

Uma pandemia de dívida

Dinâmicas e implicações da crise da dívida de 2020

Relatório • Março 2021

Daniel Munevar¹

Sumário executivo

Este relatório oferece uma visão geral das dinâmicas e implicações da crise da dívida soberana de 2020. A aparente resiliência financeira dos países em desenvolvimento no rescaldo da crise Covid-19 é enganadora, tendo em conta que resulta de uma combinação de efeitos cíclicos, como ajustamentos sectoriais e respostas de política monetária desencadeadas pela pandemia. A promoção de um regresso imediato dos países aos mercados financeiros internacionais sem resolver as vulnerabilidades da dívida exacerbadas pela crise, irá aumentar a fragilidade financeira externa dos países em desenvolvimento. Esta situação pressupõe uma transferência crescente de recursos de países devedores aos seus credores externos durante a próxima década. No passado, o aumento dos encargos com a dívida implicou grandes custos humanos e sociais para as populações de vários países. A manutenção desta trajetória compromete significativamente a concretização da Agenda 2030, do Acordo de Paris e da Declaração de Pequim.

Para evitar este resultado, a Eurodad apela a uma mudança no tipo de resposta multilateral à crise, começando pelo reconhecimento de que o actual modelo de financiamento do desenvolvimento – assente em princípios de mercado – é estruturalmente inadequado. Para começar a consertá-lo é necessário, em primeiro lugar, implementar medidas urgentes e sistémicas que visem aliviar imediatamente a dívida e o estabelecimento de um mecanismo de resolução da dívida multilateral sob os auspícios das Nações Unidas.

As principais conclusões deste relatório são:

- Uma pandemia de dívida: A dívida pública dos países em desenvolvimento aumentou de uma média de 40,2% para 62,3% do PIB entre 2010 e 2020. Mais de um terço do aumento, equivalente a 8,3 pontos percentuais, ocorreu em 2020. A dívida pública aumentou em 108 de 116 países em desenvolvimento em 2020. Os países que entraram na crise com níveis mais altos de dívida pública experienciaram um aumento mais significativo em 2020.
- A calma no olho do furacão: A aparente resiliência financeira dos países em desenvolvimento no rescaldo do choque Covid-19 é enganadora. Esta é o resultado de uma combinação de factores cíclicos sob a forma de ajustamentos sectoriais e respostas de política monetária desencadeadas pela pandemia. Uma resposta centrada num aumento do endividamento para fazer face ao impacto da pandemia é equivalente a combater fogo com gasolina, já que aumenta a fragilidade financeira dos países em desenvolvimento. Estes países estão a tornar-se cada vez mais vulneráveis a interrupções repentinas nos fluxos de capital. Simultaneamente, este tipo de resposta agrava a transferência líquida de recursos de países devedores a credores externos.
- Um ajustamento incomum ligado às medidas de confinamento: As medidas destinadas a conter a propagação do Covid-19 levaram a uma melhoria das balanças comerciais dos países em desenvolvimento (diferença entre as exportações e importações) e que correspondeu uma média de 3,1% do PIB em 2020. Dos 112 países sobre os quais existem dados disponíveis, para os primeiros nove meses de 2020, 77 melhoraram as suas balanças comerciais. As dinâmicas comerciais ajudaram a reforçar as reservas dos países em desenvolvimento. De 88 países sobre os quais há dados disponíveis para os primeiros nove meses de 2020, 67 aumentaram, em média, as suas reservas estrangeiras em 9,2%, tendo em conta os níveis pré-crise. Como resultado, apesar destes países terem registado dificuldades para financiar a sua resposta à pandemia, a sua capacidade de reembolso da dívida externa melhorou efectivamente.
- À procura de rendimento: A procura de maiores rendimentos por parte dos investidores estabilizou os mercados de obrigações soberanas. O nível de retorno das obrigações soberanas registou um aumento significativo em Março de 2020, tendo, no entanto, voltado aos mesmos níveis, ou abaixo dos níveis pré-crise, ao longo dos meses seguintes. Para pelo menos 35 dos 57 países com obrigações soberanas pendentes, os custos

dos empréstimos diminuíram abaixo dos níveis pré-crise. Uma comparação do padrão de emissão de obrigações soberanas ao longo de 2020 e a tendência observada em anos anteriores, torna impossível distinguir sinais de stress claro, proporcionais à magnitude da crise. Para os mercados de títulos soberanos, a pandemia parece estar a acontecer num planeta diferente.

- Montantes significativos continuam a ser transferidos para os credores: A crise levou a um aumento das transferências líquidas negativas associadas ao pagamento da dívida pública externa de países em desenvolvimento, na ordem dos 194 mil milhões de dólares em 2020. O sector público transferiu recursos aos seus credores, numa base líquida, em pelo menos 58 países. Este número demonstra a inadequação da actual resposta multilateral à crise. É impensável que o sector público de países em desenvolvimento tenha sido forçado a transferir um montante tão exorbitante de recursos para credores externos durante uma pandemia. Acumular mais dívida para responder à pandemia terá como consequência um aumento das transferências a credores externos no futuro.
- Dívida, austeridade e sequelas a longo prazo: O aumento da dívida e a ausência de uma resposta ao problema irá forçar os países em desenvolvimento a implementar medidas de austeridade numa escala sem precedentes. Prevê-se que as despesas correntes diminuam para valores pré-crise em pelo menos 70 países até 2025. O declínio generalizado da despesa contraria os investimentos necessários para cumprir os compromissos no âmbito da Agenda 2030, do Acordo de Paris sobre o Clima e da Declaração de Pequim.
- Um fardo insustentável: Num contexto pós-crise marcado pela dívida e pela austeridade, os países em desenvolvimento terão ainda menos recursos para investir em serviços públicos para proteger a vida e garantir a subsistência das populações locais. Um número considerável de países em desenvolvimento estão já a alocar mais recursos ao serviço da dívida do que a cuidados de saúde ou educação. O serviço da dívida pública externa foi, em 2020, maior do que os gastos em saúde, em pelo menos 62 países, e maior do que os gastos com o sector da educação em pelo menos 36 países.

Uma crise distinta exige uma abordagem distinta: A priorização dos direitos do credor face aos direitos das populações dos países em desenvolvimento é uma realidade já conhecida. No sentido de contrariar esta tendência a comunidade internacional deve reconhecer que a saúde e o bem-estar de milhões de pessoas de países em desenvolvimento são uma pré-condição para a sustentabilidade da dívida. É impossível alcançar um sem

o outro. Uma resposta eficaz à crise deve começar por reconhecer que o actual modelo de financiamento para o desenvolvimento, construído com base em mecanismos de mercado, é estruturalmente inadequado. Para começar, é necessário implementar medidas urgentes e sistémicas que aliviem a dívida, estabelecendo, por exemplo, um mecanismo multilateral de resolução da dívida sob os auspícios das Nações Unidas.

Uma pandemia da dívida: Dinâmicas e implicações da crise da dívida de 2020

A Covid-19 teve um impacto devastador nos países em desenvolvimento em 2020. A conjugação de impactos sociais, sanitários e económicos criaram um grau de extrema incerteza na economia mundial. O Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) alertaram repetidamente para uma possível vaga de incumprimentos da dívida soberana em países em desenvolvimento.² Ainda assim, e apesar dos impactos humanos e sociais da pandemia, que vão desde sistemas de saúde sob pressão, centenas de milhões de jovens ausentes das escolas e um aumento alarmante da pobreza global, a temida vaga de incumprimentos ainda não se concretizou.³

O cumprimento do serviço da dívida implicou custos humanos e sociais significativos para as populações de países das várias regiões do globo. Este é um resultado da natureza única desta crise. A acentuada deterioração da situação económica dos países em desenvolvimento não se tem reflectido de forma acentuada na disponibilidade e no custo do financiamento externo. A combinação do impacto dos confinamentos nos países em desenvolvimento e das políticas monetárias nas Economias Avançadas (EA) parece ter alterado os padrões até agora observados da dívida soberana registados em crises anteriores.⁴ O ajustamento drástico do consumo causado pelos confinamentos evitou o doloroso processo de ajustamento que normalmente se verifica após uma crise de dívida.

Do ponto de vista histórico, este fenómeno é simultaneamente notável e insustentável. O aumento do peso da dívida causado pela crise, mesmo na ausência de novos choques, limita a capacidade dos países em desenvolvimento de proteger as vidas e os direitos humanos das suas populações. A importância de evitar incumprimentos no pagamento a credores internacionais perde relevância em comparação à necessidade dos Estados garantirem o acesso a direitos e necessidades básicas dos seus cidadãos.

Para contrariar este contexto é fundamental compreender as dinâmicas e as implicações da crise da dívida soberana

de 2020. Um diagnóstico errado da natureza dos dilemas enfrentados pelos países em desenvolvimento corre o risco de agravar os problemas. Confiar nos fluxos de capital geradores de dívidas para resolver o impacto da pandemia é o equivalente a combater fogo com gasolina. Esta prática aumenta simultaneamente a fragilidade financeira externa de países em desenvolvimento e agrava a transferência líquida de recursos de países devedores a credores externos. O agravamento do endividamento público compromete sistematicamente os esforços de recuperação da pandemia dos países em desenvolvimento e a concretização dos objectivos estabelecidos no âmbito da Agenda 2030, do Acordo de Paris e da Declaração de Pequim.

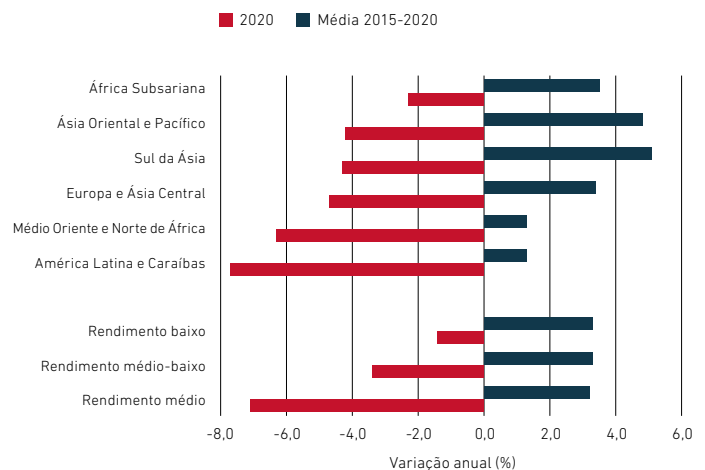
A nosso ver, uma resposta eficaz à crise deve começar pelo reconhecimento de que o actual modelo de financiamento do desenvolvimento, construído com base em mecanismos de mercado, é estruturalmente inadequado. Com vista à sua modificação, é necessário, antes de mais, implementar medidas urgentes e sistémicas destinadas a aliviar a dívida e estabelecer um mecanismo multilateral de resolução da dívida sob os auspícios da ONU.⁵

O presente relatório está estruturado da seguinte forma: a primeira secção fornece uma visão geral do impacto da pandemia nos países em desenvolvimento. Seguidamente, uma segunda secção analisa as dinâmicas de ajustamento no contexto da crise de 2020. A terceira secção centra-se nas implicações das principais tendências da dívida nos países em desenvolvimento num futuro próximo. Por fim, a secção quatro apresenta um conjunto de recomendações políticas.

