



the **Pontifical Academy of Social Sciences**

O Relatório Jubilar

Um Plano para Enfrentar as Crises da Dívida e do Desenvolvimento e Criar as Bases Financeiras para uma Economia Global Sustentável e Centrada nas Pessoas

Comissionado pelo Papa Francisco



I. Introdução

O mundo em desenvolvimento está enfrentando crises dramáticas de dívida e desenvolvimento. Uma crise de dívida não deve ser definida de forma estrita como uma questão de países inadimplentes em suas obrigações com credores. Para muitas nações, a verdadeira crise não é legal ou financeiro, mas social e de desenvolvimento: elas estão inadimplentes com seu povo, seu meio ambiente e seu futuro. Os compromissos históricos firmados em 2015 com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), solene e resolutamente aprovados pela Assembleia Geral da ONU, estão sendo invalidados. No contexto geopolítico atual, esses compromissos estão sendo repudiados por muitos governos na prática e, por alguns, até mesmo em princípio.

Para atender às obrigações com seus credores externos, países em dificuldade de dívida estão sacrificando investimentos em educação, saúde, infraestrutura e resiliência climática. Aspectos fundamentais da soberania nacional são colocados em questão à medida que a política econômica serve aos credores em vez de aos cidadãos. A política nacional se torna delegitimada se as políticas fiscais e financeiras estão a serviço das finanças em vez de a serviço do desenvolvimento.

As crises de dívida não resolvidas têm efeitos adversos tanto a curto quanto a longo prazo no desenvolvimento humano. Diante da incerteza sustentada, a demanda agregada e a atividade econômica normalmente diminuem, levando ao aumento da pobreza, desnutrição e exclusão do mercado de trabalho. Famílias vulneráveis têm maior probabilidade de se desintegrar, e a erosão da esperança se espalha pelas comunidades. O capital humano e físico se deteriora, minando as perspectivas de desenvolvimento a longo prazo e aprofundando as fraturas sociais.

Todas as partes compartilham responsabilidade pela atual situação da dívida: governos devedores que se endividaram excessivamente, muitas vezes a taxas muito altas e com vencimentos muito curtos, falharam em adotar regulação de conta de capitais e financeira para desestimular fluxos especulativos desestabilizadores, priorizaram o curto prazo, e agora não estão fazendo tudo o que podem para resolver suas crises de dívida—geralmente evitando as “lutas” internacionais que podem ser necessárias para proteger seus cidadãos das exigências excessivas de seus credores; credores que forneceram financiamento excessivo, considerados especialistas em risco que sabiam que estavam emprestando em condições que implicavam um risco significativo de inadimplência, mas agora, quando os riscos se materializaram, relutam em fornecer o alívio necessário para restaurar a sustentabilidade da dívida; e instituições financeiras internacionais (IFI) cujas políticas de empréstimo permitem esses comportamentos de ambos os lados—políticas que adiam o enfrentamento tanto da dívida atual quanto das falhas subjacentes numa arquitetura financeira global que repetidamente gera tais crises de desenvolvimento e dívida, enquanto uma geração inteira nos países afetados perde a esperança de desenvolvimento.

Há também uma razão mais ampla para a situação da dívida—a comunidade internacional falhou em abordar as falhas na arquitetura financeira global e em capacitar e encorajar as IFIs a adotarem medidas mais robustas para prevenir e resolver essas crises recorrentes de dívida e desenvolvimento.

As consequências são particularmente agudas na África, onde a situação de endividamento crítico é mais severa. É a única região onde a dívida pública tem crescido mais rapidamente do que o PIB desde 2013. Aproximadamente 57% da população do continente—751 milhões de pessoas, incluindo quase 288 milhões vivendo em extrema pobreza—residem em países que gastam mais com o pagamento da dívida externa do que em educação ou saúde. Dadas as legados da escravidão, colonialismo e racismo, a concentração de pobreza e subdesenvolvimento na África questiona a

sinceridade de nosso compromisso coletivo com normas universais de direitos humanos e antirracismo. Com seu rápido crescimento demográfico, a África tem uma importância única para as próximas décadas, uma vez que sua parcela da população global jovem (com idades entre 15 e 24 anos) deve aumentar de 23% em 2023 para 35% até 2050, de acordo com as Projeções da População Mundial da ONU.

Além disso, as mudanças climáticas—uma crise gerada em grande parte por emissões históricas de economias avançadas—estão impondo um peso adicional e esmagador sobre os países em desenvolvimento. As consequências das mudanças climáticas são especialmente devastadoras para pequenos estados insulares e nações de baixa renda, que contribuíram menos para isso, mas sofrem mais com seus efeitos. O aumento do nível do mar, eventos climáticos extremos e degradação ecológica ameaçam não apenas suas economias, mas também sua própria existência. Essa injustiça é agravada pela disparidade acentuada no consumo: são os indivíduos e nações mais ricos—aqueles com as maiores pegadas de carbono—que mais contribuíram para a crise climática, enquanto os mais pobres, que consomem menos, suportam as piores consequências. É uma profunda injustiça que aqueles menos responsáveis agora estejam pagando o preço mais alto.

Em resposta a essa realidade urgente de crises de dívida, desenvolvimento e clima, um grupo de especialistas líderes em temas de dívida, desenvolvimento e sistema financeiro global se reuniu a pedido do Papa Francisco para formar uma Comissão Jubilar para o ano de 2025. Vinte-cinco anos atrás, por ocasião do último ano do Jubileu, o Papa João Paulo II defendeu a Iniciativa para Alívio da Dívida dos Países Pobres Muito Endividados (HIPC, na singla em Inglês). Nos anos seguintes, reduções de dívida em grande escala foram alcançadas através da Iniciativa HIPC e da Iniciativa Multilateral de Alívio da Dívida (MDRI), trazendo enormes benefícios para muitos países de baixa renda. Mas agora, vinte e cinco anos depois, o mundo enfrenta outra crise de dívida, e para resolvê-la, são necessárias reformas mais profundas e duradouras da arquitetura financeira global. O Papa Francisco novamente pediu soluções que exigirão alívio da dívida, mas pediu mais: reformas do sistema financeiro global.

O objetivo da Comissão é duplo: primeiro, oferecer recomendações práticas e baseadas em princípios para abordar as crises atuais; segundo, avançar uma visão de uma arquitetura financeira internacional reimaginada que seja capaz de prevenir futuras crises e possibilitar um desenvolvimento sustentável e inclusivo. A Comissão afirma que o desenvolvimento envolve inerentemente risco—seja de investimentos de longo prazo, exposição a flutuações de preços de commodities, ou vulnerabilidade a choques externos—e que o desenvolvimento sustentável requer que esses riscos sejam distribuídos globalmente de maneira eficiente e equitativa. O ônus deve ser suportado por aqueles mais capazes de absorvê-lo, que não é o que o sistema atual proporciona.

Este relatório marca o primeiro passo em uma iniciativa mais ampla convocada pela Academia Pontifícia de Ciências Sociais (PASS) e pela Iniciativa para Diálogo de Políticas da Universidade Columbia, em Nova Iorque (IPD). Busca contribuir para uma reavaliação abrangente das regras globais que governam finanças, tributação, comércio e compartilhamento de conhecimento. No seu cerne, há um objetivo claro e urgente: ajudar a construir uma economia global que sirva às pessoas, especialmente aos mais vulneráveis, e que verdadeiramente não deixe ninguém para trás.

“O desenvolvimento de uma comunidade global de fraternidade, baseada na prática da amizade social por parte de povos e nações, exige um tipo melhor de política, realmente a serviço do bem comum.”

— Papa Francisco, Fratelli Tutti, §154

II. A Situação Atual da Dívida em Países em Desenvolvimento

Os dados fiscais do mundo em desenvolvimento pintam um quadro alarmante: de acordo com a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), 54 países em desenvolvimento agora gastam 10% ou mais de suas receitas fiscais apenas em pagamentos de juros. Desde 2014, a carga média de juros para os países em desenvolvimento—medida como uma porcentagem das receitas fiscais—quase dobrou. Hoje, 3,3 bilhões de pessoas vivem em países que gastam mais com pagamentos de juros do que com saúde, e 2,1 bilhões vivem em países que gastam mais com pagamentos de juros do que com educação. Os pagamentos de juros sobre a dívida pública estão, portanto, concorrendo com investimentos críticos em saúde, educação, infraestrutura e resiliência climática. Os governos—temerosos dos custos políticos e econômicos de iniciar reestruturações da dívida—priorizam pagamentos pontuais da dívida em detrimento de gastos essenciais para o desenvolvimento. Este não é um caminho para o desenvolvimento sustentável. Em vez disso, é um obstáculo ao desenvolvimento e leva a um aumento da desigualdade e descontentamento.

As consequências econômicas de longo prazo das crises de dívida e desenvolvimento atuais estão se tornando claras: desde 2015, a formação bruta de capital em países de baixa renda estagnou em apenas 22% do PIB—bem abaixo da média de 33% para países de renda média. Para superar a pobreza e alcançar até mesmo os países de renda média, eles deveriam estar investindo uma porcentagem maior, e não menor, do PIB. O endividamento externo em muitos desses países não tem sido um instrumento para construir capacidades produtivas ou cadeias de valor domésticas. Em vez disso, nas condições atuais, os fluxos financeiros como um todo desencorajaram o investimento de longo prazo, enquanto aumentaram a vulnerabilidade à volatilidade e à fuga de capital.

A atual crise de dívida e desenvolvimento nos países em desenvolvimento não é uma desgraça fiscal isolada. O fato de que excessos de dívida tenham afligido tantos países, com crises de dívida e desenvolvimento ocorrendo com tanta frequência, sugere que existem causas e consequências sistêmicas. Assim, não deve ser surpreendente que tão pouco tempo após as iniciativas anteriores de alívio da dívida para países de baixa renda, o mundo esteja novamente enfrentando crises de dívida e desenvolvimento.

Uma característica definidora desse sistema disfuncional é que, para os países em desenvolvimento, os fluxos de capital são pró-cíclicos: durante os booms financeiros globais, o dinheiro flui para dentro; nas recessões, flui para fora ainda mais rapidamente. Fases sucessivas de desenvolvimento promissor não podem ser contadas como certas para continuar. Na maioria das vezes, uma fase positiva é um prelúdio para uma contração dolorosa, especialmente quando financiadas por dívida. Para as economias avançadas, o oposto é verdadeiro. Em tempos de crise, os fluxos de capital vão em direção a elas. Em uma tempestade, “refúgios” financeiros seguros tornam-se ainda mais atraentes. Essa assimetria enriquece os ricos, empobrece os pobres e se reforça, à medida que os movimentos pró-cíclicos enfraquecem os pobres e os movimentos contra-cíclicos fortalecem os ricos, tornando-os um refúgio seguro cada vez mais atraente.

Outra característica definidora desse sistema disfuncional é o subinvestimento crônico em inovação, capital humano e infraestrutura. Os padrões de subinvestimento em países em desenvolvimento são exacerbados pelas condições financeiras impostas por fluxos de capital voláteis e pró-cíclicos e foram ainda mais intensificados pelas restrições políticas associadas a altos encargos da dívida. As crises episódicas são regularmente acompanhadas por surtos episódicos de austeridade.

Frequentemente, há um círculo vicioso em ação. Em muitos casos, essas dinâmicas erodem a capacidade do Estado e enfraquecem a habilidade dos formuladores de políticas de até mesmo conceber estratégias de desenvolvimento que possibilitam a transformação estrutural e a autode-terminação econômica sustentada.

Essas vulnerabilidades estruturais são agravadas pelas ações tanto de credores quanto de devedores. Devedores soberanos podem assumir dívidas excessivas em termos incompatíveis com o financiamento do desenvolvimento—às vezes impulsionados por incentivos políticos de curto prazo ou interesses particulares desalinhados, e muitas vezes sem a capacidade institucional de canalizar os fundos tomados em transformação produtiva. Por outro lado, credores privados frequentemente se envolvem em empréstimos excessivos e caros durante períodos de boom, motivados às vezes por expectativas de tratamento preferencial na reestruturação em relação a credores oficiais. Às vezes, eles emprestam porque, na hipótese de uma escassez de moedas estrangeiras necessárias para atender à dívida, as IFIs fornecerão os fundos necessários, um resgate de fato. Essa dinâmica muitas vezes resultou em dívidas excessivas, enfrentadas com limitada prestação de contas.

Após a crise financeira de 2008, a recessão mundial de 2009 e o resgate dos sistemas bancários ocidentais, o capital privado inundou países de baixa e média-baixa renda, onde os retornos eram altos e as regulações da conta de capitais eram fracas ou inexistentes. Esta onda de influxos de capitais alimentou narrativas otimistas de desenvolvimento, epitomizadas pelo slogan “bilhões para trilhões”. Mas, enquanto os influxos pareciam promissores, estavam fundamentalmente desalinhados com os objetivos de desenvolvimento de longo prazo. Os governos se endividaram em condições desfavoráveis: maturidades curtas e sem garantias de acesso contínuo a fundos quando a dívida precisava ser rolada, e taxas que estavam significativamente acima das dos empréstimos fornecidos por instituições financeiras internacionais. Essas não são as condições sob as quais investimentos em educação, infraestrutura e capacitação industrial—que levam décadas para amadurecer—podem ser financiados de forma sustentável.

