

# CADERNOS DE COOPERAÇÃO



BANCO DE PORTUGAL  
EUROSISTEMA

Publicação semestral • n.º 8 • ano V • abril 2016

## Editorial

Com a presente edição, os *Cadernos de Cooperação* entram no seu quinto ano de existência, reafirmando o seu propósito de contribuir para a divulgação das relações de cooperação que o Banco de Portugal mantém com os bancos centrais de países emergentes e em desenvolvimento, nomeadamente com os de língua portuguesa. Tal como acontece desde o seu lançamento, esta publicação pretende também dar a conhecer os principais desenvolvimentos macroeconómicos nos países lusófonos, bem como apresentar temas relevantes neste contexto.

Seguindo a sua estrutura habitual, a primeira parte deste número 8 apresenta uma síntese da conjuntura macroeconómica dos PALOP e de Timor-Leste, apoiada num conjunto conciso de dados estatísticos relativos aos principais indicadores, que inclui estimativas para 2015 e as primeiras projeções para 2016. Constrangimentos internos ou a evolução internacional dos preços das matérias-primas exportadas condicionaram o crescimento económico na maioria destes países em 2015, tendência que deverá manter-se no ano corrente.

O segundo bloco dos Cadernos é dedicado às ações de cooperação realizadas entre o Banco de Portugal e os seus homólogos dos países emergentes e em desenvolvimento, com desagregação em função da tipologia e geografia. Para um total de 103 ações previstas na programação anual, estima-se que nos primeiros cinco meses de 2016 se registem 38 ações de cooperação, o que corresponde a um grau de execução semelhante ao de 2015. As ações com os países de língua portuguesa mantêm-se claramente maioritárias, sendo responsáveis por cerca de 75 por cento do total.

Por fim, a terceira parte versa sobre a reforma da "Política de Limites de Endividamento" do Fundo Monetário Internacional, em vigor desde o final de junho do ano passado, e que introduz alterações significativas ao enquadramento para a aplicação de limites ao endividamento aos Países de Baixo Rendimento sob programa. Desta reforma resulta uma maior flexibilidade na aplicação dos referidos limites e um contributo para a melhoria da garantia da sustentabilidade da dívida nestes países.

## Índice

Editorial | 1

Conjuntura macroeconómica dos PALOP e de Timor-Leste | 2

Angola | 2

Cabo Verde | 2

Guiné-Bissau | 2

Moçambique | 3

S. Tomé e Príncipe | 3

Timor-Leste | 3

Ações de cooperação desenvolvidas pelo Banco de Portugal | 4

Artigo:

Limites de Endividamento para Países de Baixo Rendimento | 6

# Conjuntura macroeconómica dos PALOP e de Timor-Leste

## Angola

Apesar de alguma recuperação do preço do petróleo nos mercados internacionais, a cotação da matéria-prima encontra-se ainda longe dos níveis anteriores à segunda metade de 2014, situação que continua a pesar sobre a economia angolana. O ritmo de crescimento acentuou a trajetória de desaceleração, ao mesmo tempo que a significativa depreciação do kwanza tem colocado pressão sobre os preços, devolvendo a taxa de inflação aos dois dígitos. A quebra das receitas petrolíferas tem ainda tido efeitos especialmente visíveis nas contas públicas e externas. Num esforço para dar resposta a este contexto adverso, as autoridades angolanas anunciaram a abertura de negociações com o Fundo Monetário Internacional, tendo em vista a celebração de um programa de ajustamento ao abrigo da *Extended Fund Facility*.

	2013	2014	2015	2016
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	4,3	4,8	3,0	2,5
Inflação (t.v.a. homóloga)	7,7	7,5	14,3	19,2
Massa monetária (t.v.a.)	13,2	16,2	11,7	14,4
Balança corrente (% PIB)	6,7	-2,9	-8,2	-11,6
Saldo orçamental (% PIB)	0,3	-6,6	-4,2	-7,1
Dívida pública externa (% PIB)	22,6	28,4	32,6	36,4

Fontes: Banco Nacional de Angola, Ministério das Finanças de Angola e Fundo Monetário Internacional.