Análise do impacto da pandemia nos países em desenvolvimento: crescimento, equilíbrio orçamental e dívida

Os países em desenvolvimento sofreram um choque económico muito significativo, como resultado da pandemia. O FMI projecta um declínio médio do Produto Interno Bruto (PIB) de 4,5% para os países em desenvolvimento em 2020.⁶ As regiões mais afectadas durante este período foram a América Latina e as Caraíbas (ALC) e o Médio Oriente e a África Oriental e do Norte (MENA). Estes declínios foram de 7,7% e 6,3% do PIB, respectivamente (Gráfico 1). No caso da América Latina e das Caraíbas, a considerável contracção do PIB pode ser atribuída ao impacto dos confinamentos e à propagação descontrolada de Covid-19 na região.⁷ Como resultado, é esperado que pelo menos 45 milhões de pessoas caiam na pobreza.⁸ No que diz respeito ao Médio Oriente e à África Oriental e do Norte, o declínio nas exportações de petróleo desempenhou um papel central na contracção económica de 2020.⁹ Estima-se que o aumento dos níveis de pobreza afecte agora mais seis milhões de pessoas.¹⁰

Gráfico 1: Crescimento do PIB nos países em desenvolvimento – Crescimento médio dos países, por região e grupo de rendimento (2015-2020)

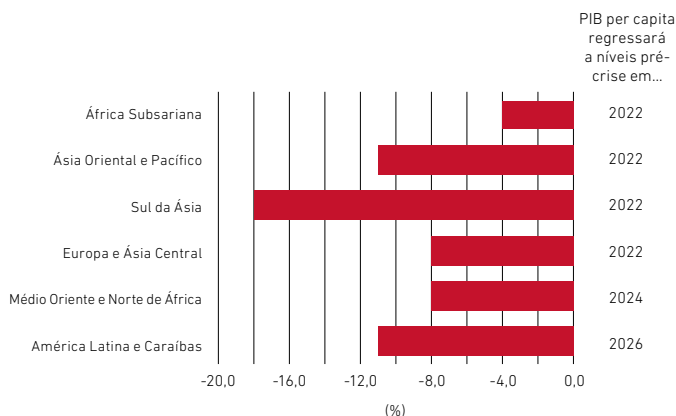


Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no FMI World Economic Outlook (WEO), Outubro 2020

Olhando para o rendimento dos países, aqueles que experienciaram um maior declínio no PIB foram os países de rendimento médio, equivalente a 7,1% do Produto Interno Bruto. O grande declínio neste grupo é explicado pelo elevado número de países de rendimento médio presentes na América Latina e Caraíbas e no Médio Oriente e África Oriental e do Norte. É interessante notar que se projecta que os países de rendimento baixo registem o menor declínio entre os países em desenvolvimento. Este fenómeno poderá ser em parte atribuído à sobreposição entre esta classificação e o agrupamento subsaariano de países africanos. Níveis de infecção mais baixos, comparados com outras regiões em desenvolvimento, e a rápida recuperação das exportações de metais da África Subsaariana, ajudam a explicar este resultado.¹¹ Prevê-se que o declínio do PIB empurre 51 milhões de pessoas da região para a pobreza.¹²

A magnitude deste retrocesso pode ser ilustrada comparando o declínio previsto do PIB em 2020 com as taxas de crescimento observadas nos anos anteriores à crise. Para a maioria das regiões, o declínio do PIB foi equivalente a vários anos de crescimento económico. Por exemplo, para as regiões da América Latina e Caraíbas e do Médio Oriente e da África Oriental e do Norte, o declínio de 2020 é equivalente a seis e cinco anos de crescimento, respectivamente. Recuperar desta queda acentuada será extremamente difícil. No cenário de uma forte recuperação, pressupondo o acesso a vacinas, o FMI projecta que o PIB dos países em desenvolvimento será de pelo menos 4,6% abaixo das projecções pré-crise até 2022.¹³ Mesmo assumindo uma forte recuperação, os níveis de PIB per capita demorarão entre dois a cinco anos a regressar aos níveis pré-crise (Gráfico 2).

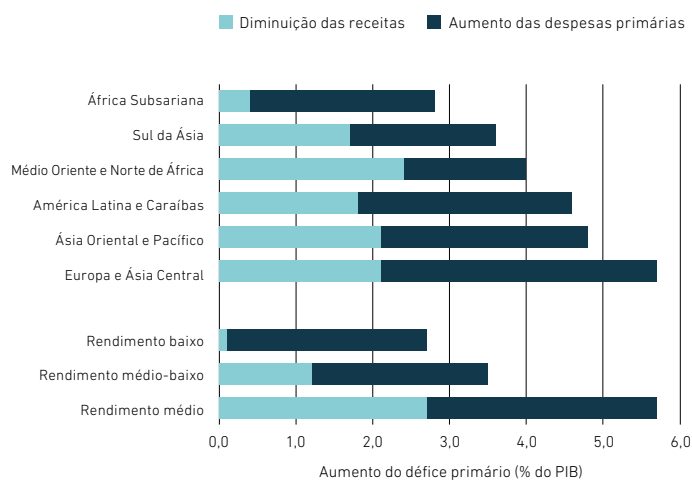
Gráfico 2: Declínios do PIB per capita (2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nos dados Refinitiv

A contracção económica teve uma repercussão substancial nos saldos orçamentais dos governos. O défice primário, que corresponde à diferença entre a receita e a despesa governamentais excluindo encargos com juros, aumentou, em média, 4% do PIB em 2020. A deterioração mais acentuada no saldo orçamental dos governos teve lugar na Europa, Ásia Central, Ásia Oriental e no Pacífico. Os défices primários dos governos destas regiões aumentaram 5,7% e 4,8% do PIB, respectivamente. (Gráfico 3). Ordenando os países com base no rendimento podemos ver que os países de rendimento médio registaram os maiores aumentos no seu défice primário (5,2% do PIB).

Gráfico 3: Alterações no défice fiscal primário de países em desenvolvimento como % do PIB. Variação média nacional por região e grupo de rendimento (2019-2020)

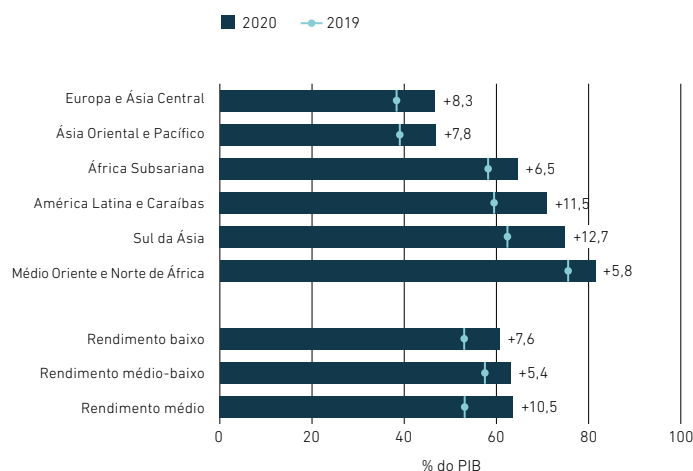


Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no WEO do FMI. Outubro de 2020

As diferenças verificadas nas respostas de política orçamental entre países de regiões e níveis de rendimentos distintos podem ser desagregadas tendo em conta a evolução da receita e despesa governamentais. Prevê-se que a receita governamental de países em desenvolvimento diminua em 766 mil milhões de dólares em 2020. Os países de rendimento médio deverão sofrer uma contracção acentuada nas receitas, na ordem, em média, dos 2,1% do PIB. O declínio considerável na receita dos governos deste grupo de países, em comparação com países de rendimento baixo, pode ser atribuído à utilização de medidas discricionárias.¹⁴ Estas incluem políticas tais como reduções de impostos e amnistias para pessoas singulares e coletivas concebidas para proteger os rendimentos e o emprego.¹⁵ Além disso, países de rendimento médio aumentaram a despesa em 3% do PIB. Uma parte significativa deste aumento relaciona-se com a implementação de medidas concebidas para conter os impactos económicos e sanitários da pandemia.¹⁶ Esta dualidade de respostas relaciona-se com a falta de flexibilidade fiscal dos países de rendimento baixo, concentrados na África Subsariana, que não puderam implementar uma resposta fiscal a uma escala semelhante para proteger as suas populações.

A combinação de contracções do PIB e o aumento dos défices governamentais provocaram um aumento dos níveis de dívida externa nos países em desenvolvimento. A dívida pública aumentou, em média, de 40,2% para 62,3% do PIB entre 2010 e 2020. Mais de um terço do aumento, equivalente a 8,3 pontos percentuais, teve lugar em 2020. No que diz respeito à dívida, o impacto da pandemia variou entre regiões e níveis de rendimento (Gráfico 4). O aumento da dívida pública como

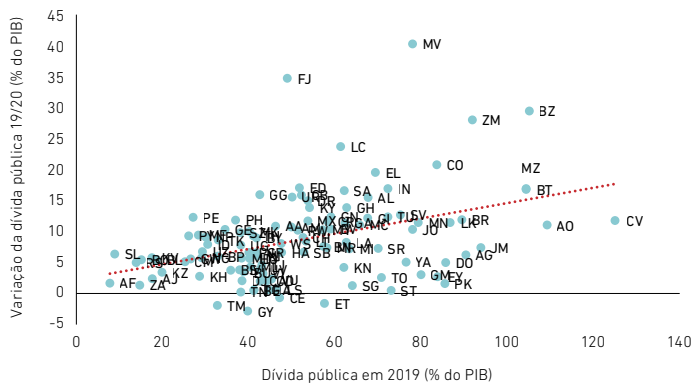
Gráfico 4: Dívida pública dos países em desenvolvimento como % do PIB. Nível e variação média dos países por região e grupo de rendimento (2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no WEO do FMI. Outubro de 2020

resultado da pandemia fez-se sentir em maior escala no Sul da Ásia e na América Latina e Caraíbas. Uma análise mais detalhada mostra que o impacto da crise no aumento da dívida é omnipresente e exacerbou vulnerabilidades já existentes. A dívida pública aumentou em 108 dos 116 países em desenvolvimento em 2020. Países que entraram na crise com níveis mais elevados de dívida pública tenderam a experienciar os maiores aumentos em 2020 (Gráfico 5).

Gráfico 5: Variação da dívida pública por país em % do PIB (2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurostat baseados no WEO do FMI, Outubro de 2020

A dinâmica acima analisada é importante por três razões. Em primeiro lugar, a natureza global deste choque económico realça as deficiências da resposta multilateral à crise. A Iniciativa para a Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI) do G20 e o Enquadramento Comum para o Tratamento da Dívida Pública para Além da DSSI apoiam unicamente países pertencentes à Associação Internacional de Desenvolvimento (IDA) e países menos desenvolvidos. Apesar da DSSI fornecer um apoio mínimo aos países participantes, os critérios de adesão excluem a grande maioria dos países de rendimento médio-baixo e médio.¹⁷ São precisamente estes grupos de países que registaram o maior aumento dos níveis de endividamento (Gráfico 4). Simultaneamente, de acordo com o Banco Mundial, mais de quatro quintos do total de novos pobres da pandemia surgirão nestes países.¹⁸

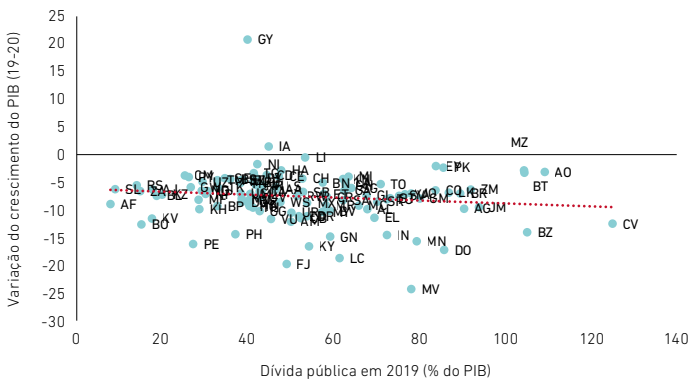
Em segundo lugar, encargos mais pesados de dívida pública limitam a capacidade dos governos de apoiar uma recuperação sustentável. Sem apoio multilateral para fazer face às vulnerabilidades da dívida, os países em desenvolvimento serão forçados a recorrer a ajustamentos orçamentais. A priorização dos ajustamentos orçamentais face à recuperação e a um aumento do investimento no desenvolvimento é transversal entre os países que receberam empréstimos do FMI no contexto da pandemia.¹⁹

A adopção de processos de ajustamento fiscal antecipados e sincronizados nos países em desenvolvimento impossibilitará qualquer perspectiva de uma rápida recuperação e da realização da Agenda 2030 (ver secção 3).

