

## 2. Quadro de análise da sustentabilidade da dívida dos países de baixo rendimento: o caso de Moçambique

Rogério Ossemane

### Introdução

Anualmente é realizada, pela Agência Internacional de Desenvolvimento (IDA) do Banco Mundial (BM) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), uma Avaliação da Sustentabilidade da Dívida Externa (ASD) para Moçambique. O instrumento usado para fazer esta análise denomina-se Quadro de Análise da Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento (LIC DSF),<sup>1</sup> e é desenvolvido por estas mesmas instituições. O LIC DSF avalia o risco de a economia do país devedor sofrer perturbações resultantes da sua dívida externa, Pública e Publicamente Garantida (PPG) a longo prazo (ao longo de um período de 20 anos), e recomenda acções para controlar esse risco. As últimas avaliações, realizadas em 2007 e 2008, indicam que Moçambique se encontra numa situação sustentável e que apresenta um baixo risco de vir a sofrer de sobreendividamento externo a longo prazo.

No entanto, este artigo argumenta que o uso do LIC DSF é inadequado por duas razões principais. A primeira é a sua reduzida capacidade de avaliar a sustentabilidade da dívida dos países de baixo rendimento, que deriva tanto de limitações conceptuais como operacionais. As limitações conceptuais ligam-se à definição dos indicadores de sustentabilidade e à metodologia para definição dos seus valores limiares. Ao nível operacional, a aplicação do LIC DSF tem sido fragilizada pelo uso de pressupostos excessivamente optimistas sobre a evolução de algumas das variáveis macroeconómicas. A segunda razão é o perigo de que o seu uso na arquitectura da assistência financeira do IDA traga para a sustentabilidade da dívida, uma vez que os resultados do LIC DSF condicionam os montantes, a composição do donativo ou empréstimo e as opções e condições de financiamento disponíveis.

Para ilustrar estes aspectos, o artigo está organizado em cinco secções. Depois da secção introdutória, a segunda secção faz uma exposição da abordagem do LIC DSF focando na sua definição de sustentabilidade e nos critérios para escolha dos indicadores de sustentabilidade. A secção seguinte discute criticamente esta abordagem. Mais especificamente, a secção analisa, com referência ao caso de Moçambique, a adequabilidade dos indicadores, da metodologia para definição dos valores limiares e dos pressupostos adoptados pelo LIC DSF. A quarta secção analisa as implicações para a sustentabilidade da dívida, resultantes do mecanismo

pelo qual se ligam os resultados das Avaliações de Sustentabilidade da Dívida (ASD), feitas com base no LIC DSF, ao pacote de assistência financeira do IDA. A última secção conclui o artigo.

## A abordagem do LIC DSF

O FMI e o Banco Mundial definem um nível sustentável de endividamento externo como aquele em que “...o país pode responder totalmente às suas obrigações actuais e futuras de serviço da dívida, sem recurso à recalendarização do pagamento, ou acumulação de atrasados e sem comprometer o crescimento económico.” [IMF and World Bank, (2001:4)].

Esta definição representa uma importante evolução em relação às definições anteriores, pelo facto de introduzir a ligação entre dívida e crescimento económico, para além da análise da sustentabilidade financeira respeitante somente às obrigações com relação ao pagamento da dívida.

Esta evolução deve-se ao reconhecimento de que níveis altos de endividamento externo comprometem os objectivos de desenvolvimento dos países, porque se usa uma parte significativa dos recursos para servir a dívida, devendo, porém, tais recursos servir para financiar as actividades de desenvolvimento, e porque elevados níveis de endividamento geram um efeito perverso nas expectativas dos agentes económicos, desencorajando a actividade e reformas económicas.<sup>2</sup>

Para fazer a avaliação de sustentabilidade, o LIC DSF usa aproximações (*proxies*) a fim de medir a evolução da capacidade de resposta às obrigações decorrentes da dívida. Estes *proxies* são rácios do Valor Actual Líquido (VAL) sobre: (i) exportações; (ii) receitas governamentais; e (iii) PIB; e rácios do serviço da dívida sobre: (iv) exportações e (v) receitas governamentais.

As razões para o uso destes indicadores são:

- O VAL toma em conta o carácter concessional da dívida dos países de baixo rendimento. Ao aplicar a taxa de juro comercial<sup>3</sup> para actualizar ao presente os serviços da dívida futuros, o VAL da dívida torna-se inferior ao valor nominal da dívida. Os rácios que usam o VAL da dívida dão uma ideia do nível de solvência do país.
- O serviço da dívida é usado como medida dos recursos que são desviados de outras actividades para o pagamento da dívida. Os rácios que usam o serviço da dívida dão uma ideia da liquidez do país.
- As exportações medem a capacidade do país de gerar moeda externa, as receitas governamentais, a capacidade do governo de mobilizar recursos internamente e o Produto Interno Bruto (PIB) é usado como a medida mais geral do rendimento do país.

O LIC DSF assume que existe um valor limiar para cada um destes rácios em que o país transita de uma situação sustentável para uma insustentável. Estes valores são dependentes da qualidade das políticas e instituições do país, a qual se relaciona positivamente com a capacidade de suportar níveis de endividamento mais altos. Na Avaliação das Políticas e Instituições dos Países (CPIA)<sup>4</sup> realizada pelo Banco Mundial, Moçambique foi classificado como tendo um nível médio do respectivo índice (também denominado CPIA) e, como tal, são considerados os seguintes valores limiares de sustentabilidade:

**Tabela 1: Valores Limiares de Sustentabilidade para Países com Médio CPIA**

VAL da dívida como % de			Serviço da dívida como % de:	
Exportações	PIB	Receitas do Governo	Exportações	Receitas do Governo
150	40	250	20	30

Fonte: IDA-IMF (2007b)

## A adequabilidade do uso do LIC DSF para Moçambique

### *O significado dos rácios*

Começando pelo rácio serviço da dívida/exportações, mais especificamente pelo uso das exportações como *proxy* da capacidade do país de gerar moeda externa, a questão que imediatamente emerge é a seguinte: Por que se consideram somente as exportações excluindo outras fontes de divisas? Por que não são incluídas como fontes de receitas de moeda externa as transferências de rendimentos de trabalhadores nacionais ou de empresas no exterior, investimento estrangeiro no país, rendimentos de activos externos, empréstimos e donativos? De facto, qualquer uma destas fontes parece tão válida quanto as exportações como fonte de moeda externa. Apesar disso, o LIC DSF não apresenta as razões pelas quais tais fontes não são consideradas.