Mesmo antes da pandemia de COVID-19 e da guerra na Ucrânia, muitos países já haviam acumulado dívidas insustentáveis. A pandemia necessitou de gastos públicos sem precedentes para proteger vidas e meios de subsistência. A guerra então desencadeou aumentos nos preços dos alimentos e da energia, exacerbando os desequilíbrios externos. Quando as economias avançadas responderam aumentando brutalmente as taxas de juros, as condições de financiamento para os outros se apertaram dramaticamente. Somente em 2023, a transferência financeira líquida de países de baixa e média-baixa renda para credores privados em economias avançadas alcançou \$30 bilhões de dólares americanos.

Ironia do destino, foram as IFIs—cujo mandato é apoiar o desenvolvimento, reduzir a pobreza e estabilizar economias—que intervieram para financiar esses fluxos. Em vez de fornecer financiamento de desenvolvimento contra-cíclico, elas subscreveram a fuga de capital. Ao fazer isso, deslocaram o custo dos resgates do setor privado sobre os cidadãos do mundo em desenvolvimento—muitos dos quais agora enfrentam não apenas estoques de dívida mais altos, mas também o aumento dos pagamentos de juros sobre empréstimos oficiais.

Por trás dessa crise, há uma falha estrutural mais profunda, que é a crônica fraqueza das finanças públicas e o persistente subinvestimento na transformação econômica. A capacidade dos Estados de mobilizar recursos internos foi undermined por evasão fiscal internacional, fluxos financeiros ilícitos, a subtributação dos lucros corporativos—especialmente envolvendo empresas multinacionais—exploração injusta de recursos extrativos e a forte remessa de dividendos. No entanto, a

responsabilidade não pode recair apenas sobre agentes externos. Em muitos casos, as elites políticas e econômicas domésticas também desempenharam um papel—não fortalecendo instituições públicas, tolerando ou permitindo comportamentos de busca de renda e evitando reformas que poderiam ter construído maior resiliência e responsabilidade.

Em 2025, os mercados globais permanecem frágeis em meio a conflitos geopolíticos e comerciais. As IFIs agora projetam um crescimento global mais baixo para os próximos anos, particularmente para os países em desenvolvimento. Isso minará ainda mais a sustentabilidade da dívida, uma vez que a dívida de um país é obviamente mais sustentável quando o PIB do país cresce mais rapidamente e, especificamente para a dívida externa, quando há maior disponibilidade de moeda estrangeira. As perspectivas de refinanciamento para economias em dificuldade estão se tornando cada vez mais incertas, enquanto o estoque de dívidas continua a deprimir investimentos, crescimento e bem-estar humano.

Nesse contexto, as soluções devem ir além de alívio temporário ou reduções modestas no serviço da dívida. O que é necessário é um novo modelo econômico centrado no fortalecimento do investimento de longo prazo. O investimento público e as estratégias financeiras não devem ser tratados apenas como ferramentas contra-cíclicas de curto prazo, mas como instrumentos para promover o desenvolvimento sustentável. Usar crédito simplesmente para criar espaço fiscal não é suficiente. A prioridade deve ser usar esse espaço para financiar estratégias de desenvolvimento sustentáveis e coerentes a longo prazo que alinhem a política fiscal, financeira e de desenvolvimento produtivo, sob a orientação de instituições públicas capacitadas. Isso requer ancorar planos de investimento em torno de missões de desenvolvimento. O objetivo não é mera estabilização. Trata-se de transformação estrutural.

Grande parte dos riscos de sustentabilidade da dívida nos países em desenvolvimento está relacionada a fatores externos sobre os quais eles não têm controle. Esses riscos são agravados pelas fraquezas do sistema financeiro multilateral para fornecer fluxos suficientes em condições competitivas que reflitam com precisão o risco atuarial e que se movimentem contra-cíclicamente, e não pró-cíclicamente, e que, quando uma crise de dívida surge, a resolvam de forma rápida, justa e eficiente. Um sistema financeiro global que permite vastas transferências de recursos dos países em desenvolvimento para os credores, ao mesmo tempo em que nega investimentos sustentáveis no futuro de um país, não é apenas ineficiente, mas também injusto e extrativo.

Responsabilidade compartilhada. Nossa análise das origens dessa e de outras crises de dívida e o que fazer a respeito sugere uma responsabilidade compartilhada. A comunidade internacional em geral, as instituições multilaterais e os países em desenvolvimento não fizeram o que deveriam. E, infelizmente, isso é verdade mesmo para aqueles com as melhores intenções que buscaram aumentar a estabilidade e a redução da pobreza. Pior ainda, existem aqueles que não tiveram as melhores intenções, mas que buscaram ganhos sem levar em conta os custos impostos a alguns dos mais pobres do mundo. Nosso objetivo aqui, no entanto, não é atribuir culpa, mas propor um plano de ação que detalhe o que pode e deve ser feito pelas instituições multilaterais, instituições financeiras e governos em nível nacional e nas jurisdições particulares onde os contratos de dívida são elaborados. Queremos aliviar a atual crise de dívida e desenvolvimento e tornar menos provável que surjam novas crises, para que os países finalmente possam financiar o desenvolvimento sustentável.

Como o Papa Francisco nos lembrou, *“A desigualdade é a raiz dos males sociais”* (Evangelií Gaudium, §202). Se devemos abordar de forma significativa as crises de desenvolvimento e ambientais, devemos começar enfrentando esta injustiça—entendendo como a arquitetura financeira global contribui para essas crises, reconhecendo a responsabilidade compartilhada e avançando soluções

que mudem o sistema em direção a maior equidade, eficiência e prosperidade compartilhada.

III. As Falhas Sistêmicas na Arquitetura Financeira Global que Comprometem o Desenvolvimento

O sistema financeiro internacional não é bem projetado para atender às necessidades dos países em desenvolvimento. Em vez disso, ele reflete e reforça profundas assimetrias estruturais entre as economias em desenvolvimento e as economias avançadas que, por sua vez, moldam as condições sob as quais os países tomam empréstimos, os custos que enfrentam ao fazê-lo e as consequências desse endividamento. Essas assimetrias não são apenas econômicas; são históricas e políticas, preservadas por uma ordem internacional moldada pelos mais poderosos e estruturada de maneiras que favorecem esses interesses.

Muitas economias em desenvolvimento enfrentam enormes necessidades de investimento, oportunidades de financiamento limitadas e vulnerabilidade elevada a choques externos. Esse dilema ganha urgência contemporânea com o rápido crescimento demográfico em muitos dos países mais pobres, mas está enraizado em padrões históricos. A era colonial deixou para trás estruturas econômicas voltadas à extração e exportação de matérias-primas, com baixos níveis de diversificação produtiva e forte dependência de bens de consumo importados. Essa dependência tem se mostrado difícil de superar para muitas sociedades. Em muitos casos, a arquitetura do comércio global tem sido um dos obstáculos.

Os mercados financeiros globais penalizam essas fraquezas herdadas. Países que dependem fortemente da exportação de commodities primárias são, e são percebidos como, tomadores de risco mais elevados. Como resultado, eles são cobrados com taxas de juros mais altas nos mercados de crédito internacionais, que, segundo as evidências empíricas, são maiores do que poderiam ser justificadas pelo risco mais elevado de inadimplência. Isso aumenta ainda mais seu risco de inadimplência e restringe sua capacidade de investir na transformação econômica que necessitam—reforçando um ciclo autoperpetuante de subdesenvolvimento e desigualdade.

Pode-se pensar que os países ricos, estando em melhor posição para absorver risco, transfeririam risco para fora dos países em desenvolvimento. Fluxos de capital externo ajudariam presumivelmente a reduzir os riscos do desenvolvimento e serviriam como um colchão. Isso é o que as teorias econômicas padrão dos mercados eficientes teriam previsto. Mas o oposto ocorreu. Em vez de serem uma fonte de crescimento sustentável, os mercados de capital globais têm frequentemente provado ser pró-cíclicos e desestabilizadores. Paradas repentinas e aumentos nas taxas de juros interromperam repetidamente os investimentos necessários para diversificar as economias e construir resiliência. Em tempos bons, o capital flui para os países em desenvolvimento; quando a turbulência atinge, ele recua para as economias avançadas, percebidas como mais seguras. Como discutido anteriormente, essa é a principal assimetria no sistema financeiro global. A mobilidade de capital atua como estabilizador para o Norte Global e desestabilizador para grande parte do Sul Global e do mundo em desenvolvimento. Estamos testemunhando esses efeitos hoje. As regulações financeiras e de capitais internacionais—ou a falta delas—contribuíram para esse problema. Assim, mesmo aqueles governos em países em desenvolvimento que tomam empréstimos para investir, mas com maturidades relativamente curtas, e crescem o suficiente para não ver suas relações de dívida aumentarem, ainda são incapazes de refinar essas dívidas quando as incertezas globais aumentam e os mercados de capitais internacionais se apertam para os países em desenvolvimento.

Esse comportamento disfuncional reflete falhas mais profundas na arquitetura das finanças globais. Incentivos desalinhados—ou “problemas de agência”—afetam tanto os tomadores quanto

os credores. Muitos devedores buscam ganhos de curto prazo, incluindo as vantagens políticas imediatas que o acesso a fundos agora pode proporcionar, mesmo quando certas políticas de dívida impõem altos custos a longo prazo. Credores privados, muitas vezes grandes corporações, tomam emprestado sem considerar plenamente as consequências macroeconômicas mais amplas. Da mesma forma, credores individuais desconsideram como seus empréstimos podem afetar as taxas de câmbio ou a estabilidade financeira; e os gerentes de instituições financeiras podem ser recompensados mais com base na quantidade emprestada do que na avaliação precisa do risco do tomador e de sua capacidade de reembolso.

Enquanto isso, os bancos centrais das economias avançadas—os principais motores da liquidez global—seguindo seus mandatos, respondem quase que exclusivamente a preocupações internas, desconsiderando os efeitos globais de suas políticas. Em períodos de baixas taxas de juros globais, como após a crise financeira internacional de 2008, a busca por altos retornos financeiros resultou em empréstimos excessivos para países em desenvolvimento e mercados emergentes.

Os excessos da desregulamentação—particularmente a liberalização da conta de capitais—removeram ferramentas-chave que os países em desenvolvimento costumavam usar para gerenciar fluxos financeiros voláteis. A partir da década de 1980, a ideologia orientada pelo mercado incentivou os governos a abrirem suas economias e a tomarem empréstimos no exterior na esperança de estabelecer credibilidade, ganhar acesso ao mercado e ampliar investimentos. Mesmo os fluxos de curto prazo eram bem-vindos, sob a crença de que tais fluxos levariam a um maior investimento real. Na realidade, a volatilidade do capital de curto prazo frequentemente provou ser contraproducente.

Como mencionado anteriormente, as Instituições Financeiras Internacionais (IFIs)—criadas após a Segunda Guerra Mundial pela comunidade internacional para estabilizar a economia global e promover o desenvolvimento—em alguns momentos agravaram o problema. Embora sua missão seja prevenir colapsos e apoiar o crescimento, elas repetidamente resgataram credores privados e impuseram austeridade aos países devedores para garantir o reembolso aos credores das economias avançadas. Na prática, elas muitas vezes priorizaram os interesses financeiros em detrimento do desenvolvimento sustentável.

Além disso, uma parte significativa do crédito multilateral apresenta características pró-cíclicas. As taxas de juros dos empréstimos estão intimamente ligadas às taxas de política monetária definidas pelos bancos centrais dos países avançados. Isso explica por que o custo de empréstimos de instituições multilaterais aumentou drasticamente nos últimos três anos, impulsionado pela restrição monetária nos países avançados em resposta à inflação depois da guerra na Ucrânia.

Certas regulações bancárias, incluindo aquelas destinadas a garantir a segurança e a solidez dos bancos, mas que tratam a dívida soberana de países em desenvolvimento e mercados emergentes como ativos arriscados, também contribuem para a natureza pró-cíclica dos fluxos de capital para os países em desenvolvimento.

Há um segundo aspecto do empréstimo das IFIs que pode ser contraproducente. Observamos neste relatório que elas sistematicamente forneceram um “resgate” de fato para credores privados e o fazem agora. Esses resgates incentivam o endividamento excessivo e/ou o empréstimo do tipo errado, contribuindo para as crises episódicas de dívida e desenvolvimento que os países em desenvolvimento enfrentam.

Em suma, o sistema financeiro global falha em oferecer o tipo de financiamento de longo prazo, estável e contra-cíclico que os países em desenvolvimento precisam. Ele também não fornece proteção adequada contra choques externos—seja provocados por aumentos nas taxas de juros

globais, picos nos preços das commodities ou desastres relacionados ao clima.

Com todas as ressalvas mencionadas sobre as IFIs, o crédito dos Bancos de Desenvolvimento Multilaterais (BDMs) continua sendo uma das formas mais úteis de financiamento para os países em desenvolvimento, dadas suas condições e porque tenta vincular financiamento ao desenvolvimento. Além disso, o Fundo Monetário Internacional (FMI) fornece financiamento quando os credores privados não o fazem, o que fornece a principal justificativa para seu status de credor preferencial.

Alguns argumentam que muito pouco dinheiro flui para os países em desenvolvimento através de canais de dívida, dadas suas vastas necessidades de investimento. Mas uma avaliação mais precisa é que há demais dívida do tipo errado, e muito pouco do tipo que apoia o desenvolvimento sustentável—muito foco no capital de curto prazo e pouco no investimento de longo prazo. Além disso, a atenção à reforma da arquitetura financeira internacional de maneiras que transferissem risco das economias em desenvolvimento para as economias avançadas é lamentavelmente inadequada. Na verdade, muitas políticas de longa data—como aquelas que promovem a liberalização do mercado de capitais—frequentemente têm o efeito oposto.

