Clube de Paris seja bem-sucedida

Desde o início da pandemia do coronavírus que o G20 se tem limitado a **reorientar** os mecanismos estabelecidos pelo Clube de Paris para colmatar o problema das dívidas insustentáveis dos países em desenvolvimento. De futuro, é improvável que uma abordagem com base no Clube de Paris para dar resposta a vulnerabilidades da dívida por parte do G20 sob a forma de "Quadro Comum sobre Tratamentos da Dívida além da DSSI" seja bem-sucedida. O fracasso previsto da resposta do G20 irá condenar um grande número de países em desenvolvimento a uma década perdida. A explicação por trás desta previsão desanimadora reside nas interações complexas entre credores, como veremos adiante.

Quem suportará os custos do Quadro Comum do G20?

O desafio central enfrentado por qualquer processo de resolução de dívida é a distribuição equitativa de perdas advindas da insolvência. Por um lado, entre devedores e credores. Por outro lado, entre a base de credores. No segundo caso, tradicionalmente, um desequilíbrio de poder estrutural e histórico tem alterado os custos de credores para devedores soberanos. Esta dinâmica é exemplificada pelo problema permanente de a reestruturação da dívida ser uma solução **insuficiente e demasiado tardia**. E este padrão deverá continuar. O G20 é um fórum de credores onde as medidas adotadas são resultado da interação complexa de interesses geopolíticos concorrentes. A resolução dos problemas atuais de países em desenvolvimento não está particularmente na ordem do dia no rescaldo da pandemia, conforme indicado pelo **fracasso da DSSI**.

Consequentemente, as discussões do G20 centram-se no último elemento: a alocação de perdas entre credores. No decorrer da última década, a proliferação de instrumentos de dívida e a diversificação da base de credores **aumentou a complexidade** destes processos. Para abordar este problema, o Fundo Monetário Internacional (FMI) sugeriu dois mecanismos. Primeiro, um acordo de **abordagem comum** à reestruturação da dívida entre o Clube de Paris e outros países. Especificamente, a China. Em segundo lugar, a utilização de **notações de risco de Avaliação de Sustentabilidade de Dívida (ASD)** para limitar a elegibilidade para o alívio da dívida.

É provável que a China subverta ambos os mecanismos. Na primeira situação, é improvável que a China concorde e, sobretudo, que cumpra com um quadro para alívio da dívida baseado no Clube de Paris. O Clube é uma **ferramenta diplomática** que reflete as prioridades políticas dos seus membros através de consensos. Não existe **espaço natural**, nem incentivo, para que a China adira ao mesmo. Os esforços para obrigar a China a entrar neste espaço só poderão levar a confrontos acronímicos no seio de negociações de alívio da dívida realizadas ao nível de cada país. Esta dinâmica poderia ser exacerbada pelo segundo mecanismo. Uma ligação explícita entre a ASD do FMI e a elegibilidade para o Quadro Comum iria forçar os credores privados e oficiais da China a suportar o grosso dos custos do alívio da dívida (Tabela 1).

Tabela 1: Composição da dívida pública para países considerados sobre-endividados, ou em risco elevado de sobre-endividamento (Quota média em percentagem, 2018).

	Multi-laterais	Clube de Paris	Não Pertencentes ao Clube de Paris	Privados
Sobre-endividados	35	14	33	18
Risco elevado de sobre-endividamento	48	4	32	16

Fonte: Eurodad (2020)

Governança confusa: Atrasar o inevitável

A história demonstra que os credores utilizarão qualquer mecanismo disponível para **atrasar o reconhecimento** da insolvência. Isto permite-lhes transferir uma quota substancial das perdas para os credores. Exemplos disto mesmo incluem a **crise da dívida dos EUA nos anos 80** e, mais recentemente, **a Alemanha e a França** na crise da dívida pública grega. Com base nestes padrões, espera-se que tanto a China como os credores privados se oponham ao alívio da dívida no rescaldo da Covid-19. Ambos os grupos de credores têm a ganhar com acordos complexos e opacos.

A complexidade dos regimes e os conflitos permitem aos principais credores dar forma e atrasar os resultados do alívio da dívida. Assim, ao contrário de tratamentos padronizados e transparentes, as negociações caso a caso são o cenário perfeito para prejudicar o alívio eficaz da dívida com base no Quadro Comum.

Se o Quadro Comum acabar por se enquadrar numa **abordagem Evian+**, isto permitirá que a China e os credores privados explorem dois mecanismos relacionados para atrasar o inevitável: a não transparência da dívida pública e a comparabilidade do tratamento.

Não transparência da dívida pública

Apesar de ser uma questão de interesse público, informações públicas sobre a dívida pública são **difíceis de encontrar e são, normalmente, incógnitas**. Isto torna difícil obter uma panorâmica adequada da composição dos credores. Sem esta panorâmica, assegurar uma distribuição equitativa de perdas no seio de credores torna-se uma tarefa impossível. Esta dinâmica cria incentivos para que os credores permaneçam ocultos. Permite-lhes evitar a participação nos esforços de alívio da dívida e transferir as perdas para o resto da base de credores.

Tanto a China como os credores privados são culpados de obscurecer informações sobre a dívida pública. A maioria do foco no debate a as exigências de transparência foram centradas na China. A utilização extensa de empréstimos garantidos e de financiamento de projetos sob diferentes disposições tornaram difícil **avaliar** o montante de dívida devido à China. Os credores privados são culpados na mesma medida. **Identificar obrigacionistas** e fornecedores de créditos é igualmente difícil. A utilização de **acordos de recompra estruturados**, facilitados por bancos de investimento, adicionou uma camada de complexidade aos processos de reestruturação da dívida. Um pedido de autorização para alterar, materialmente, os termos da obrigação – o passo que antecede um incumprimento oficial – continua a ser o único mecanismo fiável para identificar credores comerciais de forma correta.