No entanto, a inclusão ou não dos donativos como fonte de receitas merece algumas considerações. A inclusão dos donativos pode deturpar o sentido da análise da capacidade do país de mobilizar recursos. De facto, os donativos reflectem o reconhecimento de que os países beneficiários não são capazes de mobilizar recursos suficientes para responder às suas obrigações e

desafios de desenvolvimento. Por outras palavras, os donativos são, em parte, o reconhecimento de que, sem este apoio, qualquer nível de endividamento que seja superior a zero é insustentável para o país recipiente. Desta forma, a avaliação da capacidade do país de mobilizar recursos que não sejam donativos, sobretudo numa perspectiva dinâmica, torna-se relevante.

Contudo, a importância que os donativos têm como fonte de financiamento dos países de baixo rendimento (de acordo com UNCTAD (2009), os donativos representaram, em 2008, mais de 1/3 das receitas totais do Governo moçambicano) tem um impacto muito importante na capacidade do país de servir a dívida e de sustentar o crescimento. Como tal, a sua exclusão da análise retiraria um importante factor, o que pode explicar perturbações económicas resultantes da escassez de recursos, enfraquecendo o papel da ASD na previsão de situações de insustentabilidade. De facto, para além do reconhecimento do IDA-IMF (2004) de que a dependência dos países de baixo rendimento na ajuda externa pode criar efeitos perversos no crescimento, resultantes da sua volatilidade, Nissanke e Ferrarini (2007) defendem a relevância da volatilidade da ajuda como determinante de problemas de liquidez e de reembolso da dívida.

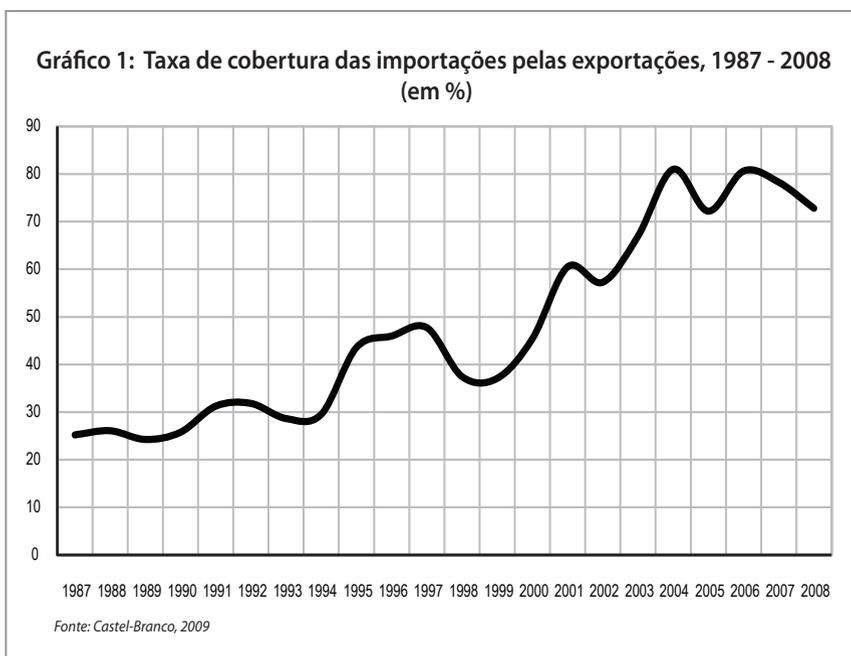
Desta forma, seria útil analisar a sustentabilidade da dívida, considerando os dois cenários: (i) excluindo os donativos como fonte de receitas de divisas. Este cenário seria mais útil para avaliar a capacidade do país de se auto-sustentar (servir a dívida e financiar o seu crescimento) e (ii) incluindo donativos. Este cenário seria mais útil para efeitos de explicação/previsão de eventuais problemas de sustentabilidade.

Para além da limitação nas fontes de receita consideradas, a abordagem não toma em consideração o impacto que a evolução das despesas necessárias para sustentar o crescimento tem na sustentabilidade da dívida. A partir da altura em que a definição de sustentabilidade da dívida requer que em todos os períodos existam recursos suficientes para servir a dívida e sustentar o crescimento, a avaliação do peso das despesas necessárias para sustentar o crescimento sobre as receitas torna-se tão relevante para ASD quanto a avaliação do peso da dívida sobre as receitas.

Porque as mesmas fontes de receitas que podem ser usadas para servir a dívida podem igualmente financiar outras despesas necessárias para sustentar o crescimento, a evolução de cada uma destas componentes tem impacto directo na outra. Por exemplo, quanto maior a proporção do serviço da dívida em relação às receitas, menor a proporção das receitas que ficam disponíveis para o financiamento do desenvolvimento. Similarmente, quanto maior a proporção das despesas em relação às receitas, menor a proporção das receitas que fica disponível para o serviço da dívida.