A importância da “qualidade” da dívida não pode ser subestimada. Críticos de algumas das reformas propostas neste relatório argumentarão que o resultado será menos empréstimos. Espera-se que haja (esperançosamente) menos empréstimos do tipo errado, aqueles que dão origem à problemas críticos de endividamento. Mas se nossa análise estiver correta, pode muito bem levar a maiores fluxos de capital produtivo de longo prazo, aquele tipo que contribuirá para melhorias nos padrões de vida e uma prosperidade mais compartilhada nos países em desenvolvimento.

Na ausência de uma rede de segurança financeira global justa e confiável, os países em desenvolvimento frequentemente adotam estratégias subótimas que aprofundam sua dependência. A menos danosa é acumular reservas para seguro próprio—mas isso limita o investimento e impõe efeitos recessivos sobre a economia global. Em circunstâncias mais graves, os países recorrem a mercados de capitais privados a taxas insustentáveis. E, muitas vezes, para atender às exigências dos credores, implementam políticas de austeridade que aprofundam déficits estruturais em educação, saúde, infraestrutura e inovação.

Por fim, o design atual da arquitetura financeira internacional não apenas reflete desigualdades globais—ele as amplifica. Um sistema que afirma apoiar o desenvolvimento não deve consolidar ciclos de dívida e dependência. Como o Papa Francisco incentivou, a tarefa que temos pela frente é *“repensar todo o sistema econômico... para garantir a dignidade da pessoa humana e o bem comum”* (Fratelli Tutti, §168). Essa tarefa começa com o reconhecimento e a abordagem dessas disfunções na arquitetura financeira global.

IV. A Inadequação do Atual Quadro de Governança Global para Resolver o Superendividamento

Quando as Instituições de Bretton Woods foram criadas após a Segunda Guerra Mundial, a comunidade global aspirava construir um sistema que promovesse paz, estabilidade e prosperidade compartilhada. No entanto, esse sistema continua sendo inadequado e incompleto. No coração do problema está uma lacuna na arquitetura econômica internacional: **a ausência de um mecanismo de resolução de crises de dívida soberana**. Enquanto mecanismos existem para falências corporativas dentro dos países, não há um quadro equivalente para devedores soberanos. Em vez disso, em cada crise, as reestruturações da dívida devem ser negociadas. Essas negociações são regidas

não pela justiça ou eficiência, mas pelo poder, resultando em que os desfechos geralmente não são justos nem eficientes. Os soberanos em dificuldade devem negociar com uma gama complexa de credores—públicos e privados, bilaterais e multilaterais—sem uma estrutura orientadora que assegure resoluções equitativas, eficientes e em tempo adequado. Os credores frequentemente possuem longa experiência em tais renegociações—tornando-se uma característica regular dos mercados de dívida soberana; esse não é o caso para os devedores. Os credores normalmente estão bem diversificados e podem suportar longas negociações; os devedores, por outro lado, normalmente enfrentam uma crise—falta de acesso a moeda estrangeira pode significar falta de alimentos ou energia para seu povo. Os desequilíbrios de poder, informação e incentivos podem ser enormes.

Frequentemente, disputas entre credores sobre a distribuição do ônus do alívio da dívida resultam em atrasos ainda maiores na reestruturação. E quando as reestruturações ocorrem, muitas vezes não são profundas o suficiente para restaurar a sustentabilidade, de modo que uma crise de dívida é frequentemente seguida por outra, impondo enormes custos aos que estão no país afetado.

Enquanto isso, os sistemas legais vigentes—notadamente os da Inglaterra e dos Estados Unidos, as principais jurisdições para a emissão de títulos soberanos internacionais —permitem que especuladores financeiros especializados, conhecidos como fundos abutres, comprem dívidas inadimplentes em mercados secundários e processem por reembolso completo. Esse jogo financeiro transforma o sofrimento da sociedade em uma fonte de lucro. Sob as regras atuais, um pequeno número de especuladores pode efetivamente manter dezenas de milhões de pessoas como reféns.

Para piorar a situação, alguns detentores de dívida insustentável podem se beneficiar da inadimplência por meio de suas posições em derivativos financeiros. Enquanto os cidadãos dos países devedores suportam austeridade e, às vezes, aceitam supervisão externa que diminui a soberania econômica nacional, entidades privadas muitas vezes obscurecem seus verdadeiros interesses e exposições, minando a transparência das negociações e tornando as resoluções da dívida ainda mais difíceis.

Nesse contexto, novas preocupações estão surgindo que complicam ainda mais o cenário da dívida soberana e do financiamento do desenvolvimento.

Primeiro, o surgimento de novos credores importantes tornou as reestruturações mais complexas. Desde a década de 2010, os países em desenvolvimento têm tomado emprestado não apenas de governos ocidentais tradicionais e das IFIs, mas também de mercados de títulos e credores oficiais fora do Clube de Paris. Essa fragmentação aumentou as disputas entre credores sobre a distribuição do alívio da dívida e prolongou as reestruturações. Há uma necessidade de mecanismos que garantam uma distribuição justa do ônus entre os credores, como seria providenciado por um tribunal de falência internacional.

Em segundo lugar, a adoção de financiamento misto e parcerias público-privadas (PPPs) (às vezes discutidas como substitutos para a assistência oficial ao desenvolvimento) criou uma nova onda de passivos contingentes—geralmente opacos, pró-cíclicos e difíceis de reestruturar. Esses mecanismos prometeram mobilizar grandes volumes de capital privado ao usar recursos públicos para assegurar os investidores contra perdas.

Na prática, no entanto, eles falharam em grande parte em entregar investimentos transformacionais, resultando na desvio de recursos públicos escassos para empreendimentos que frequentemente oferecem retornos fracos em termos de desenvolvimento. Fundos públicos concessionais muitas vezes estão atolados em projetos de baixo risco e baixo impacto, tipicamente em países de renda média, em vez de serem direcionados a políticas industriais, modernização tecnológica ou

infraestrutura crítica. Desde 2015, menos de 8% do financiamento misto mobilizado globalmente chegou a países de baixa renda.

Há vários fatores que contribuem para essas falhas. Essas ferramentas frequentemente socializam o risco enquanto privatizam o ganho: Os atores públicos absorvem o risco negativo, especialmente na presença de responsabilidade limitada, enquanto os atores privados colhem os benefícios quando as coisas vão bem.

Além disso, a lógica por trás desses mecanismos muitas vezes gira em torno de diminuir o risco as estruturas de mercado existentes, em vez de usar o financiamento público para moldar os mercados em direção a objetivos transformadores—como a criação de empregos, transferência de tecnologia, resiliência climática e inclusão social.

Sem uma mudança fundamental na governança, grande parte da atual agenda de financiamento privado, incluindo a centrada no financiamento misto, corre o risco de se tornar um motor silencioso de futuras crises de dívida. Os passivos contingentes podem se acumular fora do balanço, com transparência reduzida e pouco espaço para renegociação em tempos de crise. Sua crescente proeminência agrava a vulnerabilidade fiscal e complica a gestão do risco soberano, especialmente quando os choques se materializam. A menos que essas ferramentas sejam incorporadas dentro de um quadro de propósito público—com clara responsabilidade, compartilhamento equitativo de riscos e condicionalidades de desenvolvimento—elas irão erosionar o espaço fiscal e enfraquecer a capacidade do Estado.

Em terceiro lugar, os problemas discutidos acabam sendo amplificados pela proliferação de tratados de investimento bilaterais que submeteram os países em desenvolvimento a uma onda crescente de custosas reivindicações legais, tornando-se outra fonte de passivos contingentes opacos. Esses acordos capacitaram empresas a processar estados soberanos em cortes de arbitragem privadas. O caso da Philip Morris processando o Uruguai por sua legislação antitabagismo é emblemático. Esses casos erodem a soberania econômica, impõem altos encargos fiscais e elevam os direitos dos investidores acima do bem público, mas não produziram nenhum dos benefícios de crescimento prometidos.

Em quarto lugar, as agências de classificação de crédito (CRAs) exercem uma influência desproporcionada na dinâmica da dívida soberana. O medo de rebaixamentos desencoraja reestruturações em tempo adequado e reforça estigmas, e até mesmo os BDMs têm restrito suas atividades por preocupações sobre rebaixamentos. Embora os investidores precisem conhecer os riscos associados a diferentes investimentos, a evidência da precisão das CRAs continua fraca.

Em quinto lugar, os países em desenvolvimento enfrentam uma série de novos e grandes riscos, desde as mudanças climáticas até a desintegração da arquitetura econômica internacional do pós-guerra. Após cinquenta anos em que as pressões inflacionárias foram contidas, a inflação voltou a ser uma questão global, aumentando o risco de que um ambiente de taxas de juros globais mais altas prevaleça por mais tempo do que anteriormente previsto por devedores e credores. Esses riscos dificultarão ainda mais a gestão da dívida nos países em desenvolvimento, com perspectivas de um aumento na incidência de problemas na dívida.

Em sexto lugar, os países ricos não apenas falharam em cumprir suas promessas de assistência aos países em desenvolvimento, mas os anos recentes mostraram uma queda acentuada nos fluxos, especialmente aqueles direcionados principalmente ao aumento do crescimento e à redução da pobreza.

Isso contribuiu para a persistente e sistêmica lacuna no financiamento para o desenvolvimento—uma que é especialmente aguda no domínio do investimento climático. E isso contribuiu para a fragilidade econômica de muitos países, um fator importante que aumenta o risco de inadimplência. Essa lacuna mina diretamente a capacidade dos países em desenvolvimento de alcançar os ODS e de se adaptar às consequências aceleradas das mudanças climáticas—consequências pelas quais eles têm pouca responsabilidade histórica. Abordar essa lacuna não é apenas uma questão de justiça distributiva; também é uma questão de eficiência e estabilidade econômica global. Um mundo em que vastas populações são excluídas do desenvolvimento é um mundo em que o crescimento é restringido e os riscos são ampliados.

Muitos países avançados, para justificar esses gastos em declínio, agora afirmam que não têm a capacidade fiscal de fornecer assistência, com o crescimento global desacelerando, aumento da demanda por gastos com defesa e Pesquisa & Desenvolvimento, com competição aumentada entre países e populações envelhecendo. Mas, para a maioria dos países ricos, suas restrições fiscais são resultado de escolhas. Eles poderiam, por exemplo, arrecadar receitas substanciais impondo impostos ambientais, impostos progressivos—especialmente sobre grandes corporações e os mais ricos—e impostos digitais. Não há comparação entre sua capacidade fiscal e a dos países em desenvolvimento. Além disso, as economias avançadas, sendo as principais contribuidoras para a mudança climática nos últimos duzentos e cinquenta anos, têm uma responsabilidade significativa pela dívida ecológica que cria desigualdades severas intra e intergeracionais; elas devem assumir um papel de liderança na diminuição da lacuna no financiamento para o desenvolvimento.

Essas preocupações ressaltam uma falha mais ampla na governança global da dívida: Ela não está alinhada com os objetivos do desenvolvimento sustentável nem equipada para responder às intersecções das crises de dívida, desenvolvimento e clima. A atual arquitetura evoluiu principalmente em torno dos interesses dos credores e não das necessidades das pessoas ou do planeta.

Como o Papa Francisco enfatizou, “*Não é mais possível afirmar que a política e a economia são irrelevantes uma à outra*” (Fratelli Tutti, §177). Devemos trazer princípios de justiça, solidariedade e sustentabilidade para a governança das finanças internacionais. Em sua mensagem de 2024 para a reunião do Vaticano sobre “*Abordando as Crises de Dívida no Sul Global*”, o Papa Francisco pediu “*um mecanismo internacional para reestruturação da dívida baseado na solidariedade e harmonia dos povos,*” fundamentado na boa fé, na verdade e no diálogo ético.

V. Princípios para Resolver Crises de Dívida

Abordar a atual crise da dívida em países em desenvolvimento requer ação imediata e uma reorientação das práticas financeiras globais em direção a princípios de sustentabilidade, justiça e recuperação econômica. Os objetivos orientadores devem ser interromper a saída de fluxos financeiros dos países em dificuldade de dívida e restaurar a sustentabilidade da dívida de uma maneira que apoie, e não prejudique, o desenvolvimento humano e a gestão ambiental. Muitas das reformas sugeridas abaixo não apenas proporcionam melhores condições para a resolução da crise da dívida, mas também aumentam os incentivos para um bom empréstimo.

As soluções devem refletir os seguintes princípios:

1. Abordagens específicas para cada país, mas princípios comuns.

Embora os países com problemas de dívida compartilhem muitas características, como altos pagamentos de juros e perda de acesso aos mercados de capitais, não há uma solução única para todos.

