



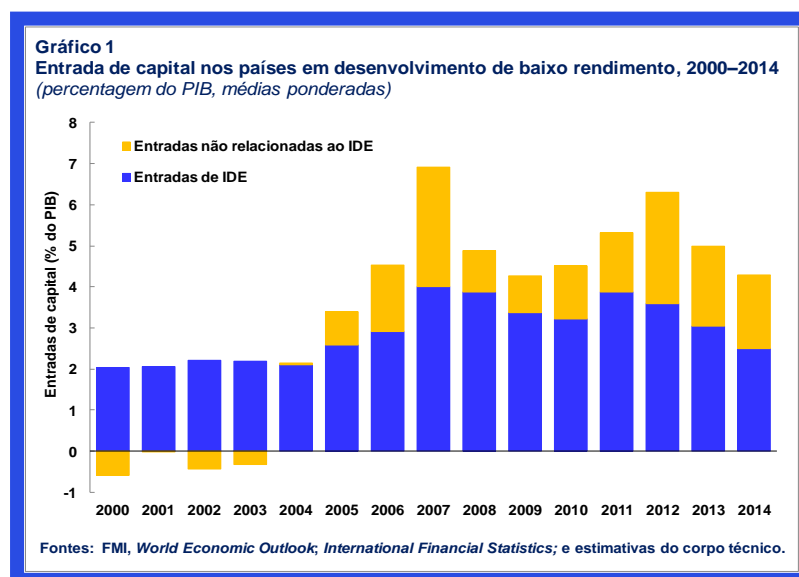
## A evolução na procura por dívida: Novo panorama nos países de baixo rendimento

[Andrea F. Presbitero](#) e [Min Zhu](#)

17 de fevereiro de 2016

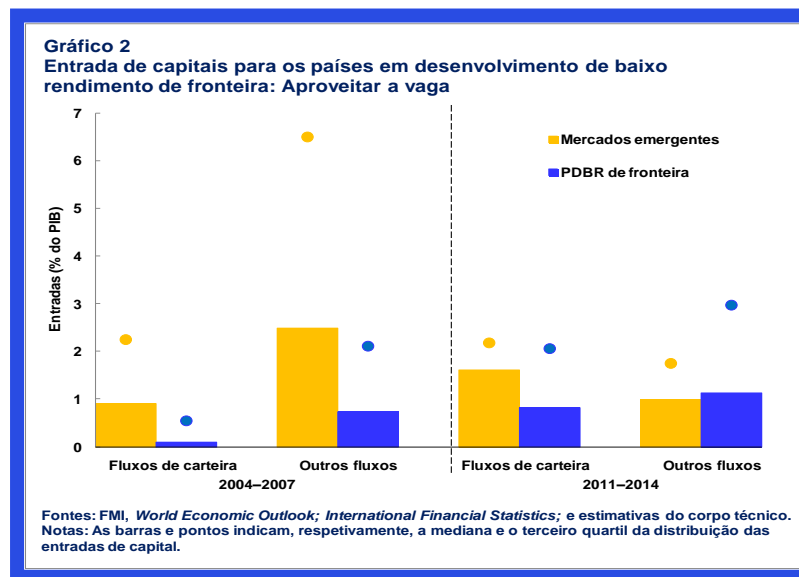
Muitos países em desenvolvimento de baixo rendimento juntaram-se ao grupo de emissores de eurobonds em todo o mundo: na África Subsariana (Senegal, Zâmbia e Gana, por exemplo), na Ásia (Mongólia) e noutras regiões, captando um total acumulado de mais de USD 21 mil milhões ao longo da última década. O acesso a esses mercados proporciona uma nova fonte de recursos, mas também expõe os mutuários a mudanças no sentimento dos investidores e à elevação das taxas de juro internacionais.

Examinamos [num relatório recente](#) a experiência dos países em desenvolvimento de baixo rendimento com as entradas de capitais nos últimos 15 anos. Constatamos que houve um forte aumento das entradas de capital desde 2004, em duas vagas distintas: um primeiro salto de 2,1% do PIB em 2004 para 6,9% em 2007 e, após um recuo temporário durante a crise financeira mundial, uma forte recuperação para 6,3% do PIB em 2012 (gráfico 1). O aumento constante dessas entradas de capital privado na primeira década de 2000 — juntamente com as melhorias nas perspetivas de crescimento e na conjuntura económica interna — assinala uma alteração fundamental no financiamento para esse grupo de países, passando de fontes oficiais para os mercados internacionais de capitais. Em 2012, os fluxos de capital privado superaram as entradas de ajuda financeira e de remessas, as quais totalizaram 3,5% e 5,2% do PIB, respetivamente.



A composição das entradas de capital também está a evoluir com o tempo: no início da década de 2000, os fluxos referiam-se sobretudo ao investimento direto estrangeiro, enquanto no período que se seguiu à crise mundial verificou-se uma aceleração das entradas de investimento de carteira e participações, bem como de outros fluxos para o setor não oficial, nomeadamente os empréstimos bancários transfronteiras. Um pequeno grupo de países impulsionou o aumento desses fluxos de entrada. Eles representam as economias de fronteira de mais rápido crescimento que, na generalidade, promoveram a abertura de suas contas de capital a um ritmo mais célere do que os outros países de baixo rendimento. Muitos apresentam hoje o mesmo grau de abertura que os mercados emergentes e recebem entradas comparáveis aos níveis atraídos pelos mercados emergentes (gráfico 2).