Portanto, se o serviço da dívida não pode constranger o crescimento económico, a sua proporção em relação às receitas irá variar em função da proporção das despesas para o crescimento em relação às receitas. Ao considerar

valores limiares de sustentabilidade constantes no tempo e no espaço, O LIC DSF assume que existe uma proporção fixa das exportações, que pode ser alocada ao serviço da dívida sem constringer as outras despesas necessárias ao crescimento económico, e que esta proporção não varia de ano para ano nem de país para país – desde que o nível de CPIA seja o mesmo. No caso de Moçambique, o LIC DSF define que um valor de 20% das exportações pode ser alocado ao serviço da dívida. Isto equivale a dizer que 80% do valor das exportações é suficiente para sustentar as restantes despesas necessárias para sustentar o crescimento do país. O gráfico número um mostra que a taxa de cobertura do país é, em geral, inferior a 80% - exceptuando em 2003 e 2006, anos em que atingiu 81% - ficando evidente que, ou o valor limiar de sustentabilidade é inadequado, ou o país vive numa situação de permanente insustentabilidade da sua dívida externa.<sup>5</sup>



Um outro argumento para o uso deste rácio é a ideia de que as exportações representam uma aproximação razoável da capacidade do país de gerar recursos em moeda externa, para servir a sua dívida e para sustentar o seu crescimento. Ou seja, não se estará a considerar que as exportações são a única fonte de divisas nem que elas apenas financiam o serviço da dívida, mas sim que a sua tendência é similar ao fluxo líquido de divisas (as entradas de divisas menos as despesas efectuadas

pelo país – excluindo o serviço da dívida – para sustentar o seu desempenho económico). Desta forma, apesar de o valor limiar de sustentabilidade continuar a ser inadequado, a evolução do rácio dará uma ideia de como evolui a capacidade do país de sustentar a sua dívida. Uma comparação das tendências das exportações e do fluxo líquido de moeda externa mostra que estas não são similares.

Antes, porém, de o artigo fazer esta comparação, e porque um dos principais argumentos deste artigo assenta na necessidade de consideração dos fluxos líquidos de divisas no lugar de simplesmente exportações, é importante fazer um reparo à questão da avaliação das entradas e saídas de divisas num país.

Este artigo procura fazer uma aproximação de quanto entra e quanto sai de divisas no país anualmente, usando os dados das relações económicas externas do país conforme apresentados na Balança de Pagamentos (BoP). É preciso, no entanto, ter em atenção de que a BoP é um registo contabilístico, que, sendo baseado no princípio das partidas dobradas, deve por regra ter um saldo nulo. Portanto, a informação possível de extrair da balança de pagamentos conforme os formatos de apresentação *standard* (quer a apresentação analítica quer a apresentação detalhada) não permite extrair com segurança informação sobre entradas e saídas efectivas de divisas.

Um exemplo simples para ilustrar este aspecto pode ser o do registo das exportações de um país. As exportações representam uma transacção económica que dá lugar à entrada de divisas no país e, como tal, é registada com sinal positivo na balança comercial. No entanto, seguindo o princípio das partidas dobradas, deve existir uma contrapartida para este registo registada com sinal oposto numa outra conta da BoP. A contrapartida pode ser feita, por exemplo, na sub-conta *Moeda e Depósitos* ou na sub-conta *Créditos Comerciais*, ambas pertencentes à balança financeira.

Estes registos trazem duas informações importantes. Primeiro, significam que as exportações efectuadas no presente ano não são todas traduzidas em entradas de divisas no país no mesmo ano. Segundo, a constituição de depósitos no estrangeiro pode significar que, mesmo os pagamentos imediatos feitos em divisas às exportações nacionais, não significam, necessariamente, que as divisas irão entrar no país. Isto acontece porque os pagamentos podem ser feitos em contas dos exportadores situadas fora do país, e que podem ser usadas para financiar despesas de não-residentes em bens e serviços fora do país.

Um outro ponto a reter, na avaliação da capacidade do país de gerar moeda externa para servir a sua dívida e sustentar o seu crescimento, é que esta pode variar segundo o uso que é feito das divisas que entram no país. Dois aspectos ilustram este ponto. Primeiro, mesmo quando as divisas geradas pela economia são usadas para despesas geradoras de crescimento, o seu grau de apropriação e uso em benefício do país pode variar. Por exemplo, as divisas geradas por uma empresa podem servir para pagar as suas importações de bens intermediários ou, alternativamente, se o país puder produzir e oferecer

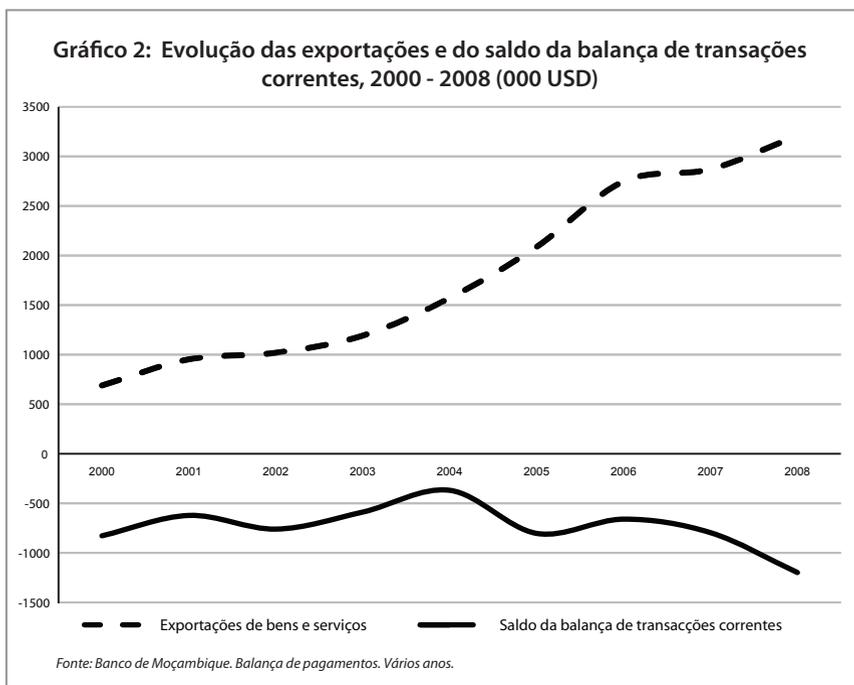
os mesmos bens competitivamente, estes podem ser adquiridos em território nacional. Embora em ambos os casos o uso que se dá às divisas contribua para o crescimento, enquanto no primeiro caso elas são imediatamente drenadas para fora da economia, no segundo caso as divisas permanecem retidas no país, podendo servir outras entidades em actividades importantes para o desempenho económico ou para o serviço da dívida. Segundo, existem saídas de moeda externa que não contribuem nem para o crescimento económico nem para o serviço da dívida, como por exemplo, o repatriamento dos lucros de investimentos estrangeiros.