## Cabo Verde

A limitada dinâmica interna, sobretudo do investimento, induziu uma desaceleração do crescimento em Cabo Verde em 2015, apesar da envolvente externa mais favorável. A redução das importações, refletindo ainda a queda dos preços dos bens petrolíferos, resultou na melhoria da balança corrente, contando também com maiores receitas de turismo e remessas de emigrantes. A diminuição do investimento público, a par da recuperação de receitas correntes e donativos, permitiu a redução do défice orçamental, ainda que a necessidade de financiamento tenha mantido a dívida em trajetória ascendente. Os desembolsos de dívida externa pública permitiram o reforço das reservas oficiais, o que, com uma reduzida pressão inflacionista, possibilitou a manutenção do pendor acomodatório da política monetária.

	2013	2014	2015	2016
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	0,8	1,9	1,5	2,9
Inflação (t.v.a. homóloga)	0,1	-0,4	-0,5	1,0
Massa monetária (t.v.a.)	11,0	7,3	5,9	3,7
Balança corrente (% PIB)	-5,8	-9,0	-4,3	-7,1
Reservas oficiais (meses de imp.)	4,8	5,4	6,4	5,7
Saldo orçamental (% PIB)	-9,3	-7,9	-3,8	-4,6
Dívida pública (% PIB)	102,5	113,7	123,8	-

Fontes: Banco de Cabo Verde, Ministério das Finanças e do Planeamento (Cabo Verde), INE (Cabo Verde) e Fundo Monetário Internacional.

## Guiné-Bissau

A situação económica na Guiné-Bissau apresenta sinais de melhoria, após um período de menor fulgor coincidente com a quebra do preço internacional da castanha de caju, a principal exportação, e com o clima de instabilidade política que antecedeu as eleições da primeira metade de 2014. A celebração de um programa de ajustamento com o Fundo Monetário Internacional em 2015, ao abrigo da *Extended Credit Facility*, veio reafirmar o compromisso das autoridades guineenses na prossecução das reformas consideradas necessárias para recolocarem o país numa trajetória de crescimento sustentável. Apesar de se manter uma situação de indefinição política desde o verão passado, o FMI continua a prever um crescimento robusto para este ano.

	2013	2014	2015	2016
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	0,9	2,9	4,8	4,8
Inflação (t.v.a. homóloga)	-0,1	0,2	1,2	2,5
Massa monetária (t.v.a.)	14,9	30,7	9,8	9,4
Balança corrente (% PIB)	-4,5	0,5	3,0	1,8
Saldo orçamental (% PIB)	-4,3	-2,6	-5,9	2,8
Dívida pública externa (% PIB)	28,2	29,6	29,3	25,6

Fontes: Direção Nacional do Banco Central dos Estados da África Ocidental para a Guiné-Bissau, Ministério da Economia e Finanças da Guiné-Bissau e Fundo Monetário Internacional.

## Moçambique

Depois de 3 anos acima de 7 por cento, o crescimento em Moçambique deverá abrandar para perto dos 6,5 por cento em 2015 e 2016. Em 2015, as cheias, o abrandamento no setor mineiro e o atraso na aprovação do OE2015 tiveram um impacto negativo no crescimento. O défice da balança corrente mantém-se elevado, fruto nomeadamente da depreciação do metical, da queda de preços de matérias-primas e da tendência decrescente do IDE e da ajuda externa. Estes desenvolvimentos têm prejudicado a acumulação de reservas, cujo *stock* se deteriorou em 2015. Para debelar este constrangimento, Moçambique estabeleceu, em dezembro de 2015, um programa de assistência com o Fundo Monetário Internacional (*Standby Credit Facility*), incluindo reformas nas finanças públicas, cuja sustentabilidade enfrenta riscos crescentes. A política monetária tornou-se mais restritiva, resultando numa desaceleração do crédito.

