

ESTRATÉGIAS PARA FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO

O Boletim do PFC PPME e do PFC CPE



38ª Edição, 1º Trimestre de 2009

Análise e Estratégia da Dívida PPME

A crise e os países em desenvolvimento: depois do G20	2
Crise financeira: implicações para a política de financiamento externo dos PBR	3
Novas ferramentas públicas mostram grandes progressos dos países	5
Laços entre a dívida pública e a gestão do tesouro	6
Obrigações soberanas na região do mefmi: o caso do quênia	7
O impacto da crise na gestão da dívida na região do WAIFEM	10
PPME: Actividades Recentes e Futuras	11
Perguntas Técnicas sobre o Alívio da Dívida	16

Fluxos de Capitais Privados Estrangeiros

O PFC CPE avança rapidamente	13
PFC CPE: monitorização e análise da crise financeira	14

A CRISE E OS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: DEPOIS DO G20

A crise financeira global está ter um impacto devastador no crescimento e nos meios de subsistência dos países em desenvolvimento. Esta edição de Estratégias para Financiamento do Desenvolvimento foca portanto neste impacto, com referência específica aos efeitos nos fluxos financeiros para o desenvolvimento.

A crise afectou os países em desenvolvimento através de diversos canais, dependendo das suas ligações com a economia global. Os países de renda média foram assolados em meados de 2008, devido a laços comerciais e financeiros mais estreitos com fornecedores OCDE de fluxos privados. Contudo, no quarto trimestre de 2008, os países de baixa renda também enfrentaram reduções nos fluxos financeiros e de capitais (ver páginas 14-15) assim como no acesso do sector público aos mercados de capitais (ver páginas 2-3).

As previsões mais recentes de crescimento para regiões em desenvolvimento para 2009 cairam vertiginosamente dos níveis anteriores. Prevê-se que África cresça em 2.5%, os países ALC em 0.3% e a Ásia em 4.5%. O Banco Africano de Desenvolvimento, a CEPAL, o FMI e o Banco Mundial estimam o financiamento adicional necessário para países de baixa renda entre US\$25 mil milhões e US\$71 mil milhões.

Isto irá precipitar centenas de milhões de pessoas para a pobreza. Por exemplo, o crescimento do México está projectado para cair em cerca de 8% (de +5.5% em 2008 para -3.5% em 2009), o que poderia aumentar o desemprego formal em mais de 300.000 e levar mais de um milhão de cidadãos à pobreza. As dispensas no sector mineiro em África estão a aproximar-se de meio milhão de trabalhadores. O aumento do desemprego será maior entre os mais pobres e as mulheres, cujo trabalho está concentrado em trabalhos precários e informais. Os países de renda média com uma distribuição de rendimentos assimétrica e os países de baixa renda irão sofrer mais porque as suas redes de segurança social são insuficientes.

O comércio tem sido suprimido por uma procura internacional debilitada. Virtualmente todos os preços de mercadorias caíram, tendo os países dependentes dos sectores petrolífero e mineiro sido especialmente afectados. As exportações da indústria transformadora também estão a cair rapidamente, bem como as receitas do turismo. As reservas estão a cair rapidamente em muitos países. As receitas públicas irão também cair vertiginosamente, em especial em economias menos diversificadas (ex: dependentes de petróleo e minérios), reduzindo a margem dos gastos públicos. Muitos países passarão de excedente para défice orçamental.

A reacção do g20: o que é o pacote de trilhões de dólares?

Neste contexto, qual foi a reacção do G20 na Cimeira de Londres? As medidas são:

- Um aumento de US\$500 mil milhões (uma triplicação) do financiamento não-concessional do FMI, através de créditos concedidos por países OCDE ao FMI. Este pode por sua vez ser reemprestado a países de renda média, podendo cada país “aceder” a um montante três vezes maior que antes.
- Uma duplicação (em US\$6 mil milhões) do financiamento concessional do FMI através do PRGF e do ESF, financiada por uma venda já planeada das reservas de ouro do FMI (que estavam anteriormente destinadas a ser gastas para completar o rendimento do FMI no período pré-crise quando não estava a conceder muito crédito a ninguém!), assim como o uso de rendimento excedente, devendo o FMI apresentar propostas firmes nas suas próximas Assembleias de Primavera.
- Uma emissão de US\$250 mil milhões de Direitos Especiais de Saque (DES) do FMI, que podem ser usados sem a condicionalidade de completar reservas a nível mundial. Destes, cerca de US\$90 mil milhões são para países em desenvolvimento e US\$19 mil milhões para países de baixa renda. Contudo, as economias da OCDE podem optar por “reafectar” os seus DES para países de baixa renda, fornecendo-lhes financiamento muito mais livre de condicionalidades.
- Créditos comerciais de US\$250 mil milhões, dos quais cerca de US\$12 mil milhões provavelmente chegarão a países de baixa renda. Uma grande parcela destes já foi prometida pelos bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD) e pelas agências bilaterais de crédito à exportação.
- US\$100 mil milhões de crédito acelerado dos BMD para os países em desenvolvimento, cerca de US\$13 mil milhões dos quais irão para países de baixa renda. A maior parte destes não é dinheiro adicional (excepto menos de US\$ mil milhões de promessas para o Fundo de Vulnerabilidade do Banco Mundial e outros fundos para infra-estruturas, redes de segurança e pequenas empresas e microfinanças). Em vez disso, representa um desembolso acelerado de fundos BMD (ver páginas 2-3). Embora o G20 tenha prometido novos aumentos de capital BMD (que lhes permitirá continuar a conceder crédito não-concessional), não prometeu acelerar novas reconstituições das janelas concessionais dos BMD para os impedir de ficar sem dinheiro nos próximos 12-18 meses, aparentemente devido a preocupações no sentido de que pedir dinheiro mais concessional agora poderia arriscar a ocorrência de incumprimentos devido à recessão.
- Compromissos para acelerar ou aprofundar as reformas de governação já recomendadas pela Comissão Manuel, ou em curso, no FMI e no

Banco Mundial, concebidas em linhas gerais para aumentar a “voz” das economias de mercado emergentes, assim como para trabalhar sob a liderança de Gordon Brown em futuras reformas para melhorar a “sensibilidade e adaptabilidade das IFI”.

- Uma revisão do Quadro de Sustentabilidade da Dívida pelo FMI e pelo Banco Mundial para o tornar mais flexível a tempo das Assembleias Anuais do FMI/BM;
- A ONU e a OIT deverão monitorizar o impacto da crise nos pobres e medidas para construir mercados de trabalho justos e favoráveis às famílias, exortando os BMD a contribuir para uma “recuperação verde”, e um acordo para combater as alterações climáticas em Copenhaga no mês de Dezembro.
- Voltar a expressar compromissos face aos ODM e às promessas de Gleneagles de ajuda/alívio da dívida.

De um modo geral, um bom passo em frente. O montante total de financiamento disponível para os PBR confrontarem a crise poderia ser tão elevado como US\$50 mil milhões, não muito longe das suas prováveis necessidades. Contudo, a cimeira não mencionou reformas das condicionalidades para países de baixa renda - ou a redução da carga global das condicionalidades ou a eliminação da condicionalidade de financiamento anti-choque (como foi feito através da Linha de Crédito Flexível para países de renda média tais como o México), ou proporcionando “espaço fiscal” para todos os PBR gastarem mais para combater a recessão (como o Fundo fez para a Tanzânia que tem recursos próprios e de doadores suficientes para gastar mais). O FMI está a rever todos os seus instrumentos e condicionalidades para os PBR durante os próximos 6 meses e o Banco Mundial está a empreender revisões semelhantes. O resultado dessas revisões em termos de condicionalidade será vital para a capacidade dos PBR para ultrapassar a crise.

Além disso, grande parte do impacto dependerá da rapidez com que o FMI e os BMD entregarem o financiamento adicional aos países, da rapidez com que os fundos concessionais dos BMD forem reconstituídos, do grau de flexibilidade que o QSD-PBR passar a ter e se os doadores cumprirem as suas promessas de Gleneagles. Resta muito trabalho para as Assembleias de Primavera, o G8 e as Assembleias Anuais - e a Comissão Stiglitz acaba de produzir o seu relatório preliminar em preparação face ao encontro da ONU sobre a Crise Financeira e o Desenvolvimento a realizar-se no mês de Maio. Como Barack Obama disse na conferência de imprensa final, “esta é uma cimeira histórica, mas os nossos problemas não se resolvem num só encontro”. ●

CRISE FINANCEIRA: IMPLICAÇÕES PARA A POLÍTICA DE FINANCIAMENTO EXTERNO DOS PBR

Este artigo avalia o potencial impacto da crise financeira nas políticas da dívida pública dos países de baixa renda. Conforme descrito no artigo anterior, a crise financeira aumentará os défices fiscal e da balança de pagamentos dos países em desenvolvimento de baixa renda, gerando por sua vez necessidades de financiamento adicional. A pergunta-chave é - donde provirá este financiamento adicional?

Uma opção é procurar obter recursos externos adicionais. A crise financeira está sem dúvida a reduzir a disponibilidade de recursos externos para os sectores privados dos países em desenvolvimento (ver páginas 14-15). Mas é provável que surta o mesmo efeito nos sectores públicos? Este artigo examina em pormenor as perspectivas para diversos tipos de fluxos de recursos externos para o sector público.

Fontes Concessionais Bilaterais

- Em termos de fluxos de ajuda, mesmo antes de a crise financeira começar, era provável que os países desenvolvidos ficassem além dos seus compromissos de Gleneagles face a aumentar a ajuda em US\$50 mil milhões até 2010, em cerca de US\$39 mil milhões. Também estavam muito abaixo da sua promessa de dobrar a ajuda a África, para chegar a US\$50 mil milhões por ano até 2010.
- Desde que a crise começou, a França, a Irlanda e a Itália reduziram as suas promessas (reduzindo fluxos planeados para 2010 em US\$2 mil milhões).
- Mesmo para os países da OCDE que prometeram manter os seus orçamentos da ajuda como uma percentagem do PIB, um PIB mais baixo nos países desenvolvidos implica menos ajuda em termos nominais. Mesmo se outros doadores se mantiverem fiéis aos seus compromissos como percentagem do seu Rendimento Nacional Bruto, a recessão poderia reduzir os fluxos de ajuda anuais em US\$7 mil milhões.
- Contudo, a maioria dos outros doadores reiterou o seu compromisso face a promessas anteriores e alguns grandes doadores (especialmente o Japão e os EUA) prometeram um aumento dos fluxos de ajuda montando a US\$13 mil milhões para 2009. Olhando em frente, será essencial medir a entrega dos doadores em termos de USD, não como percentagem do PIB - porque são os USD que são necessários para gastos pró-crescimento e nos ODM.
- Além disso, a volatilidade das taxas de câmbio internacionais dificulta prever o valor

dos compromissos da ajuda. Por exemplo, o enfraquecimento dos DES, da UK£ e do Euro em termos de US\$ nos últimos meses significa que os desembolsos nestas divisas valem menos em termos de US\$. Contudo, haverá um impacto positivo quando se reportar o stock da dívida em termos de US\$, visto que por exemplo o valor em US\$ de empréstimos em Euros será mais baixo.

- A depreciação das divisas dos doadores face às moedas locais também poderá ter um impacto. Por exemplo, a depreciação da libra esterlina face ao kwacha do Malawi reduziu o valor do apoio britânico ao orçamento de 2% para 1.5% do orçamento e as variações da taxa de câmbio em Moçambique reduziram o valor da ajuda do RU em 30%.
- Os empréstimos e donativos de países bilaterais não-OCDE também poderão baixar, visto que a crise financeira e a recessão económica começam a afectar estes países também. Por exemplo, o declínio económico está a afectar a China, a Índia e outros países não-OCDE, tal como os países OCDE. Portanto, grandes montantes de dinheiro novo provenientes destes países poderão não necessariamente estar disponíveis, embora a China tenha recentemente prometido não reduzir a sua ajuda a África. Além disso, as nações exportadoras de petróleo e a OPEP foram assoladas pela queda vertiginosa dos preços do petróleo e por perdas financeiras em fundos de riqueza soberana.
- Não obstante, de um modo geral, embora seja improvável que os doadores entreguem todas as suas promessas anteriores, continuará a haver um grande aumento da ajuda dos doadores até 2010 e após essa data. Os receios quanto a “quedas da ajuda” não são justificados - embora, como é óbvio, os fluxos de ajuda venham a ser insuficientes para financiar o cumprimento dos ODM.

Fontes Concessionais Multilaterais

- A procura de recursos do **FMI** aumentou dramaticamente, apesar de níveis historicamente baixos, visto que mais economias dos países desenvolvidos, dos mercados emergentes e dos países de renda baixa se endividam junto do Fundo. Em termos de países de baixa renda, os pedidos de financiamento do Fundo também estão a aumentar rapidamente. As Comores, a RDC, a Etiópia, Kyrgyz, o Malawi e o Senegal endividaram-se junto do Mecanismo de Choques Externos (ESF). Além disso, o Fundo aumentou os programas PRGF existentes para uma série de países. Contudo, até ao encontro do G20 (ver página 2) parecia que o FMI podia

enfrentar um grande incumprimento de recursos de crédito em comparação com as necessidades de todos os tipos de países, especialmente devido aos plafonds estritos relacionados com quotas no que respeita ao montante que podia emprestar a cada país.