Portanto, um entendimento mais exacto de quanto entra e de quanto sai de divisas no país, num determinado ano, requer uma análise dos dados usados para construir a BoP numa forma mais bruta, de modo a extrair a informação adicional necessária.

Não tendo sido possível aceder a esta informação e sendo um dos argumentos principais do presente artigo mostrar que o saldo das entradas e saídas de divisas não segue a mesma tendência das exportações (seguindo uma tendência menos positiva), o artigo considera apenas os dados das entradas e saídas de divisas registadas na balança de transacções correntes. Embora não sendo uma medida exacta, o saldo da balança de transacções correntes representa uma parte significativa e determinante do fluxo total efectivo de moeda externa.

Conforme o gráfico dois mostra, enquanto a evolução das exportações tem sido marcadamente crescente ao longo da última década (2000-2008), o saldo dos fluxos de moeda externa tem oscilado ao longo do período sem uma tendência clara de crescimento ou redução. No entanto, nos últimos três anos, este saldo mostra uma tendência para deterioração. Isto significa que, neste período, o crescimento das exportações e de outras fontes de receitas de moeda externa tem sido mais do que anulado por uma evolução mais rápida das saídas de moeda externa (importações e transferência de rendimentos). Em outras palavras, o ritmo e o padrão de crescimento do país reflecte-se numa taxa de crescimento das saídas de moeda externa que não é acompanhada por um crescimento da sua capacidade de gerar moeda externa que as sustente.

O crescimento das despesas a um ritmo superior ao das receitas não é, necessariamente, um problema se este for temporário, como resultado de quedas passageiras no rácio entre receitas e despesas (por exemplo, como resultado da queda nos termos de troca, nas remessas de trabalhadores, ou no investimento directo estrangeiro no país) ou reflectir a realização de investimentos produtivos capazes de, a médio e longo prazo, melhorar a capacidade de auto-sustento da economia. O que é problemático é o facto de a ASD permitir que, em cenários de aumentos contínuos do défice, por longos períodos de tempo, acompanhados por aumentos no valor absoluto da dívida, se considere que a situação de endividamento melhora a longo prazo, pelo facto de a abordagem olhar apenas para o lado das receitas de exportação.



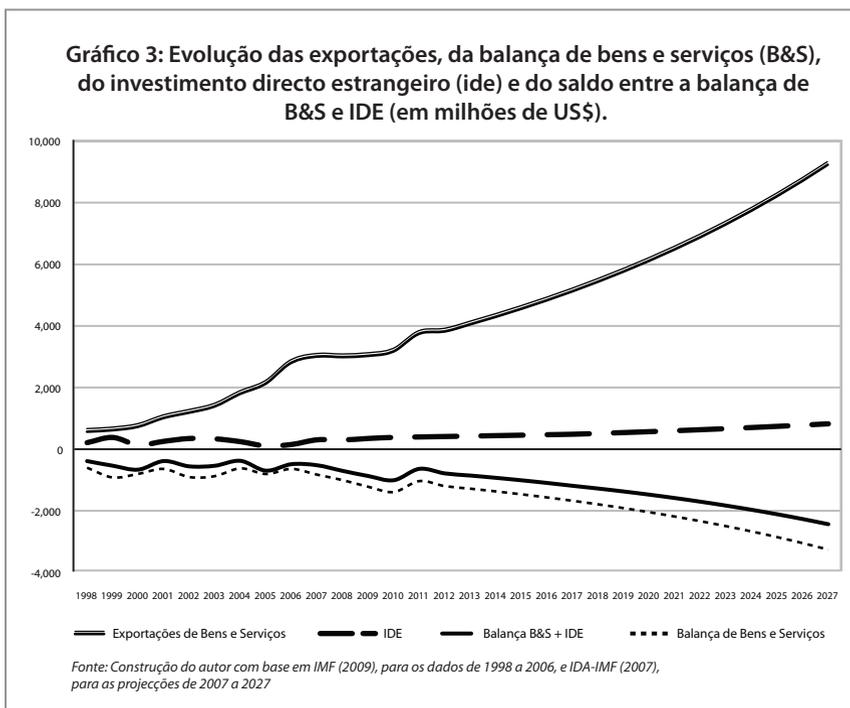
Este é o caso da ASD para o período 2007-2027 feita para Moçambique. Apesar de esta ASD não conter projecções para todas as componentes da Balança de Pagamento (BoP) relevantes para esta análise, os dados disponíveis referentes às projecções relativas ao comportamento da balança de bens e serviços e do somatório do saldo desta com o saldo do Investimento Directo Estrangeiro (IDE) mostram que estes saldos continuarão a deteriorar-se continuamente a longo prazo (ver gráfico 3). Sem considerar as restantes componentes da BoP, para as quais não foi possível obter informação, isto significa que a capacidade do país de gerar moeda externa para fazer face às suas obrigações e desafios de desenvolvimento vai deteriorar-se a longo prazo. A deterioração do saldo da balança de bens e serviços e IDE cresce a uma taxa média anual de 7,6%, superior à taxa de crescimento do PIB para o mesmo período (7%). Isto significa que o mesmo saldo se deteriora em termos relativos, isto é, como proporção do PIB. Apesar destes resultados, a análise prevê que o risco de o país sofrer perturbações resultantes do endividamento externo melhora a longo prazo.

Analisando a tendência do saldo entre entradas e saídas de moeda externa, não é possível saber se a dívida se vai manter a níveis sustentáveis ou não porque não existem pontos de referência sobre a sustentabilidade da dívida, baseados na capacidade líquida de os países devedores gerarem moeda externa. No entanto, mesmo não tendo os valores de referência, para avaliar a sustentabilidade, usando o critério do saldo líquido de moeda externa, quando, para os mesmos valores

absolutos de endividamento, a capacidade líquida de gerar moeda externa se vai deteriorar, enquanto as exportações crescem a um ritmo acelerado, podemos facilmente constatar que o primeiro cenário não pode gerar resultados tão optimistas quanto o segundo. Mais ainda, é difícil aceitar que uma economia cujo défice de receitas em moeda externa e o valor facial da sua dívida crescem continuamente a longo prazo possa ser considerada como tendo um baixo risco de sofrer de problemas de endividamento a longo prazo.

