



## Análise do Monitor da Dívida em África

Gestão dos riscos face à evolução das carteiras de dívida nos países que participam no MDA

# ÍNDICE

<i>Acrónimos</i> .....	3
<i>Agradecimentos</i> .....	2
<i>Quadros, caixas e figuras</i> .....	3
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>4</b>
<b>2. GESTÃO DO RISCO: PORQUE É CRUCIAL PARA A GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA?</b> .....	<b>5</b>
2.1. Os conceitos de risco e de gestão de risco .....	5
2.2. Gestão dos riscos da dívida pública .....	6
<b>3. EVOLUÇÃO DA DINÂMICA DA DÍVIDA EM ÁFRICA</b> .....	<b>11</b>
3.1. Aumento das necessidades de financiamento e acumulação da dívida .....	11
3.2. Transformação das estruturas das carteiras .....	12
3.3. Mudanças nas exposições de risco e aumento dos custos de serviço da dívida .....	16
<b>4. REGISTAM-SE PROGRESSOS RUMO A UMA MELHOR GESTÃO DOS RISCOS?</b> .....	<b>18</b>
4.1. Capacidade de gestão da dívida nos países do MDA .....	18
<b>5. CONCLUSÃO</b> .....	<b>21</b>
<i>Referências</i> .....	22

## Acrónimos

<b>EDMP</b>	Estratégia da Dívida de Médio Prazo
<b>EGD</b>	Estratégia de gestão da dívida
<b>FMI</b>	Fundo Monetário Internacional
<b>MDA</b>	Monitor da Dívida em África
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>UGD</b>	Unidades de gestão da dívida

## Agradecimentos

Este relatório integra uma série de publicações baseadas no Monitor da Dívida em África, da CABRI. O relatório foi elaborado por Lerzan Ulgentürk, e revisto por Danielle Serebro e Jim Matsemela do Secretariado da CABRI.

## Quadro

Quadro 1. A gestão da dívida nos países que participam no MDA .....	20
---	----

## Caixas

Caixa 1. Riscos identificados na gestão da dívida pública .....	6
Caixa 2. Progressos no desenvolvimento da capacidade de gestão do risco no Benim .....	19

## Figuras

Figura 1. Processos principais da gestão dos riscos .....	5
Figura 2. Exposição ao risco e factores de risco .....	7
Figura 3. Estrutura da ferramenta analítica da EDMP .....	8
Figura 4. Exemplos de critérios de referência estratégicos .....	9
Figura 5. Rumo a UGD mais funcionais .....	10
Figura 6. Dívida da administração central (% do GDP, 2015-2020) .....	11
Figura 7. Decomposição da dívida pública transaccionável/não transaccionável (2019) .....	13
Figura 8. Variação, em termos percentuais, da dívida transaccionável em relação à dívida total (2019–2015) ..	13
Figura 9. Variação, em termos percentuais, da dívida transaccionável interna e externa em relação ao total da dívida (2019–2015) .....	14
Figura 10. Decomposição da dívida pública por tipo (2017) .....	15
Figura 11. Decomposição da dívida pública por tipo (2019) .....	15
Figura 12. Existências de obrigações internacionais (USD milhões) .....	16
Figura 13. Custos de serviço da dívida (total dos custos do serviço da dívida/receitas recorrentes) .....	17
Figura 14. Principais parâmetros de gestão de risco .....	18



## 1. INTRODUÇÃO

O Monitor da Dívida em África (MDA), lançado em Setembro de 2019, oferece uma plataforma única para a troca de informação a respeito da dívida da administração central e das políticas, práticas e mecanismos institucionais em África. Oferece várias ferramentas para a aprendizagem paritária entre países em matéria da emissão e gestão da dívida pública e oferece aos decisores políticos uma percepção mais alargada das capacidades dos seus serviços de dívida pública no sentido de gerir a dívida e o risco associado.

Este estudo integra a série de Análises de MDA, uma série de relatórios que investiga as tendências no domínio da gestão da dívida em África com base na informação quantitativa e qualitativa disponível no MDA. Centra na gestão do risco, um tema que tem adquirido importância com a evolução das carteiras de dívida no países africanos para incluir a dívida menos concessional.