- Os títulos soberanos emitidos pelos países de baixo rendimento cifraram-se em USD 4 mil milhões em 2013 e USD 8 mil milhões em 2014, em parte graças às emissões de Côte d'Ivoire, Etiópia, Gana, Quênia, Senegal, Vietname e Zâmbia. O número de emissões declinou em 2015, em vista da conjuntura internacional mais frágil e a descida dos preços das matérias-primas, e os emissores de novas obrigações tiveram de oferecer uma rendibilidade consideravelmente maior.
- O aumento acentuado dos empréstimos sindicados transfronteiras impulsionou a subida dos outros fluxos, sobretudo após a crise. Tais empréstimos ascenderam a mais de USD 73 mil milhões no período 2000–2014 e, para alguns países, foram substanciais proporcionalmente ao PIB.



## Os benefícios e inconvenientes das entradas de capital

As entradas de capital são uma fonte importante de recursos externos para os países em desenvolvimento, e podem estimular o investimento e promover o aprofundamento financeiro em muitos deles. E, como documenta [nosso relatório](#), o aumento recente das

entradas de capital (excluindo-se o investimento direto estrangeiro) para muitos países de baixo rendimento estava associado a um acréscimo do investimento público. Mas a elevação dos fluxos de capital custeou também o maior consumo público.

Especificamente, em diversos outros países que emitiram títulos soberanos recentemente, entre eles Gana, Mongólia, Vietname e Zâmbia, as emissões de dívida de carteira coincidiram — em média — não apenas com um aumento do investimento público mas também do consumo público. Nesse contexto, cabe uma advertência: se os países não utilizarem esses fluxos de maneira produtiva, para aumentar seu potencial económico, no futuro terão de enfrentar uma carga significativa do serviço da dívida que afetará os seus níveis de rendimento.

Ademais, há que considerarmos que a maior integração financeira torna os países mais expostos a choques fora de suas fronteiras, conforme discutido num [artigo anterior](#). As entradas de capital podem ser voláteis e suscetíveis a mudanças na conjuntura mundial — como oscilações nos preços das matérias-primas e nas taxas de câmbio. Há hoje três grandes riscos externos que afetam a extensão das entradas de capital: a subida gradual das taxas de juro internacionais, a descida dos preços das matérias-primas e o rebalanceamento da economia chinesa.

De referir também que os níveis e os custos dos fluxos de capital (por exemplo, os [spreads das obrigações](#)) reagem às condições económicas e financeiras mundiais. A turbulência nos mercados após o anúncio feito pela Reserva Federal dos EUA em maio de 2013 sobre a possível redução das compras de obrigações antes do previsto teve repercussões não apenas nas [taxas de câmbio e preços das obrigações dos mercados emergentes](#), mas também nos spreads das obrigações soberanas das economias de fronteira (gráfico 3).



Contudo, os fatores económicos internos são igualmente importantes: por exemplo, nossa análise mostra que o preço do novo financiamento externo tende a subir com o aumento dos

défices da balança corrente e do orçamento, aumento da dívida pública e declínio das reservas internacionais.

Nossa análise da evolução económica recente e perspectivas para os [países de baixo rendimento e em desenvolvimento](#) destaca algumas mensagens de políticas para esses países:

1. Primeiramente, as políticas económicas internas são de facto importantes. O nível e as condições em que os países captam financiamento externo são sensíveis às condições económicas externas e internas, como saldos orçamentais e externos sólidos, níveis de dívida sustentáveis e reservas internacionais robustas.
2. Como corolário, porém, tem-se que os países em que a gestão da política económica interna é frágil ou está a fraquejar provavelmente sofrerão fortes consequências em termos de acesso e/ou preços do financiamento externo. Tal pode exigir mudanças significativas nas políticas orçamentais e nos planos de investimento.
3. Por último, os países precisam de reconhecer as duas faces da questão das entradas de capital ao considerar o ritmo e a sequência dos seus esforços de liberalização da conta de capital. Devem também empregar o financiamento externo privado de forma eficaz para elevar o potencial económico, através de investimentos produtivos e do reforço da resiliência económica para fazer face à volatilidade financeira acrescida e riscos a ela associados. Isto sublinha a importância de manter políticas económicas sólidas e reforçar a capacidade de gestão da dívida pública.

\*\*\*\*\*



**Andrea F. Presbitero** é economista da Unidade de Estratégia para Países de Baixo Rendimento do Departamento de Estratégia, Políticas e Avaliação do FMI. Antes de ingressar no Fundo em 2013, foi Professor Assistente da Università Politecnica delle Marche (Itália). É autor de vários estudos publicados nos principais periódicos internacionais – como *Journal of International Economics*, *Journal of Development Economics* e *Journal of Money, Credit and Banking* – que tratam de macroeconomia, economia do desenvolvimento e análises bancárias empíricas. Seus estudos podem ser acedidos no endereço <https://sites.google.com/site/presbitero/>.



**Min Zhu** assumiu o cargo de Vice-Diretor-Geral do FMI em 26 de julho de 2011, tendo anteriormente servido como Assessor Especial do Diretor-Geral da Fundo entre 3 de maio de 2010 e 25 de julho de 2011.

O Sr. Zhu, cidadão chinês, foi Vice-Governador do Banco Popular da China com responsabilidades pelas áreas de assuntos internacionais, estudos de políticas e dados de crédito. Antes de servir no banco central chinês, ocupou vários cargos no Banco da China, onde atuou como Vice-Presidente Executivo do Grupo, responsável por finanças e tesouraria, gestão de riscos, controlo interno, questões jurídicas e de conformidade, assim como estratégia e investigações. Trabalhou também no Banco Mundial e lecionou economia na Universidade Johns Hopkins e na Universidade Fudan.

O Sr. Zhu tem doutorado e mestrado em economia pela Universidade Johns Hopkins, mestrado em Administração Pública pela Woodrow Wilson School of Public and International Affairs da Universidade de Princeton, além de um diploma em economia pela Universidade Fudan.