	2013	2014	2015	2016
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	7,1	7,4	6,3	6,5
Inflação (t.v.a. homóloga)	3,5	1,9	10,6	5,6
Massa monetária (t.v.a.)	16,3	22,2	26,1	12,3
Balança corrente (% PIB)	-38,8	-33,5	-39,5	-33,1
Reservas oficiais (meses de imp.)	3,3	3,9	3,0	2,3
Saldo orçamental (% PIB)	-4,6	-7,8	-11,0	-4,0
Dívida pública (% PIB)	50,9	56,6	73,4	69,5

Fontes: Banco de Moçambique, Ministério da Economia e Finanças (Moçambique), INE (Moçambique) e Fundo Monetário Internacional.

## S. Tomé e Príncipe Timor-Leste

A economia de São Tomé e Príncipe é fortemente condicionada pela sua reduzida dimensão, pelos custos de insularidade e pela escassez de recursos. Em 2015, o atraso na aprovação do orçamento e consequente tardio lançamento de projetos de investimento público, conjugado com uma baixa produção de cacau, deram origem a uma redução do crescimento do produto. A implementação do programa acordado com o FMI em 2015 e um maior envolvimento da comunidade internacional (ajuda pública e investimento externo) permite estimar que em 2016 a economia cresça mais acentuadamente. Fruto do abrandamento económico registado e da manutenção do regime cambial implementado em 2010, a inflação manteve a sua trajetória descendente.

	2013	2014	2015	2016
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	4,0	4,5	4,0	5,0
Inflação (t.v.a. homóloga)	7,1	6,4	4,0	4,0
Massa monetária (t.v.a.)	14,0	16,8	13,2	11,6
Bal. corrente e de capital (% PIB)	-18,1	-24,3	-12,6	-12,2
Saldo orçamental (% PIB)	-2,0	-5,5	-6,3	-9,9
Saldo primário interno (% PIB)	-2,7	-3,3	-3,0	-2,0
Dívida pública externa (% PIB)	76,1	71,7	82,4	-

Fontes: Banco Central de São Tomé e Príncipe, Ministério das Finanças de São Tomé e Príncipe e Fundo Monetário Internacional.

As quedas do preço e da produção de petróleo continuaram a afetar negativamente o comportamento do produto total de Timor-Leste, o que se irá acentuar em 2016. Já o produto não-petrolífero (que em 2015 representou, pela primeira vez desde 2004, mais de 50 por cento do total) desacelerou face a 2014 mas espera-se que recupere moderadamente em 2016. A inflação em 2015 manteve-se virtualmente nula mas admite-se uma subida ligeira em 2016, associada à recuperação da moeda da Indonésia (principal fornecedor de bens de consumo). A queda das receitas petrolíferas e do rendimento do Fundo do Petróleo irá condicionar muito fortemente o nível das despesas públicas, que têm sido o grande catalisador do crescimento económico neste país.

	2013	2014	2015	2016
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real não-petrolíf. (t.v. anual)	2,8	5,5	4,3	5,0
PIB real (t.v. anual)	-13,9	-15,8	-0,6	-8,8
Inflação (t.v.a. homóloga)	4,0	-0,1	-0,7	3,6
Massa monetária (t.v.a.)	22,9	19,9	7,1	21,6
Balança corrente (% PIB não-petrolíf.)	42,7	25,1	16,5	2,0
Saldo orçamental (% PIB não-petrolíf.)	42,1	25,9	4,2	-10,4
Fundo do petróleo (% PIB não-petrolíf.)	1136	1206	1149	1088

Fontes: Banco Central de Timor-Leste, Ministério das Finanças de Timor-Leste e Fundo Monetário Internacional.

# Ações de cooperação desenvolvidas pelo Banco de Portugal

## Cooperação (realizada e prevista) 1 jan. – 31 mai. 2016

O Plano de Cooperação para 2016 prevê a realização de um total de 103 ações de cooperação (em 2015 foram realizadas 106 ações), estimando-se que o volume da atividade de cooperação nos primeiros cinco meses do ano atinja as 38 ações de cooperação, das quais 29

com instituições dos Países de Língua Portuguesa (PLP) e nove com Outros Países Emergentes e em Desenvolvimento (OPED).