A situação de cada país deve ser avaliada individualmente, com atenção a se o país está enfrentando um problema de fluxos ou um problema de estoques e fluxos. No entanto, quatro princípios centrais devem permanecer invioláveis: (a) Nenhuma transferência líquida para fora dos países com problemas de dívida. (b) Não deve haver resgates de credores privados ou bilaterais por IFIs, especialmente pelo FMI. Usar fundos públicos para proteger credores privados de perdas não é apenas um uso injustificável de fundos públicos; também distorce os incentivos para tanto os credores quanto os governos negociarem acordos de dívida sustentáveis. (c) As reestruturações da dívida, quando ocorram, precisam ser suficientes para garantir que a dívida se torne sustentável. Reestruturações inadequadas que simplesmente encombrem o problema são convites para crises de dívida mais onerosas, que têm sido uma característica das reestruturações de dívida nas últimas décadas. E as reestruturações da dívida devem ser feitas em um período adequado. O atraso pode ser custoso, exacerbando a duração e a profundidade das crises de dívida. As reestruturações da dívida têm sido repetidamente “muito pouco e tarde demais”. (d) Qualquer reestruturação deve incluir um tratamento equitativo de todos os credores. O que isso implica é complexo, especialmente uma vez que credores públicos tipicamente forneceram crédito a taxas baixas ou mesmo concessionais, enquanto credores privados cobraram taxas de juros suficientemente altas para ter sido bem compensados pelo risco de default. Mas, no mínimo, os credores privados não deveriam receber tratamento favorável.

2. Responsabilidade compartilhada entre credores e devedores. Governança e instituições são importantes.

Os contratos de dívida são arranjos voluntários entre credores e devedores e, como tal, ambos são igualmente responsáveis quando as questões vão mal e há problemas em pagamentos. De fato, de algumas maneiras, os credores, que tipicamente têm mais experiência em avaliação e gestão de riscos, podem até ter maior responsabilidade. O comportamento de ambos os lados é afetado por incentivos, que por sua vez são afetados pelas regras que governam a dívida e pelas políticas e comportamentos das instituições, como o FMI, que são centrais nos mercados de dívida. Grande parte da discussão abaixo diz respeito a mudar regras, leis e práticas de maneiras que criariam um mercado de dívida soberana mais eficiente que atenderia melhor às necessidades dos países pobres e em desenvolvimento.

3. Sem mais transferências líquidas para fora dos países com crise de dívida.

O ponto de partida deve ser simples: Países em dificuldade não podem ser obrigados a transferir recursos líquidos para seus credores, sejam eles privados, bilaterais ou oficiais. Em vez disso, deve haver transferências líquidas positivas de BDMs e IFIs para apoiar a recuperação, e os credores privados precisarão aceitar uma suspensão na recuperação do que está programado nos contratos.

Existem duas maneiras diferentes de como isso pode ser alcançado. Uma, que poderia se aplicar a dívidas futuras, é projetar contratos com suspensões automáticas de pagamentos quando os países enfrentam problemas com a dívida. A outra é alguma forma de troca de dívida, onde as obrigações são reduzidas e/ou adiadas, com o objetivo de reduzir os encargos atuais da dívida e restaurar a sustentabilidade. Os princípios para a implementação dessas trocas de dívida são articulados abaixo. Para tornar qualquer uma dessas operacionais, é necessário um redigido legal como cláusulas executáveis nos acordos de empréstimo, com regras claras sobre os critérios para reiniciar os pagamentos.

O medo dos devedores da estigmatização que ocorre quando reestruturam a dívida poderia ser mitigado se as crises de dívida que ocorrem em diferentes países simultaneamente fossem abordadas sob a égide de uma solução internacional abrangente.

O FMI, que tem fornecido fundos para países em crises, pode ter contribuído para o problema dos fluxos de capital perversos: Ao fornecer aos países a moeda estrangeira necessária para pagar credores estrangeiros, os resgates dos credores privados foram financiados através desses empréstimos. Quando isso acontece, deixa o país endividado com o FMI, com uma obrigação que é especialmente difícil de reestruturar, e que houve muito poucos cancelamentos.

Para começar a resolver as crises de dívida em andamento no mundo em desenvolvimento, deve haver uma condição de “sem resgate por instituições financeiras internacionais”, especialmente para o FMI. Nenhum resgate significa que os fundos fornecidos nesses momentos de dificuldade não devem ser utilizados de fato para o pagamento de dívidas em moeda estrangeira. Se o país não parar os pagamentos de dívidas insustentáveis, o FMI não deve emprestar. Fazer isso violaria suas próprias regras, que proíbem o financiamento de dívida insustentável. Nestas circunstâncias, para o FMI fornecer fundos seria, de fato, um resgate de credores privados com dinheiro de contribuintes globais.

Resgates—incluindo o potencial de um resgate—agravaram a crise atual da dívida ao atrasar reestruturações necessárias, desviar fundos destinados ao desenvolvimento e à redução da pobreza, e fornecer incentivos perversos para o setor privado para participação construtiva significativa em reestruturações oportunas.

Em vez de fornecer resgates, o FMI deve sinalizar claramente que apoiará apenas aqueles programas de país nos quais os credores privados assumem responsabilidade adequada. Essa mudança incentivaria a participação significativa dos credores nos processos de reestruturação e mudaria os incentivos dos governos para iniciar esses processos e exigir reduções apropriadas da dívida e das taxas de juros e extensões de maturidade. Enquanto tais renegociações de dívida estiverem em andamento, o FMI pode fornecer apoio por meio de políticas adequadas de “concessão de crédito a países com pagamentos em mora” (lending into arrears) —uma ferramenta de política que permite ao Fundo emprestar a países que não estão reembolsando credores, desde que estejam tomando medidas apropriadas para resolver os defaults.

Sem essa mudança na aplicação da política, não pode haver esperança de realinhar as finanças globais com os objetivos de desenvolvimento e estabilidade econômica. A perda para os países devedores seria pequena em casos onde o financiamento do IFI é usado principalmente para pagar dívidas insustentáveis, enquanto os ganhos de redirecionar esse financiamento para o desenvolvimento e recuperação seriam substanciais.

De uma forma mais ampla, o FMI deve redefinir suas políticas de empréstimo para promover uma partilha justa do ônus e garantir que seus recursos não sejam utilizados para perpetuar dinâmicas de dívida insustentável. Princípios similares devem se aplicar a todos os BDMs.

4. As reestruturações muitas vezes devem incluir reduções do principal.

Se a dívida de um país é tão alta que até mesmo renovar obrigações a taxas de juros baixas (por exemplo, próximas às taxas do Banco Mundial) ainda exigiria superávits orçamentários inviáveis—superávits que suprimiriam a recuperação e comprometeriam o desenvolvimento de longo prazo—então a reestruturação deve incluir uma redução do valor nominal da dívida.

Essas reduções poderiam ser alcançadas através de uma estrutura que define objetivos de alívio da dívida semelhantes aos da Iniciativa HIPC lançada em 1996. A comunidade internacional tem uma obrigação moral de avançar um “HIPC II”. No entanto, os desafios para implementar uma solução tão abrangente hoje são maiores do que os enfrentados durante a iniciativa HIPC original.

O cenário em evolução de credores significa que uma nova iniciativa teria que ir além de acordos políticos entre governos credores e envolver credores privados, que agora desempenham um papel significativamente maior nas carteiras de dívida de países de baixa e média-baixa renda do que na década de 1990.

Várias iniciativas recentes, como o Quadro Comum do G20 para Tratamentos de Dívida e a Mesa-Redonda Mundial sobre Dívida Soberana do FMI, fomentaram um diálogo importante entre credores. Embora algum progresso tenha sido feito—como através da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida—essas medidas permanecem insuficientes para fornecer o nível de alívio da dívida necessário para restaurar a sustentabilidade da dívida, uma condição necessária para resolver a atual crise de dívida e desenvolvimento.

Um HIPC II exigiria um quadro multilateral, apoiado por governos, que fosse acompanhado por mudanças nas políticas de empréstimo e nas estruturas legais dos países ou estados nos quais a dívida soberana é emitida. Essas reformas são essenciais para realinhar incentivos e incentivar a participação significativa de todos os credores nas reestruturações e trocas de dívida.

5. Às vezes, reduções nas taxas de juros e extensões de maturidade são suficientes; mas as extensões de maturidade devem ser longas e as reduções de juros devem ser significativas.

Para países com menos dívida (refletida em uma baixa relação dívida/PIB, por exemplo), uma troca de dívida que inclua longas extensões de maturidade e uma redução das taxas de juros para próximo do nível do Banco Mundial pode ser suficiente. A justificativa para a taxa de juros mais baixa é simples: Se a troca de dívida reduz a probabilidade de inadimplência, o risco para os credores é menor e, portanto, as taxas de juros que recebem também devem ser menores. Credores que anteriormente foram compensados por um maior risco de inadimplência devem aceitar retornos menores uma vez que esse risco tenha sido mitigado, um resultado que negociações descentralizadas baseadas no mercado não garantirão. As trocas de Títulos de Brady, que desempenharam um papel importante na resolução da crise da dívida latino-americana na década de 1980 (a chamada Década Perdida), oferecem um precedente encorajador, embora o Plano de Brady tenha chegado relativamente tarde: sete anos após o início da crise da dívida que levou a uma década perdida para o desenvolvimento econômico do continente. É imperativo evitar atrasos semelhantes agora para o futuro dos países que sofrem a crise atual.

Contrariamente ao que sugerimos acima como um princípio para resolver a crise, os credores privados têm rotineiramente exigido altas taxas de juros em títulos reestruturados, mesmo quando argumentam que já houve redução/reestruturação de dívida suficiente para tornar a dívida sustentável. Mas, muitas vezes, as altas taxas de juros tornam de fato a dívida insustentável.

O que se requer é que todos os títulos e empréstimos pendentes—não apenas aqueles que estão vencendo—participem da troca. Isso é justo: a troca melhora o valor das obrigações remanescentes ao tornar a dívida sustentável.

A duração das extensões de maturidade deve refletir a realidade do acesso aos mercados de crédito globais para os países em desenvolvimento. Dada a pró-ciclicidade dos fluxos de capital e a atual incerteza global elevada, é provável que muitos países em dificuldades de dívida não recuperem acesso a mercados internacionais de capitais a taxas sustentáveis por anos à frente. Assim, presume-se que, em muitos casos, as maturidades devem ser estendidas por pelo menos 20 anos para proporcionar o espaço fiscal necessário para recuperação e investimento de longo prazo.

Essa realidade torna a necessidade de mais financiamento oficial “de ponte” internacional ainda

mais imperativa—e as contribuições dos países mais ricos para habilitar, facilitar e incentivar isso mais necessárias. Condicionar o financiamento de ponte à participação significativa do setor privado através de adequadas reduções de taxas e extensões de maturidade pode incentivar tal comportamento construtivo.

6. Crescimento em vez de austeridade.

Simultaneamente, a arquitetura do empréstimo internacional deve promover o crescimento em vez de impedi-lo. Países com altas relações dívida/PIB podem tentar reduzi-las, seja aumentando o PIB ou desacelerando o crescimento da dívida ao impor políticas de austeridade que reduzem o crescimento. A experiência mostrou que essa última estratégia quase nunca funciona, enquanto a primeira estratégia tem um histórico crível de sucesso. Qualquer consolidação fiscal exigida pelas IFIs deve aderir a um princípio fundamental: Não deve comprometer a trajetória de desenvolvimento de longo prazo de um país ou exacerbar desigualdades existentes.

Para países endividados em moeda estrangeira, a sustentabilidade depende criticamente do investimento nos setores da economia que podem gerar receitas em moeda estrangeira.

7. Atrasar a reestruturação ao tomar empréstimos a juros exorbitantes apenas agrava a situação.

Tomar empréstimos nessas condições apenas adia a resolução da crise enquanto piora o problema subjacente. O acesso aos mercados internacionais a taxas de juros exorbitantes não é um acesso em nenhum sentido sustentável. O verdadeiro acesso ao mercado deve ser definido não apenas pela disponibilidade, mas pela acessibilidade e sustentabilidade, incluindo o alinhamento com os ODS.

Os princípios delineados nesta seção refletem um imperativo moral mais amplo: colocar o bem-estar das pessoas e do planeta acima do ganho financeiro de curto prazo. Essa abordagem também reconhece a natureza inerentemente incompleta dos contratos de dívida soberana, uma vez que geralmente não levam em conta explicitamente choques imprevistos, como pandemias, guerras ou desastres climáticos, mesmo que incluam uma compensação por risco na forma de taxas de juros mais altas. Em tais contextos, a aplicação rigorosa do reembolso em muitos casos não é a mais ideal. O alívio da dívida pode ser uma resposta eficaz às limitações dos contratos de dívida soberana.

VI. Ações para Resolver a Atual Crise da Dívida

Guiados por esses princípios, há uma série de ações que precisam ser tomadas para ajudar a resolver a atual crise da dívida.

1. Estender e ampliar as iniciativas de suspensão da dívida.

Os membros da Comissão reconheceram os esforços recentes para enfrentar a crise da dívida. Por exemplo, alguns membros recomendam a extensão da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI), estabelecida em 2020 e que expirou em dezembro de 2021, que permitiu que países de baixa renda suspendessem os pagamentos do serviço da dívida a credores bilaterais oficiais.

A Iniciativa poderia ser ampliada para incluir também países de renda média enfrentando dificuldades comparáveis, garantindo que mais países tenham o espaço fiscal necessário para investir na recuperação e resiliência. Onde a dívida é claramente insustentável, o tratamento deve ir além da suspensão para a redução.

Mas, por mais louváveis que sejam essas iniciativas, a maioria dos membros da Comissão acredita que, mesmo com a ampliação das iniciativas, elas não são suficientes. A participação limitada do setor privado nessas iniciativas anteriores não foi um sinal esperançoso.