Em terceiro lugar, é de notar que a crise não provocou uma onda de incumprimentos como se esperava inicialmente.²⁰ Em Janeiro de 2020, apenas o Belize, o Suriname e a Zâmbia incumpriram as suas obrigações de dívida pública externa. É importante referir que estes países já se encontravam numa situação de sobreendividamento antes da pandemia.²¹ A resiliência dos restantes países em desenvolvimento foi um resultado inesperado. Os choques globais financeiros causaram estragos no passado de formas distintas. Tem-se verificado que níveis elevados de dívida pública estão relacionados com uma maioria vulnerabilidade a variações de mercado nos encargos com a dívida.²² À medida que os custos da dívida aumentam, os países são susceptíveis de sofrer recessões económicas mais profundas.²³ A dificuldade no acesso aos mercados de dívida conjuntamente com o aumento dos juros sobre a dívida limita a capacidade dos governos de desempenhar um papel de estabilização económica no rescaldo do choque. Países com elevados níveis de endividamento encontram-se frequentemente constrangidos para prosseguir políticas contra-cíclicas durante uma crise.²⁴ Isto pode despoletar um ciclo de aumento dos custos de empréstimos, ajustamentos fiscais e dívidas insustentáveis.

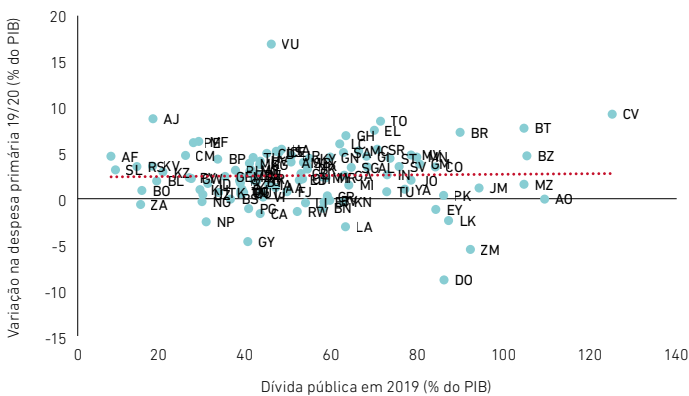
No entanto, não há evidências de que estes factores de desequilíbrio orçamental já se manifestavam em 2020. Os níveis da dívida pública não tiveram um impacto imediato sobre a magnitude quer do choque económico quer da resposta política nos países em desenvolvimento. Economias com elevados níveis de dívida não contraíram mais dívida do que aquelas com níveis mais baixos de dívida (Gráfico 6). Além disso, as medidas adoptadas como resposta de emergência à pandemia, medida pela variação da despesa pública primária, não demonstraram ter sido condicionadas pelo nível de dívida pública dos países (Gráfico 7). Esta evolução reflecte a natureza única desta crise. Os pressupostos estabelecidos relativamente às dinâmicas das crises financeiras nos países em desenvolvimento têm de ser revistos no contexto da pandemia. Uma possível explicação é que a combinação de padrões de ajustamento relacionados com medidas de confinamento e políticas financeiras e monetárias aplicadas nas economias avançadas facilitou o financiamento a curto-prazo para a maioria dos países em desenvolvimento. A análise debruçar-se-á seguidamente sobre estas questões.

Gráfico 6: Crescimento do PIB e dívida pública em % do PIB (2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no WEO do FMI, Outubro de 2020

Gráfico 7: Despesa pública primária e dívida por país em % do PIB (2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no WEO do FMI, Outubro de 2020

Antes e agora: ajustamento e sobreendividamento no contexto da pandemia

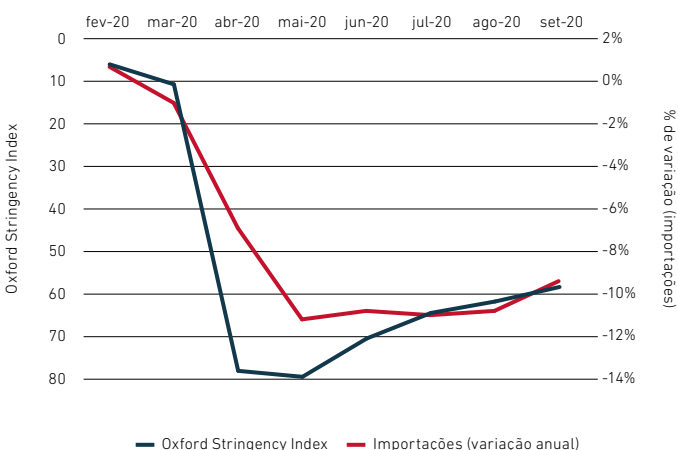
A anatomia de uma crise da dívida “típica” nos países em desenvolvimento caracterizou-se por padrões reconhecíveis no passado.²⁵ Crises da dívida “típicas” seguiram ciclos de crescimento e contracção ligados às condições financeiras nas economias avançadas (EA). Aumentos de liquidez nas EA, causados por factores tais como a inovação financeira, desenvolvimentos ou mudanças institucionais na política monetária, desencadeiam uma vaga de fluxos de capital para os países em desenvolvimento.²⁶ Aumentos nos fluxos de capital provocam “bolhas” nos preços dos activos financeiros. Consequentemente, as balanças comerciais sofrem uma deterioração substancial com o aumento do consumo e importações.²⁷ A deterioração das condições de liquidez das EA provocam o processo inverso, muitas vezes de forma dramática. A reduzida disponibilidade de financiamento e saídas de capital desencadeiam aumentos das taxas de juro reais e dificuldades financeiras. Os países devedores, incapazes de cumprir as suas obrigações de dívida são forçados em incumprimento e reestruturação. Os países são então submetidos a um processo de ajustamento concebido para comprimir a absorção doméstica de recursos e melhorar a sua balança comercial para pagar a dívida pendente.²⁸ O choque é rápido enquanto o processo de ajustamento é muitas vezes longo e difícil.²⁹

A crise de 2020 não seguiu este padrão em dois aspectos distintos. Em primeiro lugar, o processo de ajustamento externo decorreu com rapidez durante o choque, e não depois. As medidas de confinamento implementadas para conter a propagação da Covid-19 causaram uma redução acentuada do consumo e das importações. Como resultado, a maioria dos países em desenvolvimento registou uma melhoria nas suas balanças comerciais e nos níveis de reservas externas em 2020. Em segundo lugar, as políticas monetárias de economias avançadas estabilizaram o sistema financeiro mundial pouco depois do choque inicial causado pela pandemia.³⁰ Após uma saída recorde de capital dos países em desenvolvimento em Março de 2020, os influxos de capital recomeçaram em Abril, acelerando ao longo do ano.³¹ Estas tendências mantiveram a liquidez dos governos e a capacidade de reembolso a credores externos durante a crise. Num contexto marcado por extrema incerteza e a ameaça de descida das notações de *rating*, a priorização do reembolso da dívida foi feita à custa de medidas políticas mais robustas de protecção das vidas e dos direitos humanos das populações locais. Esta dinâmica teve um impacto substancial nos países de rendimento baixo (ver Gráfico 3). O presente relatório irá agora focar-se na análise destes dois processos.

Confinamento e ajustamento externo nos países em desenvolvimento

A propagação da pandemia levou à imposição de medidas de confinamento nos países em desenvolvimento. Medidas concebidas para reduzir a mobilidade das pessoas e conter a propagação da doença foram rapidamente implementadas em todo o globo no segundo trimestre de 2020. O efeito secundário destas medidas incluiu uma redução drástica do consumo e das importações. Em Maio de 2020, as importações dos países em desenvolvimento diminuíram mais de 10% face a 2019.³² Embora as medidas de confinamento tenham sido atenuadas desde então, as importações permaneceram em níveis reduzidos (Gráfico 8).

Gráfico 8: Medidas de confinamento* e importações dos países em desenvolvimento (2020)**



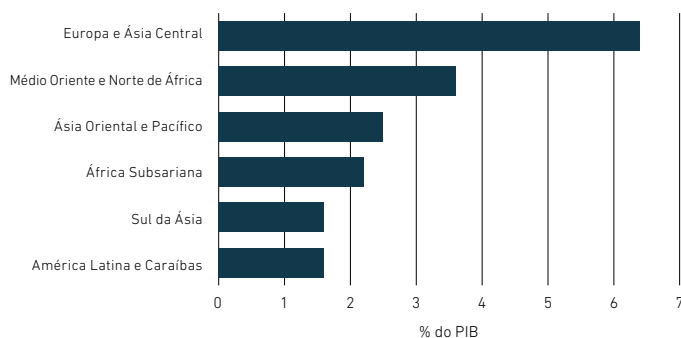
*Como calculado pelo Oxford Stringency Index. O índice regista o rigor de políticas de "estilo de confinamento" que restringem principalmente o comportamento das pessoas, incluindo medidas tais como o encerramento dos locais de trabalho e o encerramento de escolas. O índice varia de 0 a 100. Um valor mais elevado indica restrições mais rigorosas. O gráfico representa a média mensal do índice para 106 países em desenvolvimento para os quais havia dados disponíveis no 3º trimestre de 2020.³³

**Variação anual acumulada do valor das importações medida em dólares americanos para 112 países em desenvolvimento para os quais havia dados disponíveis no terceiro trimestre de 2020.

Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nos dados Refinitiv

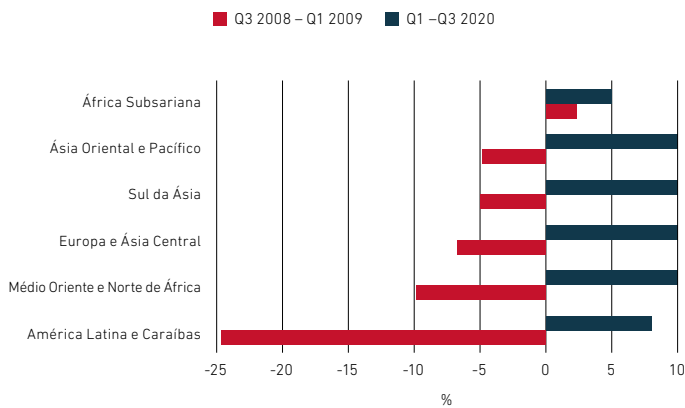
O ajustamento económico, provocado pelas medidas de confinamento, teve um impacto positivo na balança comercial dos países em desenvolvimento, registando-se uma melhoria de 3,1% do PIB, em média, em 2020. De 112 países para os quais há dados disponíveis para os primeiros nove meses de 2020, 77 registaram uma evolução favorável da sua balança comercial (Gráfico 9). Este fenómeno está relacionado tanto com o impacto do confinamento sobre as importações, como com a resiliência das exportações para a China.³⁴ A evolução das dinâmicas comerciais permitiu reforçar a posição dos países em desenvolvimento, no que concerne o seu nível de reservas. Esta realidade contrasta em larga medida com a crise de 2008, em que a maioria dos países em desenvolvimento registou declínios significativos nas suas reservas estrangeiras (Gráfico 10). Dos 88 países para os quais há dados disponíveis sobre os primeiros nove meses de 2020, 67 aumentaram as suas reservas estrangeiras em 9,2%, em média, em relação a níveis pré-crise. A maioria dos países em que se registaram aumentos foram os países de rendimento médio-baixo (30) e médio (29). Isto indica que, para além de balanças comerciais, a entrada de capital em mercados emergentes desempenhou um papel importante no processo de acumulação de reservas após o choque inicial (ver subsecção seguinte).