Este grau de execução é particularmente satisfatório, principalmente se tivermos em conta os processos de ajustamento em alguns dos parceiros tradicionais da cooperação do Banco de Portugal, bem como o facto de os bancos centrais estarem, de um modo geral, confrontados com restrições orçamentais mais exigentes.

As ações de cooperação dentro do espaço lusófono predominam, como aliás tem sido habitual, representando três quartos das ações realizadas.

Neste período (janeiro a maio) merecem referência especial as iniciativas de carácter multilateral desenvolvidas / a desenvolver no seio da lusofonia, como o 5.º *Encontro de Emissão e Tesouraria* (em maio), os cursos organizados em Lisboa sobre *Gestão de Reservas*, *Gestão do Risco*, *Estatísticas Monetárias e Financeiras*

Gráfico 1 • Execução por destinatário

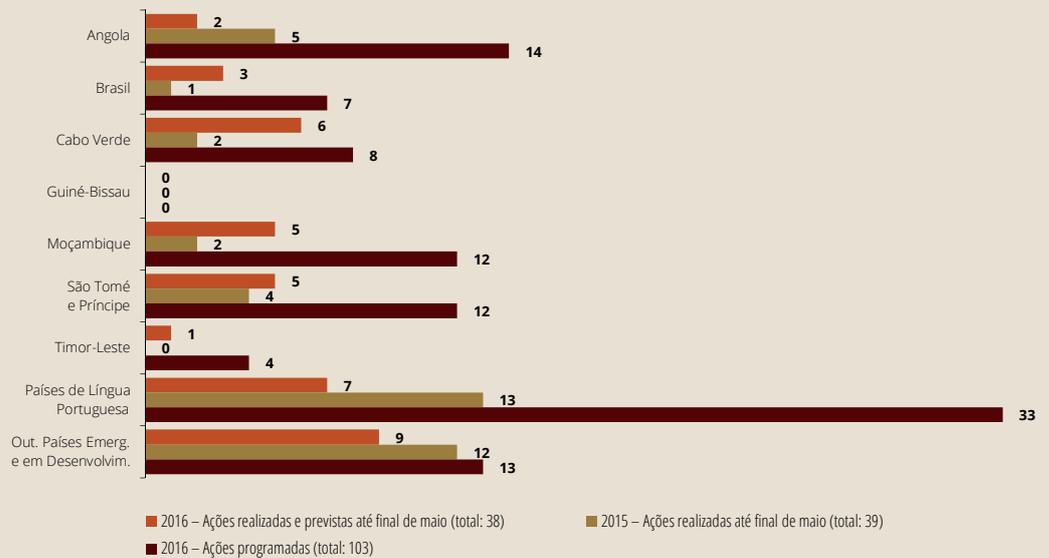
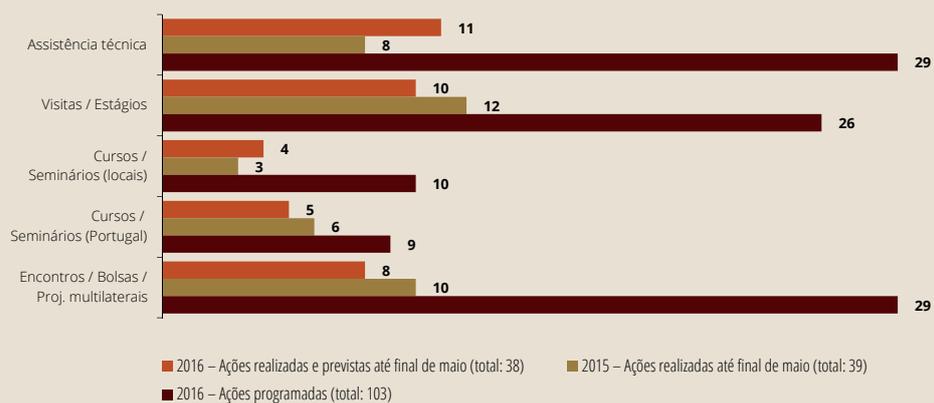