Similarmente, no caso do rácio serviço da dívida/receitas governamentais, seguindo o mesmo raciocínio desenvolvido para o caso do rácio dívida/exportações, quando são consideradas as despesas que são efectuadas para sustentar o crescimento, veremos que, de acordo com as projecções da ASD 2007-2027, o défice primário deverá manter-se a uma média de 2,1% do PIB. Isto significa que, em termos absolutos, o défice primário vai crescer.

Tendo em conta que a ASD projecta um crescimento do stock da dívida nominal (de 0,9 biliões de USD em 2007, para 2,1 em 2012 e 4,2 em 2027) teremos que o défice de receitas governamentais em relação às despesas necessárias para sustentar o seu crescimento e servir a dívida vai crescer ao longo do período (assumindo que este aumento contínuo do valor nominal da dívida irá resultar também no aumento do valor do serviço da dívida).



Uma outra limitação dos indicadores é que os rácios medem o impacto da capacidade do país de gerar receitas externas e governamentais independentemente, quando estes se influenciam mutuamente. Com efeito, quanto maior for o défice de moeda externa da parte do Governo, maior será a pressão sobre as suas receitas em moeda doméstica e vice-versa. E quanto menor as receitas externas e/ou governamentais, menor a capacidade de realização de despesas que geram crescimento e receitas externas e governamentais futuras. Portanto, outros indicadores mais adequados deviam procurar avaliar a forma como as receitas (e despesas), tanto externas como do Governo influenciam, conjuntamente, a sustentabilidade da dívida.

Em relação ao rácio da dívida/PIB, a discussão precedente mostra que o valor do PIB *per se* pouco diz sobre quanto da riqueza gerada é retida no país a fim de poder ser usada para servir a dívida e sustentar as despesas para o crescimento futuro.

Sobre o uso do VAL, para além das divergências em relação ao valor da taxa que é usada para actualizar a dívida nominal e do facto de não ser claro que o VAL da dívida, ao invés do valor nominal, seja o valor que os agentes económicos consideram e que despoleta o problema do *debt overhang*, existe um problema mais óbvio. O VAL mede o valor que o devedor teria de pagar se quisesse saldar totalmente a sua dívida no presente ou, conforme colocado pelo IDA-IMF (2004:15), o valor que o devedor teria de reservar hoje para cobrir os seus serviços de dívida futuros. A primeira questão não é relevante para países de baixo rendimento com necessidades persistentes de contrair novas dívidas. Para a segunda questão ser relevante, teríamos de aceitar que o Governo acredita que é mais fácil gerar capacidade futura de fazer face à sua dívida, guardando reservas do que investindo na economia, e isto contraria toda a lógica da contracção da dívida.

A análise da sustentabilidade da dívida externa PPG é igualmente limitada pelo facto de não considerar o impacto que a dívida pública doméstica e a dívida privada não publicamente garantida têm sobre a primeira. Com efeito, o crescimento descontrolado da dívida pública doméstica terá impacto sobre a capacidade do Governo de fazer face às suas despesas, incluindo as suas obrigações com respeito à dívida externa. Por seu lado, é provável que, numa situação de incapacidade do sector privado para fazer face às responsabilidades decorrentes da sua dívida, o Governo seja obrigado a intervir, sob pena de a perda de credibilidade do sector privado gerar instabilidade e redução da actividade económica, as quais terão impacto sobre a capacidade do Governo de responder às suas próprias obrigações.

O uso dos rácios dívida/exportações, dívida/receitas governamentais e dívida/PIB faria sentido se estes representassem *proxys* razoáveis da capacidade do país de gerar rendimento para servir a sua dívida e sustentar o seu crescimento. Esta secção argumentou que este não é o caso.

Com efeito, apesar de os indicadores revelarem a capacidade da economia de gerar riqueza, estes pouco ou nada dizem sobre a capacidade do país de reter

a riqueza gerada para responder às obrigações decorrentes da sua dívida bem como aos seus restantes desafios de desenvolvimento. A fraca capacidade de retenção da riqueza na economia deve-se essencialmente a quatro problemas estruturais da economia nacional identificados por Castel-Branco (2002, 2003, 2006, 2008, 2009), designadamente: (i) concentração da produção e do comércio; (ii) desarticulação das actividades económicas e fraqueza das ligações (fiscais, tecnológicas, produtivas e pecuniárias); (iii) instabilidade da economia causada pelas suas fraquezas estruturais e (iv) excessiva dependência em relação a fluxos externos de capital (oficiais, em forma de ajuda externa, e privados, em forma de investimento directo estrangeiro).

Estes problemas, espelham e reproduzem a fragilidade das ligações internas da economia, onde a economia exporta o que produz em forma primária (portanto, com reduzida adição de valor) e importa o que consome em forma processada. Os empreendimentos mais avultados na economia e que geram grande parte das receitas em divisas, para além de estarem direccionados para a indústria primária extractiva, são intensivos em importações, o seu contributo fiscal é irrisório relativamente à sua dimensão e as multinacionais repatriam grande parte dos seus lucros. Portanto, a debilidade da malha económica e das suas ligações torna a economia excessivamente porosa, isto é, incapaz de reter a riqueza que nela é gerada.

O resultado desta estrutura produtiva, comercial e fiscal da economia é a manutenção de défices crónicos na balança de transacções correntes e no orçamento do Governo (excluindo donativos), da incapacidade de gerar dinâmicas de diversificação da economia e da base social de geração e apropriação da riqueza, com conseqüente perpetuação da dependência em relação ao exterior. Quanto mais divergente for a capacidade de geração de riqueza da capacidade de retenção e uso produtivo e social dessa riqueza, menor será a adequabilidade dos rácios sugeridos pelo LIC DSF para avaliação da sustentabilidade da dívida.