Gráfico 9: Variação da balança comercial dos países em desenvolvimento em % do PIB. Variação média dos países por região (Q1-Q3 2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados em dados Refinitiv

Gráfico 10: Variação nas reservas estrangeiras de países em desenvolvimento – Variação média nacional por região (2008-2009 / 2019-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nos dados Refinitiv

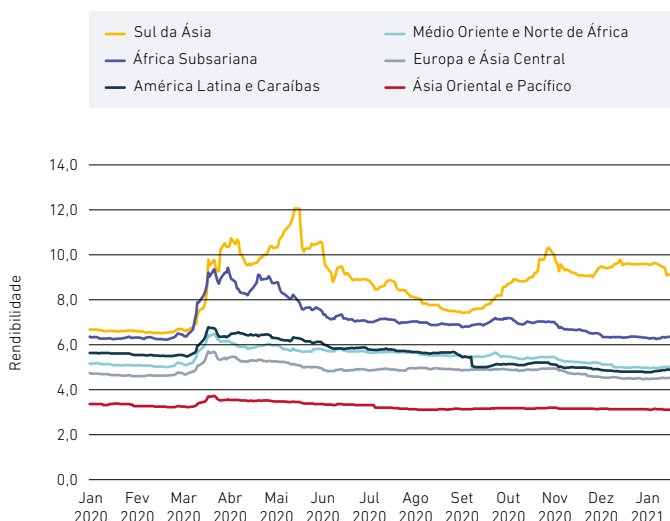
As implicações deste padrão de ajustamento para a dívida governamental e para o financiamento são substanciais (ver Caixa 1). O aumento da despesa governamental foi, em grande medida, financiado pelas poupanças excedentárias do sector privado, por intermédio das instituições financeiras nacionais (ver Gráfico 3). O desenvolvimento e o grau de sofisticação do sector financeiro permitiram aliviar os constrangimentos financeiros enfrentados pelos governos no rescaldo da pandemia. Países com um sistema financeiro mais desenvolvido estão em melhor posição para intermediar um processo de realocação de recursos entre sectores.³⁵ Simultaneamente, os bancos centrais dos países em desenvolvimento facilitaram cortes das taxas de juro em vários sectores.³⁶ Para além disso, este processo foi acompanhado pela aquisição de títulos de dívida pelos bancos centrais, a fim de aliviar a pressão sobre os mercados financeiros nacionais.³⁷ Os países de rendimento baixo não puderam tirar partido destes mecanismos na mesma medida. No entanto, casos episódicos de países como o Gana e o Quénia mostram que os sistemas financeiros nacionais ajudaram a responder ao aumento das necessidades de financiamento governamental observado em 2020.³⁸ No seu conjunto, o efeito dos ajustamentos sectoriais e o desenvolvimento financeiro, contrabalançaram o risco generalizado de endividamento dos países em desenvolvimento. Estes países também receberam ajuda de autoridades monetárias das AEs.

Política monetária expansionista e condições financeiras externas

A extrema incerteza causada pela pandemia levou a uma paragem súbita nos mercados financeiros em Março de 2020. Os países em desenvolvimento sofreram uma forte depreciação da taxa de câmbio e registaram dificuldades de acesso aos mercados financeiros.³⁹ Os mercados emergentes registaram saídas de capital recorde de quase 100 mil milhões de dólares.⁴⁰ Os bancos centrais nas EA reagiram rapidamente para estabilizar o sistema. Isto incluiu medidas como redução das taxas de juro, injeção de liquidez de emergência e operações de *swap* de moedas estrangeiras.⁴¹ Estas medidas permitiram um alívio rápido da pressão sobre o sistema financeiro.

Esta resposta teve como efeito secundário o aumento da emissão de dívida a taxas de juro negativas, que atingiram um máximo histórico de 17,5 biliões de dólares.⁴² Isto empurrou os investidores para mercados mais arriscados à procura rendimento. Após a paragem repentina observada em Março de 2020, foi retomada a entrada de fluxos de capital para os mercados emergentes em Abril, a um ritmo crescente durante o resto do ano.⁴³ Esta dinâmica contrasta em grande medida com episódios históricos de dificuldades financeiras em que a entrada de capital demorou anos a restabelecer-se.⁴⁴

Gráfico 11: Rendibilidade dos títulos soberanos* – Média dos títulos por região (2020-2021)



*Rendibilidade média dos títulos com vencimento a partir de 01/01/20.

Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nos dados Refinitiv

Caixa 1: Confinamentos Covid-19 e padrões de ajustamento sectorial⁴⁵

O ajustamento externo refletiu um processo igualmente importante de ajustamento doméstico. Isto pode ser explicado através da definição de contabilidade nacional de receita e despesa. O rendimento nacional é determinado pelo somatório da despesa privada e governamental e exportações líquidas. O saldo do sector privado corresponde à diferença do saldo da balança comercial e do saldo do Estado. Assim, o equilíbrio macroeconómico de uma economia aberta requer:

$$0 = (S-I) + (T-G) - (X-M)$$

Onde S representa a poupança do sector privado, I corresponde a gastos de investimento, T é tributação do rendimento, G é a despesa governamental, X são as exportações e M são importações. Os sectores privado e público podem alcançar uma posição excedentária ($S > I$ e $T > G$) se - e só se - a conta corrente ($X > M$) registar um saldo positivo suficientemente grande para compensar. Uma ideia importante deste modelo é que a estabilidade financeira só pode ser assegurada quando tanto o governo como o sector privado asseguram excedentes consistentes com um excedente externo. Outras combinações produzem um aumento da fragilidade financeira interna e/ou externa à medida que conduzem à acumulação de dívida interna e/ou externa pelo sector privado e/ou público.

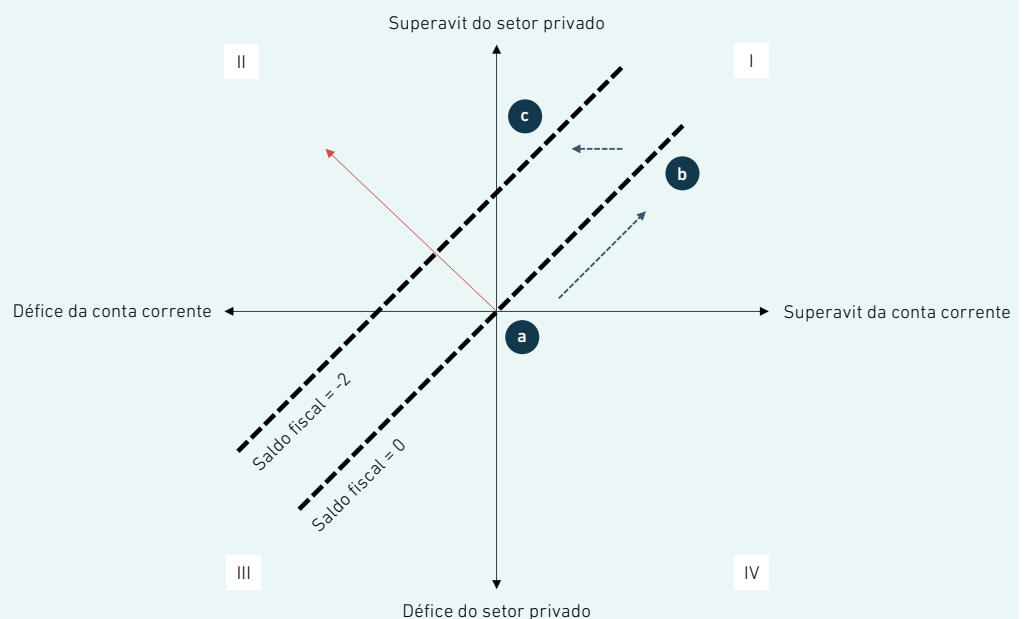
Este equilíbrio encontra-se representado graficamente através do Diagrama de saldos sectoriais de Robert Parenteau (abaixo). O gráfico representa três saldos em

duas dimensões. O gráfico é normalizado para o equilíbrio do saldo de um dos três sectores, apresentando, assim, as posições compatíveis dos outros dois sectores. O eixo vertical mostra a posição financeira do sector privado combinado, com um excedente de poupança representado por um sinal positivo (acima da linha horizontal) e uma posição de défice de aumento da dívida por um sinal negativo (abaixo da linha horizontal). O eixo horizontal mostra uma conta corrente excedente como um sinal positivo (à direita da linha vertical) e um défice como um sinal negativo (à esquerda da vertical linha). A linha de 45 graus, que intercepta a origem, representa o conjunto de combinações do saldo do sector privado e do saldo de balança externa compatíveis com o equilíbrio fiscal do governo ($T-G=0$).

Esta abordagem permite uma visualização dos padrões de ajustamento sectorial desencadeados pela pandemia. Os confinamentos precipitaram um colapso do consumo que aumentou o excedente do sector privado (ponto b no gráfico). O aumento involuntário das poupanças do sector privado forçado pela pandemia deve ter sido canalizado ou como saída de capital para o resto do mundo, entendido como a imagem espelhada de um excedente comercial, ou como financiamento para o défice governamental (ponto c no gráfico). Esta dinâmica aliviou as dificuldades de financiamento enfrentadas pelos governos nos países em desenvolvimento à medida que procuravam responder ao impacto da pandemia em 2020.

Ajustamento inicial COVID-19

- Equilíbrio inicial.
- Redução do consumo provocada pelos confinamentos. Aumento do superavit privado.
- Aumento do défice governamental causado pela emergência sanitária (deslocação para a esquerda).