Gráfico 2 • Execução por tipo de ação



e sobre *Estatísticas da Balança de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional* (organizado conjuntamente com o Departamento de Estatística do FMI), bem como o *Seminário sobre Sistemas de Pagamentos*, estes dois últimos eventos a realizar em maio. Foi também dada continuidade ao projeto de divulgação de séries de indicadores macroeconómicos dos PLP lançado em 2015, no contexto das comemorações dos *25 Anos de Cooperação* do Banco de Portugal, tendo-se procedido à atualização dos indicadores

relativos aos oito países lusófonos, num total de 106 séries estatísticas.

Realizaram-se (e estão previstas) ainda ao longo destes meses diversas ações de cooperação de âmbito bilateral, sob a forma de assistência técnica, visitas de trabalho e estágios, quer com instituições de países de língua portuguesa, quer com instituições de outras geografias.

No âmbito da cooperação com os OPED, o destaque neste período vai para a primeira

realização da *Reunião de Governadores de Bancos Centrais do CEMLA* em Portugal, nos dias 10 e 11 de maio. Este importante marco na já longa história da relação entre as duas instituições (o Banco de Portugal é membro colaborador do Centro desde 1980) surge num momento de clara intensificação da cooperação com este organismo. Na semana que antecede este evento, realizar-se-á também em Lisboa, no âmbito do CEMLA, o *II Fórum de Informação Financeira*.

#### Ações de cooperação em 2016 (executadas e previstas até ao final do mês de maio)

País	Tipo de ação	N.º ações	Áreas de intervenção das ações
Angola	Visitas de trabalho / estágios	1	Estatística.
	Cursos / seminários	1	Emissão e tesouraria.
Brasil	Assistência técnica	1	Estatística.
	Visitas de trabalho / estágios	2	Emissão e tesouraria. Estabilidade financeira.
Cabo Verde	Assistência técnica	2	Estatística. Gestão do <i>Trust Fund</i> .
	Visitas de trabalho / estágios	3	Auditoria. Estatística. Supervisão bancária.
	Bolsas de estudo	1	Bolsa de Estudos.
Moçambique	Assistência técnica	1	Auditoria.
	Visitas de trabalho / estágios	2	Auditoria. Sistemas de pagamentos.
	Cursos / seminários	1	Contabilidade.
	Bolsas de estudo	1	Bolsa de Estudos.
São Tomé e Príncipe	Assistência técnica	3	Acordo de cooperação económica. Estatística.
	Visitas de trabalho / estágios	1	Auditoria.
	Bolsas de estudo	1	Bolsa de Estudos.
Timor-Leste	Assistência técnica	1	Combate ao branqueamento de capitais.
Países de Língua Portuguesa	Cursos / seminários	5	Estatísticas da balança de pagamentos. Estatísticas monetárias e financeiras. Gestão de reservas. Gestão do risco. Sistemas de pagamentos.
	Encontros / projetos	2	Emissão e tesouraria. Estatística.
Outros Países Emergentes e em Desenvolvimento	Assistência técnica	3	Cooperação e relações internacionais. Estatística. Sistemas de pagamentos.
	Visitas de trabalho	1	Estatística.
	Cursos / seminários	2	Relações internacionais. Estatística.
	Encontros	3	Relações internacionais. Estatística.
<b>Total</b>		<b>38</b>	