A gestão dos riscos é fundamental para a gestão da dívida pública, com o objectivo primordial de reduzir os custos da dívida pública, mantendo-os a níveis de mercado prudentes e minimizando o risco de refinanciamento. Neste contexto, entre os processos de gestão da dívida pública pelas unidades de gestão da dívida (UGD) impõe-se a contínua análise e controlo dos riscos que inevitavelmente tendem a surgir.

A definição de planos de gestão de risco que incluam estratégias de gestão da dívida cuidadosamente concebidas, e o desenvolvimento dos conhecimentos analíticos necessários para a implementação dos mesmos numa estrutura de *mid-office* funcional, é crucial para devida gestão das evoluções nas carteiras de dívida africanas.

Este relatório analisa os dados da dívida das administrações centrais, fornecidos por alguns dos países que integram o MDA para o período 2017-2019, comparando-os com os dados de 2015 sempre que disponíveis, numa perspectiva de perfil de risco e de capacidade de gestão de risco. A evolução para a dívida interna e externa em condições de mercado, e o afastamento da dívida multilateral e bilateral não transaccionável de títulos da dívida pública, é vista como um indicador da necessidade de alterar a exposição ao risco dos países para acomodar os riscos de mercado, ou seja, os movimentos nas taxas de juro e de câmbio, bem como as mudanças nas apetências dos investidores. Os gestores de risco da dívida pública devem acompanhar estas evoluções para estabelecer um equilíbrio e tirar partido dos benefícios da diversificação das fontes de financiamento nos mercados de dívida interna mais desenvolvidos e ao aceder aos mercados de capitais internacionais.

Neste contexto, os perfis dos países fornecidos pelo MDA foram analisados na primeira e na segunda série de dados para determinar se constituem um reflexo de melhores capacidades institucionais, a existência de medidas de reforma ou mudanças no ambiente político, a fim de conseguir uma melhor gestão dos riscos da dívida pública.

A análise concluiu que a gestão eficiente do risco está a ganhar mais importância do que no passado para estes países, com a mudança da composição do stock da dívida para uma dívida de mercado, afastando-se dos empréstimos multilaterais concessionais e não concessionais, bem como dos empréstimos bilaterais concessionais. O aumento das necessidades de financiamento, que resultam em maiores carteiras de dívida em percentagem dos PIM, os aumentos da dívida transaccionável exposta aos riscos de mercado e aumento da dívida em moeda estrangeira não negociável sob a forma de empréstimos comerciais, são alguns dos factores que exigem uma gestão mais activa dos riscos por parte destes países.

A secção seguinte sugere um quadro conceptual de gestão de riscos, seguida de uma análise dos quadros de gestão de risco e das estruturas institucional da dívida pública. A Secção 3 analisa os dados relativos à dinâmica da dívida nos países africanos que integram o MDA, e a Secção 4 fornece informações sobre os perfis destes países para permitir uma análise das suas capacidades de gestão de risco. A última secção contém algumas conclusões.