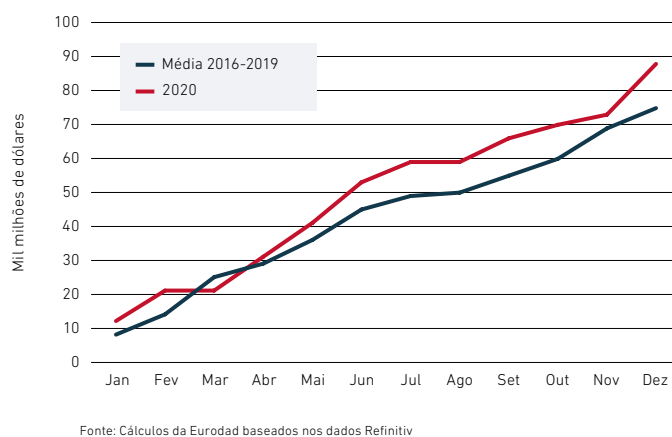
A procura de rendimento estabilizou os mercados de títulos soberanos a vários níveis. Os níveis de retorno das obrigações soberanas aumentaram em todas as regiões em Março de 2020, mas voltaram a níveis semelhantes ou abaixo dos níveis pré-crise durante os meses seguintes (Gráfico 11).⁴⁶ Para pelo menos 35 dos 57 países com títulos soberanos, os encargos financeiros dos empréstimos diminuíram para além dos níveis pré-crise.⁴⁷ No entanto, apesar dos encargos financeiros dos empréstimos terem diminuído, a emissão de novas obrigações permaneceu restrita aos países com notações de crédito altas.⁴⁸ Estes países aproveitaram ao máximo a procura de rendimento. A emissão de títulos soberanos de 29 países em desenvolvimento atingiu 173 mil milhões de dólares em 2020. Se excluirmos a emissão de obrigações no âmbito das reestruturações de dívida que tiveram lugar na Argentina e no Equador, o valor desce para 88 mil milhões de dólares.⁴⁹ Este valor ainda está acima dos níveis observados em anos anteriores (Gráfico 12). Uma comparação do padrão de emissão de títulos soberanos ao longo de 2020, e a tendência observada em anos anteriores, torna impossível discernir quaisquer sinais de stress claro, proporcionais à magnitude da crise (Gráfico 13). Para os mercados de títulos soberanos, e para os mercados financeiros em geral, a pandemia parece estar a ter lugar num planeta diferente.

O grau extremo de desconexão entre a deslocalização económica provocada pela pandemia e a evolução das condições financeiras globais ajuda a contextualizar as posições de organizações multilaterais, tais como o FMI e a Comissão Económica das Nações Unidas para África (UNECA). A primeira tem-se tornado cada vez mais confiante na capacidade das medidas políticas postas em prática para conter o risco de uma crise de dívida soberana generalizada. Espera-se que o sobreendividamento permaneça concentrado em alguns países de alto risco.⁵⁰ A UNECA enquadró a crise como um problema de liquidez.⁵¹ Neste sentido, a organização advoga contra o alívio da dívida envolvendo credores privados por receio de prejudicar o acesso ao mercado.⁵² O problema com uma abordagem que se concentra em condições financeiras é que se perde a noção do problema em causa. A acumulação de mais dívidas nos países em desenvolvimento só causará mais danos. Para compreender por que razão é esse o caso, é necessário virar a nossa atenção para a arquitectura do financiamento do desenvolvimento global e o seu papel frequentemente mal compreendido na provisão de recursos para os países em desenvolvimento.

Gráfico 12: Emissão de títulos soberanos por países em desenvolvimento (excluindo a China) – mil milhões de dólares (2016-2020)



Gráfico 13: Emissão de títulos soberanos mensais de países em desenvolvimento (excluindo a China) – mil milhões de dólares (2016-2020)



As implicações estruturais da crise de 2020

A questão das transferências líquidas relacionadas com o encargo da dívida pública externa

O actual quadro de financiamento do desenvolvimento baseia-se na premissa da necessidade de fluxos de financiamento externo para apoiar o processo de desenvolvimento económico.⁵³ No entanto, a mudança de financiamento público em condições concessionais para financiamento privado em condições de mercado que tiveram lugar a partir dos anos 70 transformaram esta realidade numa espada de dois gumes para países em desenvolvimento.⁵⁴ Enquanto que em situações específicas os fluxos de capital externo podem desempenhar um papel de apoio na promoção do crescimento e desenvolvimento, implica igualmente a transferência estrutural de recursos dos países em desenvolvimento para os países desenvolvidos. Esta dinâmica é conhecida na literatura como uma transferência líquida negativa de recursos. Estas transferências têm sido persistentes ao longo das últimas duas décadas, atingindo até 977 mil milhões de dólares em 2012.⁵⁵ Assim, o actual sistema de financiamento do desenvolvimento não acrescenta, mas sim subtrai, recursos internos disponíveis dos países em desenvolvimento para apoiar o seu próprio desenvolvimento.

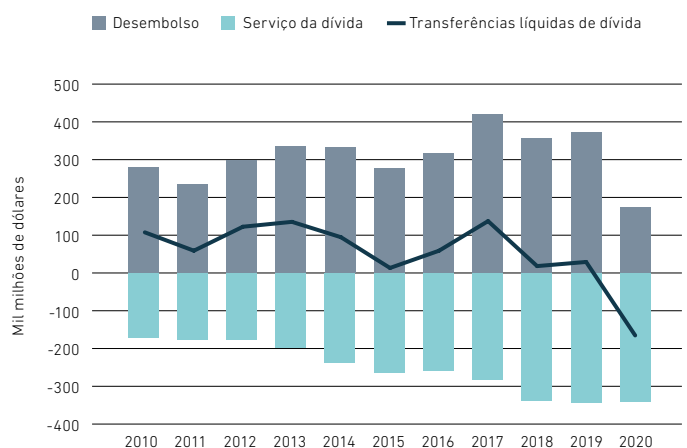
Para perceber as implicações estruturais da crise de 2020 é necessário compreender o papel das transferências líquidas associadas à dívida externa do sector público dentro desta dinâmica mais vasta. As transferências líquidas calculam-se subtraindo o serviço da dívida externa do sector público aos desembolsos totais. Uma transferência negativa mostra as transferências líquidas efectuadas por um mutuário público aos seus credores externos.⁵⁶ Historicamente, as transferências líquidas relacionadas com os encargos de dívida soberana externa apresentam uma natureza pró-cíclica.⁵⁷ Os períodos de crescimento estão correlacionados com montantes elevados de desembolsos e transferências líquidas positivas. Quando se verifica um choque financeiro, ocorre o processo inverso. Os desembolsos diminuem enquanto a acumulação de dívidas dos anos anteriores leva ao aumento das necessidades associadas ao serviço da dívida e a transferências líquidas negativas. Assim, num momento de crise, o sector público nos países em desenvolvimento acaba por, nos casos em que tem recursos financeiros para tal, transferir recursos para os credores.

Neste contexto, as crises de dívida podem ser entendidas como transferências líquidas negativas persistentes de recursos do sector público no rescaldo de um choque. Nos casos em que os países podem evitar a ocorrência de incumprimento, os custos do sobre-endividamento acumulam-se ao longo do tempo, à medida que o

ajustamento necessário disponibiliza recursos domésticos para cumprir as transferências a credores externos. Nos casos em que o devedor não consegue fazer face ao serviço da dívida externa, verifica-se uma situação de incumprimento, originando um processo de ajustamento concentrado nos primeiros anos. Crises de dívida mais severas envolvem uma combinação dos dois cenários, com os países em dificuldades durante vários anos até, eventualmente, ocorrerem em incumprimento.

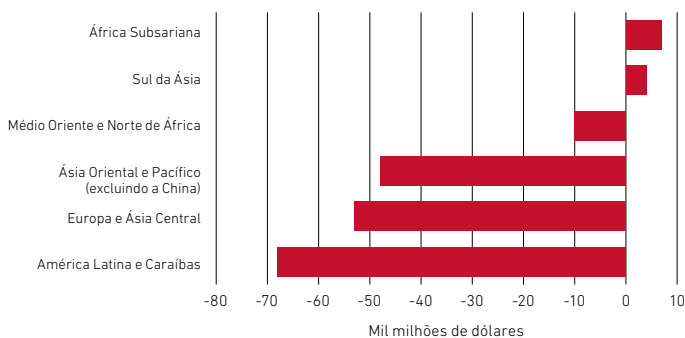
Há duas formas de abordar o problema das transferências líquidas negativas. Por um lado, as dívidas podem ser reestruturadas antecipadamente em linha com a capacidade de reembolso pós-crise. Esta opção liberta recursos para investimentos e importações necessários para apoiar uma recuperação que beneficie tanto o sector doméstico como a economia global.⁵⁸ Por outro lado, um país pode optar por tentar regressar aos mercados internacionais para novas rondas de empréstimos. Neste cenário, os reembolsos da dívida são priorizados, deixando escassos recursos disponíveis para investir na recuperação. Historicamente, os credores têm favorecido a segunda abordagem que lhes permite atrasar o reconhecimento das perdas e transferi-las para os países devedores.⁵⁹ Entretanto, os países em desenvolvimento permanecem num ciclo interminável de dívida, fragilidade financeira externa e processos de ajustamento.

Gráfico 14: Transferências líquidas de dívida externa do sector público dos países em desenvolvimento (excluindo a China) – mil milhões de dólares (2016-2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nas Estatísticas da Dívida Internacional do Banco Mundial (IDS) 2020

Gráfico 15: Transferências líquidas da dívida externa do sector público por região (excluindo a China) – mil milhões de dólares (2020)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no Mundo Estatísticas da Dívida Internacional do Banco (IDS) 2020

A evolução das transferências líquidas relacionadas com o pagamento da dívida externa na última década é um claro sinal de aviso de que este padrão de crise e ajustamento está prestes a repetir-se. 2020 foi apenas a primeira fase do processo de transferências líquidas negativas do sector público dos países em desenvolvimento (Gráfico 14). Durante a última década, as transferências líquidas de recursos externos relacionadas com a dívida pública têm diminuído constantemente como resultado do aumento dos encargos com a dívida externa. O serviço da dívida pública duplicou de 171 mil milhões para 341 mil milhões de dólares entre 2010 e 2020.⁶⁰ Em virtude da redução significativa dos desembolsos, no contexto da pandemia, o saldo pré-crise, de natureza frágil, sofreu um impacto negativo considerável. Não obstante a resiliência dos mercados de dívida soberana analisada na secção anterior, o Banco Mundial prevê que a contracção nos desembolsos conduzirá a uma transferência líquida negativa relacionada com o pagamento de dívida pública de 167 mil milhões de dólares.ⁱ O sector público em pelo menos 58 países transferiu recursos aos seus credores, numa base líquida, em 2020. A maioria das transferências negativas concentraram-se em países de rendimento médio-baixo e médio na Ásia e na América Latina e Caraíbas (Gráfico 15). Este gráfico representa a actual inadequação da resposta multilateral à crise.⁶¹ É inconcebível que o sector público dos países em desenvolvimento tenha sido forçado a transferir uma quantidade tão significativa de recursos para os credores externos no meio de uma pandemia global.

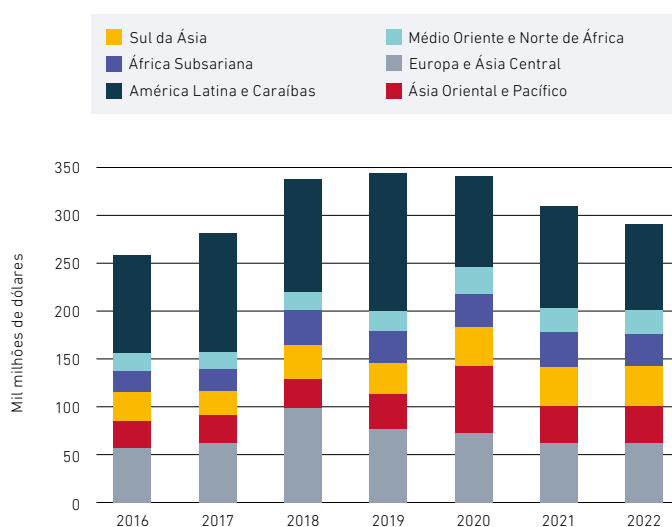
A evolução da crise dependerá da forma como a transferência líquida de recursos de devedores públicos para credores é abordada. A resposta multilateral, consubstanciada na Iniciativa de Suspensão do Serviço

ⁱ Este valor exclui transferências líquidas de dívida pública da China. Para todos os países em desenvolvimento, as transferências líquidas negativas de dívida pública atingiram os 194 mil milhões de dólares em 2020.

da Dívida do G20 e no Enquadramento Comum para os Tratamentos da Dívida para além da ISDD, excluiu explicitamente medidas para reduzir o peso da dívida de países em desenvolvimento ou aumentar substancialmente a criação de fluxos de capital público não geradores de dívida. Isto deixa a opção de ajustamento e incentivo aos fluxos de capitais geradores de dívida. No entanto, um aumento acentuado dos desembolsos aumentaria ainda mais dívida pública dos países em desenvolvimento, numa altura em que esta já se encontra num máximo histórico,⁶² traduzindo-se num aumento do serviço da dívida nos próximos anos, especialmente se os desembolsos assumirem a forma de empréstimos comerciais a taxas de mercado. Além disso, irá expor ainda mais os países em desenvolvimento ao impacto de paragens repentinas nos fluxos de capitais.