A DSSI pretendia abordar este problema, mas não teve grande sucesso. Na mais recente atualização sobre a implementação da iniciativa, o FMI reconheceu que a divulgação dos termos e montantes emprestados por parte dos credores continua a ser **limitada**. É pouco provável que isto se altere com a implementação do Quadro Comum. Como podemos observar pelos recentes desenvolvimentos em **Angola** e na **Zâmbia**, a não transparência da dívida pública oferece argumentos a ambos os grupos de credores a favor de alongar as negociações e atrasar a implementação do alívio da dívida.

Comparabilidade de tratamento e termos de reestruturação de dívida

Um obstáculo ainda maior para uma implementação célere do Quadro Comum está relacionado com os termos da reestruturação da dívida. Com base na abordagem Evian, os tratamentos da dívida são considerados caso a caso. Países com encargos de dívida similares poderão terminar com diferentes montantes de alívio da dívida, dependendo dos **interesses económicos e políticos** dos credores. Sob uma perspetiva técnica, é difícil para o Clube de Paris **estabelecer comparabilidade** entre os credores que escolhem reagendar fluxos e os que reestruturam os seus stocks de dívida.

Um problema central do Quadro Comum será a interação entre os termos de reestruturação oferecidos pela China e pelos credores privados. Uma **revisão** dos termos de reestruturação da dívida envolvendo créditos da China revela um cenário complexo. A anulação de dívida foi aplicada apenas a empréstimos oficiais sem juros. A reestruturação de créditos em termos comerciais é negociada a cada empréstimo. O reagendamento é a forma mais comum de tratamento, enquanto as anulações são uma rara exceção.

O potencial para conflitos é claro. O Clube de Paris terá grandes dificuldades em aplicar a comparabilidade de tratamento. Os credores privados recusarão acordar anulações de dívida a menos que os credores comerciais da China participem em termos similares. Com base no princípio de comparabilidade, terão direito a fazê-lo. Esta lógica também funciona inversamente.

Esta dinâmica cria uma série de problemas. Mesmo que um grande número de credores privados concorde em participar na reestruturação da dívida, o potencial para que fundos “oportunistas” – ou qualquer fundo de investimento – possam bloquear acordos continua a ser elevado. Uma **revisão** dos termos contratuais para uma série de 52 emissões de obrigações de 16 países de baixo rendimento demonstra que pelo menos 29 por cento das obrigações não possuem a mais recente geração de **Cláusulas de Ação Coletiva (CAC)**. Este facto deixa a porta aberta para que fundos “oportunistas” bloqueiem os esforços de alívio em séries de obrigações específicas, mesmo que um acordo com os credores comerciais da China seja obtido por uma maioria dos obrigacionistas. Além disso, se o Clube de Paris conseguir apenas obter um acordo – a nível interno e com os restantes credores – sobre reagendamentos da dívida, o montante efetivo de alívio da dívida que pode ser garantido poderá ficar bem abaixo do necessário para restabelecer a sustentabilidade da dívida. **“Uma consolidação fiscal prolongada e acentuada”** seria o complemento inevitável de um alívio da dívida insuficiente. Seriam implementadas medidas de austeridade para libertar recursos de modo a cumprir as exigências dos credores através dos programas impostos pelo FMI que constituiriam, provavelmente, a base do Quadro Comum.

Comparabilidade entre credores... E o que acontece aos devedores?

Uma das **assimetrias** identificadas nos processos do Clube de Paris consiste na colocação da ênfase em alcançar solidariedade e comparabilidade entre credores, demonstrando, simultaneamente, um total desinteresse em aplicar os mesmos critérios aos devedores. Ao utilizar o mesmo *modus operandi* do Clube de Paris para delinear a sua resposta à crise, o G20 replicou esta abordagem falaciosa e ultrapassada. Está a ser pedido aos países em desenvolvimento que lidem com crises sociais, de saúde e económicas sem precedentes, enquanto são esmagados por grupos de credores concorrentes.

No entanto, ainda há tempo para alterar o rumo antes que seja tarde demais. Mesmo que o FMI tenha consciência de que o Quadro Comum poderá fracassar. Na sua mais recente avaliação da arquitetura internacional da dívida soberana, o FMI alerta para o facto de que uma abordagem baseada numa coordenação de credores oficiais e em melhorias dos acordos contratuais “poderá não ser adequada” para evitar uma crise prolongada da dívida. As falhas do atual não-sistema de reestruturação da dívida pedem uma revisão completa da arquitetura internacional. Agora, mais do que nunca, as discussões multilaterais devem procurar promover uma abordagem sistemática e atempada a uma resolução da crise da dívida soberana ordenada, justa, transparente e duradoura. Este processo envolve o estabelecimento de um **mecanismo multilateral de resolução da dívida**. Senão, corre-se o risco de repetir os erros dispendiosos do passado. Não podemos permitir que as perspetivas de desenvolvimento de toda a geração do Sul Global sejam sacrificadas a prol dos interesses de credores, tal como aconteceu nos anos 1980.

Contact

Eurodad
Rue d'Edimbourg 18-26
1050 Brussels Belgium
+32 (0) 2 894 4640
assistant@eurodad.org
www.eurodad.org

A presente comunicação foi elaborada com a assistência financeira da União Europeia e da Bread for the World. O conteúdo da presente publicação é da exclusiva responsabilidade da Eurodad e dos autores do presente relatório e não pode de modo algum ser considerado representativo das opiniões dos seus financiadores.



Brot
für die Welt