## 2. GESTÃO DO RISCO: PORQUE É CRUCIAL PARA A GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA?

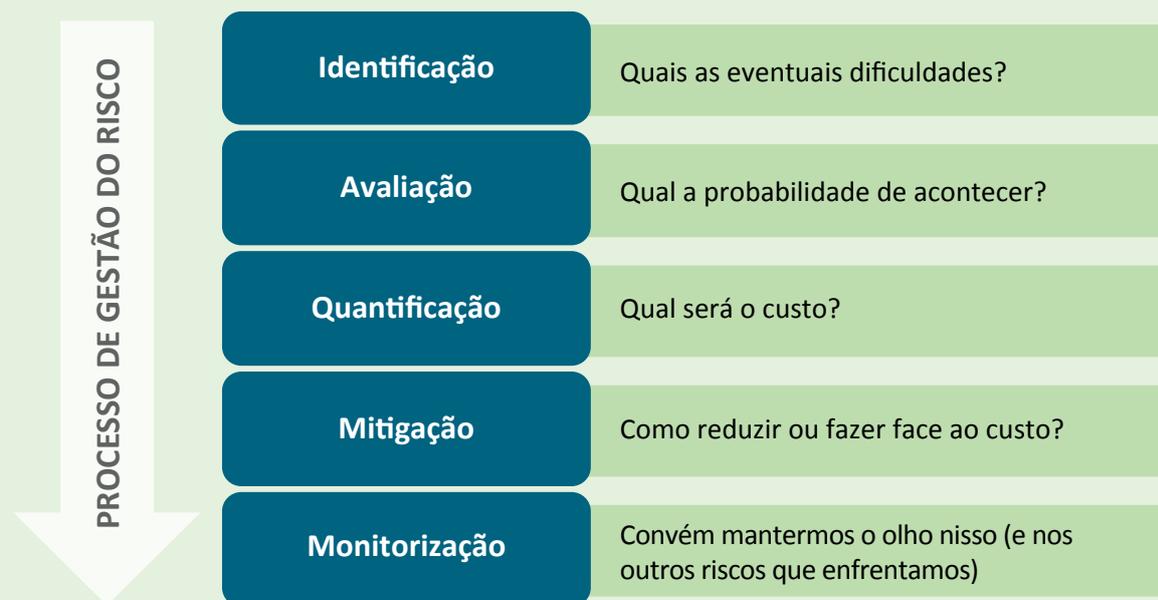


### 2.1. Os conceitos de risco e de gestão de risco

Na terminologia corrente, o risco consiste na possibilidade de suceder algo de negativo. Em termos económicos, consiste na incerteza em relação ao desvio das receitas ou dos resultados esperados. Existem vários tipos de riscos, provocados por vários factores que influenciam uma situação, como alterações nas variáveis do mercado financeiro, responsabilidades legais, acções das contrapartes, ou acidentes.

A gestão de riscos refere-se a uma abordagem sistemática para identificar, avaliar, priorizar, controlar, evitar, minimizar ou eliminar riscos. Um quadro governamental para a gestão de diferentes tipos de riscos visa conceber e aplicar ferramentas para ajudar os governos a evitar riscos inaceitáveis, e mitigar e monitorizar os aceitáveis.

Figura 1. Processos principais da gestão dos riscos



Fonte: Ilustração da autora

A identificação dos riscos a que um governo está exposto é a primeira fase do processo de gestão do risco. Trata-se de um exercício complicado perante vários riscos correlacionados, o que é frequentemente o caso. Face à constante variação da exposição, impõe-se a repetição periódica da identificação dos riscos. O mapeamento de diferentes tipos de risco, dos factores que a eles dão origem e das interacções entre esses riscos a nível da carteira e dos instrumentos, exige a disponibilidade de dados e a recolha dos mesmos.

A exposição aos riscos identificados é avaliada por diferentes métodos de análise de risco, a fim de estimar a probabilidade de o risco se concretizar. Esta parte do quadro de gestão de riscos é geralmente considerada a mais desafiante em virtude dos métodos estatísticos ou fórmulas financeiras a serem aplicadas. Os dados recolhidos durante esta primeira fase são os elementos aplicados na análise de risco.

Os resultados da análise de risco são quantificados como medidas de risco comparáveis, ou, de certa forma,

incorporados nas mesmas. Os gestores de risco utilizam então estes dados para discutir, planejar ou implementar estratégias de gestão de risco. A quantificação fornece aos gestores as principais informações sobre os riscos a serem geridos em valores nominais, nem que não passem de estimativas ou previsões.

A mitigação dos riscos refere-se às medidas tomadas para reduzir os efeitos ou resultados adversos dos riscos – é, efectivamente, o objectivo primordial dos quadros de gestão de riscos.

Pelos processos acima referidos, os gestores ficam com uma carteira de instrumentos cujos riscos foram avaliados, quantificados e mitigados. Estes instrumentos exigem tanto um acompanhamento rigoroso para um maior nível de preparação, como um melhor reporte para aumentar a transparência.

A gestão do risco é um processo dinâmico; a aplicação contínua de métodos desenvolvidos progressivamente para cada uma das fases acima referidas é essencial para o sucesso de qualquer acção de gestão.