### ***A definição de sustentabilidade do LIC DSF***

A definição de sustentabilidade adoptada pelo LIC DSF peca por mencionar crescimento e não desenvolvimento.<sup>6</sup> De facto, de acordo com Castel-Branco (2009), Moçambique tem apresentado um padrão de crescimento com limitada capacidade de gerar e reter riqueza para o país, de mudar a estrutura produtiva e de comércio, ampliando as fontes e os beneficiários da riqueza gerada, e de contribuir para objectivos de redução da pobreza e das desigualdades e desenvolvimento humano. Para além do aspecto ético de que a dívida não pode prejudicar este tipo de objectivos, um padrão de crescimento limitado na sua capacidade de gerar riqueza para o país e de diversificar a base produtiva, reduzindo a dependência no sector extractivo e na ajuda externa, dificilmente será sustentável a longo prazo.

## ***A metodologia para o cálculo dos valores limiares***

Para além de os indicadores de sustentabilidade serem inadequados, existe uma série de aspectos ligados com a metodologia usada pelo LIC DSF para o cálculo dos valores limiares de sustentabilidade, que reduz a credibilidade dos valores indicativos encontrados.

Primeiro, de acordo com o argumento feito na primeira parte desta secção, a consideração da necessidade de os países devedores realizarem despesas para sustentarem o seu crescimento – que variam de ano para ano e de país para país –, paralelamente às despesas referentes ao serviço da dívida, implica que os valores limiares de sustentabilidade variam no tempo (de ano para ano no mesmo país) e no espaço (entre países).

Segundo, tal como observado por Hjertholm (2001) apesar de se incluir na definição de sustentabilidade a preocupação com o impacto da dívida no crescimento, a metodologia para a definição dos valores limiares não estabelece nenhuma ligação entre dívida e crescimento. A abordagem não define os limiares de sustentabilidade como os pontos em que a dívida gera efeitos negativos sobre o crescimento, mas sim como o ponto em que os problemas de pagamento da dívida começam a fazer-se sentir. Apesar de estarem relacionados, estes assuntos não são os mesmos.

Terceiro, Hjertholm (2001) chama ainda a atenção para o facto de que o procedimento usado potencialmente sobrevaloriza os valores limiares. O procedimento começa por se encontrar uma média aritmética de cada indicador de sustentabilidade de todos os países que enfrentam problemas com o serviço da dívida e, a partir daqui, diferenciam-se os países de acordo com a qualidade de políticas e instituições. O facto de a média aritmética ser feita a partir de uma lista de países com uma grande disparidade nos seus rácios, apresentando uma distribuição normal assimétrica para a direita, contribui para a sobrevalorização dos valores limiares.

Quarto, o CPIA é um critério inadequado para fazer a diferenciação entre os países dos valores limiares de sustentabilidade. Nissanke and Ferrarini (2007) consideram que, ao usar o CPIA como critério para o cálculo dos valores limiares, impõe-se uma abordagem única de desenvolvimento. Boas políticas e instituições não são universais e a sua adequabilidade depende de país para país. De facto, a introdução do CPIA contraria a intenção de análise individual dos países. Esta imposição de um modelo de desenvolvimento pode gerar problemas de *ownership* do processo de desenvolvimento nacional, com efeitos perversos sobre o desempenho dos países. Além disso, ainda Nissanke and Ferrarini (2007) acrescentam que, mesmo como medida desse modelo único de desenvolvimento, o CPIA ainda é uma medida subjectiva, com vários dos indicadores avaliados a medir resultados dependentes de factores exógenos, fora do controle do Governo.

Finalmente, a metodologia faz um uso arbitrário da história, uma vez que o cumprimento futuro das obrigações pelos países devedores é analisado na base do cumprimento no passado. No entanto, o cumprimento destas obrigações depende também das relações estratégicas e de poder, que mudam com o tempo (Belloc and Vertova, 2005).

### ***Os pressupostos***

Os resultados da ASD são altamente dependentes dos seus pressupostos sobre o comportamento futuro de variáveis económicas chave que, tal como notado por Gunter (2003) e Martin (2004), tendem a ser definidas muito optimisticamente.

No caso de Moçambique, quando comparados os pressupostos da ASD 2007 com os resultados efectivos e com projecções mais actuais, constata-se que alguns dos principais pressupostos da análise de sustentabilidade já se revelaram demasiado optimistas. A título de exemplo, a taxa de crescimento médio do PIB de 7% projectada para 2007-2010 quase de certeza não será atingida, uma vez que o PIB cresceu 6,7% em 2008 (INE, 2009a) e, de acordo com o IMF (2009), espera-se que a economia cresça em 4,8% e 6,2% em 2009 e 2010, respectivamente. A expectativa de uma taxa de inflação de um dígito e a convergir para os 5% foi largamente ultrapassada em 2007, atingindo os 11,8% (INE, 2009b). O Relatório Anual do Banco de Moçambique para 2007 mostra que as taxas de crescimento das exportações para 2007 foi de 3,7%, quando a projecção da ASD foi de 7,3%.

A fragilidade dos pressupostos da ASD é também evidenciada pelas variações substanciais que podem ocorrer de um ano para o outro. Algumas comparações entre os pressupostos da ASD 2007 e a ASD 2008 evidenciam este ponto. Em geral, as projecções de longo prazo da ASD 2008, quando comparadas com as de 2007, mostram-se mais optimistas. A ASD 2008 projecta uma taxa de crescimento do PIB a longo prazo de 6,8% (6,5% na ASD 2007); uma redução da inflação para 4,5% (5%); uma taxa de crescimento das exportações de 8%, superior aos 7% das importações (exportações 6,1%; importações 6,3%); o IDE, como percentagem do PIB, atingirá um crescimento médio anual acima de 4%, atingindo 5,1% em 2028 (abaixo de 4%; 2,1% em 2027); receitas governamentais 23,5% em 2028 (22% em 2027).