- A maior parte dos **bancos multilaterais de desenvolvimento** recebeu recentemente grandes reconstituições das suas janelas de crédito concessional para países de baixa renda. Até às novas reconstituições, todos os bancos multilaterais de desenvolvimento, excepto o BID, estão a operar no sentido de acelerarem e efectuarem desembolsos antecipados de fundos concessionais para países de baixa renda.
- O financiamento do **Banco Mundial** de países de baixa renda ao abrigo da AID-15 é garantido até 30 de Junho de 2011. Contudo, negociações entre a AID e os seus principais doadores OCDE para a reconstituição da AID-16 têm início em 2009 (para que os desembolsos possam ter início em 2011) e não é claro o impacto que a recessão terá em futuros compromissos à AID. O Banco Mundial tem um novo Mecanismo de Acompanhamento Rápido para acelerar a entrega de US\$2 mil milhões de afectações da AID-15 através da aceleração do processo de aprovação da AID-15 para financiar projectos de saúde, educação, rede de segurança e infra-estruturas - a acrescentar ao seu mecanismo anterior de Crise Alimentar. Também está a mudar mais recursos de projectos mais lentos para empréstimos de desembolso rápido baseados em políticas.
- O **Banco Africano de Desenvolvimento** recebeu um aumento de 40% da capacidade de empréstimo na sua última reconstituição, mas irá também pedir aos seus principais doadores novo financiamento no próximo ano, visto que a actual reconstituição do FAD-11 vigora até ao fim de 2010. O Fundo Africano de Desenvolvimento (FAD) estabeleceu três iniciativas financeiras para assistir os Estados-Membros: um Mecanismo de Liquidez de Emergência (ELF) de US\$1.5 mil milhões; um Mecanismo de Iniciativa Comercial (TIF) de US\$ mil milhões para permitir aos bancos comerciais e às instituições de financiamento do desenvolvimento em África utilizar recursos do BAD para aumentar o financiamento do comércio; e um quadro para acelerar a transferência de recursos do BAD para apoio ao orçamento e financiamento de infra-estruturas.
- O **Banco Asiático de Desenvolvimento** concluiu o ano passado a sua ronda mais

(Continua na página 4)

CRISE FINANCEIRA: IMPLICAÇÕES PARA A POLÍTICA DE FINANCIAMENTO EXTERNO DOS PBR (cont.)

recente de reconstituição do FAsD-X para 2009-12 e portanto a situação económica poderá ter mudado da próxima vez que procurar obter novos compromissos.

- Por outro lado, o **Banco Interamericano de Desenvolvimento** não pediu às partes interessadas para reconstituírem a janela concessional do seu Fundo para Operações Especiais (FOE), embora muitos doadores OCDE estivessem preparados para a financiarem e os seus membros de renda mais baixa precisem de fundos concessionais para evitar acumular novas dívidas insustentáveis.
- É provável que os plafonds de compromisso da **UE** aumentem em cerca de 5% por ano durante o próximo período de reconstituição (2008-13) do FED. Embora as iniciativas anteriores para aumentar o apoio ao orçamento e a flexibilidade da condicionalidade possam acelerar os desembolsos, não se prevêem iniciativas adicionais de desembolso antecipado.
- Outras agências multilaterais tais como o **FIDA** e **algumas agências da ONU**

também beneficiaram de reconstituições maiores do que previsto, por um lado para enfrentarem as crises alimentar, dos combustíveis e financeira.

Fontes de Financiamento Não-Concessional

- O financiamento do mercado de obrigações esgotou-se praticamente para concorrentes principiantes de baixa renda e alguns devedores soberanos de mercados emergentes, que acham muito difícil e oneroso rolar a dívida prestes a vencer-se. Além disso, as agências de classificação de crédito têm vindo a baixar as classificações de alguns devedores soberanos porque estes são considerados vulneráveis na actual crise financeira (ver caixa para alguns aspectos-chave).
- Os empréstimos bancários sindicados a economias emergentes e de desenvolvimento caíram em 60% no quarto trimestre de 2008 e os spreads subiram vertiginosamente, mas relativamente poucos PBR têm utilizado este tipo de financiamento.

- O financiamento de crédito à exportação é ainda disponível, mas os credores são muito prudentes, reflectindo o ambiente financeiro global e a redução dos bancos de todos os tipos de crédito. Além disso, os spreads têm um alargamento de 500 pontos base face a Libor em Novembro de 2008 comparado com 80 pontos base um ano antes. Além do mais, algumas agências de crédito à exportação têm baixado as suas classificações de risco dos mercados emergentes e dos países em desenvolvimento devido ao impacto do declínio económico.
- Para revigorar o comércio dos mercados emergentes, as organizações multilaterais têm acelerado ou melhorado os mecanismos de financiamento comercial. Todos os bancos multilaterais de desenvolvimento têm acelerado desembolsos não-concessionais para financiamento de infra-estruturas e comércio a devedores do sector privado e a paraestatais dignos de crédito, que têm recursos para o contrair, em países de baixa renda. ●

CONSIDERAÇÕES PARA OBRIGAÇÕES SOBERANAS EMITIDAS PELA PRIMEIRA VEZ

Nos últimos anos, os mercados de capitais internacionais estavam a tornar-se uma nova fonte de financiamento para países de baixa renda (por exemplo o Gana e o Sri Lanka em 2007). Contudo, com o advento da crise financeira internacional, o acesso a esse financiamento praticamente esgotou-se e os países que tinham planeado emitir obrigações internacionais pela primeira vez (por exemplo o Quênia, a Tanzânia, o Uganda e a Zâmbia) tiveram de adiar os seus planos, ao passo que para aqueles que já se encontravam no mercado, os riscos de rolamento e liquidez aumentaram e os spreads soberanos aumentaram em cerca de 6.5%.

Embora o acesso aos mercados de capitais internacionais possa ser potencialmente vantajoso para países de baixa renda, há certas desvantagens que podem ocorrer se o governo não estiver totalmente preparado para emitir uma obrigação.¹ As principais armadilhas a evitar são:

- O tamanho da obrigação a emitir pela primeira vez deverá ser consistente com a manutenção da sustentabilidade da dívida e os pagamentos do serviço da dívida não deverão criar dificuldades orçamentais, reduzir substancialmente outros gastos no crescimento ou nos ODM, ou aumentar o risco de refinanciamento (risco de reembolso ou rolamento) na data de vencimento. O tamanho deverá, no entanto,

ser suficientemente grande para fornecer liquidez de mercado (um mínimo de USD 100 milhões). Na crise actual, é ainda mais importante calcular com muita prudência o tamanho da obrigação, dado que as obrigações dos Governos OCDE estão a absorver mais liquidez.

- Antes de emitir a nova obrigação, o governo tem de saber como irá usar a receita proveniente da obrigação. Se os planos de gastos não estiverem completamente ultimados na altura da emissão e o valor líquido (valor facial da obrigação menos o desconto e o prémio da emissão) for depositado em reservas, os rendimentos dos juros sobre esta receita, a taxas de juro US actuais inferiores a 1%, serão significativamente inferiores ao juro pagável sobre a obrigação, que para o Gana foi de 8.5% e para o Sri Lanka de 8.25% (e que na crise actual seria ainda mais elevado).
- Se o governo não tiver negociado um calendário de amortização estruturado ou estabelecido um fundo de amortização para obrigações de reembolso único, aumenta o risco de reembolso ou rolamento, visto que o governo terá de reembolsar o valor facial total da obrigação, se esta não puder ser rodada na data de vencimento. Estes riscos aumentaram substancialmente com a crise financeira, visto que os investidores estão relutantes em efectuar o rolamento.
- A depreciação da moeda nacional pode levar

a pagamentos orçamentais do serviço da dívida significativamente mais elevados. As Seychelles, que têm uma grande emissão de Eurobond de US\$ 230 milhões, o equivalente a 27% do PIB, tiveram um incumprimento do pagamento do cupão em Outubro de 2008, visto que o país tinha sofrido uma grande depreciação da moeda e não tinha virtualmente reservas de divisas, tendo agora de procurar obter uma reestruturação de todas as suas dívidas externas.

- Como parte do processo, os países devedores terão de obter uma classificação de crédito de uma ou mais que uma agência internacional de classificação de crédito (Fitch, Moody's ou Standard and Poor's). Este é um requisito de emissão em certos mercados (tais como os mercados dos EUA e Eurobond). Os estudos têm mostrado que a cotação do preço de uma obrigação internacional está muito correlacionada com o grau recebido pelo país. Assim, uma questão que o emitente de obrigações pela primeira vez deverá considerar é a altura escolhida para a obtenção dessa classificação. Na crise actual, a maior parte das classificações tem sido mais baixa que antes e é notoriamente lento melhorar as classificações, o que implica que os países que agora obtêm classificações poderiam ficar enclafados a níveis baixos, efectuando assim o serviço da dívida a custos mais elevados. ●

¹ Ver também Das, US, MG Papaioannou, M Polan (2008), *Strategic Considerations for First-Time Sovereign Bond Issuers*, Documento de Trabalho do FMI WP/08/261, Washington DC, Novembro.

NOVAS FERRAMENTAS PÚBLICAS MOSTRAM GRANDES PROGRESSOS DOS PAÍSES

PROGRESSOS DOS PAÍSES

O PFC tem tido um sistema forte para monitorizar os progressos operados nas capacidades dos países em desenvolvimento desde 1998. A partir de 2001 este consistiu num sistema de gestão baseada em resultados com um quadro lógico a determinar todas as actividades. Contudo, para a fase 4, os Parceiros de Implementação do Programa aprofundaram este quadro para assegurar que o PFC cumpre os seus objectivos e os objectivos de capacitação (ver artigo na 27ª edição). O PFC tem empreendido análises para acompanhar os progressos, que mostram grandes melhorias desde 1998 (ver artigo anterior na 34ª edição). Conforme apresentado ao Comité Executivo de 2008, estes progressos são:

• **Resultado a longo prazo 1: dívida pública sustentável.** O resultado médio foi de 3.84 (sendo 5 o resultado máximo), tendo o MEFMI e o WAIFEM indicado os níveis mais altos porque a maioria dos seus membros são pós-PPME/IADM. Contudo, há estagnação para alguns países a níveis sub-optimizados, devido ao seu “alto risco” de dívida insustentável conforme julgado pelo QSD-PBR e à continuação de cargas elevadas da dívida interna.

• **Resultado a médio prazo 2a: capacidade para conceber, aprovar e implementar uma estratégia da dívida.** A maioria dos países iniciou o PFC com virtualmente nenhuma capacidade de análise da estratégia e já verificou um grande aumento neste resultado. Na fase 4, os resultados médios subiram de 2.87 para 3.40. Contudo, embora a capacidade técnica dos países para empreender a análise da estratégia e produzir documentos nacionais de políticas seja muito alta e estes documentos tenham uma grande influência na política dos governos, os conselhos de ministros e os parlamentos tardam com a aprovação formal dos documentos (embora isto agora esteja a melhorar), assim como a divulgação destes a um grupo mais amplo de partes interessadas. Além disso, até 2008, o PFC não incluiu uma análise da gestão dos riscos nas estratégias da dívida porque os PPME decidiram que a sua exposição a riscos era mínima. Isto agora mudou a pedido dos PPME, por isso inclui-se agora uma análise dos riscos.

• **Resultado a médio prazo 2b: quadros legais e institucionais de alta qualidade.** Os resultados médios mantêm-se relativamente baixos, por um lado porque o PFC colocou menor ênfase nestes aspectos até à fase 4, por outro porque reflectem o longo período necessário para operar mudanças legais e institucionais. Contudo, melhoraram consideravelmente na

fase 4, de 2.65 para 3.23, embora os parâmetros e processos para a contracção de novos financiamentos se mantenham débeis em muitas leis nacionais e os esforços do PFC estejam actualmente focados na actualização destas.

• **Resultado a curto prazo 3a: disponibilidade de quadros formados para formular/executar estratégias.** Este é um dos indicadores mais fortes a 3.59 (subiu de 2.69 em 2007), reflectindo o êxito do PFC na formação de funcionários nacionais em estratégia da dívida. Na maior parte dos países há pelo menos 2 membros dos quadros formados em cada uma das áreas técnicas (análise do portfolio, estratégia da dívida externa e dos novos financiamentos, estratégia da dívida interna, previsão macroeconómica e previsão das despesas orçamentais), mas há uma necessidade contínua de formar mais quadros para superar o risco de rotação. Conforme se discute noutras partes desta edição, esta formação inclui agora o QSD-PBR, mas a capacidade nessa área é mais débil porque ainda não foi ministrada formação no QSD a todos os países e ainda não se formaram formadores regionais.

• **Resultado a curto prazo 3c: concepção/implementação de planos de fortalecimento de capacidades de alta qualidade.** Esta é a área global mais débil porque o PFC só recentemente focou na ajuda aos países para a concepção destes planos e muitos países não especificam o suficiente as suas necessidades de formação individual. Porém, os resultados melhoraram de 1.51 para 2.87 durante a fase 4.