## Artigo

### Limites de Endividamento para Países de Baixo Rendimento<sup>1</sup>

Joel Alves | Banco de Portugal – Departamento de Relações Internacionais

Os programas de ajustamento macroeconómico apoiados pelo Fundo Monetário Internacional, acordados com países membros que recorrem ao apoio financeiro da instituição, incluem, regra geral, limites à contratação de nova dívida pública externa. Esta “Política de Limites de Endividamento”, incorporada em programas de ajustamento desde o final da década de 1960, conheceu ao longo

do tempo diferentes versões. A versão atual, em vigor desde 30 de junho de 2015, define o enquadramento em que os limites de endividamento são estabelecidos, propondo duas abordagens distintas: uma aplicável a países que recorrem normalmente a financiamento concessional, ou seja, em condições mais favoráveis que as de mercado, e a outra utilizada quando este tipo de empréstimos

não é a principal fonte de financiamento de um país. Esta bifurcação equivale, sensivelmente, à distinção entre Países de Baixo Rendimento (*Low-Income Countries*, na designação inglesa) e o restante universo de membros do FMI. O texto adiante desenvolvido explicita as principais alterações introduzidas na “Política de Limites de Endividamento” que se aplicam aos Países de Baixo Rendimento.

### Enquadramento

O Fundo Monetário Internacional (FMI) disponibiliza um conjunto de facilidades financeiras destinadas a acudir a países membros em dificuldades. Inserido nesta arquitetura de apoio financeiro do FMI, o *Poverty Reduction and Growth Trust* disponibiliza aos membros elegíveis (em grande medida, Países de Baixo Rendimento), cuja lista é revista a cada dois anos, um conjunto de três facilidades de financiamento concessional: a *Extended Credit Facility*, a *Standby Credit Facility* e a *Rapid Credit Facility* (ver também *Cadernos de Cooperação n.º 2*, abril de 2013).

Como em qualquer facilidade disponibilizada pelo FMI, o acesso a estas linhas de apoio financeiro implica, contudo, a implementação de um programa de ajustamento macroeconómico, tendo em vista a correção dos desequilíbrios que originaram a necessidade de auxílio financeiro. O desenho destes programas inclui habitualmente limites quantitativos à

contratação de nova dívida pública externa, cuja operacionalização se encontra prevista na chamada “Política de Limites de Endividamento” do FMI.

Em dezembro de 2009, reconhecendo alterações nas circunstâncias que envolviam os Países de Baixo Rendimento – nomeadamente a escassez de fontes de financiamento concessional face às enormes necessidades de investimento e, simultaneamente, a maior facilidade no acesso a financiamento não-concessional por parte destes países – bem como a heterogeneidade deste grupo, o FMI promoveu uma reforma da “Política de Limites de Endividamento” que melhor pudesse responder às necessidades destes membros. Tendo sempre em consideração os desafios na manutenção do delicado equilíbrio entre promoção do desenvolvimento e garantia da sustentabilidade da dívida, o FMI procurou, com esta reforma, aumentar

a flexibilidade no acesso a diferentes fontes de financiamento por parte dos Países de Baixo Rendimento.

O resultado mais visível da reforma de 2009 foi a alteração do tratamento dado aos empréstimos sem carácter concessional, que deixaram de ser (tendencialmente) vedados, vindo a amplitude de situações em que podiam ser contraídos largamente expandida. Por outro lado, o reconhecimento da diversidade de realidades dentro do grupo de Países de Baixo Rendimento levou a que os limites de endividamento definidos para cada país passassem a ser definidos de acordo com as suas circunstâncias específicas, avaliadas segundo duas dimensões: sustentabilidade da dívida e qualidade da gestão macroeconómica e das finanças públicas (ver também *Cadernos de Cooperação n.º 1*, novembro de 2012).

### A atual “Política de Limites de Endividamento” aplicada aos Países de Baixo Rendimento

A reforma da “Política de Limites de Endividamento” de 2009 produziu alguns resultados menos desejáveis, que levaram o Fundo Monetário Internacional a

promover um debate interno, iniciado em março de 2013, tendo em vista uma nova reforma que continuasse a assegurar flexibilidade no financiamento de

investimento produtivo, garantindo simultaneamente a contenção dos riscos de médio prazo para a sustentabilidade da dívida.