Apesar desta melhoria nos pressupostos, os resultados da ASD indicam rácios de sustentabilidade para 2008 significativamente piores em relação aos projectados pela ASD 2007 para o ano de 2027 – com excepção do rácio serviço da dívida/exportações) – (ver tabela 2). Portanto, a melhoria dos pressupostos terá sido determinante para que os resultados da ASD 2008 não mostrassem uma extraordinária deterioração no espaço de apenas um ano.

**Tabela 2: Indicadores de Sustentabilidade em 2027 (ASD 2007) e em 2028 (ASD 2008 )**

Ano	VAL da dívida como % de			Serviço da dívida como % de:	
	Exportações	PIB	Receitas do governo	Exportações	Receitas do Governo
2027 (ASD 2007)	44	9.9	35.9	3.8	3.1
2028 (ASD 2008)	49.4	19.1	69.9	3.6	5.1
Valores limiares	150	40	250	20	30

Fonte: Compilado pelo autor a partir de IMF (2008), IMF (2007) e IDA-IMF (2007).

Uma outra limitação da abordagem é que esta é incapaz de avaliar o impacto da volatilidade das exportações na liquidez do país. Com efeito, a abordagem projecta taxas de crescimento anuais bastante niveladas, quando os dados históricos mostram que estas são bastante voláteis e a prevalência da estrutura concentrada das exportações do país sugere que este continuará vulnerável a esta volatilidade.

Os pressupostos exageradamente optimistas geram igualmente resultados excessivamente optimistas que, ao serem ligados à arquitectura da ajuda do IDA, podem criar ou exacerbar os problemas de endividamento dos países devedores.

## O uso do LIC DSF na arquitectura da ajuda do IDA

Os resultados da ASD condicionam os montantes e as condições de financiamento da assistência financeira do IDA. Os critérios estabelecidos para ligar os resultados da ASD com a assistência do IDA podem gerar tantos problemas de liquidez como de solvência para os países devedores.

A assistência financeira do IDA é composta por uma componente de donativos e outra de empréstimos. Quanto maior for o risco do país enfrentar problemas de endividamento maior a componente de donativo. Portanto, cenários exageradamente optimistas irão conduzir a uma menor componente de donativos na assistência do IDA. Uma menor componente de donativos implica que, para o total do financiamento do IDA existe um agravamento médio das condições de reembolso, o que pode perigar a situação de solvência do país.

Entretanto, quando o risco de se sofrer de sobreendividamento é alto, o mecanismo de assistência financeira pode trazer problemas de liquidez. Estes problemas derivam do facto de, como forma de desencorajar *moral hazard* (isto é, como forma de prevenir que os países relaxem os seus esforços de gestão da dívida à espera de maiores montantes de donativos), a componente de donativos

sofrer sempre uma redução imediata de 20% do seu valor total. Isto significa que, quanto maior for o risco de sobreendividamento, menor será o montante total da ajuda que o país recebe por via dos 20% descontados dos donativos. Note-se que esta redução anual do montante total da assistência alocada aumenta os problemas do endividamento por via da redução da liquidez do país.

Se, adicionalmente, tomarmos em consideração o mecanismo pelo qual o CPIA condiciona a ajuda do IDA e os valores limiares de sustentabilidade, este problema torna-se maior. Os critérios do uso do CPIA definem que, quanto menor o nível de CPIA do país, menor será o montante da assistência financeira e menores os valores limiares de sustentabilidade da dívida. Para o mesmo nível de endividamento e desempenho da economia, menores valores limiares de sustentabilidade implicam piores resultados da análise de sustentabilidade. Piores resultados aumentam a componente donativos e, conseqüentemente, o valor imediatamente descontado da assistência do IDA. Portanto, o uso do CPIA pode gerar um ciclo vicioso: menor CPIA → menor financiamento da economia e menores valores limiares de sustentabilidade → menor financiamento da economia (por via dos 20% descontados na maior componente de donativos) → se a redução no financiamento da economia produzir efeitos negativos na economia (incluindo no funcionamento das suas instituições), então teremos: → Menor CPIA. E desta forma o ciclo continua.

Os resultados do ASD podem igualmente reduzir os montantes de financiamento ao desenvolvimento a que o país pode aceder e agravar as condições dos empréstimos por via da “recomendação”, sujeita a penalização em caso de não cumprimento, de que os países devedores não recorram a empréstimos em condições não concessionais. Esta penalização consiste na redução da ajuda do IDA de 20% a 40% e/ou no agravamento das condições dos empréstimos, através do aumento da taxa de juro e/ou redução do período de pagamento.

## Conclusão

O LIC DSF representa uma evolução qualitativa na ASD, sobretudo por estabelecer, na sua definição, a necessária ligação entre a dívida e o desempenho económico dos países devedores. No entanto, esta definição ainda está longe de ser materializada na operacionalização do LIC DSF.

A operacionalização desta definição requer uma análise dinâmica e integrada do mecanismo pelo qual os níveis de endividamento afectam e são afectados pelos objectivos de desenvolvimento dos países. Apesar de a complexidade deste exercício ser enorme, este artigo sugeriu que alguns progressos são possíveis de alcançar, se alguns aspectos conceptuais e de operacionalização forem reconsiderados na ASD.

As actuais fraquezas da abordagem constroem severamente a credibilidade dos resultados, que indicam que Moçambique enfrenta um baixo risco de sofrer sobreendividamento a longo prazo. Uma análise da ASD 2007-2027 mostra que as fraquezas metodológicas do LIC DSF permitem que, mesmo perante um cenário de deterioração da capacidade líquida do país de sustentar a sua dívida e o seu crescimento, os resultados conseguem mostrar melhorias na situação de endividamento. Este tipo de conclusões para este tipo de cenário entra em clara contradição com a definição de sustentabilidade adoptada.

Adicionalmente, a ligação que é feita entre os resultados da ASD e a arquitectura da assistência financeira do IDA pode introduzir ou agravar os problemas da sustentabilidade da dívida.