2. Ação política rápida para mudar incentivos

Em outras partes deste relatório, discutimos uma série de mudanças que poderia incentivar o setor privado a levar a reestruturação da dívida mais a sério, o que é necessário para qualquer reestruturação bem-sucedida. Isso inclui o “não resgate” pelo FMI e pelos BMDs discutido na seção V e as reformas legislativas na seção XII.

3. Usar swaps de dívida por natureza de forma cautelosa, transparente e equitativa.

por natureza podem ser uma ferramenta valiosa no arsenal de financiamento para o desenvolvimento. Ao permitir que os países redirecionem uma parte dos pagamentos da dívida para projetos de conservação, como proteção da biodiversidade ou adaptação e mitigação das mudanças climáticas, eles oferecem um duplo dividendo: alívio fiscal e manejo ambiental. No entanto, para cumprir sua promessa, esses instrumentos devem ser bem projetados. Eles não devem restringir as prioridades de desenvolvimento, como ao desviar recursos escassos de necessidades urgentes, como redução da pobreza ou investimentos em infraestrutura. Os custos de transação devem ser mantidos baixos, e os intermediários privados não devem extrair lucros excessivos. Acima de tudo, esses acordos devem ser transparentes e alinhados com as estratégias de desenvolvimento nacional. É importante notar que os swaps de dívida por natureza não são substitutos para reestruturações de dívidas insustentáveis.

4. Incentivar a cooperação do setor privado pelo FMI/BMD: em direção a um HIPC II.

A comunidade internacional poderia ir mais longe, oferecendo empréstimos de ponte e outros financiamentos para contribuir com programas econômicos para recuperação de curto prazo e desenvolvimento de longo prazo, desde que o setor privado colabore totalmente, incluindo a aceitação de taxas de juros que reflitam a baixa taxa de inadimplência associada a uma reestruturação de dívida sustentável e, no caso dos credores bilaterais oficiais, aceitando reduções comparáveis em sua dívida não concessionária. Isso, de fato, seria a base para um segundo HIPC.

VII. Evitar e Resolver Crises de Dívida no Futuro

Muito da discussão sobre financiamento para o desenvolvimento se concentra em como aumentar o fluxo de fundos para os países em desenvolvimento. Mas, como este relatório enfatizou anteriormente, há preocupação com a “qualidade” dos fluxos financeiros, assim como com a quantidade. Há muito dinheiro da forma errada, e é por isso que existem crises de dívida. Muito do financiamento que foi para os países em desenvolvimento não foi utilizado de forma produtiva e veio com condições insustentáveis.

1. Melhorar a “qualidade” do empréstimo.

Discutimos várias razões para a concessão de crédito “ruim”—dinheiro demais indo para fins que não geram crescimento que facilite seu pagamento, um problema que é consequência dos comportamentos de ambos os lados, devedores e credores. Também discutimos como certos aspectos-chave da atual arquitetura da dívida global significam que os credores podem não arcar com todas as consequências de decisões de empréstimos ruins, por exemplo, devido a resgates parciais ou totais. As reformas listadas em outras partes deste relatório que afetam os incentivos para a

reestruturação da dívida normalmente também melhoram os incentivos para garantir um bom empréstimo.

Empréstimos responsáveis

Uma maneira de reduzir o risco de empréstimos motivados politicamente e de curto prazo, que frequentemente levam a crises de dívida, é garantir que a concessão de crédito/empréstimos e reestruturações de dívida sejam transparentes e tenham amplo apoio da sociedade. Um maior envolvimento das legislaturas nacionais poderia ajudar a abordar o viés em favor do curto-prazismo, que frequentemente afeta as decisões de empréstimo do governo, que muitas vezes são influenciadas pelo ciclo político. Isso vem à custa de alguma flexibilidade na prática da gestão financeira pública. Os governos devem manter altos padrões de responsabilidade em suas práticas de empréstimo, reconhecendo que seu dever não é apenas com os cidadãos atuais, mas também com as gerações futuras, guiados pelos princípios de equidade, transparência e criação de valor a longo prazo. A dívida deve ser usada estrategicamente para investimento, não para ganhos políticos de curto prazo. O excesso de empréstimos além da capacidade de pagamento da dívida deve ser evidentemente prevenido. Reformas legais que fortaleçam a gestão da dívida soberana, aumentem a supervisão legislativa e promovam o debate público sobre decisões de empréstimo são críticas para alinhar as políticas de dívida com as prioridades nacionais. Nesta era de baixa confiança e altos riscos, oferecer uma transparência mais radical ajuda a reconstruir a confiança. Cidadãos devem ser capazes de “seguir o dinheiro” e rastrear os recursos levantados contra seus futuros, seja através de registros de dados sobre dívidas públicas ou aumento da transparência para títulos do setor público mantidos por privados.

Parte da estratégia para evitar a sobrecarga de dívidas implica reduzir passivos contingentes ocultos na medida do possível: por exemplo, retirando-se de acordos de investimento e arranjos financeiros (como PPPs e financiamento misto) que possam impor grandes obrigações, especialmente em uma profunda recessão econômica.

Mais geralmente, a legislação doméstica deve visar garantir a supervisão pública do empréstimo internacional e passivos contingentes—especialmente empréstimos associados a condicionalidades que acarretam consequências de longo prazo para o desenvolvimento econômico e social. Mas, como a dívida privada é frequentemente transformada em dívida pública nas crises, e considerando as limitações na realização de compromissos para evitar esse resultado, também é necessário supervisão da acumulação de dívida privada.

Empréstimos responsáveis

Antes, observamos a responsabilidade compartilhada pelas crises de dívida entre devedores e credores. É necessário haver reformas nas práticas não só dos tomadores, mas também dos credores. O FMI, por exemplo, deve garantir que suas decisões de empréstimo sejam guiadas estritamente por fundamentos econômicos, e que haja total transparência e amplo apoio dentro do país para seu programa. Nos últimos anos, preocupações foram levantadas, incluindo pelo próprio Escritório de Avaliação Independente do FMI, sobre o uso de programas de acesso excepcional, a percepção de tratamento desigual de países que enfrentam condições macroeconômicas similares e o empréstimo excessivo (imprudente) pelo FMI. Se os empréstimos são influenciados por considerações geopolíticas ou prazos eleitorais, isso pode levar a empréstimos insustentáveis, com efeitos adversos adicionais, incluindo a comprometer tanto a soberania das nações devedoras quanto a credibilidade das instituições multilaterais. Mesmo a aparência de falta de imparcialidade e de empréstimos motivados politicamente pode minar a credibilidade e a eficácia dessas instituições.

2. Abordar as disfunções fundamentais nos mercados financeiros globais.

Mais cedo, neste relatório, sugerimos que uma fonte fundamental da disfunção dos mercados globais de dívida é o fato de que o capital flui ciclicamente para os países em desenvolvimento e contraciclicamente para os desenvolvidos, forçando os países pobres a arcar com o ônus de risco de choques globais. A Comissão não encontrou uma solução simples para esse problema fundamental. Parte do problema decorre do comportamento dos bancos centrais dominantes, que não consideraram totalmente as consequências globais de suas políticas (como a flexibilização quantitativa, ou QE). Alguns dos mecanismos de compartilhamento de risco descritos em outras partes deste relatório reduziram a rispidez dos países em desenvolvimento, atenuando assim a fuga para a segurança que tem sido uma característica dos mercados financeiros globais. As políticas orientadas para o crescimento que defendemos em outras partes deste relatório aumentariam a atratividade de investir em países em desenvolvimento e mercados emergentes, reduzindo, assim, as assimetrias na economia subjacente entre esses países e os países avançados, reduzindo, portanto, a pro-ciclicidade dos fluxos de capital.

3. Promover a adoção de regulações da conta de capitais para prevenir movimentos de fluxo de capital desestabilizadores e reduzir a pro-ciclicidade dos fluxos financeiros globais em economias em desenvolvimento.

Regulamentações que ajudem na gestão dos fluxos internacionais de capitais podem desempenhar um papel crítico em melhorar a estabilidade macroeconômica nos países em desenvolvimento, ajudando a proteger suas economias de movimentos de capital especulativos e desestabilizadores. Políticas de gerenciamento de fluxo de capital bem elaboradas podem melhorar significativamente os benefícios—e reduzir os riscos—da integração de países em desenvolvimento nos mercados globais de capital. Essas regulamentações também podem ajudar a reduzir a pro-ciclicidade dos fluxos de capital e, assim, as assimetrias nos mercados financeiros globais que contribuíram para crises de dívida. Abordar o que está por trás das crises de dívida recorrentes requer ir além da política de dívida para mudanças estruturais globais mais amplas nos mercados financeiros globais, incluindo as regulamentações que governam os fluxos de capital. A regulamentação dos fluxos de capital é uma prerrogativa soberana—uma questão de política doméstica—e os países têm o direito, e de fato a responsabilidade, de fazê-lo.

4. Elaboração de contratos melhores.

Nos últimos anos, houve melhorias significativas no desenho de contratos de dívida soberana, que fizeram alguns progressos em prevenir que fundos abutres se aproveitassem de outros através de cláusulas de ação coletiva aprimoradas (CAC). Estas inovações, embora úteis para trazer ordem à reestruturação, mostraram-se insuficientes porque não resolvem o problema fundamental do conflito entre um devedor e seus credores que surge quando as dívidas se tornam insustentáveis.

Existem inovações promissoras que podem ajudar a alinhar os interesses de credores e devedores, como o uso mais extensivo de títulos vinculados ao PIB ou instrumentos atrelados aos preços internacionais das principais exportações de um país. Quando bem projetados, tais instrumentos compartilham o risco de maneira mais equitativa e, conseqüentemente, reduzem a probabilidade de inadimplência. Os contratos que preveem apenas um atraso no pagamento quando choques negativos se realizam não serão suficientes no caso de grandes choques. E, embora contratos bem elaborados possam reduzir significativamente o risco de inadimplência, as inadimplências ainda ocorrerão e, quando isso acontecer, há necessidade de uma maneira melhor de resolver a crise da dívida do que o sistema atual oferece.

5. Criar um marco para a resolução das dívidas soberanas.

A reforma mais importante seria a criação de um tribunal internacional de falências, semelhante ao tribunal de falências na maioria dos países, para adjudicar uma resolução justa e eficiente da dívida. Há muito a se discutir sobre os arranjos institucionais e de governança apropriados, que serão reservados para trabalhos futuros. No entanto, é necessário reconhecer que os desafios de construir tal mecanismo com princípios e governança sólidos são imensos. Devedores, credores e os países que representam seus interesses defenderiam naturalmente estruturas de governança diferentes e—consistente com a história das instituições internacionais—será extremamente difícil isolar o design e a evolução da governança das dinâmicas de poder. Essa entrelaçamento poderia, em última análise, minar os próprios objetivos que o mecanismo pretende servir. No entanto, a análise neste relatório sugere que tal marco para resolver crises de dívida soberana poderia ser benéfico tanto para devedores responsáveis quanto para credores, e que, com boa vontade suficiente, interesses mútuos poderiam levar a um acordo.

Na ausência de um mecanismo internacional justo e eficaz para a reestruturação de dívidas soberanas insustentáveis, um serviço de mediação internacional poderia ser criado com base nos Princípios Básicos da ONU sobre Processos de Reestruturação de Dívida Soberana aprovados pela Assembleia Geral da ONU em 2015, que ajudaria a estabelecer normas e práticas, na esperança de que eventualmente um tribunal internacional pudesse ser estabelecido.

VIII. Reformando as Estruturas de Sustentabilidade da Dívida

As análises de sustentabilidade da dívida (ASDs) têm como objetivo avaliar se, sob as políticas atuais de um país, sua dívida é sustentável. Se a dívida não for sustentável, a análise deve examinar se existem políticas alternativas que sejam compatíveis tanto com a sustentabilidade da dívida quanto com o desenvolvimento sustentável. Se não houver tais políticas disponíveis, a ASD deve então determinar a quantidade de alívio da dívida necessária para restaurar a sustentabilidade, fazendo isso de maneiras que não comprometam as perspectivas do país para um desenvolvimento sustentável.

As ASDs desempenham um papel crítico tanto no financiamento quanto na reestruturação, porque definem o quanto de dívida um país pode sustentar sem um risco significativo de inadimplência. Credores, inclusive no setor privado, claramente não deveriam exigir pagamentos além do que um país pode pagar; assim sendo, ASDs credíveis, acompanhadas por políticas descritas em outras partes deste relatório que incentivariam credores privados a se envolver mais significativamente na reestruturação da dívida, podem desempenhar um papel importante em facilitar reestruturações oportunas.

As ASDs são uma ferramenta. Embora seja importante distinguir a ferramenta de seu uso, ainda é relevante identificar possíveis falhas sistêmicas na modelagem. Apesar dos progressos nos últimos anos, mais reformas podem torná-la uma ferramenta mais útil para a prevenção de crises e sua resolução. Além de ser mais transparente e participativa, com uma consulta mais ampla e independência das operações de empréstimo, existem uma série de reformas técnicas que seriam desejáveis.