INFORMAÇÕES SOBRE OS PAÍSES

Desde 2007, os parceiros do PFC têm apresentado aos doadores “informações sobre o seu país (country brief)” que mostram os progressos operados desde que o país aderiu ao PFC. Este brief consiste em quatro secções:

• **Secção 1: Alívio e Sustentabilidade da Dívida.** Esta secção descreve os progressos do país na Iniciativa PPME, os seus indicadores de sustentabilidade da dívida (com base nos indicadores escolhidos pelo país - PPME, QSD ou outros indicadores concertados a nível nacional ou regional) e acções-chave necessárias para melhorar a sustentabilidade da dívida.

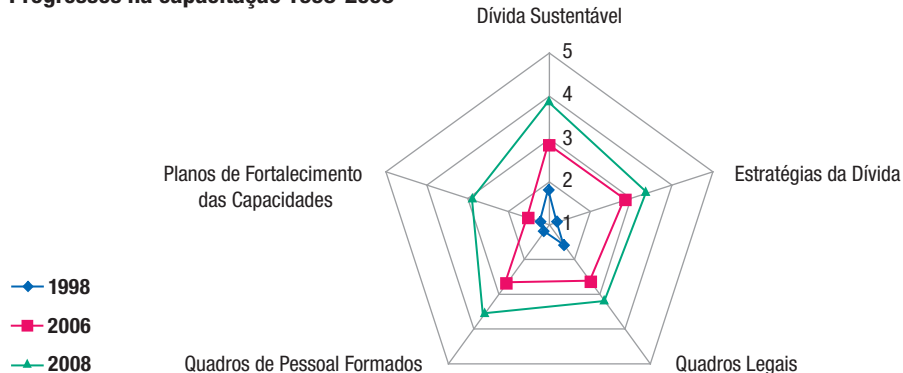
• **Secção 2: Apoio do PFC e Progressos na Capacitação.** Esta secção cobre todo o apoio fornecido desde que o país aderiu ao PFC e os resultados-chave alcançados, com foco específico nos resultados obtidos durante a fase 4. A seguir, fornece uma breve análise dos progressos em todos os resultados planeados do PFC desde 1998, concentrando-se nos progressos operados na estratégia da dívida.

• **Secção 3: Programa de Trabalho Planeado e Impacto.** Esta é uma descrição orientada para o futuro do plano de trabalho para o país e seu impacto planeado nos resultados. Por exemplo, se um país estiver atrasado nos seus arranjos institucionais, então as actividades planeadas incluirão missões institucionais para recomendar seminários de reforço ou de sensibilização para assegurar que se confere prioridade política à melhoria do quadro para que o país possa alcançar os resultados-alvo para o resultado estabelecido no início da fase 4.

• **Secção 4: Tabela de Progressos das Capacidades dos Países.** A última secção do documento é uma tabela que indica os progressos do país desde a sua adesão ao PFC, em todos os (5) resultados.

O Comité Executivo do PFC PPME de Novembro de 2008 decidiu que os briefs dos países serão colocados numa página de Relatórios dos Países na secção pública do website do PFC no endereço www.hipc-cbp.org.

Progressos na capacitação 1998-2008



LAÇOS ENTRE A DÍVIDA PÚBLICA E A GESTÃO DO TESOURO



Este artigo cobre os laços entre a gestão da dívida pública e a gestão do Tesouro, que constituem dois aspectos-chave da gestão das finanças públicas. Começa por apresentar os objectivos da gestão da dívida pública e do Tesouro para realçar as ligações. A seguir examina as vantagens de uma gestão forte da dívida e do Tesouro para a gestão das finanças públicas.

1. Gestão da Dívida Pública e do Tesouro: Objectivos e Laços

A **dívida pública** é tradicionalmente definida como todas as obrigações financeiras públicas resultantes de compromissos financeiros do Estado e o **Tesouro público** como todos os fluxos à disposição do Estado para cumprir as suas obrigações financeiras à medida que se vencem. São por isso os passivos e activos das operações financeiras do Estado.

O **objectivo da gestão da dívida pública** é mobilizar as necessidades de financiamento do Estado ao custo mais baixo possível a longo prazo, ao mesmo tempo que se mantém o risco baixo a níveis aceitáveis. A gestão do Tesouro público tem por objectivo permitir ao Estado cumprir todas as suas obrigações financeiras nas datas do seu vencimento. Estes objectivos também se afiguram interdependentes e complementares.

A gestão da dívida ajuda a gestão do Tesouro através da mobilização de financiamento para financiar eventuais défices financeiros, permitindo assim aos gestores do Tesouro pagar as obrigações financeiras conforme previsto. Os instrumentos da gestão do Tesouro são de facto instrumentos da dívida (bilhetes e obrigações do Tesouro). Por sua vez, a gestão do Tesouro ajuda a gestão da dívida através da redução dos custos da dívida na medida em que uma gestão eficaz do Tesouro evita défices financeiros

e permite a concepção de um calendário de emissão da dívida pública claramente calendarizado, permitindo ao gestor da dívida emitir volumes mínimos da dívida na altura certa e com os vencimentos certos. Além disso, eventuais receitas provenientes do investimento dos excedentes do Tesouro podem ser usadas para reembolsar dívidas e reduzir os custos do serviço. De facto, nos países em que a gestão da dívida e a gestão do Tesouro são conduzidas pela mesma agência (ex: França), essas receitas são geralmente usadas como primeira prioridade para reduzir os custos da dívida pública. Por último, na medida em que uma boa gestão do Tesouro evita dívidas atrasadas, reduz os custos e riscos da gestão da dívida, evitando juros de mora sobre atrasados, e prémios de risco mais elevados sobre novos bilhetes ou obrigações da próxima vez que o governo for ao mercado.

2. Vantagens de uma Gestão Eficaz da Dívida e do Tesouro

Dados laços descritos acima, é óbvio que uma gestão eficaz do Tesouro pode surtir um efeito positivo claro na gestão da dívida pública. Permitirá uma previsão muito mais precisa das necessidades de financiamento, assim como das características da dívida (montantes, períodos de carência/vencimento e datas de emissão) que são as mais adequadas a estas necessidades. Isto permite aos gestores da dívida mobilizar apenas:

- os montantes de financiamento necessários, evitando a mobilização de recursos excessivos que seriam utilizados de forma menos eficaz e aumentariam os custos do serviço da dívida, minando desse modo os objectivos de redução de custos a longo prazo do gestor da dívida;
- o financiamento quando for necessário, evitando assim pagar juro sobre a dívida quando os recursos não estiverem a ser utilizados de forma produtiva (em vez de serem colocados em instrumentos com juros mais baixos).

Por outro lado, uma gestão eficaz da dívida, mobilizando instrumentos de financiamento adequados (em termos de montantes, moedas e datas de contracção do endividamento e de vencimento) torna a gestão do Tesouro mais eficaz através da:

- mobilização do nível de recursos certo, evitando a necessidade de os investir antes de os gastar;
- escolha das moedas mais adequadas, evitando a necessidade de serviços de câmbios e reduzindo os riscos da taxa de câmbio ao Tesouro;
- emissão de dívida quando for necessário financiamento e para reembolso quando o Tesouro tiver os recursos necessários, assegurando assim o equilíbrio dos recursos e das obrigações.

As vantagens de uma gestão eficaz da dívida pública e do Tesouro também podem ser vistas através do quadro utilizado pelo programa de Despesas Públicas e Responsabilidade Financeira (PEFA) para medir o desempenho na gestão das finanças públicas. Este foi desenvolvido por um grupo de trabalho de despesas públicas incluindo peritos de países do CAD OCDE, do Banco Mundial, do FMI e do Secretariado PEFA. Baseia-se no princípio que um sistema forte de gestão das finanças públicas é essencial para o cumprimento dos objectivos nacionais de desenvolvimento e consiste em 28 “indicadores de alto nível” reconhecidos como essenciais a uma forte gestão das finanças públicas em todos os países. Mais de metade destes indicadores referem-se à gestão da dívida e do Tesouro, mostrando como estes são vitais à melhoria da gestão das finanças públicas. É neste quadro PEFA que a ferramenta de avaliação da gestão da dívida DeMPA do Banco Mundial assenta em linhas gerais.¹ ●

¹ Para mais pormenores, ver Secretariado PEFA, *Quadro de Medição do Desempenho da Gestão das Finanças Públicas*, disponível no endereço www.pefa.org

OBRIGAÇÕES SOBERANAS NA REGIÃO DO MEFMI: O CASO DO QUÊNIA



O alívio PPME e o alívio IADM transformaram o ambiente da dívida pública de países anteriormente classificados como países pobres muito endividados. Na região do MEFMI, todos os países que beneficiaram de alívio PPME e de alívio IADM viram os seus níveis de dívida cair para níveis muito baixos. Uma das consequências disto foi a criação de uma certa oportunidade fiscal adicional para novos financiamentos. Contudo, depois de terem concertado com o FMI a condicionalidade de só poderem endividar-se em termos concessionais, muitos países compreenderam que os empréstimos concessionais disponíveis eram insuficientes para financiar o desenvolvimento das infra-estruturas e o cumprimento dos Objectivos de Desenvolvimento do Milénio (ODM).

Neste contexto, os países têm duas outras opções para financiar o défice financeiro:

- esforços para atrair mais donativos externos. Contudo, não se prevê que os donativos externos cumpram as expectativas anteriores, visto que a crise financeira global surte um efeito negativo nos orçamentos da ajuda de alguns países doadores. Além disso, muitos doadores mostraram-se relutantes em financiar as despesas de infra-estruturas.
- emissão de títulos do Estado. Por esse motivo os países estão a ver com olhos mais favoráveis a emissão de títulos nos seus mercados nacionais.

Um desses países é o Quênia. O Quênia beneficiou de apoio PFC PPME porque figurava originalmente na lista de países elegíveis para PPME e recebia alívio da dívida do Clube de Paris. É o primeiro receptor de alívio da dívida na região do MEFMI para implementar financiamento de infra-estruturas de grande escala através da emissão de uma obrigação de infra-estruturas nacional.

Para iniciar o processo, o Ministro das Finanças propôs no seu discurso do Orçamento para 2008-09 a mobilização

de KSh 18.5 mil milhões (US\$232 milhões) e KSh 33 mil milhões (US\$415 milhões) através da emissão de obrigações de infra-estruturas, nos mercados nacional e internacional respectivamente. A seguir, o Governo do Quênia organizou com muito êxito a 27-28 de Outubro de 2008 uma Conferência de Obrigações de Infra-Estruturas para sensibilizar os sectores público e privado para a mobilização de fundos através de mercados de capitais para financiar projectos críticos.

No Suplemento de Informações para a obrigação de infra-estruturas nacional, emitida a 28 de Janeiro de 2009, as autoridades citam a necessidade de desenvolver as infra-estruturas como o motor da decisão porque esta é uma área prioritária para a agenda de desenvolvimento económico do país. No seu documento Visão 2030, o Quênia aspira a ser firmemente interligado através de uma rede sofisticada de estradas, caminhos-de-ferro, portos, aeroportos, facilidades de água e saneamento e telecomunicações. Estes sectores requerem um desembolso de capital enorme, que o Governo por si só não pode fornecer, particularmente a partir do fluxo existente de receitas orçamentais. Por isso, para além da emissão da obrigação de infra-estruturas, o Governo do Quênia irá considerar a emissão de uma obrigação soberana no mercado internacional, para além de iniciar Parcerias Público-Privadas para acelerar o desenvolvimento das infra-estruturas. As autoridades também indicaram que a Obrigação de Infra-Estruturas servirá de indicador de referência para a concepção de futuras obrigações específicas de projectos emitidas nos mercados de capitais quer por empresas privadas quer por empresas públicas. A obrigação foi estruturada para conceder aos investidores benefícios totais através da criação de iniciativas tais como: isenção total de retenção na fonte do imposto sobre o rendimento de juros, registo para transacções no mercado de acções e qualificação como instrumento líquido que pode ser usado como garantia face a empréstimos de bancos comerciais.

A Obrigação de Infra-Estruturas de 12 anos que foi lançada a 23 de Fevereiro de 2009 financiará uma série de projectos identificados nos Sectores de Energia, Estradas e Águas, Esgotos e Irrigação. Os projectos específicos visados são (i) Estradas ao custo de KSh 6.4 mil milhões;

(ii) Energia incluindo a perfuração de poços para a produção de vapor geotérmico, programa de electrificação rural e melhoria da grelha nacional para linhas de transmissão eléctrica, totalizando KSh 7.9 mil milhões; e (iii) Águas, Esgotos e Irrigação incluindo abastecimento de água e esgotos a áreas rurais e urbanas; construção de barragens e infra-estruturas de irrigação, totalizando KSh 4.2 mil milhões.

A procura nacional da obrigação foi grande e a emissão foi subscrita em excesso em 45%, com um lucro de reembolso de 13.5% e uma taxa de cupão de 12.5%. O Governo também indicou que irá comprometer-se face a uma emissão Eurobond internacional em Março.