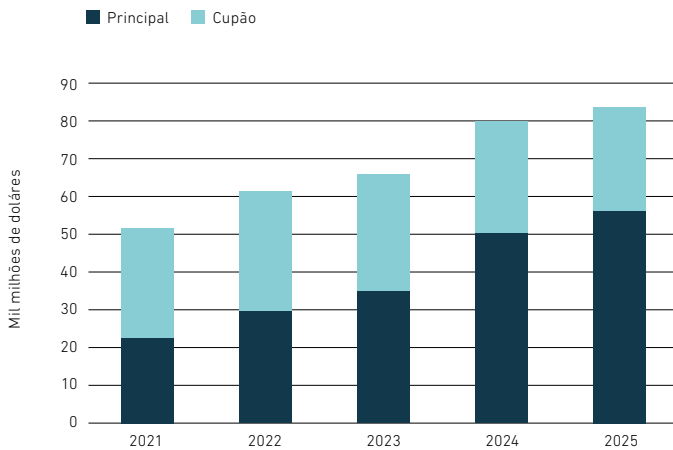
Uma visão geral das necessidades do serviço da dívida nos próximos anos reflecte já uma imagem preocupante. O serviço da dívida está projectado a uma média de 300 mil milhões de dólares durante os próximos dois anos (Gráfico 16). Prevê-se que as amortizações da dívida em obrigações soberanas aumentem em 62% durante os próximos cinco anos, atingindo 83,7 mil milhões de dólares em 2025 (Gráfico 17). Assim, com o único objectivo de evitar a persistência de transferências líquidas negativas relacionadas com o pagamento de dívida pública, os desembolsos de dívida teriam de regressar pelo menos aos níveis pré-crise. Isto irá provavelmente levar a uma divergência entre os países em desenvolvimento em termos da sua capacidade para atrair fluxos de capital.

Gráfico 16: Reembolsos da dívida pública externa por região (excluindo a China) – mil milhões de dólares (2016-2022)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no IDS 2020 do Banco Mundial

Gráfico 17: Calendário de pagamento de títulos soberanos de países em desenvolvimento (excluindo a China) – mil milhões de dólares (2021-2025)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nos dados Refinitiv

Os países em desenvolvimento que conseguirem atrair o regresso de os investidores terão de lidar com um aumento da sua fragilidade financeira externa, uma vez que a maior parte dos seus empréstimos será utilizada para prolongar obrigações existentes. Um perfil de financiamento em que os empréstimos são contraídos apenas para cobrir o reembolso da dívida representa o caso mais extremo de fragilidade financeira. Neste cenário, o principal objectivo dos devedores não é convencer os credores da viabilidade dos projectos a financiar, mas simplesmente de que poderão continuar a pedir emprestado no futuro para fazer face ao serviço da dívida. Assim que um devedor é incapaz de convencer os seus credores da sua capacidade de continuar a contrair empréstimos, o esquema da pirâmide cai.⁶³ Esta dinâmica é conhecida como financiamento “Ponzi”.⁶⁴ Ao promover o acesso a mercados internacionais de financiamento como a solução a longo prazo para a crise, instituições como o FMI e a UNECA estão a conduzir vários países em desenvolvimento para um “abismo” financeiro.

Entretanto, os países vulneráveis que enfrentam um declínio nos desembolsos e transferências líquidas negativas persistentes relacionadas com o pagamento da dívida terão de passar por um doloroso processo de ajustamento. Independentemente de o ajustamento permitir aos países evitar um incumprimento, estes serão forçados a transferir recursos internos para os seus credores externos sobre os próximos anos. Como resultado, os recursos serão desviados de investimentos necessários para respeitar os seus compromissos ao abrigo da Agenda 2030, do Acordo de Paris sobre o Clima e da Declaração de Pequim. Tendo em conta esta situação, torna-se evidente que o alívio da dívida não deve ser visto como um ato de caridade. Deve ser entendido

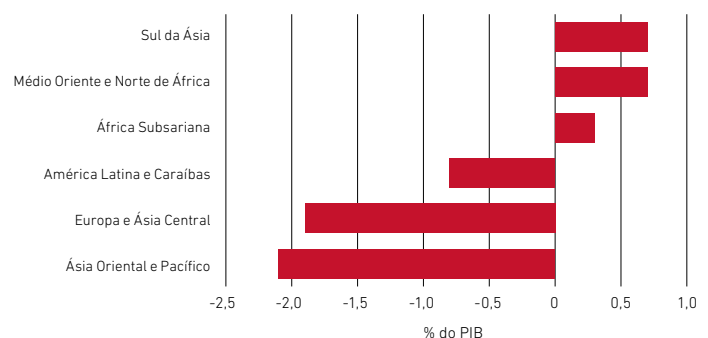
como um pré-requisito para preservar os recursos internos e priorizar a sua mobilização no sentido de concretizar os objectivos mais importantes da agenda multilateral.

Medidas de austeridade e capacidade de reembolso pós-Covid-19

O risco de endividamento enfrentado pelos países em desenvolvimento após a pandemia é agravado por dinâmicas fiscais e sectoriais complexas. As projecções do FMI mostram que os países em desenvolvimento são confrontados com um ajustamento de Sísifo (ver Caixa 2). Prevê-se que a crise origine efeitos de longo prazo na capacidade de mobilização de receitas internas, por parte dos governos. As receitas governamentais deverão permanecer abaixo dos níveis pré-crise, a médio prazo, em pelo menos 58 países.

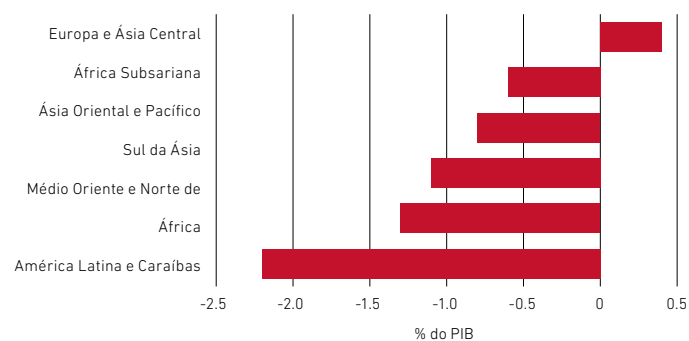
As regiões mais afectadas por estas dinâmicas são a Ásia Oriental e Pacífico e Europa e Ásia Central (Gráfico 18). As dificuldades enfrentadas pelos governos em aumentar as receitas irão, por sua vez, conduzir a uma redução, a longo prazo, das despesas. Prevê-se uma contracção das despesas primárias destes países para níveis abaixo dos níveis pré-crise em pelo menos 60 países. Estima-se que os países das regiões da América Latina e Caraíbas e do Médio Oriente e Norte de África sejam os mais atingidos pela onda de austeridade (Gráfico 19). Este declínio generalizado nas despesas contraria a necessidades de investimento dos países para avançar nos compromissos assumidos no âmbito da Agenda 2030, o

Gráfico 18: Variação nas receitas governamentais em % do PIB – Média dos países por região (2019-2025)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no WEO do FMI, Outubro de 2020

Gráfico 19: Variação na despesa primária do governo em % do PIB – Média nacional por região (2019-2025)



Fonte: Cálculos da Eurodad baseados no WEO do FMI, Outubro de 2020

Acordo de Paris e a Declaração de Pequim.

Juntamente com a deterioração dos rácios do serviço da dívida como resultado da pandemia, estas dinâmicas representam uma realidade preocupante para os países em desenvolvimento. A priorização de reembolsos da dívida numa tentativa de assegurar ou manter o acesso aos mercados financeiros internacionais será uma catástrofe para o desenvolvimento. Durante os últimos cinco anos, a quota da dívida pública externa nas receitas dos governos dos países em desenvolvimento quase que duplicou de um modo geral (quadro 1). Em pelo menos 32 países, os governos alocam mais de 20 por cento das receitas para o serviço de dívida externa. Este preocupante padrão é susceptível de persistir no futuro, à medida que as dívidas continuam a aumentar e que os países enfrentam sérias dificuldades em recuperar os

níveis de receita. O contexto pós-crise, marcado por reduções na despesa primária, implicará menos recursos disponíveis para investir em serviços públicos básicos para proteger a vida e a subsistência das populações locais.

Um grande número de países em desenvolvimento estão já a alocar mais recursos ao serviço da dívida do que a cuidados de saúde ou de educação (quadro 1). No caso do primeiro, o serviço da dívida pública externa era maior do que os gastos com cuidados de saúde em pelo menos 62 países em 2020. 25 destes países estão localizados na África Subsaariana.⁶⁵ No caso do último, o serviço da dívida pública externa era maior do que os gastos em educação em pelo menos 36 países em 2020.⁶⁶ Estes números deverão deteriorar-se nos próximos anos à medida que a dívida aumenta a pressão sobre os orçamentos públicos já frágeis.