1. Melhorar o reconhecimento da endogeneidade e da vulnerabilidade climática nas ASDs.

Os resultados das ASDs dependem das suposições feitas sobre o futuro. ASDs atuais

frequentemente assumem trajetórias para variáveis críticas, como crescimento do PIB, receita tributária e ganhos de moeda estrangeira, que não reconhecem o conjunto total de determinantes da sustentabilidade da dívida, como a forte dependência da produção (tanto do lado da demanda quanto do lado da oferta) na quantidade e natureza da reestruturação da dívida em si e na qualidade do investimento público e, cada vez mais, no impacto dos choques climáticos.

Ignorar as interdependências entre essas variáveis leva a avaliações perigosamente falhas. Em vez de oferecer ferramentas realistas para o planejamento, os cenários projetados pelas ASDs podem se tornar ferramentas nas mãos de interesses estabelecidos, que usam projeções excessivamente otimistas para minimizar o ônus da reestruturação da dívida.

As ASDs devem evoluir para capturar melhor as dinâmicas de soma positiva do alívio da dívida, políticas econômicas construtivas e desenvolvimento sustentável. Elas também devem equilibrar de forma mais eficaz os interesses de longo prazo de devedores e credores, ajudando a promover um mercado de dívida soberana mais eficiente e equitativo. Ao fazer isso, devem distinguir claramente a dívida em moeda local da dívida em moeda estrangeira e tratá-las de maneira diferente, dada a natureza diferente dessas classes de passivos e as implicações para a economia doméstica e o desenvolvimento da dívida em moeda local e dos mercados de capitais.

Embora as ASDs tenham avançado para incluir riscos climáticos, elas ainda falham frequentemente ao considerar o impacto que o investimento em resiliência climática e adaptação pode ter na sustentabilidade da dívida.

2. Mudar a estrutura das ASDs de estabilização da dívida para crescimento e desenvolvimento sustentável, e usá-las como uma ferramenta para calcular a capacidade de pagamento da dívida que seja compatível com o desenvolvimento sustentável.

A abordagem prevalente das análises de sustentabilidade da dívida e as políticas que dela decorrem—subordinando a política fiscal à estabilização da relação dívida/PIB—provou ser contraproducente em muitos contextos. Em vez disso, as ASDs devem avaliar qual nível e estrutura da dívida são compatíveis com o crescimento econômico sustentado e o progresso social. Em linha com a mudança em direção ao desenvolvimento inclusivo e verde, o empréstimo público sustentável pode ser um gerador de crescimento, especialmente quando direcionado a inovação, investimentos em clima, infraestrutura, educação e saúde.

Porque as estruturas de sustentabilidade da dívida precisam avaliar as perspectivas futuras de crescimento do país, elas devem avaliar o programa de investimento do país. Há uma necessidade de distinguir entre dívidas produtivas e improdutivas, sendo a primeira expansiva da sustentabilidade da dívida, e a última, contraindo-a. Embora tais julgamentos sejam difíceis, é inevitável que eles possam ocorrer; na prática, aqueles envolvidos nas ASDs fazem julgamentos ao formular as projeções de crescimento que são um ingrediente essencial em qualquer ASD.

As ASDs podem ajudar a avaliar a extensão dos cancelamentos de dívida necessários para restaurar a sustentabilidade, a extensão necessária das maturidades no caso de reestruturação da dívida, e as reduções apropriadas nas taxas de juros. ASDs bem projetadas também podem avaliar as consequências do atraso nas reestruturações. Esse tipo de informação pode ajudar a incentivar reestruturações oportunas e suficientemente profundas.

Por outro lado, previsões de crescimento excessivamente otimistas resultarão sistematicamente em muito pouco perdão de dívida, o que, sistematicamente, levará a uma recorrência de uma crise de dívida. Da mesma forma, suposições excessivamente otimistas sobre o impacto do alívio da dívida

sobre o crescimento levam a reestruturações frequentemente ineficazes quando o crescimento projetado não se materializa.

O risco poderia ser mitigado incluindo cláusulas contingentes em acordos de dívida reestruturada que vinculem os pagamentos programados a indicadores da capacidade de pagamento da dívida de um país. ASDs são exercícios prospectivos que naturalmente favorecem desacordos, uma vez que expectativas, visões e interesses podem diferir entre as partes interessadas e os praticantes.

Países devedores podem melhorar suas práticas de gestão da dívida e fortalecer seu poder de negociação em discussões produzindo suas próprias ASDs, baseadas em suposições de modelagem de sua escolha, que podem ser contrastadas com os modelos e estruturas utilizados por analistas externos. A comunidade internacional deve fornecer apoio aos países em desenvolvimento nesses esforços.

3. Reformar o papel das agências de classificação de risco privadas.

As agências de classificação de risco (ACRs) privadas, de fato, estão engajadas nas ASDs. Suas classificações devem refletir os resultados de suas análises dos riscos de inadimplência. Elas são confiáveis por investidores e, assim, suas classificações têm implicações significativas para o acesso ao crédito e as taxas de juros pagas, e isso é verdade mesmo que a qualidade de suas classificações tenha sido questionada, particularmente no contexto da crise financeira dos EUA em 2008. A falta de total confiança nas classificações dessas instituições privadas motiva outras ASDs, como, por exemplo, aquelas do FMI.

Os países avançados delegaram a responsabilidade pela avaliação de riscos a esses órgãos privados em suas estruturas regulatórias, permitindo, por exemplo, que determinados fiduciários invistam apenas em títulos que essas entidades privadas deem uma classificação de investimento. Isso dá um enorme poder a essas agências, cujos interesses normalmente não coincidem com um interesse público mais amplo ou com os interesses dos países em desenvolvimento. Conflitos de interesse abundam, talvez contribuindo para o desempenho insatisfatório das ACRs e talvez explicando as acusações de fraude que foram feitas contra elas na crise financeira de 2008.

Apesar das reclamações contra as ACRs ao longo das décadas, pouco foi feito. Mas uma solução parcial é a criação de um escritório global de classificação de crédito público e reformas legislativas que permitam que esse órgão de classificação pública sirva como um substituto para a classificação privada. Esse escritório inverteria a pergunta feita pelas ASDs de “qual é um nível sustentável de dívida em uma dada probabilidade?”. Em vez disso, ele perguntaria: “qual é a probabilidade de inadimplência dado o nível atual de dívida?”.

IX. Mudanças nas Políticas do FMI e de Outras Instituições Multilaterais

1. Encerrar a abordagem de promover a austeridade para maximizar o pagamento da dívida externa.

Em uma economia global altamente desigual, dominada por países ricos e suas moedas, os programas apoiados pelo FMI frequentemente enfatizaram a compressão das importações e a austeridade fiscal em tempos de recessão. Essas políticas podem gerar divisas externas em curto prazo, mas minam o desenvolvimento e a recuperação a longo prazo. Elas exacerbam a pobreza,

atrasam a ação climática e erodem a confiança social. Em vez de amplificar os choques externos, as instituições multilaterais deveriam apoiar programas anticíclicos que estimulem a recuperação, reduzam a vulnerabilidade e apoiem investimentos em uma transição justa e verde.

2. Reformar ainda mais as políticas de taxas de juros e sobretaxas do FMI.

As práticas existentes do FMI frequentemente resultaram em taxas de juros inaceitavelmente elevadas para aqueles países que mais necessitam de auxílio, os quais possuem altos níveis de dívida que não conseguem saldar por longos períodos. Apesar de afirmar sua posição como credor super-sênior que recebe prioridade no pagamento de dívidas em relação a outros credores, o FMI cobra encargos adicionais dos tomadores. Assim, exige tanto segurança máxima quanto uma taxa de juros elevada. A reforma da taxa de empréstimo básica do FMI e da política de sobretaxa em 2024 marcou um passo na direção certa. No entanto, o trabalho não está acabado. O FMI deveria eliminar completamente as sobretaxas, de acordo com seu papel como credor preferencial. Esses encargos impõem custos regressivos e procíclicos aos países em dificuldades e contradizem a missão da instituição de promover a estabilidade econômica global.

3. Reabastecer e reformar o Fundo de Contenção e Alívio de Catástrofes (CCRT) do FMI.

Vários comissários recomendam a reabastecimento do Fundo de Contenção e Alívio de Catástrofes (CCRT) do FMI—um mecanismo que permite ao FMI fornecer alívio no serviço da dívida a países de baixa renda elegíveis afetados por desastres naturais ou crises de saúde pública. Ele deveria ser reabastecido, potencialmente através do uso estratégico das reservas em ouro do FMI, para garantir que os países enfrentando choques climáticos não sejam obrigados a pagar totalmente os empréstimos do FMI quando seus recursos são mais necessários para resposta a emergências e recuperação.

4. Fazer uso mais extenso dos Direitos Especiais de Saque (DES) para promover o desenvolvimento global, incluindo a sustentabilidade da dívida—e, se necessário, criar um novo sistema de DES.

O FMI possui um instrumento poderoso que só foi utilizado ocasionalmente— a capacidade de criar Direitos Especiais de Saque (DES), um ativo de reserva global que funciona como uma forma de financiamento. A emissão de aproximadamente \$650 bilhões de dólares americanos durante a pandemia provou ser crítica para permitir que muitos países respondessem a essa exigência. Uma emissão regular de DES adicionais, conforme solicitado pela Comissão de Especialistas de 2008 designada pelo Presidente da Assembleia Geral da ONU sobre Reformas do Sistema Monetário e Financeiro Internacional, poderia simultaneamente promover o desenvolvimento, ajudar a enfrentar as mudanças climáticas e fortalecer a demanda agregada global e a estabilidade macroeconômica. No entanto, para que os DES realmente cumpram seu propósito, são necessárias reformas significativas. Sob as regras atuais, as alocações estão atreladas às cotas do FMI, o que significa que a maior parte vai para economias avançadas que menos precisam dos mesmos. Um problema técnico deve ser observado: De acordo com as regras do FMI, os países de alta renda não podem converter seus DES em moeda forte. Assim, essa distribuição distorcida não significa que os países de alta renda recebam a maior parte dos benefícios de uma nova emissão de DES—pelo contrário, eles obtêm pouco disso. Ainda assim, uma distribuição original mais equitativa seria desejável. Em vez disso, uma maior realocação—através de empréstimos voluntários de DES não utilizados de nações mais ricas para nações mais pobres e instituições multilaterais—pode ajudar a corrigir esse desequilíbrio. Na ausência de apoio suficiente para essa iniciativa (e outras iniciativas relacionadas ao FMI neste relatório) dentro do FMI, dado uma estrutura de votos que não reflete as realidades econômicas de hoje, uma coalizão dos dispostos poderia criar um novo fundo monetário que

poderia emitir seus próprios DES, usando-os para apoiar bens públicos globais e, ao mesmo tempo, melhorar a estabilidade macroeconômica global.

5. Estabelecer um fundo para a recompra de dívidas em dificuldades para reduzir níveis de dívida insustentáveis.

Como parte da preparação para a 4ª Conferência Internacional sobre Financiamento para o Desenvolvimento, o Governo da Espanha está propondo a criação de um Fundo Multilateral de Apoio para reduzir dívidas insustentáveis—um fundo fiduciário em uma IFI, apoiado por DES, para facilitar recompra de dívidas para países enfrentando carga de dívidas insustentáveis. Esta iniciativa, um “Fundo Jubileu”, representa um passo promissor para enfrentar as crises atuais. Diferentemente dos empréstimos contraídos com bancos ou outros credores, as obrigações de dívida emitidas na forma de títulos são negociadas nos mercados financeiros. Devedores em dificuldades veem o valor de suas dívidas depreciar. Isso torna mais caro emitir nova dívida. Mas também abre a possibilidade de alcançar uma reestruturação de fato por meio de recompra de dívidas. Nessas operações, um país recompra sua própria dívida de investidores no mercado secundário, muitas vezes a um desconto significativo em relação ao seu valor nominal. Por exemplo, se um título com valor nominal de \$100 estiver sendo negociado a \$50, o governo pode comprá-lo de volta por esse preço mais baixo—reduzindo imediatamente seu estoque de dívida para \$50 e evitando pagamentos futuros de juros. Este mecanismo fornece uma oportunidade poderosa para os países recuperarem o controle sobre seu futuro financeiro sem recorrer a medidas de austeridade dolorosas. O problema é que um país em dificuldades financeiras, cujos títulos estão sendo negociados com grandes descontos, geralmente não tem os fundos necessários para realizar recompra substancial de dívidas. Se tivesse tais fundos, os credores poderiam razoavelmente pedir para que fossem utilizados para pagar dívidas. O Fundo Jubileu forneceria financiamento externo para recompra de dívidas. O Fundo Jubileu concederia empréstimos em condições favoráveis a países elegíveis que buscam rerepresentar dívida em moeda estrangeira negociada a grandes descontos em mercados secundários. Ao fazê-lo, permitiria que os governos reduzissem tanto seus saldos de dívida pendente quanto seus pagamentos futuros de juros, liberando espaço fiscal para investimentos essenciais para sua recuperação de curto prazo e desenvolvimento de longo prazo. Para que a proposta tenha sucesso, pode ser necessário alguns ajustes nas políticas atuais do FMI, de modo que o FMI possa realocar parte de sua capacidade de empréstimo para este novo Fundo.

X. Mais e Melhor Financiamento e Compartilhamento de Risco da Comunidade Internacional

Mais cedo, neste relatório, observamos que a arquitetura econômica global forçou os países em desenvolvimento a suportar riscos de forma desproporcional. Existem pelo menos duas propostas para ajudar a mitigar o risco.