Outros países na região já contemplaram a emissão de obrigações ou nacionais ou internacionais e o PFC PPME já empreendeu repetidas vezes análises com estes países durante Seminários Nacionais de Análise da Sustentabilidade da Dívida para avaliar a viabilidade dessas acções. Em todas as análises, a emissão de uma obrigação soberana em tamanhos aceitáveis não conduz a níveis insustentáveis da dívida, usando os indicadores de referência ligados à APIP IBW. Contudo, há alguns riscos sérios que precisam de ser tomados em conta. Estes incluem a capacidade do país para absorver os fundos e gastá-los rapidamente e de forma responsável e transparente; o impacto na sustentabilidade fiscal e na disponibilidade de fundos para outras despesas públicas prioritárias (que podem ser substancialmente reduzidas pelos custos dos juros e amortização final da obrigação), e a transaccionabilidade da obrigação. Além disso, para as obrigações nacionais as considerações-chave deveriam ser o impacto nas taxas de juro nacionais e o papel da obrigação numa estratégia de médio prazo bem concebida para desenvolver os mercados locais de bilhetes e obrigações do Tesouro; e para as obrigações internacionais os aspectos-chave actuais são a situação financeira global financeira e o seu impacto na procura internacional das obrigações, e os custos da emissão de obrigações globais. Por todas estas razões, a existência de uma capacidade analítica de alta qualidade em unidades governamentais de gestão da dívida é obrigatória para que os países possam assegurar que se empreende toda a análise antes de uma emissão ser contemplada (ver também artigo na página 16 para considerações mais genéricas). ●

DOADORES DO CAD/ORGANIZAÇÕES INTERNACIONAIS MELHOR PRÁTICA NOS INDICADORES DA DECLARAÇÃO DE PARIS

Em fins de 2008 a OCDE publicou números pormenorizados para indicar como cada doador CAD e multilateral tem operado no cumprimento dos objectivos de eficácia da ajuda concertados na Declaração de Paris em 2005. A tabela abaixo indica para

cada doador os três países em que teve o melhor desempenho (com a percentagem obtida entre parênteses). Publicamos isto para que outros países receptores possam tentar alcançar o mesmo nível de progresso. Para mais

País/Número de Receptores Reportados	Indicador 3: Alinhado com as prioridades nacionais (%)	Indicador 4: Assistência técnica coordenada (%)	Indicador 5: Uso dos sistemas nacionais de GFP (%)
Alemanha (47)	Marrocos (100) Indonésia (100) Vietname (100)	Indonésia (100) Bolívia (100) Mali (100)	Egipto (92) Nicarágua (73) Indonésia (66)
Austrália (9)	Indonésia (100) Laos (100) Papua NG (89)	Filipinas (100) Bangladesh (100) Afeganistão (100)	Vietname (11) Papua NG (3) Indonésia (1)
Áustria (10)	C. Verde (90) Albânia (81) Uganda (80)	Cosovo (75) Etiópia (75) C. Verde (52)	Uganda (74) C. Verde (33) Albânia (0)
BAoD (10)	Indonésia (100) Filipinas (100) Bangladesh (100)	Vietname (100) Afeganistão (100) R. Kyrgyz (100)	Afeganistão (100) Bangladesh (100) Nepal (96)
BAD (25)	Tanzânia (100) Uganda (100) Mali (100)	Quênia (100) Uganda (100) Chade (100)	Camarões (100) Quênia (100) Marrocos (71)
Banco Mundial (51)	Vietname (100) Bangladesh (100) Tanzânia (100)	Indonésia (100) Marrocos (100) Tanzânia (100)	Indonésia (100) Marrocos (100) Quênia (100)
Bélgica (20)	Camboja (100) Camarões (100) RDC (96)	Peru (100) Níger (100) Camboja (100)	Uganda (100) Etiópia (93) Marrocos (87)
BERD (2)	Albânia (100) Kyrgyz (0)	Albânia (100) Kyrgyz (0)	Albânia (0) Kyrgyz (0)
BID (9)	Nicarágua (99) R. Dominicana (98) Honduras (97)	Bolívia (100) Nicarágua (100) Colômbia (93)	Haiti (100) Colômbia (90) Nicarágua (0)
Canadá (36)	Benim (100) CAR (100) Gana (99)	Nigéria (100) Mali (100) Marrocos (100)	Etiópia (100) Afeganistão (100) Nicarágua (99)
CE (54)	Níger (100) Senegal (100) Gana (100)	Uganda (100) Mali (100) Chade (100)	Bolívia (90) Zâmbia (78) Benim (75)
Dinamarca (21)	Camboja (100) Cosovo (100) Egipto (95)	Bangladesh (100) Camboja (100) Nicarágua (100)	Afeganistão (100) Nepal (100) Bolívia (97)
Espanha (25)	Marrocos (100) Gana (100) Egipto (94)	Marrocos (100) Bolívia (100) R. Dominicana (100)	Afeganistão (100) Haiti (100)
EUA (48)	Ruanda (100) Indonésia (100) Mali (100)	Nigéria (100) Gana (100) Filipinas (100)	Haiti (100) Honduras (28) Zâmbia (23)
FIDA (26)	Quênia (100) Senegal (100) Moçambique (100)	Filipinas (100) Bangladesh (100) Gana (100)	Quênia (100) Ruanda (100) Peru (100)
Finlândia (14)	Vietname (100) Laos (100) Tanzânia (95)	Vietname (100) Etiópia (100) Afeganistão (100)	Afeganistão (100) Nepal (100) Tanzânia (92)
França (36)	Mali (100) Gana (100) Laos (100)	Mali (100) Burundi (100) RDC (100)	Indonésia (91) Camarões (87) Nicarágua (76)
FMI (15)	CAR (100) Níger (100) Camarões (8)	Camboja (100) Tanzânia (100) Gabão (99)	Níger (100) Mauritânia (100) Ruanda (92)
Grécia (5)	Jordânia (94) Sudão (86) RDC (79)	Jordânia (95) Albânia (90) Sudão (46)	Jordânia (47) RDC (0) Egipto (0)
Irlanda (7)	Moçambique (100) Uganda (96) Tanzânia (88)	Tanzânia (100) Moçambique (100) Zâmbia (100)	Vietname (100) Etiópia (99) Tanzânia (98)
Itália (21)	RDC (100) Vietname (100) Iémen (100)	Vietname (100) Honduras (100) Mali (100)	Marrocos (89) Quênia (60) Moçambique (19)
Japão (49)	Vietname (100) Laos (100) Colômbia (100)	Indonésia (100) Vietname (100) Filipinas (100)	Indonésia (92) Vietname (92) Filipinas (91)
Luxemburgo (7)	Laos (100) Senegal (98) C. Verde (96)	Cosovo (32) Vietname (30) Laos (16)	Senegal (15) Laos (0) B. Faso (0)
Nova Zelândia (7)	Indonésia (97) Filipinas (87) Vietname (60)	Filipinas (100) Vietname (65) Camboja (53)	Vietname (61) Papua NG (17) Indonésia (0)
Nações Unidas (55)	Nigéria (100) Costa do Marfim (100) Burundi (100)	Nigéria (100) Mongólia (100) Indonésia (99.6)	Jordânia (100) Bangladesh (75) Bolívia (38)
Noruega (19)	Vietname (100) Madagáscar (100) CAR (100)	Quênia (100) Madagáscar (100) Sudão (88)	Colômbia (100) Malawi (99) Nepal (81)
Países Baixos (30)	Bolívia (100) CAR (100) B. Faso (97)	Zâmbia (100) Bolívia (100) Ruanda (100)	Uganda (96) Benim (94) C. Verde (91)
Portugal (2)	C. Verde (99) Moçambique (92)	C. Verde (8) Moçambique (0)	Moçambique (11) C. Verde (0)
Reino Unido (32)	Nigéria (100) Cosovo (100) Albânia (100)	Bangladesh (100) Vietname (100) Zâmbia (100)	Uganda (100) Nepal (100) Tanzânia (98.8)
Suécia (28)	Afeganistão (100) Laos (100) Malawi (100)	Vietname (100) Nicarágua (100) Afeganistão (100)	Mali (100) Bolívia (100) Malawi (100)
Suíça (29)	Vietname (100) Mongólia (100) Burundi (100)	Mali (100) Madagáscar (100) B. Faso (100)	Madagáscar (100) Benim (100) Gana (91)

Indicador 6: Número de unidades paralelas de implementação de projectos	Indicador 7: Ajuda calendarizada (%)	Indicador 9: Apoio baseado em programas (%)	Indicador 10a: Missões conjuntas (%)	Indicador 10b: Análise conjunta (%)
Marrocos (0) Afeganistão (0) Moçambique (0)	Colômbia (111) Madagáscar (98) Mali (98)	Tanzânia (97) Honduras (71) Moçambique (62)	Afeganistão (47) Gana (34) Moçambique (6)	Tanzânia (97) Honduras (71) Moçambique (62)
Afeganistão (0) Laos (0) Bangladesh (0)	Camboja (105) Bangladesh (102) Papua NG (100)	Papua NG (42) Laos (36) Indonésia (35)	Filipinas (100) Afeganistão (100) Vietname (78)	Vietname (100) Indonésia (100) Nepal (100)
Moldávia (0) Uganda (1) Etiópia (2)	Uganda (155) C. Verde (104) Albânia (80)	C. Verde (66) Uganda (63) Moldávia (50)	Todos (0)	C. Verde (100) Moçambique (100) Uganda (60)
Indonésia (0) Bangladesh (0) Filipinas (0)	Papua NG (111) Filipinas (101) Camboja (93)	Papua NG (100) Indonésia (79) Filipinas (78)	Papua NG (100) Afeganistão (35) Laos (23)	Papua NG (100) Kyrgyz (100) Laos (63)
Etiópia (0) Marrocos (0) Ruanda (0)	Uganda (107) RCA (100) Tanzânia (88)	Madagáscar (90) Senegal (74) Tanzânia (68)	Camarões (50) Benim (46) RCA (28)	Uganda (86) Benim (46) Egipto (44)
Indonésia (0) Vietname (0) Bangladesh (0)	Uganda (102) RDC (102) Madagáscar (102)	Marrocos (93) Níger (83) Quênia (80)	R. Dominicana (100) Afeganistão (100) Albânia (91)	Honduras (100) Madagáscar (100) Camboja (100)
Burundi (0) Senegal (0) Afeganistão (0)	Ruanda (104) Afeganistão (100) Etiópia (100)	Camboja (100) Uganda (78) Tanzânia (52)	Mali (67) Ruanda (50) Etiópia (3)	B. Faso (100) Benim (100) Camarões (100)
Albânia (0) Kyrgyz (0)	Albânia (82) Kyrgyz (0)	Albânia (0) Kyrgyz (0)	Albânia (16) Kyrgyz (0)	Kyrgyz (100)
Nicarágua (0) Honduras (0) Bolívia (0)	R. Dominicana (98) Honduras (92) Bolívia (82)	R. Dominicana (98) Honduras (24) Nicarágua (19)	Bolívia (100) R. Dominicana (100) Colômbia (100)	Honduras (100) Colômbia (100) Bolívia (100)
Afeganistão (0) Etiópia (0) Gana (0)	Benim (100) CAR (100) Gana (101)	Gana (81) Tanzânia (77) Etiópia (76)	Colômbia (81) Honduras (67) Nepal (44)	Gana (100) Bangladesh (100) Tanzânia (100)
Afeganistão (0) B. Faso (0) Mali (0)	Gana (101) Laos (99.9) Cosovo (99)	Jordânia (92) B. Faso (84) Etiópia (83)	Afeganistão (86) Mauritânia (67) S. Leoa (67)	Zâmbia (100) Madagáscar (100) Mali (100)
Gana (0) Afeganistão (0) Sudão (0)	Egipto (102) Bangladesh (95) Níger (92)	Nicarágua (96) Uganda (96) Camboja (92)	Quênia (93) Benim (64) Tanzânia (62)	Uganda (100) Bangladesh (100) Nicarágua (100)
Marrocos (0) Nicarágua (0) Afeganistão (0)	Egipto (123) Bolívia (100) C. Verde (91)	Albânia (97) Marrocos (79) Sudão (72)	Vietname (100) Haiti (100) Mauritânia (100)	Haiti (100) Honduras (100) RDC (100)
Afeganistão (0) Egipto (0) Tanzânia (0)	Haiti (100) Sudão (100) S. Leoa (100)	Haiti (1000) Gana (100) Libéria (100)	Etiópia (100) B. Faso (100) Gana (67)	Zâmbia (100) Jordânia (100) Sudão (100)
Etiópia (0) Bangladesh (0) Burundi (0)	Etiópia (100) Bangladesh (100) Kyrgyz (100)	Etiópia (100) Ruanda (100) Gana (100)	Gana (100) Senegal (100) Etiópia (100)	Burundi (100) Benim (100) Ruanda (100)
Moçambique (0) Vietname (0) Nicarágua (0)	Moçambique (103) Nepal (100) Nicarágua (100)	Nicarágua (92) Tanzânia (90) Moçambique (81)	Nepal (100) Quênia (100) Zâmbia (100)	Zâmbia (100) Quênia (100) Tanzânia (100)
Mali (0) Mauritânia (0) Quênia (0)	Chade (101) C. Verde (100) Laos (100)	Gana (76) Marrocos (65) Mali (65)	CAR (100) Iémen (94) Benim (46)	Camboja (100) R. Dominicana (100) Senegal (100)
CAR (0) Malawi (0) Níger (0)	CAR (100) Camarões (100) Mauritânia (100)	CAR (100) Níger (100) Mauritânia (100)	Ucrânia (100) Bolívia (100) CAR (100)	Bolívia (100) Tanzânia (100) Ucrânia (100)
Albânia (0) Egipto (0) Sudão (0)	Egipto (669) Jordânia (338) Albânia (314)	Sudão (86) Jordânia (74) Egipto (8)	Jordânia (0) Egipto (0) Albânia (0)	Jordânia (0) Egipto (0) Sudão (0)
Moçambique (0) Etiópia (0) Tanzânia (0)	Tanzânia (111) Uganda (103) Moçambique (100)	Moçambique (100) Uganda (97) Vietname (72)	Zâmbia (100) Etiópia (40) Tanzânia (0)	Uganda (100) Tanzânia (100) Vietname (100)
Quênia (0) Vietname (0) Tanzânia (0)	Afeganistão (100) Iémen (100) C. Verde (100)	C. Verde (100) Iémen (87) Mali (86)	Iémen (100) Etiópia (67) RDC (50)	Honduras (100) Iémen (100) Gabão (100)
Indonésia (0) Vietname (0) Filipinas (0)	Colômbia (100) RDC (100) Moldávia (100)	Vietname (98) Mauritânia (98) Etiópia (91)	Madagáscar (51) Camarões (33) Honduras (33)	Gana (100) Malawi (100) Madagáscar (100)
Senegal (0) Laos (0) C. Verde (1)	Laos (103) Senegal (100) Vietname (97)	Senegal (100) Todos os Outros (0)	Laos (100) Cosovo (100) Senegal (25)	Vietname (100) B. Faso (100) Senegal (0)
Vietname (0) Afeganistão (0) Laos (0)	Vietname (115) Laos (97) Indonésia (88)	Vietname (64) Camboja (53) Afeganistão (26)	Afeganistão (100) Camboja (100) Vietname (40)	Camboja (0) Papua NG (0)
Moçambique (0) S. Leoa (0) Mali (0)	Laos (101) Togo (99) Egipto (98)	Níger (88) C. Verde (75) Togo (74)	Costa do Marfim (100) Benim (100) Filipinas (100)	C. Verde (100) Burundi (100) Papua NG (100)
Zâmbia (0) Moçambique (0) Uganda (0)	Vietname (100) Sudão (100) Madagáscar (100)	Sudão (93) Madagáscar (68) Zâmbia (60)	Quênia (100) Indonésia (100) Zâmbia (48)	Zâmbia (100) Tanzânia (100) Nicarágua (100)
Gana (0) Moçambique (0) Afeganistão (0)	Albânia (100) Burundi (100) CAR (100)	C. Verde (94) Mali (93) Nicarágua (88)	Afeganistão (100) Zâmbia (100) Moçambique (100)	Burundi (100) Tanzânia (100) Colômbia (100)
C. Verde (0) Moçambique (0)	Moçambique (957) C. Verde (225)	Moçambique (11) C. Verde (0)	Moçambique (0) C. Verde (0)	C. Verde (0)
Gana (0) Bangladesh (0) Moçambique (0)	Nigéria (100) Iémen (100) Albânia (100)	Nicarágua (100) Tanzânia (99) Iémen (93)	Gana (100) Etiópia (100) Kyrgyz (100)	Ucrânia (100) Bangladesh (100) Moçambique (100)
Moçambique (0) Afeganistão (0) Uganda (0)	Sudão (100) CAR (100) Tanzânia (99)	Mali (93) Etiópia (78) Malawi (72)	Laos (100) Bangladesh (100) Indonésia (100)	Uganda (100) Moçambique (100) RDC (100)
Tanzânia (0) Moçambique (0) Gana (0)	Albânia (106) Moldávia (97) Chade (91)	Mongólia (92) B. Faso (66) Nicarágua (60)	B. Faso (100) Nicarágua (83) Tanzânia (57)	Honduras (100) Cosovo (100) Nicarágua (100)