Por último, mas não menos importante, a definição de sustentabilidade do LIC DSF continua insatisfatória pelo facto de ligar a dívida ao crescimento ao invés de ligá-la ao desenvolvimento. Castel-Branco (2003 e 2009) chama a atenção para a limitada capacidade do padrão de crescimento que Moçambique mostra para mudar a estrutura socioeconómica em direcção ao desenvolvimento. Um padrão de crescimento limitado na sua capacidade de gerar e reter riqueza para o país e de diversificar a base produtiva, reduzindo a dependência no sector extractivo e na ajuda externa, dificilmente será sustentável a longo prazo. Sem desenvolvimento sustentável não pode haver dívida sustentável.

## Notas

- <sup>1</sup> Sigla da língua inglesa para Low Income Countries Debt Sustainability Framework.
- <sup>2</sup> De acordo com a hipótese do debt overhang (veja Krugman, 1988 e Sachs, 1989).
- <sup>3</sup> A taxa de desconto usada é a Taxa de Juro Comercial de Referência (CIRR – sigla inglesa para Commercial Interest Reference Rate).
- <sup>4</sup> Sigla Inglesa para Country Policy and Institutional Assessment. Os resultados das avaliações da qualidade das políticas e instituições dos países são dados em forma do índice CPIA. O índice, cuja pontuação varia de 1 a 6, agrupa os países em 3 categorias (que expressam o nível da qualidade das suas políticas e instituições): Baixo, Médio e Alto.
- <sup>5</sup> Assumindo que as despesas que o país realiza são essenciais para sustentar o seu crescimento.
- <sup>6</sup> Para análises críticas sobre a limitação da definição focalizada em crescimento, veja Northover et al. (1998) e Caliri (2006).

## Referências

- Banco de Moçambique. (2007). *Relatório Anual*. Banco de Moçambique, Maputo.
- Belloc, M. and Vertova, P. (2005). *On Foreign Debt Sustainability of Developing Countries: towards a long run approach for development*. Department of Economics University of Siena, Siena, Italy.
- Caliari, A. (2006). "The New World Bank/IMF Debt Sustainability Framework. A Human Development Assessment." Background Paper prepared for the CIDSE/CI Working Group on Resources for Development.
- Castel-Branco, C. N. (2009). "O Complexo Extractivo-Energético e as Relações Económicas entre Moçambique e a África do Sul". Artigo apresentado na II Conferência do IESE. Abril de 2009.
- Castel-Branco, C. N. (2008). "Os mega projectos em Moçambique: que contributo para a economia nacional?" Comunicação apresentada no Fórum da Sociedade Civil sobre a Iniciativa de Transparência da Indústria Extractiva (ITIE), Maputo 27 e 28 de Novembro de 2008.
- Castel-Branco, C. N. (2006). "Como está a economia de Moçambique? Algumas reflexões." Primeiro Curso de Actualização de Jornalistas da Área Económica. ISCTEM.
- Castel-Branco, C. N. (2003). "Indústria e industrialização em Moçambique: análise da situação actual e linhas estratégicas de desenvolvimento." I Quaderni della Cooperazione Italiana 3/2003.
- Castel-Branco, C. N. (2002). *Economic linkages between Mozambique and South Africa*. (mimeo)
- Gunter, B. G. (2003). "Achieving Long-Term Debt Sustainability in All Heavily Indebted Poor Countries (HIPC):" Discussion Paper prepared for the Intergovernmental Group of 24 (G-24) XVI Technical Group Meeting in Trinidad and Tobago. February 13-14, 2003.
- Hjertholm, P. (2001). "Debt Relief and the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets." UNU-WIDER Discussion Paper nr. 2001/68.
- IDA-IMF. (2008). *Republic of Mozambique Debt Sustainability Analysis*. Washington, DC.
- IDA-IMF. (2007a). *Republic of Mozambique Debt Sustainability Analysis*. Washington, DC.
- IDA-IMF. (2007b). *Staff Guidance Note on the Application of the Joint Fund-Bank Sustainability Framework for Low Income Countries*. Washington, DC.
- IDA-IMF. (2004). *Debt Sustainability in Low Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications*. Washington, DC.
- IMF. (2009). *Balance of Payment Statistics*. <http://www.imfstatistics.org/bop/>. (Acedido a 02 de Julho de 2009).
- IMF. (2008). *Republic of Mozambique — Staff Report for the Third Review under the Policy Support Instrument*. IMF African Department.

- IMF and World Bank (2001): "The challenge of maintaining long-term sustainability," Staff working paper, World Bank, Washington D.C.
- INE. (2009a). <http://www.ine.gov.mz/>. (Acedido a 21 de Julho de 2009).
- INE.(2009b).[http://www.ine.gov.mz/indicadores\\_macro\\_economicos/ipc/indicadores\\_macro\\_economicos/ipc/agregado1](http://www.ine.gov.mz/indicadores_macro_economicos/ipc/indicadores_macro_economicos/ipc/agregado1). (Acedido a 21 de Julho de 2009)
- Krugman, P. (1988). "Financing Vs Forgiving a Debt Overhang." *Journal of Development Economics*, 29, pp. 253-268. North Holland.
- Matthew, M. (2004). "Assessing the HIPC Initiative: The Key Policy Debates." Chapter II in *Debt Relief Myths and Realities*, Ed. By Teussen, Jan and Age Akkerman. FONDAD.
- Nissanke, M. and B. Ferrarini (2007). "Assessing the Aid Allocation and Debt Sustainability Framework: Working towards Incentive Compatible Aid Contracts." UNU-WIDER. Research Paper nr. 2007/33.
- Northover, H., K. Joyner and D. Woodard (1998). *A Human Development Approach to Debt Relief for the Worlds Poor*. CAFOD. UK.
- Sachs, J. D. (1989). "The Debt Overhang of Developing Countries." in Calvo, Guillermo et al., *Debt Stabilization and Development*. Oxford: Basil Blackwell.
- UNCTAD. (2009). *The Least Developed Countries Report 2009. The State and Development Governance*. United Nations. New York and Geneva.