## 2.2. Gestão dos riscos da dívida pública

A gestão dos riscos é fundamental na área da gestão da dívida pública, uma vez que o principal objectivo do gestor da dívida pública é reduzir o custo das necessidades de financiamento do governo, ao manter o risco (de mercado e de refinanciamento) a níveis aceitáveis ou prudentes. São necessárias a análise e a monitorização contínuas dos riscos que ocorrem inevitavelmente como parte dos processos de gestão da dívida pública- nomeadamente, riscos de mercado (riscos de taxa de juro e de câmbio), risco de refinanciamento, risco de liquidez, risco de crédito, risco legal e risco operacional. A Caixa 1 fornece descrições dos riscos associados com a gestão da dívida pública, conforme assinalados pelas Directrizes do FMI-Banco Mundial (2014).

Wheeler (2004:4) refere que “o processo de gestão da dívida pública implica: Definir objectivos claros de gestão da dívida, assentes num quadro de governação sólido, numa estratégia prudente de gestão de custos e em riscos e políticas de gestão de carteiras; uma estrutura organizacional eficiente; sistemas de gestão de informação apropriados; e uma forte cultura interna de gestão de riscos”.

### Caixa 1. Riscos identificados na gestão da dívida pública

O **risco de mercado** refere-se ao risco de o custo da dívida vir a aumentar devido às alterações das variáveis de mercado, como as taxas de juro e as taxas de câmbio. Os tipos mais comuns de risco de mercado são o risco da taxa de juro e o risco da taxa de câmbio.

O **risco de taxa de juro** refere-se ao risco de o custo da dívida vir a aumentar devido a variações nas taxas de juro. Tanto para a dívida em moeda nacional como em moeda estrangeira, as variações nas taxas de juro afectam os custos do serviço da dívida das novas emissões quando a dívida a taxa fixa é refinanciada, ou quando há uma diferença entre a taxa variável aplicada à dívida existente e a taxa variável aplicada à nova dívida nas datas de redefinição da taxa. Assim, a dívida de curto prazo ou de taxa variável é geralmente considerada mais arriscada do que a dívida de longo prazo, a uma taxa fixa. Os riscos tradicionais associados à taxa de juro incluem a duração, o tempo médio até à redefinição, e a quantidade de dívida a taxa variável em relação à dívida total.

O **risco da taxa de câmbio** refere-se ao risco de o custo da dívida aumentar devido a variações nas taxas de câmbio. A dívida denominada ou indexada a moedas estrangeiras aumenta a volatilidade aos custos do serviço da dívida, medidos em moeda nacional, devido a movimentos das taxas de câmbio. Os riscos de taxa de câmbio incluem a percentagem da dívida em moeda nacional face ao total da dívida, e o rácio da dívida externa de curto prazo em relação às reservas internacionais.

O **risco de refinanciamento** refere-se ao risco de a dívida ter de ser refinanciada a um custo demasiadamente elevado ou, em casos extremos, não poder de todo ser refinanciada. Na medida em que o risco de refinanciamento está associado ao risco de que a dívida ter de ser financiada a taxas de juro mais elevadas, e a alterações nos spreads de crédito, este pode ser considerado um tipo de risco de taxa de juro. Mas é frequentemente tratado de forma distinta porque a incapacidade de refinarciar a dívida vencida e/ou aumentos excepcionalmente elevados dos custos de financiamento da dívida pública podem conduzir a, ou agravar, uma crise de dívida. De igual modo, as obrigações associadas a opções de venda podem agravar o risco de refinanciamento. Os indicadores relevantes incluem o prazo médio até à maturidade, a percentagem da dívida pendente repartida em 12, 24, e 36 meses, e o perfil de reembolso.

O **risco de liquidez** (no contexto da gestão da dívida) refere-se a uma situação em que o volume de activos líquidos diminui rapidamente em resultado de obrigações de tesouraria imprevistas e/ou de uma possível dificuldade em captar financiamento através da contratação de empréstimos num curto período de tempo.