O IMPACTO DA CRISE NA GESTÃO DA DÍVIDA NA REGIÃO DO WAIFEM

A crise financeira que assola o globo resultou numa queda no crescimento global realçando uma maior contracção do crédito e em quedas na maior parte dos preços das mercadorias. Já está a surtir grandes efeitos negativos nas economias dos países membros do WAIFEM.

A Gâmbia, o Gana, a Libéria, a Nigéria e a Serra Leoa gozaram de um crescimento económico robusto nos cinco anos anteriores ao início da crise no quarto trimestre de 2007. Isto reflectiu o impacto de políticas económicas relativamente sólidas, um aumento dos fluxos de ajuda e alívio da dívida e tendências favoráveis dos preços das mercadorias. Contudo, os choques dos preços dos alimentos e dos combustíveis de 2007-08 debilitaram a posição externa destes países e aceleraram a inflação, depreciaram as taxas de câmbio e reduziram as perspectivas de crescimento. A crise financeira global agrava os desafios das políticas que a região enfrenta à medida que esta se esforça por consolidar os seus ganhos económicos e alcançar os ODM.

Tal como outros países na África Subsariana, como resultado da crise financeira, as economias do WAIFEM estão a enfrentar um crescimento muito mais baixo. Uma actualização de Março de 2009 das previsões do MF projecta uma queda do PIB global de 3.2% em 2008 para 0.5-1% em 2009. No entanto, prevê-se que as economias emergentes cresçam em 1.5-2.5%, com África no extremo elevado deste leque de economias (mas zero em termos per capita e muito inferior aos 7% necessários para alcançar os ODM). Prevê-se que as economias emergentes cresçam em 3.5-4.5% em 2010, mas a baixa súbita no crescimento global poderia persistir mais tempo e o impacto do abrandamento poderia ser mais pronunciado, afectando de forma negativa os saldos internos e externos dos países do WAIFEM. Conforme o FMI, é provável que os saldos fiscais africanos caiam em 6% e os défices da conta corrente em 4% em 2009.

Implicações para a Gestão da Dívida Externa e Interna

Desde 2008, o abrandamento global na actividade económica tem pressionado os preços das mercadorias resultando numa grande deterioração dos termos de troca, reduzindo as receitas da exportação, as receitas fiscais e os rendimentos dos agregados familiares e alargando os défices da conta corrente externa. As implicações para a dívida externa e interna são conforme o seguinte:

Dívida Externa

- Devido aos seus laços financeiros crescentes com a economia global, a Nigéria e o Gana foram os primeiros a ser assolados pela crise, através de mercados de acções decrescentes, reversões do fluxo de capitais e pressões nas taxas de câmbio. O índice da bolsa de valores da Nigéria, que se encontrava a 53.000 em Julho de 2008, sofreu um colapso caindo para 22.000 nos 6 meses até Janeiro de 2009, apesar de garantias que os princípios fundamentais da economia eram fortes. A queda foi desencadeada pelo levantamento de cerca de US\$4 mil milhões por parte de gestores estrangeiros de fundos de hedge que enfrentavam a recessão nos seus países. A naira nigeriana caiu de 117 para 150 face ao USD durante o período de Outubro de 2008 a Março de 2009. A bolsa de valores do Gana caiu em 11% nos doze meses a seguir a 1 de Março de 2008 e a sua moeda caiu de 1.16 para 1.41 face ao USD.
- Os dois países também tiveram de adiar o endividamento planeado em obrigações junto dos mercados de capitais internacionais em 2009 (no caso da Nigéria uma obrigação emitida pela primeira vez e no caso do Gana um acompanhamento da emissão de obrigações bem sucedida de 2008). Além disso, o financiamento externo para sociedades e bancos está a ficar mais escasso e novos investimentos em petróleo e minerais não-ouro estão ameaçados.
- Estados frágeis tais como a Libéria, a Serra Leoa e a Gâmbia, com situações políticas e sociais vulneráveis e dependentes de financiamento muito concessional, poderão ser afectados de modo desfavorável. Além disso, as perspectivas para o investimento estrangeiro nos seus depósitos minerais (especialmente minério de ferro na Libéria) caíram vertiginosamente. Contudo, não estavam a planear acesso a mercados de obrigações, portanto não houve nenhum efeito negativo no seu acesso a essa forma de capital.
- Não ficou nada claro se a comunidade internacional irá fornecer fluxos de APD suficientes para compensar o impacto negativo da crise. Embora se afigure provável que os donativos globais continuem a crescer, qualquer incumprimento poderia afectar de forma negativa as finanças públicas no Gana, na Libéria, na Serra Leoa e na Gâmbia.
- É provável que um crescimento mais débil e impostos reduzidos sobre o comércio reduzam as receitas públicas e, a menos que o financiamento concessional compense estes incumprimentos, venham a reduzir a capacidade de investimento dos Governos para cumprir objectivos nacionais de desenvolvimento incluindo os ODM de educação, saúde e géneros.

- A depreciação da moeda está a aumentar a carga do serviço da dívida externa.
- Os custos globais da dívida externa e do serviço da dívida poderiam subir se os Governos recorrerem a fontes não-concessionais à falta de financiamento concessional.

Dívida Interna

- Se não houver financiamento externo disponível em quantidades suficientes, os países poderão ter de emitir mais dívida interna para poderem financiar as suas necessidades de gastos fiscais.
- O estabelecimento de indicadores de referência da dívida interna a preços aceitáveis e estáveis poderá ser dificultado por volatilidades correntes nos mercados financeiros assim como escassez de liquidez para comprar dívida pública. De facto, a emissão de dívida interna (excepto para cobrir rolamentos) poderá ser inapropriada nesta altura para efeito de indicadores de referência.
- As taxas de juro sobre a dívida interna poderão mover-se no sentido ascendente, à medida que o governo é forçado a permitir que subam para induzir o sector privado a ser detentor de montantes de instrumentos maiores, ao mesmo tempo que o sector público tem pouca liquidez.
- Ao mesmo tempo, para compensar a escassez de liquidez, o banco central poderá ter de aumentar a oferta de moeda ou comprar ele próprio títulos do Estado.
- Dada a insegurança do mercado financeiro, os investidores preferem investir a curto prazo, inibindo assim a reestruturação do portfolio da dívida interna no sentido de vencimentos mais longos com curvas de rendimento mais fortes.
- Os passivos contingentes poderiam subir além das expectativas das autoridades, especialmente se houver crises nas instituições financeiras locais (que provocam uma necessidade de ajudar as instituições e os depositadores), salvo se os critérios para a provisão de garantias públicas forem criticamente revistos e reforçados.
- O aumento do financiamento da dívida interna poderia resultar na exclusão do financiamento do sector privado através de mercados de capitais nacionais (especialmente obrigações emitidas por empresas).

De um modo geral, a crise provoca grandes riscos para a gestão quer da dívida externa quer da dívida interna. Os gestores da dívida na região do WAIFEM terão de ter ainda mais cuidado para poderem manter os custos e os riscos da dívida baixos em conformidade com as suas estratégias nacionais da dívida. ●

PFC PPME: ACTIVIDADES RECENTES E FUTURAS

Advocacia e Coordenação

IBW: Iniciativas de Estratégia da Dívida

Os parceiros do PFC PPME mantiveram uma coordenação extensiva com as Instituições de Bretton Woods quanto às suas iniciativas relacionadas com a estratégia da dívida. Isto incluiu uma coordenação com o FMI quanto às ferramentas da Estratégia da Dívida de Médio Prazo e com o Banco Mundial como membros do Grupo Técnico Consultivo do Mecanismo de Gestão da Dívida e parceiros na implementação do diagnóstico DMF e das missões de planeamento de reformas da gestão da dívida; quanto à preparação de eventos de Formação de Formadores que ligam a metodologia do PFC à do QSD-PBR; e quanto à participação em diversas missões DeMPA.

Secretariado da Commonwealth/ OIF: Fórum Ministerial de Sustentabilidade da Dívida



A DRI e o CEMLA também foram contratados pelo Governo da Guiana (financiado pelo DfID) para elaborar vários documentos analíticos para este próximo encontro do fórum previsto para 23 de Abril em Washington (sobre fortalecimento da capacidade de estratégia da dívida, troca de informações para melhorar a participação em alívio da dívida; diversificação das fontes de financiamento do desenvolvimento; a carga fiscal da dívida; e alívio da dívida para combater as alterações climáticas).

Seminários Regionais

Seminários Regionais MEFMI e WAIFEM: Seminários Regionais de DeMPA Abuja

3-4 de Dezembro

e Nairobi

8-9 de Dezembro



Organizados em conjunto com o Banco Mundial, estes seminários visavam a formação dos participantes na fundamentação lógica para o quadro DeMPA e como aplicar a ferramenta DeMPA na avaliação do desempenho de gestão da dívida de um país, através do entendimento prático de práticas sólidas no campo da gestão da dívida. O formato do curso incluiu apresentações, estudos de casos práticos e uma sessão especial sobre derivativos climáticos para os países em desenvolvimento.

Seminários Nacionais

São Tomé

1-11 de Dezembro



Este seminário, que contou com a comparência

de 18 quadros técnicos de três ministérios, do Banco Central e do Instituto de Estatística, tinha por objectivo actualizar a estratégia nacional da dívida e de novos financiamentos para o país e expor esses funcionários públicos ao quadro QSD-PBR. A análise mostrou que devido a um baixo IRAI o país terá de usar o limiar de sustentabilidade da dívida mais baixo e por isso o seu valor actualizado da dívida para exportações será superior ao limiar no início do período. No fim do seminário, as conclusões e recomendações foram apresentadas ao Ministro das Finanças, ao Ministro dos Negócios Estrangeiros e ao Governador do Banco Central que participaram num debate sobre como melhorar a sustentabilidade da dívida nacional. Algumas das recomendações incluídas focaram na melhoria da qualidade da ajuda a entrar no país, na melhoria da sua capacidade de exportação e na melhoria dos resultados IRAI para que os limiares de nível médio sejam utilizados.