Assim, um enfoque estrito no número de países em situação de incumprimento como uma métrica de sucesso da resposta multilateral à crise é profundamente enganador. Esta abordagem ignora os custos a longo prazo ligados às dificuldades financeiras enfrentadas pelos países numa perspectiva económica e de desenvolvimento. O aumento de encargos da dívida aumentou o risco de sobre-endividamento. Isto conduzirá inevitavelmente a um subinvestimento sistémico à medida que os custos dos empréstimos e o acesso limitado a novos financiamentos reduzem investimentos potencialmente lucrativos.⁶⁷ Investimento nos ODS, onde se espera que o sector público tenha um papel de liderança, como na redução da pobreza, na segurança alimentar, na saúde, na educação e na igualdade de género, são igualmente susceptíveis de ser desproporcionadamente afectados por esta dinâmica.⁶⁸

Tabela 1: Rácios do serviço da dívida pública externa* – Média dos países por região (2016-2020)

	N.º de países	Serviço da dívida como proporção das receitas do governo (%)		Rácio do serviço da dívida para			
		2016	2020	Saúde pública		Educação	
		2016	2020	2016	2020	2016	2020
Europa e Ásia Central	20	7,6	14,1	0,8	1,4	0,6	1,0
América Latina e Caraíbas	23	10,9	14,2	0,8	1,0	0,6	0,7
África Subsaariana	41	8,1	14,6	1,1	2,1	0,4	0,8
Ásia Oriental e Pacífico	16	5,6	14,7	0,8	1,5	0,5	0,9
Ásia do Sul	8	7,7	27,1	1,0	2,6	0,4	1,2
Médio Oriente e Norte de África	10	13,1	42,3	1,0	1,5	1,2	1,6

*Utilizando os últimos dados disponíveis a nível nacional sobre gastos de saúde pública e educação

Fonte: Cálculos da Eurodad baseados nos dados Refinitiv

Caixa 2: Padrões de ajustamento sectorial nos países em desenvolvimento pós-Covid-19

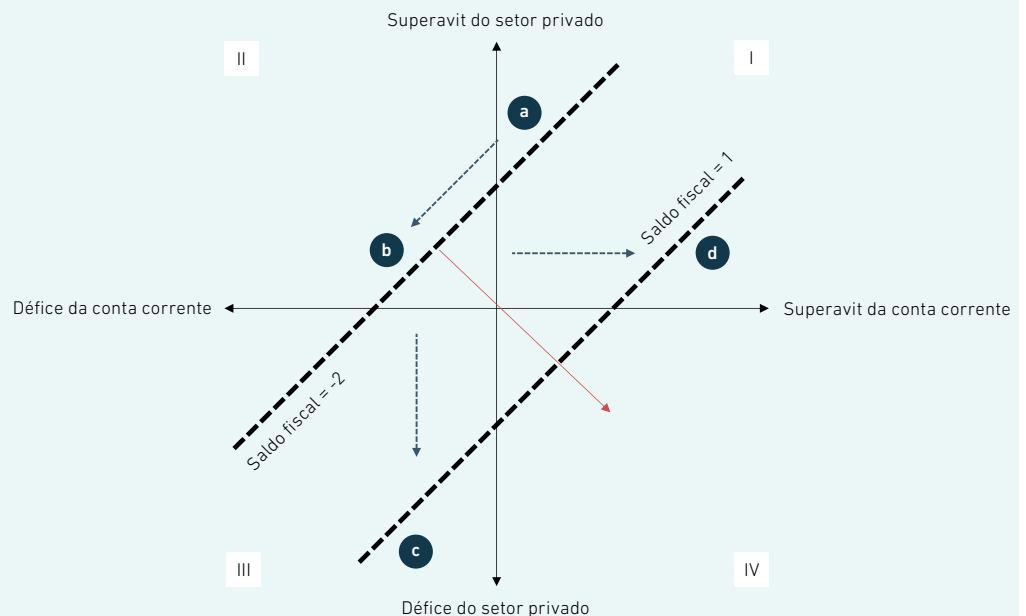
Os saldos sectoriais desempenharão um papel central na configuração da evolução das economias dos países em desenvolvimento no pós-pandemia. O modelo explicado na Caixa 1 é uma ferramenta útil para visualizar os diferentes caminhos de ajustamento. Como ponto de partida, é quase certo que o aumento temporário do excedente do sector privado provocado pela pandemia irá dar lugar a uma deterioração dos saldos das finanças domésticas e das empresas. As poupanças privadas irão sofrer uma redução causada pelo aumento do desemprego e pela falência de empresas. Nos casos mais graves, o saldo do sector privado irá para território negativo. Manter os níveis de consumo prevaletentes exigiria um aumento dos níveis de endividamento ou a venda de activos pelo sector privado. Assim, a deterioração do saldo do sector privado tem de ser acompanhada por um aumento do défice comercial. Este défice reflecte o nível de financiamento externo consistente com a deterioração do saldo do sector privado e governamental.

Neste contexto, a manutenção de políticas fiscais de apoio à recuperação económica será um desafio. À medida que o excedente do sector privado diminui, cada nível de défice governamental corresponderá um aumento do financiamento externo. Assim, países com acesso aos mercados financeiros internacionais serão potencialmente capazes de manter medidas de apoio à recuperação económica por um período de tempo

mais longo. Não obstante, estas medidas implicam um maior grau de vulnerabilidade financeira externa (ponto b no gráfico). Por outro lado, os países que se comprometem com uma consolidação fiscal antecipada enfrentarão pressões económicas de igual dimensão. Partindo do pressuposto de existência de limitações externas vinculativas, a consolidação fiscal só pode ser alcançada através do aumento da deterioração do saldo do sector privado, o que terá como consequência ou um aumento da fragilidade financeira interna ou a redução dos níveis de despesa (ponto c no gráfico). Neste contexto, existe apenas um cenário em que a balança comercial melhora substancialmente, considerando o aumento da procura externa que permitiria a estabilização dos saldos tanto privados como governamentais (ponto d no gráfico). O caminho estreito do ajustamento sustentável disponível para os países em desenvolvimento aponta para um “ângulo morto” nas discussões multilaterais em curso para enfrentar a crise: a necessidade urgente de uma coordenação fiscal e comercial para criar um contexto global de apoio à recuperação dos países em desenvolvimento. Neste contexto, tanto os EUA como a UE são chamados a desempenhar um papel central na criação de condições para uma melhoria no saldo externo dos países em desenvolvimento.

Ajustamento pós-Covid-19

- Saldo inicial pós-Covid-19.
- O superavit privado diminui (desemprego e falências). Apoio fiscal mantém-se através de financiamento externo.
- A consolidação fiscal leva a um grande défice do sector privado. Fragilidade financeira interna e externa.
- Procura externa favorável impacta positivamente saldos públicos e privados.



A natureza da presente crise exige uma abordagem diferente. A resposta actual, baseada em Avaliações de Sustentabilidade da Dívida (DSA), ao ignorar o impacto da dívida no desenvolvimento, está condenada ao fracasso.⁶⁹ A priorização dos direitos do credor face aos direitos das populações dos países em desenvolvimento é um beco sem saída bem conhecido.

Em vez disso, a melhor forma de assegurar a sustentabilidade da dívida a longo prazo é através da implementação de uma abordagem que dê prioridade às necessidades de financiamento relacionadas com o desenvolvimento. A comunidade internacional deve reconhecer que a saúde e o bem-estar de milhões de pessoas de países em desenvolvimento é uma condição prévia para a sustentabilidade da dívida. É impossível alcançar uma sem a outra. Isto requer o estabelecimento de um ambicioso programa de alívio da dívida estruturado em torno dos gastos decorrentes da resposta imediata à pandemia e da realização da Agenda 2030, do Clima de Paris Acordo e da Declaração de Pequim.⁷⁰

Recomendações políticas

Este relatório procurou fornecer uma visão geral da dinâmica e das implicações da crise da dívida soberana de 2020. A resiliência financeira dos países em desenvolvimento ao choque provocado pela Covid-19 é enganosa. Esta resiliência é o resultado de uma combinação de factores cíclicos sob a forma de ajustamentos sectoriais e políticas monetárias desencadeadas pela pandemia. Promover um regresso imediato dos países aos mercados financeiros internacionais sem abordar as vulnerabilidades da dívida exacerbadas pela crise irá aumentar a fragilidade financeira externa dos países em desenvolvimento. Além disso, exigirá uma crescente transferência de recursos de países devedores para os seus credores externos durante a próxima década, o que impossibilitará avançar nos compromissos realizados no âmbito da Agenda 2030, do Acordo de Paris e da Declaração de Pequim.

O actual modelo de financiamento do desenvolvimento baseado em mecanismos de mercado é inadequado. É urgente uma revisão deste modelo e a tomada de medidas para colocar os países em desenvolvimento no caminho certo para atingir os objectivos mais prementes da agenda multilateral, que devem incluir:

- Governação global democrática: A Eurodad é uma forte defensora da democratização da governação económica global. Este processo deve reconhecer o direito de cada país estar na mesa de decisão. Em colaboração com centenas de OSC de todo o mundo, a Eurodad tem defendido a dinamização de uma Cimeira Internacional

de Reconstrução Económica e Reforma Sistémica sob os auspícios da ONU.⁷¹ Esta cimeira seria o local certo para pensar uma nova economia global, centrada nas pessoas e no planeta.

- Uma abordagem sistémica para lidar com a inadequação da arquitectura económica global: A priorização do reembolso da dívida conduzirá os países em desenvolvimento a um processo nefasto de transferências negativas de recursos para os seus credores externos. É sabido que a consolidação fiscal inerente a este processo compromete a prestação de serviços públicos, aumenta as desigualdades de rendimento e de género e dificulta as perspetivas de crescimento.⁷² É necessário tomar medidas urgentes para evitar este resultado. Estas incluem, entre outras, uma nova alocação de Direitos Especiais de Saque (SDR)⁷³, um aumento da Ajuda Pública ao Desenvolvimento (ODA)⁷⁴ e o estabelecimento de um sistema global de governação para combater a evasão fiscal, a fraude e os fluxos financeiros ilícitos⁷⁵.
- Reforma na arquitectura da dívida soberana: As discussões multilaterais têm de avançar no sentido do estabelecimento de um quadro multilateral permanente sob os auspícios da Nações Unidas para apoiar de forma sistemática, oportuna e justa a reestruturação da dívida soberana, num processo que reúna todos credores.⁷⁶
- Desenvolver uma iniciativa de alívio e de sustentabilidade da dívida pós-Covid-19: Empréstimos adicionais adiam o inevitável reconhecimento da natureza insustentável de dívidas em muitos países de todo o mundo. A sustentabilidade da dívida compatível com os ODS e os direitos humanos pode ser alcançada através de um ambicioso processo de alívio da dívida, incluindo um cancelamento extensivo da dívida. O alívio deve ser concedido a todos os países necessitados e avaliado com base nas suas necessidades de financiamento do desenvolvimento.
- Revisão das Avaliações de Sustentabilidade da Dívida (DSAs): As necessidades de alívio da dívida pós-Covid-19 não podem ser analisadas segundo uma metodologia que, a fim de avaliar o risco e os custos do sobreendividamento, exclui explicitamente os investimentos necessários para atingir compromissos assumidos no âmbito da Agenda 2030, do Acordo de Paris sobre Alterações Climáticas e da Declaração de Pequim. É necessária uma revisão desta metodologia. Avaliações de Sustentabilidade da Dívida, relacionadas com o risco e o custo de sobreendividamento, devem incorporar explicitamente as necessidades de financiamento a longo prazo para atingir os ODS, os objectivos climáticos, os direitos humanos e a igualdade de género.⁷⁷