O **risco de crédito** refere-se ao risco de incumprimento por parte dos devedores em relação a empréstimos ou outros activos financeiros, ou por uma contraparte em contratos financeiros. Este risco é particularmente relevante nos casos em que a gestão da dívida abrange a gestão de activos líquidos. Pode também ser relevante na aceitação de licitações em leilões de títulos da dívida pública, bem como em relação a garantias de crédito, e em contratos de derivados celebrados pelo gestor da dívida.

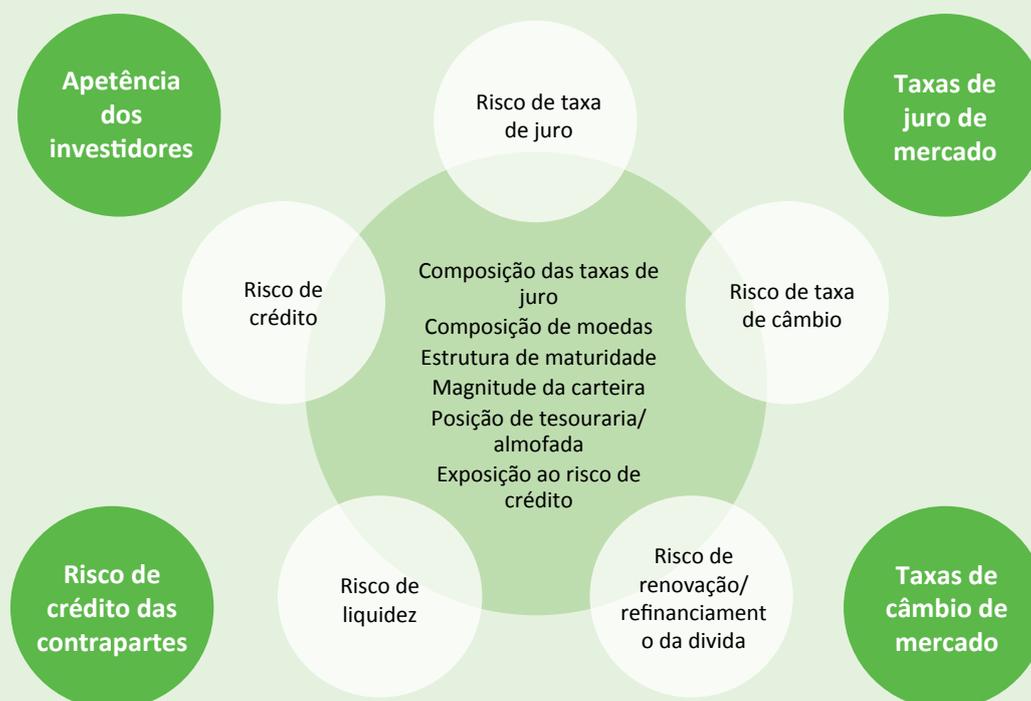
O **risco de regularização** refere-se ao risco de uma contraparte não entregar uma garantia, conforme acordado num contrato, depois de o país (outra contraparte) já ter efectuado o pagamento em conformidade com o acordo.

O **risco operacional** refere-se a um conjunto de diferentes tipos de riscos, incluindo erros nas operações durante as várias fases de execução e no registo das operações; deficiências ou falhas dos controlos internos, ou nos sistemas e serviços; o risco de reputação; o risco legal; as violações de segurança; ou calamidades naturais que afectam a capacidade do gestor da dívida de dar prosseguimento às actividades necessárias para cumprir os objectivos de gestão da dívida.

Fonte: FMI Banco Mundial (2014)

Impõe-se que os gestores da dívida pública considerem a exposição ao risco das carteiras de dívida, uma tarefa que, em grande medida, compete às UGD - na medida em que podem reduzir a exposição ao alterar a composição das suas carteiras ao implementarem diferentes estratégias de gestão da dívida - como também os factores de risco externos, para uma análise completa dos riscos associados à dívida. A Figura 2 contém uma ilustração da exposição ao risco face à estrutura da carteira, os riscos relacionados, e os principais factores externos (não todos) que influenciam estes riscos. Os gestores da dívida podem reduzir a vulnerabilidade das suas carteiras de dívida às variações nos preços de mercado, ao conceber e rever estratégias de dívida adequadas com parâmetros estratégicos, assim alterando os níveis de exposição da carteira ao risco.<sup>1</sup>