Missões Nacionais

Burundi

23-24 de Fevereiro



Uma missão do BCEAO-BEAC visitou Bujumbura para se reunir com as autoridades nacionais e ultimar os arranjos para a adesão do Burundi aos programas de fortalecimento de capacidades do BCEAO-BEAC, quer de gestão da dívida quer de gestão macroeconómica.

Comores

Moroni, 16-20 de Fevereiro



Uma missão do Pôle-Dette visitou o país com o objectivo de ajudar as autoridades nacionais a ultimar o rascunho do plano nacional de fortalecimento de capacidades. Mais especificamente, concertou os objectivos desse plano conforme definidos num quadro lógico, identificou as actividades de capacitação necessárias para assegurar que estes resultados sejam alcançados e nesta base avaliou o número de funcionários com necessidade de participar em eventos nacionais ou regionais de formação, assim como os custos de cada acção de capacitação. Outras missões semelhantes estão planeadas para o 1ºT ao 2ºT de 2009 para todos os Estados-Membros do Pôle-Dette.

República Kyrgyz, Bishkek

2-13 de Fevereiro



A DRI conduziu uma missão consultiva de duas semanas, financiada pela SECO, em Fevereiro de 2009. O objectivo era rever (1) a posição da dívida externa e a sustentabilidade da dívida de longo prazo, e (2) os aspectos-chave relacionados com a crise financeira internacional e as implicações para o portefólio da dívida e a

gestão da dívida. A Missão terminou com uma discussão de Mesa Redonda com funcionários do Governo, da Administração Presidencial, do Ministério das Finanças, do Banco Nacional da República Kyrgyz (NBKR) e de outras instituições.

Nas discussões de Mesa Redonda, a DRI proferiu duas apresentações. Na primeira discutiram-se as implicações da crise financeira internacional para a futura mobilização de recursos externos, incluindo uma análise do potencial impacto na sustentabilidade da dívida de um programa de assistência financeira proposto pela Federação Russa anunciado no início do mês de Fevereiro. A assistência proposta consiste (1) num donativo de US\$ 150 milhões a receber em 2009, (2) num empréstimo de US\$ 300 milhões em termos muito concessionais a desembolsar como quantia única em 2009, (3) numa amortização de US\$ 193.5 milhões e numa conversação dívida-capital da dívida russa existente e (4) num investimento directo de US\$ 1.7 mil milhões através de um empréstimo a uma joint venture proposta de desenvolvimento de energia hidroeléctrica (sem qualquer garantia soberana explícita).

O impacto na dívida externa pública e publicamente garantida será um pequeno aumento de \$1.2 milhões, visto que a redução VA da amortização é ligeiramente menor que o aumento resultante do novo empréstimo concessional. Como consequência, o VA da dívida pública/PIB em 2009 manter-se-á inalterado a 29.2%. Contudo, o impacto na dívida externa pública e privada total será mais significativo porque o investimento de US\$1.7 mil milhões aumentará dívida total/PIB de 50.7% em 2009 para 60% em 2013.

A segunda apresentação focou nas praticidades de se obter uma classificação de crédito soberano e na preparação necessária antes do lançamento pela primeira vez de uma obrigação internacional. A Missão também pôde trocar informações com funcionários do Ministério das Finanças e do NBKR sobre aspectos técnicos relacionados com o uso do Quadro de Sustentabilidade da Dívida (QSD) do FMI-Banco Mundial e do modelo da dívida interna da DRI.

Ensino à Distância e Colocações

Programa de Ensino à Distância. Seminário Residencial Francófono Dacar, Senegal

1-11 de Dezembro



o Centro Oeste-Africano de Formação e Estudos Bancários (COFEB) do BCEAO acolheu o seminário residencial do programa de ensino à distância do PFC, que concluiu a formação

(Continua na página 12)

PFC PPME: ACTIVIDADES RECENTES E FUTURAS (cont.)

de 5 peritos em estratégia da dívida de países africanos francófonos. Os participantes tinham trabalhado em três linhas: estratégia de novos financiamentos externos; estratégia da dívida interna; e análise dos dados e do portfólio da dívida. No seminário, todos beneficiaram de formação em como simular e analisar os resultados das estratégias que tinham concebido, usando a ferramenta Debt Pro® para análise da estratégia e sustentabilidade da dívida. Isto permitiu-lhes pôr em prática as técnicas desenvolvidas durante o programa de ensino à distância. No fim do seminário, os 5 estudantes graduaram-se, tendo-se 2 deles graduado com distinção.

O seminário também ofereceu aos estudantes a oportunidade de discutirem face-a-face com os seus formadores as suas experiências do PED. Expressaram a sua satisfação com a documentação de apoio ao programa e o papel muito útil dos seus mentores em ajudá-los a compreender os conceitos e as técnicas de análise. Também sublinharam que o programa de ensino à distância tem sido um grande êxito na região do Pôle-Dette porque é muito útil e relevante para as necessidades nacionais e regionais de técnicas de formação. Os governos participantes também indicaram a sua grande satisfação, o que pressagia uma grande procura de apoio PED nos próximos anos. Contudo, os estudantes indicaram que ocorreram dificuldades consideráveis na obtenção de acesso a dados no início do seu programa de estudo, que tinham atrasado os seus progressos.

As revisões finais dos módulos de estudo 9 e 14 do PED para o segundo grupo de estudantes estão em curso e estarão prontas para a próxima ronda de seminários residenciais previstos para o terceiro e o quarto trimestres de 2009.

No Comité Executivo de Novembro de 2008 ficou acordado que os módulos de estudo do PED deverão ser simplificados e revistos com base numa base de dados genérica e m em documentos que os parceiros do PFC poderão usar após o fim da Fase 4 do PFC PPME em Dezembro de 2009. Está em curso este trabalho a realizar pela DRI.

Colocações de Quadros e Membros Individuais do MEFMI

16-27 de Fevereiro

Desenvolvimento de Materiais de Formação de Formadores para o QSD

Durante os próximos nove meses, o PFC PPME e as IBW irão organizar em conjunto seminários de formação de formadores sobre o QSD-PBR para mais de 40 países. Estes realizar-se-ão na sequência de uma ronda bem-sucedida de seminários nacionais e regionais, financiados

pelo PFC PPME, em que se iniciaram funcionários nacionais de gestão da dívida nas ferramentas e nos conceitos do QSD-PBR, dos quais uma das principais conclusões foi a necessidade de desenvolver técnicas de formação de formadores, para que os países possam desenvolver uma capacidade sustentável para usar o QSD-PBR e discutir as suas constatações com missões das IBW, sem depender de assistência externa.

Para preparar estes seminários, os parceiros do PFC PPME estão a conceber um conjunto de materiais de formação muito pormenorizados para permitir aos funcionários dos países utilizar o modelo correctamente e ao seu máximo potencial e formar formadores do QSD. O CEMLA já produziu uma nota técnica que desenvolve os requisitos e as fontes de introdução de dados no QSD numa base de itens de linha e também como estes dados deverão ser introduzidos no QSD. Os passos seguintes são colocações de quadros dos parceiros do PFC na DRI para desenvolverem materiais de formação de formadores.

A primeira destas colocações envolveu um membro dos quadros do MEFMI, Leslie Mkandawire, e dois membros individuais do MEFMI, Martin Nsubuga do Uganda e Masebetseli Makhele do Lesoto. A colocação reviu todas as informações dos modelos e da documentação do QSD, assim como o guia do CEMLA. A seguir elaborou dois documentos mais pormenorizados sobre: 1) a introdução de dados no QSD, especialmente a transferência de dados do modelo da Estratégia da Ajuda Externa do PFC PPME e do modelo da Estratégia da Dívida Interna; 2) verificações da consistência dos dados; 3) como usar o QSD para análise, por exemplo o que os cenários alternativos significam, como interpretar o cenário histórico e testes de stress, e a sua relevância para avaliar a vulnerabilidade ao sobreendividamento; e 4) uma nota sobre como usar a folha personalizada de pressupostos macro e uma amostra da folha de trabalho do QSD usando um exemplo regional de um choque. Prevê-se que os materiais sejam testados nos próximos eventos do PFC e incluídos na próxima fase do programa de ensino à distância.

Website PPME

Os perfis dos países (ver página 5) para a maioria do Estados-Membros do MEFMI e países não-OR encontram-se agora disponíveis nas páginas da Situação dos Países do website público do PFC PPME.

Futuras Actividades

Durante os próximos seis meses, o PFC PPME irá implementar as seguintes actividades:

- **Seminários Regionais**
 - BCEAO/BEAC Pôle-Dette: Formação em Auditoria da Dívida Pública; Formação em Estratégia da Dívida e QSD-PBR para Membros de Comitês Nacionais da Dívida Pública; Reunião do Grupo de Trabalho Regional do Manual de Procedimentos Genéricos; CEMLA: Formação de Formadores em Estratégia da Dívida/QSD-PBR e DeMPA, e Introdução a Ferramentas da Estratégia da Dívida de Médio Prazo;
 - MEFMI: Formação de Formadores em Estratégia da Dívida e no QSD-PBR e Introdução a Ferramentas da Estratégia da Dívida de Médio Prazo;
 - PALOP: Seminário Regional;
 - WAIFEM: Formação de Formadores em Estratégia da Dívida e no QSD-PBR.
- **Seminários Nacionais**
 - Gâmbia; Guiana; Quênia; Moçambique; Nicarágua (dívida interna); Serra Leoa.
- **Seminários Subnacionais**
 - Bolívia.
- **Missões de Acompanhamento/Institucionais**
 - Benim; Burkina Faso; Camarões; Chade; Comores; Congo; Costa do Marfim; Etiópia; Guiné; Guiné-Bissau; Haiti; Honduras; Libéria; Mali; Níger; RCA; Ruanda; Senegal; Tanzânia; Togo.
- **Revisão ASD e Missões de Sensibilização**
 - Malawi, Moçambique, Zâmbia.
- **Colocações**
 - Peritos regionais do CEMLA, do Pôle-Dette e de Não-OR para desenvolverem manuais de formação para Seminários de Estratégia da Dívida e de FF no QSD-PBR; Membros individuais do Pôle-Dette sobre novos financiamentos, dívida interna e dívida externa.
- **Programa de Ensino à Distância**
 - Escolas Residenciais anglófonas para a segunda onda de estudantes ao abrigo da fase 4.
- **Produtos de Informação**
 - 39ª e 40ª edições deste Boletim, 3 listerves sobre os mais recentes desenvolvimentos em gestão da dívida e publicações sobre as Melhores Práticas em Instituições de Gestão da Dívida e sobre a Sustentabilidade Fiscal da Dívida.
- **Governança e Coordenação**
 - Secretariado da Commonwealth/OIF: Encontros do Fórum Ministerial de Sustentabilidade da Dívida; Encontros dos Parceiros e do Grupo de Assesores Técnicos do Mecanismo de Gestão da Dívida do Banco Mundial; e Assembleias de Primavera do FMI/Banco Mundial.

A Seco prolongou a terceira fase do PFC CPE até fins de Junho e os parceiros continuaram a planear para financiamento e actividades pós-fase. O CEMLA preparou o seu seminário regional sobre o impacto da crise financeira e o papel do PFC CPE. Muitas missões foram realizadas nas regiões da Zona Franco, do CEMLA e do WAIFEM e os países do MEFMI operaram progressos.

Progressos dos países

Os países operaram progressos conforme o seguinte:

- O Benim (Ciclo 1) acolheu uma Missão de Acompanhamento em Fevereiro para rever os progressos, continua a recolha de dados e visa acolher o seu evento de divulgação de resultados no mês de Junho.
- O Congo (Ciclo 1) está a preparar o seu primeiro Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação durante o 2ºT.
- A Bolívia (Ciclo 3) acolheu uma Missão de Acompanhamento no 1ºT para rever práticas de dados da série cronológica. Este website procura promover a responsabilidade social das empresas na Bolívia. Recentes publicações descarregáveis incluem um estudo das impressões comerciais sobre a RSE e o seu nível de implementação. <http://www.cborse.org/>
- O Botsuana (Ciclo 1) está a preparar um Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação no 2ºT.
- O Burkina Faso (Ciclo 2) obteve uma taxa de resposta de 70% para o seu inquérito às empresas e irá acolher uma Missão de Acompanhamento no 2ºT.
- Os Camarões (Ciclo 2) obtiveram uma taxa de resposta de 60% e estão em curso preparativos para uma Missão de Acompanhamento no 2ºT.
- A RCA (Ciclo 1) acolheu a sua Missão de Avaliação de Pedidos no mês de Fevereiro e está a planear o seu Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação em Abril.
- O Chade (Ciclo 1) acolheu a sua Missão de Avaliação de Pedidos no mês de Fevereiro.
- A Costa do Marfim (Ciclo 1) realizou um Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação no mês de Fevereiro e lançou o seu inquérito às empresas no mês de Março.
- A Guiné Equatorial (Ciclo 1) acolherá a sua Missão de Avaliação de Pedidos no 2ºT.
- O Gabão (Ciclo 1) realizará o seu Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação durante o 2ºT.
- A Guiné-Bissau (Ciclo 1) receberá a sua Missão de Avaliação de Pedidos em Abril.
- A Gâmbia (Ciclo 3) realizou um seminário combinado de Formação, Consciencialização e Divulgação de Resultados no 4ºT. Está a preparar-se no sentido da sua Missão de Acompanhamento no 1ºT.
- O Gana (Ciclo 2) está a operar grandes progressos com um pequeno inquérito por amostragem e está a planear no sentido do seu censo no 2ºT. Este documento do FMI constata que a liberalização da conta de capital levou a

uma maior entrada de capitais privados.