Notas de fim

- 1 Elaborado por Daniel Munevar, E-mail: dmunevar@eurodad.org. O autor gostaria de agradecer a Jean Saldanha, Iolanda Fresnillo, Jan Kregel e James K. Galbraith pelos seus comentários e Julia Ravenscroft pela edição. Todos os erros e omissões são da responsabilidade do autor.
- 2 IMF. (2020). Reform of the International Debt Architecture is Urgently Needed. IMF Blog. <http://bit.ly/3alXnnF>; World Bank. (2020). The Global Economic Outlook During the COVID-19 Pandemic: A Changed World. <http://bit.ly/3pjQHus>; UNCTAD. (2020). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. <https://bit.ly/2Nt6U3p>.
- 3 A Janeiro de 2020 só três países tinham registado incumprimentos na sequência da pandemia. Ver, Eurodad. (2021). Dam debt: Understanding the dynamics of Suriname's debt crisis. <http://bit.ly/3u5n0AM>; Eurodad. (2020). Zambia, Debt and Covid-19. <https://bit.ly/3nxGxWL>.
- 4 Este relatório baseia-se numa visão originalmente desenvolvida por Oscar Ugarteche. Ver, Ugarteche, O. (2021). How it went in 2020. <https://bit.ly/2NpHIA5>.
- 5 Eurodad. (2020). The Pandemic Papers: Reviews of Covid-19's impact on debt and development finance. <http://bit.ly/3dEHVoc>
- 6 Os grupos de países utilizados neste relatório correspondem à classificação do Banco Mundial por nível de rendimento e regiões geográficas. Países em desenvolvimento incluem 118 países de rendimento baixo e médio para os quais existem dados disponíveis. Os números apresentados neste relatório são cálculos da Eurodad baseados em fontes de relevo. Ver World Bank. (2021). World Bank Country and Lending Groups. <http://bit.ly/3am4g8k>.
- 7 United Nations. (2021). World Economic Situation and Prospects 2021. <https://bit.ly/3jPW3NO>.
- 8 UN ECLAC. (2020). Latin American Economic Outlook 2020: Digital transformation for building back better. <http://bit.ly/3qqaoCh>.
- 9 World Bank. (2021). MENA Crisis Tracker – 2/9/2021. <https://bit.ly/3u2vEAd>.
- 10 World Bank. (2021). Updated estimates of the impact of COVID-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021. <http://bit.ly/3dprwnM>.
- 11 United Nations. (2021). World Economic Situation and Prospects 2021. <https://bit.ly/3jPW3NO>.
- 12 World Bank. (2021). Updated estimates of the impact of COVID-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021. <http://bit.ly/3dprwnM>.
- 13 IMF. (2021). World Economic Outlook Update, January 2021: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. <http://bit.ly/3dfiFqbh>.
- 14 IMF. (2021). Fiscal Monitor, October 2020 - Policies for the Recovery. <http://bit.ly/3jTe9xp>.
- 15 IMF. (2021). Policy Responses to COVID19. <http://bit.ly/3qpENAE>.
- 16 IMF. (2021). Fiscal Monitor, October 2020 - Policies for the Recovery. <http://bit.ly/3jTe9xp>.
- 17 Eurodad. (2020). Shadow report on the limitations of the G20 Debt Service Suspension Initiative: Draining out the Titanic with a bucket?. <http://bit.ly/2ZhaIT4>.
- 18 World Bank (2020) Poverty and shared prosperity 2020. Reversals of Fortune. <https://bit.ly/3qHcrBY>.
- 19 Eurodad. (2020). Arrested Development: International Monetary Fund lending and austerity post Covid-19. <https://bit.ly/2LazUMw>.
- 20 UNCTAD. (2020). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. <https://bit.ly/2Nt6U3p>.
- 21 Ver, Eurodad. (2021). Dam debt: Understanding the dynamics of Suriname's debt crisis. <http://bit.ly/3u5n0AM>.
- 22 Lian, W., Presbitero, A., & Wiriadinata, U. (2020). Public Debt and r - g at Risk. IMF WP 20/137. <http://bit.ly/3ao5vUP>.
- 23 Alcidi, C., & Gros, D. (2019). Public debt and the risk premium. CEPS. <http://bit.ly/37inYQE>.
- 24 OECD. (2013). Debt and Macroeconomic Stability. <https://bit.ly/2OCDoZj>.
- 25 Aliber, R. Z., & Kindleberger, C. P. (2011). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (pp. 27-38). London: Palgrave Macmillan UK.
- 26 Pettis, M. (2001). The volatility machine: emerging economies and the threat of financial collapse (pp. 38-46). New York: Oxford University Press.
- 27 Klein, M., & Pettis, M. (2020). Trade wars are class wars (pp 41-65). New Haven: Yale University Press.
- 28 Kregel, J. A. (2004). Globalisation of Financial Markets, Instability of Financial Flows and Implications for Developing Countries.
- 29 United Nations. (2017). World Economic and Social Survey 2017. UN. <http://bit.ly/37lBzqq>.
- 30 IMF. (2020). Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery. <http://bit.ly/3ba69Er>.
- 31 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di8Oyz>.
- 32 A China tem um impacto substancial no valor total. A redução das importações por países em desenvolvimento, excluindo a China, atingiu os 14% em Junho de 2020.
- 33 Hale, T. et al. (2020). Variation in government responses to COVID-19. <http://bit.ly/2NdNpYl>.
- 34 United Nations. (2021). World Economic Situation and Prospects 2021. <https://bit.ly/3jPW3NO>.
- 35 Mehrling, P. (1997). The money interest and the public interest: American monetary thought 1920-1970 (pp. 186-192). Cambridge: Harvard University Press.
- 36 Reuters. (2021). Emerging market central bank rate cuts fade further in January. Reuters news. <http://reut.rs/3qrN0UR>.
- 37 Arslan, Y., Drehmann, M., & Hofmann, B. (2020). Central bank bond purchases in emerging market economies. BIS Bulletin No 20. <https://bit.ly/3alupUX>.
- 38 REDD Intelligence. (2020). Ghana/Kenya: Eurobonds to decouple as fiscal challenges come to fore.
- 39 UNCTAD. (2020). Trade and development report 2020. <https://bit.ly/3ppxuHC>.
- 40 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di8Oyz>.
- 41 BIS. (2020). Annual Economic Report. <https://bit.ly/2Zkfhkl>.
- 42 BIS. (2020). Search for yield sustains buoyant markets. <http://bit.ly/3pqiHMu>.
- 43 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di8Oyz>.
- 44 Pettis, M. (2001). The volatility machine: emerging economies and the threat of financial collapse (pp. 38-46). New York: Oxford University Press.
- 45 A descrição do modelo de saldos sectoriais é copiado de Kregel, J. A. (2018). Growth and the Single Currency: the Fiscal Policy Paradox. <https://bit.ly/37hQAIf>.
- 46 O aumento dos rendimentos observados no Sul da Ásia é influenciado pelos títulos de dívida emitidos pelo Sri Lanka. O país encontra-se em risco de sobreendividamento há vários anos. A pandemia aumentou a pressão no país. Como resultado, os custos dos empréstimos permaneceram muito acima dos níveis pré-crise.
- 47 A definição de títulos soberanos utilizada neste relatório inclui instrumentos emitidos em dólares americanos, euros ou yen, em lei estrangeira de um mercado G7, o que inclui um total de 519 títulos emitidos em 57 países de rendimento médio e baixo. A comparação refere-se ao período entre 28/02/20 e 30/01/21.
- 48 BIS. (2020). Search for yield sustains buoyant markets. <http://bit.ly/3pqiHMu>.
- 49 Os títulos emitidos durante os processos de reestruturação são novos instrumentos. No entanto, estes envolvem unicamente a troca de títulos de dívida, sem qualquer transferência de recursos. A reestruturação da dívida no Equador envolveu a emissão de títulos com um valor nominal de 17 mil milhões de dólares. O processo na Argentina levou à emissão de títulos de dívida com um valor nominal de 68,3 mil milhões de dólares.
- 50 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di8Oyz>.
- 51 UNECA. (2020). Building forward together: financing a sustainable recovery for the future of all. <https://bit.ly/2Ne45TP>.
- 52 Financial Times. (2020). Why the developing world needs a bigger pandemic response. Financial Times. <http://on.ft.com/3rV6guk>.
- 53 UNCTAD. (2008). Trade and development report 2008. <https://bit.ly/3pqz0tl>.
- 54 Kregel, J. A. (2004). External financing for development and international financial instability. UNCTAD G-24 Discussion Paper Series. <https://bit.ly/3u5Hcm4>.
- 55 UNCTAD. (2020). Topsy-turvy World: Net Transfer Of Resources From Poor To Rich Countries. UNCTAD Policy Brief. <http://bit.ly/20x3rB9>.
- 56 World Bank. (2021). Net transfers on external debt, public sector. IDS. <http://bit.ly/37ea9Th>.
- 57 Toussaint, E., & Millet, D. (2010). Debt, the IMF, and the World Bank: Sixty Questions, Sixty Answers (pp. 161-164). New York: Monthly Review Press.
- 58 Pettis, M. (2020). Why Foreign Debt Forgiveness Would Cost Americans Very Little. China Financial Markets Blog. <http://bit.ly/3qs0SOV>.
- 59 Toye, J., & Toye, R. (2004). The UN and global political economy: trade, finance, and development (pp. 257-260). Bloomington: Indiana University Press.
- 60 Os montantes excluem a China para mostrar a sua grande presença nos mercados financeiros globais e dar uma imagem mais precisa da situação dos países em desenvolvimento.
- 61 Eurodad. (2020). Shadow report on the limitations of the G20 Debt Service Suspension Initiative: Draining out the Titanic with a bucket?. <http://bit.ly/2ZhaIT4>.
- 62 World Bank. (2020). Global Waves of Debt: Causes and Consequences. <http://bit.ly/3dgSv52>.
- 63 Kregel, J. A. (2004). External financing for development and international financial instability. UNCTAD G-24 Discussion Paper Series. <https://bit.ly/3u5Hcm4>.
- 64 Minsky, H. P. (2008). Stabilizing an unstable economy (pp. 206-209). New York: McGraw-Hill.
- 65 Este grupo de países inclui Angola, Benin, República Centro Africana, Costa de Marfim, Camarões, República Democrática do Congo, República do Congo, Cabo Verde, Eritreia, Etiópia, Gabão, Gana, Guiné, Gâmbia, Guiné-Bissau, Quênia, Mali, Moçambique, Mauritânia, Senegal, Chade, Togo, Uganda, Zâmbia.
- 66 Este grupo de países inclui Angola, Albânia, Arménia, Azerbaijão, Bielorrússia, Belize, Butão, Camarões, República do Congo, Djibouti, Dominica, Equador, Fiji, Gabão, Geórgia, Gana, Gâmbia, Grenada, Indonésia, Jamaica, Jordânia, Laos, Líbano, Sri Lanka, Marrocos, Maldivas, Macedónia do Norte, Mongólia, Moçambique, Mauritânia, Paquistão, Papua Nova Guiné, El Salvador, Tonga, Tunísia, Zâmbia.
- 67 Pettis, M. (2001). The volatility machine: emerging economies and the threat of financial collapse (pp. 98-108). New York: Oxford University Press.
- 68 UBS. (2018). Partnerships for the goals: Achieving the United Nations' Sustainable Development Goals.
- 69 Munevar, D. (2021). SDGs and Debt sustainability: Estimating the public sector gaps. UNCTAD Technical Paper. Forthcoming.
- 70 Munevar, D. (2020). COVID-19 Debt Relief and Sustainability Framework. <https://bit.ly/3nAtweE>.
- 71 Eurodad. (2020). Global economic solutions now!. <http://bit.ly/3jQQGgz>.
- 72 Eurodad. (2020). Arrested Development: International Monetary Fund lending and austerity post Covid-19. <https://bit.ly/2LazUMw>.
- 73 A Global Covid-19 Response with Special Drawing Rights. <https://bit.ly/30u85D4>.
- 74 Eurodad. (2020). What is the role of ODA in tackling the corona crisis? <https://bit.ly/3d1YMQ6>.
- 75 Reyes, E., Ryding, T., & Rangaprasad, P. (2020). No more excuses: time for global economic solutions. <https://bit.ly/33i9Hlj>.
- 76 Eurodad. (2019). We can work it out: 10 civil society principles for sovereign debt resolution. <https://bit.ly/2TqjGjr>.
- 77 UNCTAD. (2019). Trade and Development Report 2019. <https://bit.ly/30t51qQ>.

Contacto

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

Esta publicação foi realizada com o co-financiamento da União Europeia, da *Brot für die Welt* e da *Open Society Foundations*. O seu conteúdo é da exclusiva responsabilidade da Eurodad e não reflecte a posição dos financiadores.



Brot
für die Welt