A reforma de 2009 estabeleceu um enquadramento bastante detalhado do tratamento a dar aos financiamentos não-concessionais mas, por excluir os empréstimos com caráter concessional dos limites estabelecidos para a dívida externa, deixou espaço para que os níveis de endividamento na maioria dos programas apoiados pelo FMI permanecessem sem restrições. Simultaneamente, esta abordagem teve como efeito a orientação das discussões dos programas para a análise de projetos individuais – i.e., para a análise isolada de cada novo financiamento – e / ou para a análise de apenas um segmento do financiamento externo – o não-concessional – deixando o quadro geral das finanças públicas e a respetiva estratégia de financiamento para segundo plano. Finalmente, a clivagem criada entre financiamento concessional e semi-concessional (portanto, com grau de concessionalidade inferior ao determinado no programa) era de difícil justificação em termos económicos.

Uma das alterações mais profundas imposta pela nova “Política de Limites de Endividamento” é o alargamento do foco para a totalidade da dívida pública, deixando de se restringir apenas à dívida externa. Esta alteração aproximou assim a prática dos programas apoiados pelo *Poverty Reduction and Growth Trust* daquela que já era implementada nos programas suportados pela *General Resources Account* (programas com recurso a facilidades financeiras sem caráter concessional).

O tratamento da dívida pública externa foi também reformulado, passando a ser considerada, no momento da definição dos limites de endividamento, a totalidade da dívida pública detida por agentes não residentes, ao invés de apenas os novos financiamentos não-concessionais – a prática anterior. Finalmente, a nova política procura também garantir uma maior interligação entre a vulnerabilidade da dívida pública e a utilização e especificação de limites de endividamento.

De acordo com a “Política de Limites de Endividamento”, a aplicação de limites ao endividamento justifica-se:

- quando um país apresenta uma vulnerabilidade significativa da dívida, ou;
- quando a qualidade e a abrangência da informação relativa às finanças públicas justificam a utilização de limites em substituição ou em complemento de condições “acima da linha” (i.e., condições com impacto no saldo das contas públicas).

Os limites de endividamento estabelecidos ao abrigo de programas apoiados pelo FMI são estabelecidos em conformidade com os resultados das análises de sustentabilidade da dívida. Estas análises, produzidas regularmente pelo *staff* do FMI, podem devolver quatro resultados para o nível de vulnerabilidade da dívida: baixa, moderada, elevada ou *stress* financeiro (*debt distress*). No quadro 1 são apresentadas as classificações mais recentes dos Países de Língua Portuguesa elegíveis para programas apoiados pelo *Poverty Reduction and Growth Trust*.

**Quadro 1 • Classificação dos Países de Língua Portuguesa elegíveis para programas apoiados pelo *Poverty Reduction and Growth Trust*, segundo avaliação da vulnerabilidade da dívida | data da análise da sustentabilidade da dívida mais recente**

<b>Baixa</b>				
<b>Moderada</b>	Cabo Verde   maio 2014	Guiné-Bissau   junho 2015	Moçambique   dezembro 2015	Timor-Leste   abril 2016
<b>Elevada</b>	São Tomé e Príncipe   junho 2015			
<b>Stress financeiro</b>				

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Assim sendo, considerando a avaliação do nível de sustentabilidade da dívida e tendo sempre em linha de conta as circunstâncias específicas do país em causa, os limites de endividamento<sup>2</sup> são definidos do seguinte modo:

- para países que apresentem um **baixo** nível de vulnerabilidade da dívida externa, a imposição de limites é geralmente dispensável (contudo, nas situações em que seja previsível um aumento rápido e significativo dos níveis de endividamento, o desenho do programa deverá tomar isso em conta);

- para países com um nível **moderado** de vulnerabilidade da dívida externa, os limites impostos deverão tomar a forma de um Critério de Desempenho sobre o valor atualizado de toda a nova dívida externa contraída (concessional e não-concessional);
- quando um país apresenta um nível de vulnerabilidade da dívida externa **elevado** (ou está numa situação de *stress* financeiro), as condições impostas não se alterarão muito face ao que era a prática anterior. O recurso a financiamento não-concessional só será permitido em

situações excecionais e os limites definidos deverão tomar a forma de um Critério de Desempenho sobre o valor nominal da dívida não-concessional e de um Critério de Desempenho – ou Meta Indicativa, se o eventual desrespeito do limite indicado não tiver um impacto significativo na dinâmica da dívida – sobre o valor nominal dos novos financiamentos concessionais obtidos.