No entanto, previne que é necessário dar passos para reduzir a vulnerabilidade económica através de uma melhor monitorização e de melhores políticas <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08332.pdf>

- O Malawi (Ciclo 3) assegurou algum financiamento local e está a preparar-se para o lançamento com um Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação no 1ºT
- O Mali (Ciclo 1) obteve uma taxa de resposta de 70% e realizou uma Missão de Acompanhamento no mês de Março.
- A Nicarágua (Ciclo 2) acolheu a sua segunda Missão de Acompanhamento no 4ºT de 2008 para rever arranjos legais e institucionais, monitorização da dívida e do investimento de portfolio.
- O Níger (Ciclo 1) está a preparar o seu Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação no 2ºT.
- O Senegal recebeu uma Missão de Acompanhamento no mês de Março, focando na verificação de dados e em preparativos para o relatório analítico e o seminário de encerramento.
- A Tanzânia (Ciclo 4) está a rever recomendações com respeito a arranjos institucionais, à qualidade e análise de dados. Este documento do FMI examina como a Tanzânia poderia construir e manter as suas infraestruturas: constata que o investimento directo geral nas infraestruturas se mantém baixo e previne contra mais parcerias público-privadas até que o Governo tenha reforçado o seu quadro legal e a sua capacidade analítica. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08256.pdf>
- O Togo (Ciclo 1) acolheu um Seminário de Abertura de Consciencialização e Formação no mês de Janeiro e lançou o seu inquérito às empresas no mês de Fevereiro.
- O Uganda (Ciclo 7) obteve uma taxa de resposta de 90% e está a ultimar as verificações da qualidade dos dados. Visa lançar o Ciclo 8 durante o 2ºT.
- A Zâmbia (Ciclo 2) ultimou a sua edição de dados e realizou um retiro para preparar o seu primeiro rascunho do relatório analítico visando divulgar no 2ºT.

Metodologia e coordenação

Partindo do artigo sobre a sustentabilidade dos CPE (37ª edição), o PFC CPE iniciou uma revisão da metodologia e pesquisa nos impactos da crise financeira antes do Seminário Regional do CEMLA no 1ºT. A DFI também preparou uma nota sobre a metodologia revista sobre o uso de balanços financeiros para verificar os resultados do inquérito às empresas, incluindo os resultados disponíveis dos relatórios de contabilidade SYSCOA usados na Zona Franco.

Software

A transferência do software genérico do PFC CPE foi concluída no 4ºT (ver 36ª edição). Os utilizadores existentes (com nome de utilizador e palavra-passe) são encorajados a descarregar os três módulos que incluem a Versão 2.0, juntamente com o Manual de



Missões de Acompanhamento em Tanzânia

Utilizador de EIS que os acompanha. Os designers são encorajados a descarregá-los juntamente com o Manual para Designers completo de EIS (www.evinsol.co.uk/software/dfi/). Queira contactar a DFI com eventuais perguntas sobre como obter o software (mail@dri.org.uk).

O MEFMI conduziu um retiro regional para peritos comerciais e de TI no mês de Janeiro em Bagamoyo, Tanzânia, para ultimar e testar o seu Software de Monitorização de Capitais Privados (PCMS), antes do lançamento oficial em fins do 1ºT. Os participantes eram de bancos centrais e de gabinetes de estatísticas de Botsuana, Malawi, Suazilândia, Tanzânia e Uganda.

Produtos de informação



A 37ª edição do Boletim encontra-se disponível para ser descarregada do website do PFC CPE (queira visitar o endereço www.fpc-cbp.org e fazer o link para Boletim). Inclui artigos sobre o prolongamento do PFC CPE, uma descrição do Software Genérico concluído do PFC

CPE e como obtê-lo e análise da sustentabilidade dos capitais privados estrangeiros.

O Briefing #21 foi divulgado no mês de Fevereiro e pode ser descarregado do website (queira visitar www.fpc-cbp.org e fazer o link para Briefing PFC CPE). O Briefing #22 será divulgado no mês de Abril.

Governança

A Seco prolongou a fase actual de Setembro de 2008 a 30 de Junho de 2009. No contexto da actual crise financeira, que reforça a utilidade do PFC CPE para os países em desenvolvimento na monitorização e análise de capitais privados estrangeiros, a Seco indicou que está disposta a continuar a financiar alguns projectos nacionais e regionais depois de Junho de 2009. Como consequência, os parceiros estão a discutir activamente os próximos passos. ●

PFC CPE: MONITORIZAÇÃO E ANÁLISE

A crise financeira assolou severamente os países participantes no PFC CPE em África, na América Latina e nas Caraíbas, em termos de fluxos de capitais privados e comércio, assim como em termos de um impacto mais amplo nas perspectivas de crescimento e redução da pobreza. Este artigo realça os principais impactos nos fluxos de capitais privados, descreve como a análise do PFC CPE tinha previsto estes tipos de impactos e reporta mais melhorias planeadas nos CPE na monitorização e análise para garantir que os países recebem “aviso prévio” dessas crises.

Impactos

O crédito disponível de bancos internacionais (assim como das suas filiais locais), sedes de empresas em países OCDE e sociedades de parceiros comerciais também tinha sofrido colapsos em muitos países, resultando especialmente num estrangulamento do crédito comercial. Mesmo as empresas transnacionais foram assoladas (muitos projectos de IDE foram cancelados ou adiados devido à incapacidade de mobilizar financiamento bancário).

Mais de 90% das transacções comerciais dependem de crédito de curto prazo ou de seguros. O problema é especialmente agudo para países em desenvolvimento, que têm menos recursos a outras formas de crédito de fontes internacionais. Para países de baixa renda, o crédito comercial caiu 18% no último trimestre de 2008, tendo-se registado um alargamento do spread para o seu financiamento comercial, visto que os clientes solicitaram períodos de reembolso mais longos e os bancos reforçaram os termos e condições. A América Latina depende extensivamente de financiamento externo para financiar o comércio externo e as restrições ao crédito já atingiram os níveis comerciais de forma desastrosa.

Tradicionalmente, as cartas de crédito têm sido relativamente estáveis e seguras. Contudo, o congelamento dos créditos interbancários e as quedas nos preços das mercadorias já levaram os bancos a questionar a capacidade dos seus bancos correspondentes para honrar uma obrigação vencida e a questionar o valor de carga seca como segurança para o crédito. A pressão adicional deve-se ao facto de os bancos, num ímpeto desesperado de reduzir a exposição geral, acharem que é mais fácil visar o financiamento comercial do que activos de prazo mais longo mais difíceis de renegociar, tais como títulos hipotecários, obrigações de dívida garantidas (CDO) e swaps de crédito (CDS).

Contudo, o pior impacto é em empresas mais pequenas e nacionais: mesmo antes da crise já tinham problemas em conseguir crédito

bancário, mas agora as transnacionais estão a virar-se para os sistemas bancários locais e a excluí-las num ímpeto de substituir o crédito internacional.

A queda nas cotações das acções dos bancos locais ilustra continuação de fragilidade. Os bancos com accionistas estrangeiros estão a ver investidores cobrar as suas participações accionistas. Uma integração mais estreita do sector bancário com os mercados de capitais locais expôs os bancos à volatilidade do mercado nos casos em que rendimentos elevados de capital encorajaram o endividamento para investimento no mercado de acções (ex: Nigéria, Quénia). Em alguns países, questões que surgiram quanto à exposição dos bancos a algumas empresas de risco e que dão potencialmente prejuízo estão a contribuir para a pressão. Muitos bancos foram conseqüentemente obrigados a reduzir o crédito. Em combinação com o aumento do custo do capital estes factores constringirão o potencial de crescimento dos bancos.

Depois de terem atingido o seu máximo em 2007, as entradas de IDE estão a cair em ambas as regiões. A avaliação de mercado do capital existente também está a cair, à medida que a rentabilidade é afectada e os preços da bolsa de valores caem vertiginosamente, reduzindo a capacidade das empresas para mobilizar novos capitais. Muitos projectos de novos investimentos estão a ser cancelados ou adiados. Um breve inquérito aos meios de comunicação social indica mais de US\$30 mil milhões de financiamento a projectos que foram cancelados ou adiados em África e na América Latina.

As baixas em IDE mais evidentes (ou talvez apenas as com melhor monitorização e mais reportadas) são as dos sectores mineiro e petrolífero. A indústria mineira e o petróleo também sofreram devido ao seu alto grau de endividamento acumulado de fusões e aquisições a preços excessivos nos anos prósperos. Muitos países africanos que foram informados que em breve teriam as suas próprias indústrias petrolíferas assistem agora a uma estagnação dos projectos agora que os preços estão quase a US\$40 por barril.

No entanto, o terceiro maior sector a sofrer foi o das infra-estruturas. Os países ALC e especialmente os países da SSA já são deficientes em termos de infra-estruturas - sendo as necessidades de infra-estruturas em África estimadas em US\$75 mil milhões por ano. As reduções nos investimentos em infra-estruturas, especialmente através de um desaparecimento virtual de acordos BOT (Construir-Operar-Transferir) e PPP (Parcerias Público-Privadas), são extremamente prejudiciais às perspectivas de crescimento a longo prazo.

No entanto, médias e grandes empresas noutros sectores (fabril, agro-indústrias, turismo e finanças) também estão a fechar (ex: 14 empresas fabris de média escala no Uganda em 2008 e mais 15 previstas para 2009). Cabo Verde e a Gâmbia, por exemplo, também estão a sofrer devido a quebras nos investimentos no sector imobiliário e de construção. As empresas-mãe também estão a limitar o seu crédito e o fornecimento de novo capital social às suas filiais (porque elas próprias precisam do dinheiro) e a exigir uma repatriação mais rápida de capital na forma de reembolsos de empréstimos, lucros e dividendos.

Eliminaram-se montantes enormes do valor do **portfólio de acções**, como são testemunho a queda vertiginosa nas cotações de acções e o colapso na capitalização das bolsas de valores em ambas as regiões. Em África, o Índice Merrill Lynch Africa Lions (que cobre 15 países) caiu 70% durante Março-Dezembro de 2008.

Após a suspensão temporária em fins de 2008, as **obrigações emitidas por empresas** estão a mostrar sinais de recuperação em termos de interesse internacional em comprá-las (em muitos países nos últimos meses houve pouca procura por parte dos investidores mesmo destas), mas apenas a rendimentos muito elevados (10-12% acima dos níveis pré-crise) que as torna uma opção proibitivamente onerosa para a maior parte das empresas.

As **remessas**, que em ambas as regiões excederam recentemente os fluxos de IDE, e foram muito anticíclicas, ajudando os países a combater crises económicas locais, também estão a sofrer uma derrota, visto que a crise global assola todas as regiões ao mesmo tempo. Projeções iniciais de estagnação (comparadas com recentes aumentos anuais de 35-40%) continuam a ser revistas no sentido descendente para reflectir potenciais quedas, que já se materializaram na Guiana, no Haiti, no Quénia e no Mali. Os trabalhadores no estrangeiro estão a remeter montantes mais pequenos, e com menor frequência, à medida que sofrem reduções salariais e perdem os seus empregos. O impacto é maior onde a diáspora se concentra em sectores e países que mais sofrem da crise (ex: desemprego mexicano no sector de construção nos EUA). O custo humano é muito elevado, visto que as remessas são principalmente utilizadas para consumo e subsistência, dependendo muitas comunidades quase totalmente do dinheiro que os parentes lhes enviam.