1. Criar um fundo global para clima.

Os países avançados concordaram, em vários momentos, em fornecer fundos para perdas e danos, mitigação e adaptação. Eles também deveriam ajudar a criar um fundo ou mobilizar fundos não utilizados de instalações de crédito existentes em IFIs, que ajudem aqueles particularmente vulneráveis às consequências, como pequenos estados insulares, alguns dos quais foram repetidamente devastados, por exemplo, por furacões, e não têm responsabilidade por sua ocorrência. A consolidação das atuais instalações de crédito climático dispersas poderia ser uma ação complementar para apoiar esse objetivo. Relacionado a isso, bancos centrais e outros reguladores financeiros deveriam desenvolver estruturas regulatórias mais robustas para reduzir o fluxo de

crédito para atividades que prejudicam o clima e a biodiversidade, seguindo o princípio da dupla materialidade.

2. Criar um fundo global para estabilizar os preços das commodities.

Os países em desenvolvimento, muitos dos quais dependem fortemente da exportação de uma gama limitada de commodities primárias, são particularmente vulneráveis à volatilidade nos mercados globais de commodities. Quedas repentinas nos preços podem ter consequências econômicas e sociais severas, minando a estabilidade fiscal, interrompendo o investimento público e intensificando a pobreza e a desigualdade. Para mitigar esses efeitos desestabilizadores, a comunidade internacional poderia estabelecer um fundo global dedicado à estabilização dos preços das commodities. Ao reduzir a volatilidade que atualmente limita o planejamento e desenvolvimento de longo prazo, o fundo aumentaria a resiliência e promoveria um crescimento mais inclusivo e sustentável em economias dependentes de commodities.

XI. Reformas Mais Amplas no Sistema Multilateral de Financiamento para Desenvolvimento

O sistema de financiamento multilateral deve ser um poderoso facilitador do desenvolvimento, estabilidade e resiliência climática. Mas para funcionar como tal, ele deve ser profundamente reformado. Isso significa não apenas fazer mais, mas fazer as coisas de maneira diferente, reimaginando a estrutura, os incentivos e a governança das finanças multilaterais para garantir que realmente sirvam às pessoas e ao planeta.

1. Expandir o capital, mas repensar o modelo.

Os BDMs precisam aumentar significativamente seus volumes de empréstimos se forem atender à escala das necessidades atuais de desenvolvimento e climáticas. A melhor maneira de fazer isso seria através do aumento das contribuições de capital dos países acionistas, especialmente os mais ricos.

No entanto, a falta de vontade política entre os países acionistas e preocupações sobre reestruturação dos direitos de voto levaram os BDMs a depender, em vez disso, do aumento do endividamento nos mercados de capitais privados. Essa abordagem é problemática. Os BDMs podem ter status de credor super sênior quando se trata de empréstimos, mas se eles próprios dependem demais dos mercados de capitais para financiamento, tornam-se mais avessos ao risco, temendo rebaixamentos de crédito que aumentariam seu custo de empréstimo. O desenvolvimento, no entanto, é inerentemente uma empreitada arriscada. A transformação estrutural exige ambição, experimentação e investimentos ousados—aspirações que são minadas quando o conservadorismo financeiro prevalece sobre o impacto no desenvolvimento. Um aumento de capital continua sendo essencial para alcançar os ODS e as metas do Acordo de Paris de 2015 sobre mudanças climáticas.

No clima atual, pode ser difícil conseguir tal aumento de capital para o Banco Mundial e alguns dos outros BDMs. Embora as contribuições governamentais devam permanecer a principal fonte de capital para os BDMs, é importante reconhecer que, dentro de quadros atuais onde levantar fundos nos mercados de capitais privados desempenha um papel significativo, bancos de desenvolvimento regionais demonstraram sua capacidade de tomar emprestado a taxas de juros baixas—às vezes até mais baixas do que as de seus soberanos membros—e alocar capital efetivamente. Pode ser desejável não apenas expandir o capital desses bancos, mas também estabelecer novos bancos de desenvolvimento.

2. Mudar de empréstimos baseados em projetos para investimentos orientados por missão.

Os BDMs também devem repensar a arquitetura de seu financiamento. O modelo predominante—reativo, baseado em projetos e frequentemente burocrático—não é adequado para possibilitar transformações de longo prazo. Em vez disso, os BDMs devem adotar uma abordagem orientada por missão, apoiando proativamente países e regiões que buscam objetivos de desenvolvimento claros e estratégicos. Se um país elaborar uma política abrangente de inovação ou resiliência climática, os BDMs devem ter as ferramentas e o mandato para financiá-la em grande escala. O desenvolvimento não é uma coleção de projetos desconectados—é um caminho que deve ser planejado e apoiado de forma holística.

As finanças públicas devem ser transformadoras. Isso exige embutir direcionalidade nas operações dos BDMs: usar dívida, investimento público e financiamento concessional para impulsionar missões de longo prazo, como descarbonização, equidade na saúde ou inclusão digital. Os BDMs também devem apoiar transformações econômicas estruturais, ajudando os países a gerenciar a exposição a choques externos e, particularmente, à volatilidade dos preços das commodities, que continua a desestabilizar muitas economias na África e em outros lugares.

As estratégias de desenvolvimento devem ser fundamentadas em planos multissetoriais com metas claras. O objetivo não é apenas crescer, não é apenas aumentar o PIB, mas crescer com um propósito: aumentar de forma sustentável o bem-estar de todos os cidadãos.

3. Fortalecer a rede de segurança financeira global e aumentar a voz e voto dos países em desenvolvimento.

Credores multilaterais, especialmente os BDMs, devem se tornar pilares de uma rede de segurança financeira global reimaginada, fornecendo financiamento estável, de longo prazo e contra-cíclico para as economias em desenvolvimento. Isso é especialmente importante hoje, pois os países em desenvolvimento estão cada vez mais abalados por múltiplas crises interligadas de mudanças climáticas, riscos pandêmicos e choques geopolíticos.

Ao mesmo tempo, a governança dessas instituições deve se tornar mais democrática. Os países em desenvolvimento devem ter uma representação maior nos processos de tomada de decisão que determinam as regras financeiras globais.

4. Aproveitar o papel dos BDMs para expandir o empréstimo em moedas locais.

Muitos comissários ressaltaram que tomar empréstimos em moedas locais é menos arriscado para países em desenvolvimento do que tomar empréstimos em moedas estrangeiras, especialmente quando existem regulações da conta de capital para desencorajar fluxos especulativos de dinheiro quente. Quando as nações tomam empréstimos em uma moeda que não controlam, elas se expõem a choques devastadores nas taxas de câmbio—crises que muitas vezes resultam em aumentos na pobreza e no desemprego e na erosão de investimentos críticos para o desenvolvimento econômico. Embora haja progresso bem-vindo no aumento do financiamento em moeda local, ainda é muito limitado. A ausência de regulações adequadas da conta de capital, em alguns casos, importou as vulnerabilidades que se sabe que o endividamento em moeda estrangeira produziu. Mas isso não é inevitável.

Os BDMs poderiam usar sua influência e recursos para apoiar um movimento em direção ao empréstimo em moedas locais.

Essas reformas mais amplas são passos em direção a um sistema financeiro global mais justo e sustentável que exige coragem das instituições, governos e da comunidade global.

XII. Reformando a Legislação de Jurisdição dos Credores para Apoiar Reestruturações Justas da Dívida Soberana

Um obstáculo central para uma resolução justa e eficiente da dívida soberana não reside apenas nas instituições internacionais, mas também nas estruturas legais domésticas dos países credores—particularmente no estado de Nova York e na Inglaterra, onde a maioria dos títulos soberanos dos países em desenvolvimento é emitida. Esses sistemas legais, projetados há décadas em uma era que não contemplava a complexidade do atual cenário da dívida global, agora atuam como restrições estruturais ao alívio da dívida de maneira equitativa e oportuna.

Para restaurar o equilíbrio e a legitimidade na reestruturação da dívida soberana, reformas são urgentemente necessárias nas bases legais que regem os contratos de dívida nessas jurisdições-chave.

1. Limitar a litígios predatórios por fundos abutres.

Uma das distorções mais prejudiciais nos mercados de dívida soberana é a prática de litígios predatórios por chamados fundos abutres—atores financeiros especializados que compram dívidas soberanas em dificuldades no mercado secundário a grandes descontos com a intenção de litigar pela recuperação total. Esse comportamento mina os esforços de resolução coletiva, exacerba atrasos e desvia recursos públicos escassos de serviços essenciais para pagamentos ordenados por tribunais.

Reformas legais nas jurisdições credoras devem desencorajar explicitamente tais práticas. Estatutos devem ser introduzidos ou alterados para limitar a capacidade dos fundos abutres de recuperar lucros imprevistos de dívidas problemáticas, especialmente em casos onde esforços de reestruturação de boa-fé estão em andamento.

2. Reduzir a desatualizada e punitiva taxa de juros de pré-julgamento.

A atual taxa de juros pré-julgamento no estado de Nova York—estabelecida em 9%—remonta a 1981, quando a inflação nos Estados Unidos era de 8,9%. Quatro décadas depois, essa taxa permanece inalterada, apesar das condições macroeconômicas muito diferentes. Ela agora serve principalmente para beneficiar credores litigantes, inflacionando o valor de suas reivindicações quanto mais tempo um caso permanece não resolvido. Ela incentiva atrasos e recompensa a litígios em vez de encorajar a cooperação e o compromisso.

Reduzir essa taxa para um nível que reflita a realidade econômica atual removeria um incentivo perverso e ajudaria a promover processos de reestruturação mais rápidos e construtivos.

3. Introduzir tetos de recuperação para garantir a comparabilidade de tratamento nas reestruturações de dívida.

Um princípio fundamental da resolução da dívida soberana é o tratamento equitativo dos credores. No entanto, sob as estruturas legais atuais, credores privados podem exigir, e muitas vezes recebem, condições muito mais favoráveis do que os credores oficiais. Isso é injusto para os contribuintes dos países credores, especialmente porque credores bilaterais e multilaterais normalmente emprestaram a taxas de juros muito mais baixas do que os credores privados. De

fato, quando uma crise ocorre, estes podem ter sido totalmente compensados através da cobrança de altas taxas de juros. Um sistema em que os credores privados lutem para obter mais do que os credores públicos mina a resolução das crises de dívida soberana e, de fato, implica um subsídio cruzado do público para os credores privados. E como os credores privados não arcam com as consequências totais de uma inadimplência, eles podem ser menos prudentes ao emprestar, até mesmo atraindo os países a se endividarem além de sua capacidade de pagamento.

Um teto legislativo sobre as recuperações de credores privados—vinculado às condições aceitas por credores oficiais—para as reestruturações de economias de baixa e média-baixa renda ajudaria a garantir tratamento comparável e promoveria maior engajamento do setor privado em soluções coordenadas de dívida. Também reduziria o incentivo para resistir e litigar, tornando as reestruturações mais oportunas e menos conflituosas.

Novas regras sobre a “comparabilidade de tratamento” (CoT) devem incluir diferenciação apropriada entre a dívida em moeda local e a dívida em moeda estrangeira, levando em conta os impactos muito diferentes sobre os países endividados.

XIII. Melhorando as Condições de Financiamento Local e Regional em Países e Regiões em Desenvolvimento

Fortalecer o financiamento local e regional é essencial para alcançar a soberania econômica, o desenvolvimento de longo prazo e a prosperidade compartilhada no mundo em desenvolvimento. Muitas vezes, os países em desenvolvimento permanecem presos em padrões de dependência financeira—dependendo de fluxos de capital voláteis do exterior, dívida denominada em moeda estrangeira e instituições financeiras externas cujos interesses podem não se alinhar com as necessidades ou objetivos locais. Romper esse ciclo requer a construção de sistemas financeiros domésticos resilientes, promovendo poupança interna e garantindo que essas poupanças locais sejam canalizadas para investimentos locais em vez do acúmulo de ativos estrangeiros, e fomentando a cooperação Sul-Sul fundamentada na confiança mútua e solidariedade.

1. Promover o financiamento em moeda local, aprofundar os mercados de capitais domésticos e aumentar a supervisão regulatória.

Reduzir a dependência da dívida denominada em moeda estrangeira é crítico para a estabilidade e o desenvolvimento. Os países em desenvolvimento devem investir na construção de mercados de capitais domésticos robustos e promover o financiamento em moedas locais para reduzir a exposição a desalinhamentos cambiais e choques externos. A regulamentação deve apoiar a estabilidade do mercado, garantir a responsabilização e proteger a estabilidade financeira. A dívida privada muitas vezes se transforma em dívida pública em uma crise, por isso deve haver um cuidado na supervisão da acumulação de dívidas privadas, especialmente em moeda forte, com especial atenção aos desalinhamentos cambiais, particularmente por parte das instituições financeiras. Regulamentações macroprudenciais para o empréstimo e a tomada de empréstimos de instituições domésticas são ferramentas úteis para prevenir desalinhamentos cambiais excessivos e, como já mencionamos, a regulamentação da conta de capital pode ajudar a estabilizar os fluxos de capital.

Para apoiar essa agenda, os países também poderiam desenvolver sistemas de liquidação comercial que facilitem o uso de moedas locais em transações regionais, o que reduziria a dependência de moedas externas e melhoraria a integração regional.

Igualmente, apesar do reconhecimento das potenciais vantagens em retornos e diversificação, os

investimentos no exterior por fundos de pensão de países em desenvolvimento enfraquecem os mercados financeiros domésticos, assim como a dependência excessiva dos mercados financeiros de países avançados para a provisão de serviços financeiros, incluindo a alocação de capital.