Finalmente, são ainda identificadas duas situações de exceção face ao exposto acima:

- no caso de países avaliados como possuindo baixa capacidade de registo e monitorização da dívida pública, que apresentem níveis de vulnerabilidade moderados ou elevados, o estabelecimento de limites deve ter em conta essas limitações institucionais. Assim, deverá

ser definido um Critério de Desempenho sobre o valor nominal da nova dívida externa não-concessional contraída, complementado por um limite (sob a forma de Itens do Memorando) sobre o valor nominal dos novos financiamentos concessionais contraídos. Os programas estabelecidos com países nestas circunstâncias deverão também incluir uma componente formativa para o desenvolvimento da capacidade destes países;

- nos países em que se verifique um nível de integração financeira significativo, poderá ser mais apropriado o estabelecimento de limites sobre a dívida pública total em vez da dívida externa.

No quadro 2 é apresentada uma sistematização do enquadramento para a aplicação de limites de endividamento aqui exposto.

**Quadro 2 • Limites de endividamento para países que recorrem normalmente a financiamento concessional**

		Capacidade de monitorização da dívida adequada		Fraca capacidade de monitorização da dívida
		Integração financeira limitada	Integração financeira significativa	
Vulnerabilidade da dívida externa	Baixa	Tendencialmente sem necessidade de estabelecimento de limites		
	Moderada	CD sobre valor atualizado da nova dívida externa	CD sobre valor nominal da dívida pública total	CD sobre valor nominal da nova dívida externa não-concessional + Limite sobre valor nominal da nova dívida externa concessional
	Elevada (ou <i>Stress financeiro</i> )	CD sobre valor nominal da nova dívida externa não-concessional + CD ou MI sobre valor nominal da nova dívida externa concessional	CD sobre valor nominal da nova dívida não-concessional em moeda estrangeira + CD ou MI sobre valor nominal da nova dívida concessional em moeda estrangeira	CD sobre valor nominal da nova dívida externa não-concessional + Limite sobre valor nominal da nova dívida externa concessional

Legenda: CD – Critério de desempenho; MI – Meta indicativa.  
Fonte: Fundo Monetário Internacional.

## Conclusão

A nova “Política de Limites de Endividamento” do Fundo Monetário Internacional confere uma maior flexibilidade ao enquadramento que rege a aplicação de limites à acumulação de dívida em Países de Baixo Rendimento com programas apoiados pela instituição.

Esta maior flexibilidade traduz-se na definição de limites ao endividamento ajustados a cada caso concreto, por oposição à maior rigidez da abordagem prevista na versão anterior deste instrumento, onde era identificado um número mais restrito de soluções possíveis.

Adicionalmente, o alargamento da incidência dos limites à totalidade da dívida pública e o tratamento integrado da dívida externa concessional e não-concessional deverão contribuir para a melhoria da garantia da sustentabilidade da dívida nestes países.

### Notas

1. As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são da exclusiva responsabilidade do autor.
2. Os limites de endividamento podem assumir a forma de Critérios de Desempenho (condições específicas e mensuráveis que constam dos programas apoiados pelo FMI e que devem ser atingidos para que as revisões de programa se possam considerar concluídas), Metas Indicativas (destinadas a avaliar o progresso de um país no cumprimento dos objetivos do programa; o seu incumprimento não impede a conclusão das revisões de programa, embora seja tido em conta na sua avaliação global) e Itens do Memorando (não representam condicionalidade, tendo como propósito permitir a monitorização de indicadores do programa).