PFC CPE: ensinamentos

A análise do PFC CPE forneceu muitos ensinamentos que revelam que os países estariam muito vulneráveis ao declínio global porque as entradas de capitais são potencialmente muito voláteis:

DA CRISE FINANCEIRA

- **Mesmo os países de baixa renda tinham registado fluxos privados muito significativos** nos últimos anos, 2-3 vezes maiores que as estimativas anteriores, atingindo as saídas 40% das entradas nos anos bons e 200% em tempos de crise.
- **A maior parte daquilo que se pensava ser capital de IDE era na realidade dívida.** A dívida (incluindo empréstimos interempresas) representava entre 57% e 81% dos fluxos, com níveis especialmente altos de dívida para capital em sectores tais como o mineiro e o petrolífero.
- **Grande parte do capital não é capital novo.** Os lucros reinvestidos representavam entre um quarto e um terço do investimento e podem ser repatriados para o estrangeiro em períodos de crise.
- **O IDE não é a longo prazo e estável em tempos de crise.** Inclui componentes voláteis significativas que se comportam pró-ciclicamente com choques (as saídas aumentam durante a crise), especialmente uma grande parcela do financiamento de curto prazo e interempresas. As empresas também podem retirar capital de repente, repatriando em vez de reinvestir os lucros, atrasando ou cancelando novos projectos e reduzindo os projectos existentes, e mesmo abandonando activos fixos sob stress, especialmente se não houver controlos de capitais.
- **O portfolio de acções e o investimento na dívida em países de baixa renda são significativos.** Dados de fundos do portfolio internacional e de mercados locais de capitais e obrigações emitidas por empresas indicaram que esta fonte volátil de financiamento poderia deixar os países expostos se os investidores globais se retirassem.
- **A dívida externa do sector privado é muito significativa, e potencialmente desestabilizadora.** Contribui muito para cargas do serviço da dívida nacional e, em condições de crise de capitais, pode desestabilizar os mercados e as reservas de divisas. Os créditos comerciais tendem a variar com os preços das mercadorias, tornando as empresas muito vulneráveis a choques de preços. O custo da dívida de fontes não relacionadas também é muito volátil e as PME nacionais têm lutado para mobilizar crédito junto de bancos nacionais e internacionais.
- **Os fluxos são principalmente provenientes de países não-OCDE e estendem-se muito além dos sectores de recursos naturais.** Mais de metade dos novos fluxos foram provenientes de países não-OCDE (ex: China, Índia, Brasil, México, África do Sul e de outros países da Ásia e da América Latina). Mais de metade dos novos fluxos também são canalizados para outros sectores (fabril, finanças, turismo, imóveis e construção, e agricultura). Ambos estes factores têm sido importantes para proteger alguns países contra a crise porque os investidores não-

OCDE e em recursos não-naturais têm sido mais estáveis.

De um modo geral, a análise empreendida com apoio do PFC CPE tem ajudado os países a avaliar qual poderá ser o impacto de qualquer crise nos capitais privados estrangeiros, apontando para a escala muito maior e volatilidade inerente destes fluxos. Também identificou factores ligados aos tipos de fluxos individuais, que foram confirmados como exacerbadores da crise actual.

A análise também previu os principais potenciais efeitos negativos do sistema macro e financeiro de qualquer crise, incluindo a desvalorização da taxa de câmbio, o alargamento dos défices da conta corrente, a falta de financiamento comercial, reservas decrescentes, inflação acelerada e colapsos súbitos do sector financeiro local. Não obstante, previu impactos variáveis nas posições fiscais em diferentes países. Muitos governos tinham concedido aos investidores não-residentes períodos de isenção fiscal longos - por isso a redução do investimento surtiu pouco efeito fiscal. Contudo, alguns (ex: Bolívia) tinham aumentado a tributação ou os direitos de exploração dos investidores e outros (ex: Zâmbia) estavam a introduzir medidas semelhantes ou tinham sempre (ex: Benim) contado extensivamente com impostos de algodão para a obtenção de receitas. Foram fortemente assolados por quedas nas receitas devido à crise.

Implicações para o apoio do PFC

A capacidade dos países participantes no PFC CPE para prever o impacto da crise reflectiu as suas recentes melhorias significativas na capacidade para monitorizar e analisar os fluxos. Mas a crise tem realçado áreas em que são essenciais mais melhorias.

Monitorização

A prioridade aqui deve ser melhorar a oportunidade da monitorização e da divulgação. O futuro trabalho do PFC CPE irá tratar disso através de uma prestação de contas trimestral utilizando inquéritos de mais pequena escala, de trabalho no terreno mais eficiente e da publicação adiantada de dados preliminares. A qualidade dos dados precisa de continuar a ser melhorada através de técnicas aperfeiçoadas de acompanhamento e validação para acompanhar tipos de dados problemáticos tais como lucros retidos e crédito comercial.

Os países também precisam de estabelecer ou melhorar sistemas de aviso prévio. Os inquéritos têm de pedir estimativas de futuros fluxos, colocar perguntas de dívida empréstimo-por-empréstimo para permitir a previsão de reembolsos, e captar trimestralmente a dívida de curto prazo. As perguntas sobre a percepção precisam de estabelecer calendários de

implementação para grandes projectos, o seu estatuto, estratégias de financiamento, desafios e medidas tomadas. Há espaço para melhorar a prestação de contas de bancos comerciais (acompanhando o financiamento comercial e outros plafonds de crédito) e investidores no portfolio, e os produtos financeiros complexos precisam de ser acompanhados mais atentamente.

Análise

Os países do PFC já começaram a analisar a sua vulnerabilidade à crise financeira

- usando rácios de vulnerabilidade tais como o stock ou o serviço da dívida externa total comparados com exportações ou reservas
- incluindo financiamento interempresas, dívida de curto prazo e comercial que endem a ser projectos offshore e megaprojectos muito voláteis
- fluxos totais de IDE e outros fluxos de capitais comparados com exportações ou reservas
- desagregando por país de origem, sector, etc.
- analisando riscos de investimento (taxa de câmbio e de juro) e custos implícitos
- construindo séries de dados para permitir o uso de uma análise econométrica formal
- aumentando a análise de instrumentos mais sofisticados tais como fluxos de portfolio, projectos Construir-Operar-Transferir, Parcerias Público-Privadas e derivativos
- custos relativos de financiamento externo comparado com financiamento interno
- factores que determinam sustentabilidade (usando dados económicos, CPE e percepção)
- e especialmente tendências regionais e internacionais (especialmente contágio do mercado financeiro, comportamento do mercado global e de empresas individuais).

Como é óbvio, nada teria permitido aos países do PFC CPE prever a actual crise financeira global, pela qual os analistas da OCDE e das organizações internacionais não deram. Porém, estes passos deveriam permitir-lhes ver o impacto materializar-se muito mais rapidamente e tomar medidas preventivas para reduzir a sua vulnerabilidade à crise, tais como a diversificação dos países de origem e dos sectores receptores de fluxos, o reforço da dependência do financiamento local e a concepção de estratégias nacionais abrangentes de financiamento do desenvolvimento.

Conclusão

A crise sublinhou que os países em desenvolvimento precisam de muito mais apoio para melhorarem a sua capacidade de monitorização e análise dos CPE. Também precisam de apoio para conceberem políticas que possam reduzir a sua vulnerabilidade e superar o impacto dessas crises - para impedirem de precipitar milhões dos seus habitantes de novo na pobreza. A próxima edição deste Boletim focará na resposta de políticas à crise. ●

PERGUNTAS TÉCNICAS SOBRE O ALÍVIO DA DÍVIDA

Quais são as principais questões a considerar antes de se emitir uma obrigação nacional ou internacional?

Embora a crise financeira internacional tenha suspenso temporariamente os planos de alguns países de baixa renda de emitir uma obrigação em mercados de capitais internacionais, uma série de países está a considerar em vez disso a emissão de obrigações nos mercados de capitais nacionais. Muitas das questões que precisam de ser

analisadas antes de se emitir uma obrigação internacional, tais como o tamanho e a estrutura de reembolso, também se aplicam à emissão de obrigações nacionais. Enquanto as obrigações internacionais visam investidores estrangeiros, as emissões de obrigações nacionais podem visar um deles ou tanto investidores nacionais como estrangeiros. Os parceiros do PFC,

o FMI* e outras organizações têm estado a elaborar directivas para emitentes que emitem obrigações pela primeira vez, que podem ser usadas para preparar para a mobilização de capital quer junto de mercados nacionais quer de mercados internacionais. A tabela abaixo apresenta as principais questões.

Montante	<p>O tamanho da emissão deverá ser consistente com o uso previsto do valor ou do financiamento necessário, da capacidade para efectuar o serviço da dívida dentro da capacidade orçamental e da sustentabilidade da dívida de longo prazo. Emissões de obrigações maiores aumentam os riscos de reembolso e para as obrigações internacionais têm riscos cambiais maiores.</p> <p>As obrigações deverão ser suficientemente grandes para fornecerem o mínimo de liquidez de mercado (US\$200m - US\$250m para uma obrigação internacional), facilitarem as transacções no mercado secundário e talvez serem incluídas num índice de obrigações (US\$500m para uma obrigação internacional), mas não tão grandes de modo a reforçarem os riscos de reembolso ou rolamento. As obrigações nacionais não deverão ser tão grandes de modo a excluírem outros concorrentes no mercado.</p>
Uso do valor da obrigação	<p>Isto precisa de ser preparado antes da emissão. Alguns países mobilizaram obrigações para financiarem projectos de infra-estruturas (Gana e Sri Lanka), défices orçamentais (Equador e Egipto), reembolso da dívida existente (Indonésia, Polónia, Ucrânia) ou da dívida do Clube de Paris (Gabão). O Quênia mobilizou uma obrigação nacional (e o Senegal obrigações regionais) para financiamento de infra-estruturas.</p>
Valor líquido	<p>O montante que o Governo recebe não é o valor facial, mas sim o valor facial x o preço da obrigação (i.e. incluindo o desconto ou o prémio da emissão) menos as taxas de subscrição que são calculadas face ao valor facial da obrigação e pagas antecipadamente. Para o Gana, o valor líquido foi de \$497.4m face a um valor facial de \$500m emitido a nível internacional.</p>
Moeda	<p>Para uma obrigação internacional, a moeda deverá ser consistente com o perfil de risco cambial do país. A maior parte das obrigações internacionais são em dólares US ou em euros, embora o iene seja uma opção nos mercados asiáticos. A moeda escolhida deverá também ser consistente com a gestão das reservas de divisas do país, o portfolio da dívida e a política fiscal do país.</p> <p>As obrigações nacionais podem ser emitidas numa divisa assim como na moeda nacional, dependendo dos investidores visados, no entanto a divisa corre o mesmo risco cambial que a emissão de uma obrigação internacional.</p>
Estrutura de reembolsos	<p>A estrutura de vencimento e reembolso deverá visar minimizar os riscos de reembolso e rolamento. As opções da estrutura de reembolso quer das obrigações nacionais quer das internacionais são:</p> <ul style="list-style-type: none">• Reembolso de uma só vez (reembolso único no vencimento), que tem um risco de rolamento mais elevado. Contudo, o depósito de contribuições orçamentais anuais no sentido do reembolso num fundo de amortização pode atenuar os custos de reembolso durante a vida de uma obrigação, garantindo assim o reembolso da obrigação no vencimento e reduzindo o risco de rolamento.• Reembolso estruturado, pelo que a amortização é paga durante um número de anos, com ou sem um período de carência, reduz os riscos de reembolso e rolamento, mas os investidores poderão por sua vez requerer rendimentos mais altos em troca. <p>Se a obrigação for para financiar um projecto, então os seus períodos de carência e vencimento deverão reflectir o calendário previsto do rendimento/lucro do projecto. A amortização não deverá ter início antes de o projecto começar a gerar rendimento/lucro suficiente para o pagar. Normalmente os investidores nacionais e internacionais preferem vencimentos mais curtos (tão baixos como 5 anos) para os devedores pela primeira vez sem registo de reembolso.</p>
Custo do juro	<p>A taxa de cupão pode ser fixa ou variável (ex: ligada à Libor) dependendo das condições e expectativas do mercado na altura da emissão. Uma taxa fixa significa que o custo de juro anual é conhecido e reduz o risco da taxa de juro, ao passo que uma taxa variável pode reduzir os custos se as taxas de juro caírem ou aumentá-los se as taxas de juro subirem. A taxa é normalmente decidida antes da emissão e reflecte as condições do mercado prevalecentes. Os pagamentos de cupão semestrais são os mais comuns. O rendimento ou os investidores na obrigação dependerão da emissão ou do preço de transacção assim como da taxa de cupão.</p>
Jurisdição	<p>Para obrigações internacionais, é comum a lei inglesa ou de Nova Iorque regerem a obrigação: a escolha depende principalmente dos investidores-alvo e da moeda de denominação. Para obrigações nacionais, aplicar-se-á a lei nacional. A jurisdição e o tipo de obrigação a emitir afectarão o nível de divulgação de dados e a transparência necessários.</p>
Seleção de gestores e assessores principais	<p>Para obrigações internacionais, o Governo requererá inicialmente assessores financeiros e legais para ajudar a desenvolver uma estratégia de emissão e um quadro legal. Também terá de contratar um assessor legal, normalmente um banco de investimento, para lançar a obrigação no mercado. Embora a reputação e a experiência sejam importantes, os assessores devem ser seleccionados através de concurso público.</p>
Despesas	<p>As despesas incluem os honorários e as despesas e os custos vivos de assessores legais e gestores principais, assim como a eventual remuneração de garantia e colocação. O Gana pagou honorários e despesas no total de 0.77% do valor facial da sua obrigação internacional.</p>
Divulgação de informações e transparência	<p>Muito antes da emissão de uma obrigação nacional ou internacional, que visa investidores estrangeiros, o Governo precisa de adquirir uma reputação de solvabilidade e estabelecer a procura de investidores através de road shows ou encontros. Tudo isto requer uma divulgação de dados e uma transparência de informações.</p>
Consistência da estratégia do país e do programa do FMI	<p>A emissão deverá ser consistente com a política de endividamento nacional (i.e. não quebrar nenhum limite do elemento de donativo) ou eventual condicionalidade do programa do FMI aos plafonds de endividamento não-concessional.</p>

* Para mais pormenores ver também Udaibir S. Das, Michael G. Papaioannou, and Magdalena Polan – *Strategic Considerations for First Time Sovereign Bond Issuers – Documento de Trabalho do FMI, WP/08/261, Novembro de 2008*