Esse objetivo de fortalecer os mercados financeiros domésticos também poderia ser promovido pela criação de uma instalação do FMI ou de BMDs projetada para comprar ou emprestar contra a dívida em moeda local de países em desenvolvimento em dificuldades. A instalação seria financiada pela emissão de novos DES a outras nações em desenvolvimento, agrupando assim os riscos associados à dificuldade da dívida entre países e melhorando o compartilhamento de riscos—particularmente quando esses riscos não estão perfeitamente correlacionados. Ao intervir nos mercados de dívida em moeda local durante crises, a instalação poderia reduzir a depreciação cambial e a fuga de capitais, aumentar o valor ex-post dos títulos domésticos—tornando os instrumentos em moeda local mais atraentes para poupança—e facilitar o compartilhamento de riscos entre os países em desenvolvimento por meio de reservas em DES.

A instalação poderia operar ex post, em resposta à crise, ou ex ante como uma forma de financiamento ao desenvolvimento que evita o desalinhamento cambial. Um projeto adequado seria essencial para mitigar preocupações sobre risco moral por parte dos governos devedores. Embora essa abordagem exigisse que o FMI ou os BMDs assumissem algum risco cambial, poderia servir como um catalisador para o desenvolvimento de mercados de capitais domésticos mais profundos, abordando assim uma causa raiz das crises de dívida recorrentes e da crônica falta de financiamento para o desenvolvimento.

2. Fomentar a coordenação e cooperação entre devedores.

A ação coletiva entre países devedores é essencial para construir poder de negociação, compartilhar conhecimento e pressionar por regras mais equitativas no sistema financeiro global. Plataformas coordenadas para diálogo e intercâmbio técnico podem ajudar na aprendizagem das experiências uns dos outros, aprimorar estratégias de negociação e evitar armadilhas comuns.

3. Fortalecer a integração financeira Sul-Sul.

Mais empréstimos entre países em desenvolvimento e o uso ampliado de linhas de swap de moeda—arranjos que permitem que bancos centrais troquem moedas—podem facilitar o comércio regional e reduzir a dependência de moedas de reserva internacionais. Além de arranjos de swap regionais para superar as restrições de liquidez imediatas, o agrupamento de reservas (fundos de reserva) pode ajudar a mitigar problemas de balanço de pagamentos de médio prazo, enquanto sistemas de pagamento regionais e uniões de compensação permitem que os bancos centrais participantes estendam crédito uns aos outros por meio da compensação regular de dívidas e créditos acumulados (relacionados ao comércio) entre os estados membros.

Essas ferramentas podem apoiar o comércio e investimento Sul-Sul, proporcionando algum alívio da exposição a choques globais desestabilizadores—de fluxo de capital e comércio. A eficácia da criação de crédito intra-regional para facilitar a mobilização dos próprios recursos financeiros dos membros depende da força da cooperação macroeconômica, política e institucional entre os países em desenvolvimento e seus governos. Criticamente, tais arranjos devem ser apoiados por empréstimos de longo prazo e acessíveis por meio de bancos de desenvolvimento multilaterais regionais e Sul-Sul, assim como esquemas de crédito subnacional e local que facilitem a produção em menor escala, além de aprendizado organizacional e tecnológico.

Para construir um sistema financeiro global verdadeiramente inclusivo e sustentável, a reforma

deve começar em casa. Mas os esforços nacionais requerem cooperação regional. Como o Papa Francisco nos lembra, *“Devemos recuperar a convicção de que precisamos uns dos outros, que temos uma responsabilidade compartilhada pelos outros e pelo mundo”* (Laudato Si’, §229). Esse espírito também deve animar a forma como os países dentro de um continente ou região trabalham juntos para moldar um futuro baseado na dignidade e na justiça.

XIV. Conclusão

Resolver uma crise de dívida soberana é uma empreitada profundamente política e moral. É, em sua essência, uma questão de como as perdas são distribuídas entre sociedades, gerações e atores internacionais. E, como todas as questões de distribuição, pode ser uma fonte de conflito.

Quão difícil o conflito pode se tornar depende de quem detém a dívida. No caso de credores bilaterais ou multilaterais oficiais, como com a Iniciativa HIPC lançada em 1996, esforços de alívio coordenados às vezes tiveram sucesso em restaurar a esperança e possibilitar o progresso. Desde então, o endividamento mudou para canais privados e para novos relacionamentos bilaterais com estados não-membros do Clube de Paris. Quando a dívida é devida a credores privados, a ausência de um mecanismo internacional para reestruturação da dívida soberana transforma a resolução da crise em uma luta pelo poder—frequentemente resolvida de maneiras que são ineficientes, injustas e prejudiciais para as pessoas que mais precisam de proteção. Credores privados usam o medo das consequências da inadimplência para extrair condições que protegem seus lucros, enquanto forçam países devedores a enfrentar mais dificuldades. O resultado é frequentemente uma negociação prolongada, durante a qual as condições econômicas se deterioram, e o custo da demora é suportado por aqueles com a menor voz no processo—trabalhadores, famílias, crianças.

Continuar a pagar dívidas insustentáveis pode parecer evitar o conflito no curto prazo, mas na realidade é o pior de todos os caminhos possíveis. Isso perpetua a estagnação, erode a confiança pública e destrói a esperança que a resolução da dívida deveria ajudar a restaurar. Simplesmente empurra o problema para frente; atrasar a inadimplência leva a crises econômicas e sociais mais profundas, com efeitos ainda mais adversos nos países afetados.

Na ausência de um quadro legal global para reestruturações de dívida soberana, a possibilidade de resoluções justas da dívida depende, em grande parte, da vontade de todos, incluindo os mais poderosos, de agir no espírito de solidariedade. Escrevemos em um momento em que a ausência de tal espírito é muito evidente, pelo menos por parte de alguns. Mas isso não deve nos impedir. É urgente que aqueles que compartilham esse espírito se unam, formando uma coalizão dos dispostos a trabalhar para aliviar a pressão enfrentada por tantos países em desenvolvimento. Eles podem fornecer fundos, participar de reestruturações de dívida significativas, mudar leis, influenciar as instituições multilaterais a mudar políticas, formar instituições plurilaterais que possam emitir seus próprios DES. Há muito a ser feito, e às vezes uma coalizão menor de pessoas com uma missão compartilhada pode fazer ainda mais do que um grupo universal com países poderosos que estão relutantes em tomar a ação coletiva global correta. Mesmo neste clima atual de escuridão, há razões para esperança.

Neste ano Jubilar, pedimos ao mundo que estenda a mão aos povos de países em dificuldades. Devemos oferecer-lhes a oportunidade de reconstruir sua esperança. É hora de um HIPC II.

Mas abordar as crises do momento, por mais urgentes que sejam, não é suficiente. Se não reformarmos o sistema em si, continuaremos a reproduzir as dinâmicas que nos levaram aqui. A arquitetura financeira internacional deve ser reformulada para criar acesso sustentado ao

financiamento necessário para um crescimento inclusivo, transformações climáticas e estruturais, além de permitir resoluções de dívida justas e eficientes.

No entanto, mesmo isso não será suficiente. A dívida é apenas um pilar de uma ordem econômica global que não é propícia à paz duradoura, ao desenvolvimento sustentável e à prosperidade compartilhada para a comunidade global. Se quisermos alcançar esses objetivos, devemos ir além. Devemos reformar toda a arquitetura da economia global e os sistemas que moldam as oportunidades e distribuem riscos pelo mundo: as regras para tributação, comércio e para a criação e difusão do conhecimento. Um verdadeiro Jubileu do multilateralismo.

Este **Relatório Jubilar** é o primeiro passo em um empreendimento mais ambicioso para propor um quadro abrangente de regras Jubilares justas e sustentáveis, enraizadas na solidariedade, para guiar a transformação da economia global a serviço da prosperidade e da paz dos povos do mundo.

Membros da Comissão Jubilar

Chair: Joseph Stiglitz	Professor, Columbia University; Founder and Co-President, Initiative for Policy Dialogue
Charles Abugre	Executive Director, International Development Economics Associates (IDEAs)
Helen Alford	President, The Pontifical Academy of Social Sciences
Patrick Bolton	Professor of Finance and Economics, Imperial College London
Markus Brunnermeier	Professor, Princeton University
Lee Buchheit	Honorary Professor, University of Edinburgh Law School
Laura Carvalho	Associate Professor, University of São Paulo; Director of Economic and Climate Opportunity, Open Society Foundation
Maia Colodenco	Director, Global Initiatives Division of Suramericana Vision
Grieve Chelwa	Associate Professor and Chair of the Social Sciences Department, The Africa Institute
Ishac Diwan	Professor of Economics, American University of Beirut, and Finance for Development Lab
Daniela Gabor	Professor of Economics at SOAS, University of London
Kevin Gallagher	Professor, Boston University; Director, Global Development Policy Center
Jayati Ghosh	Professor, University of Massachusetts Amherst
Martin Guzman	Professor, Columbia University, SIPA; Co-President, Initiative for Policy Dialogue
Arjun Jayadev	Professor, Azim Premji University and Senior Economist
Martin Kessler	Executive Director, Finance for Development Lab, Paris School of Economics
Haruhiko Kuroda	Former Governor of the Bank of Japan
Mariana Mazzucato	Professor, University College London; Director, Institute for Innovation & Public Purpose
Marcus Miller	Emeritus Professor, University of Warwick
Mahmoud Mohieldin	United Nations Special Envoy, Financing the 2030 Agenda
José Antonio Ocampo	Professor, School of International and Public Affairs, Columbia University
Mavis Owusu-Gyamfi	President and CEO, African Center for Economic Transformation
Avinash Persaud	Special Advisor on Climate Change to the President of the Inter-American Development Bank
Jeffrey Sachs	Professor, Columbia University
Frederic Samama	Adjunct Professor of International and Public Affairs, Columbia University, SIPA
Daouda Sembene	Founder and CEO, AfriCatalyst
Vera Songwe	Chair and Founder, Liquidity and Sustainability Facility, and Non Resident Senior Fellow, Global Economy and Development, Brookings.
Brad Setser	Senior Fellow, Council on Foreign Relations
Adam Tooze	Professor, Columbia University; Director, European Institute
Marilou Uy	Non-Resident Senior Fellow, Global Economic Governance Initiative, Boston University Global Development Policy Center
Mark Weisbrot	Co-Director, Center for Economic and Policy Research
Stefano Zamagni	Professor of Economics, University of Bologna
Marina Zucker Marques	Senior Academic Researcher, Global Economic Governance Initiative, Boston University Global Development Policy Center

Agradecimentos

Martin Guzman e Joseph E. Stiglitz, que coordenaram o Relatório Jubilar e lideraram sua redação, expressam sua profunda gratidão a todos que contribuíram de várias maneiras para sua elaboração. A assistência de pesquisa fornecida por Florencia Asef Horno e Ximena Benard-Tertrais, sob nossa direção, bem como a de Maia Colodenco, foi inestimável. O trabalho editorial de Andrea Gurwitt e Talya Lockman-Fine foi de altíssimo padrão. O papel gerencial excepcional de Olamide David foi essencial para o trabalho da Comissão. Agradecemos a Savannah Lucas, Gabriella Marino, Alessandra Petrillo e Gabriela Plump pelo apoio na organização dos workshops da Comissão Jubilar. Apreciamos profundamente a orientação de Roberto Carles e Jeffrey Hall em alguns dos assuntos tratados pela Comissão, assim como o apoio das autoridades da Academia Pontifícia de Ciências Sociais no Vaticano: seu chanceler, Cardeal Peter Turkson; seu vice-chanceler, Monsenhor Dario Viganò; e sua presidente, também Comissária Jubilar, Irmã Helen Alford.

Os comentários e sugestões de Levent Altinoglu, Olivier Blanchard, Stephanie Blankenburg, Jeronim Capaldo, Rogerio De Almeida, Jamie Drummond, Barry Eichengreen, Indermit Gill, Cecilia Nicolini e Hamid Rashid melhoraram significativamente a qualidade e precisão do Relatório.

Embora sejamos gratos pelas contribuições de todos os mencionados, a responsabilidade pelo conteúdo do relatório recai exclusivamente sobre nós. A contribuição deles não deve ser interpretada como um acordo com todos os aspectos da análise ou das recomendações.

Por fim, expressamos nossa profunda e duradoura gratidão ao Papa Francisco, cuja liderança moral e chamado à ação inspiraram a criação da Comissão Jubilar. Sua visão de justiça econômica e compromisso em enfrentar os fardos da dívida dos mais vulneráveis do mundo estão profundamente enraizados no espírito deste Relatório. Esperamos que este trabalho contribua para o seu legado de justiça e dignidade para a humanidade—e que ajude a garantir que, até o próximo Jubileu em 2050, não estejamos mais enfrentando as mesmas crises.

Seguindo o chamado à ação do Papa Francisco, chegou a hora de aqueles que compartilham esse espírito se unirem—para formar uma coalizão dos dispostos, comprometida em aliviar o sofrimento e a angústia enfrentados por tantos países em desenvolvimento. Há muito trabalho a ser feito, e mesmo uma pequena coalizão unida por um propósito comum pode alcançar progressos significativos. Se essa ação coletiva puder ser forjada, há razões para a esperança.