**Figura 2. Exposição ao risco e factores de risco**



Fonte: Ilustração da autora

1 Para uma análise pormenorizada dos factores de risco e das exposições aos risco, ver Banco Mundial (2017).

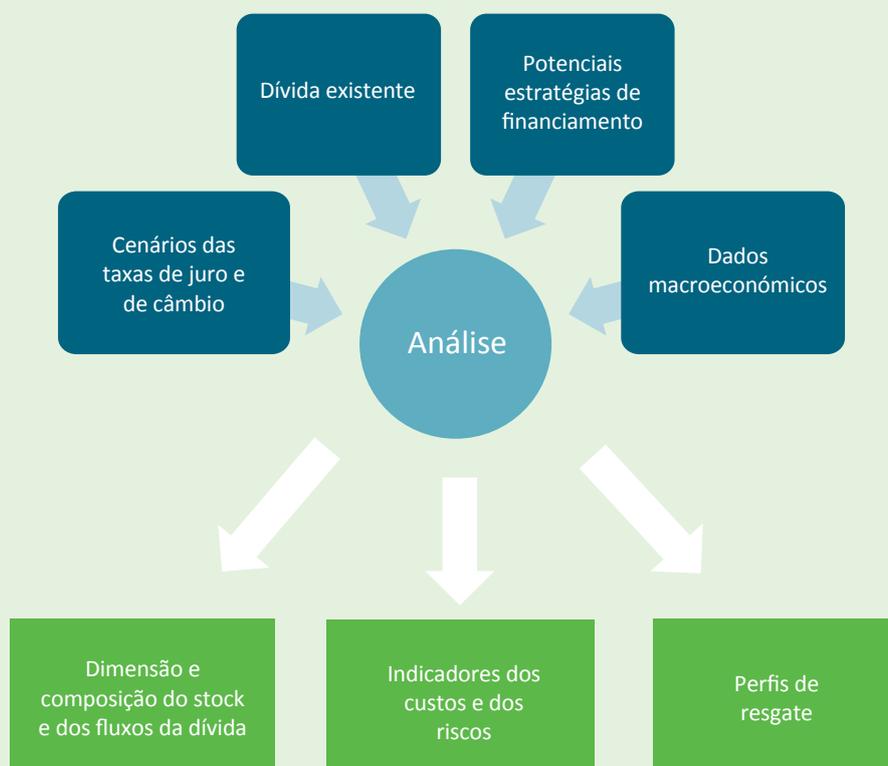
Na maioria das estruturas organizacionais das UGD, os gestores de risco de dívida pública integram o “*middle office*”, distinto do “*front office*” (negociação e contracção e empréstimos) e do “*back office*” (contabilização e liquidação). São responsáveis por definir uma estratégia ou um quadro de gestão dos custos e dos riscos da carteira da dívida pública, por pesquisar e analisar políticas alternativas, e acompanhar o cumprimento das políticas de gestão da carteira e dos riscos. Idealmente, o quadro de gestão de riscos deve incluir a gestão de todos os aspectos do mercado, do crédito e do risco operacional. A equipa de gestão do risco também deve monitorizar o desempenho do “*front office*”, definir os limiares dos desvios dos parâmetros estratégicos de risco, e aplicar os controlos de risco que se impõem.

### Ferramentas e metodologias de gestão do risco à disposição dos gestores da dívida pública

Ao gerirem a dívida, os gestores de risco aplicam várias ferramentas analíticas, a fim de analisar e quantificar o risco, uma aspecto já identificado como um dos principais processos de gestão de risco. As UGD podem utilizar modelos de cenário determinístico e estocástico para simular os futuros fluxos de tesouraria e as obrigações de serviço da dívida. A modelação de cenários permite quantificar o custo e os riscos, e contribui para identificar a composição e a exposição ideais aos riscos da dívida. Um dos elementos principais para a análise de cenários são as futuras taxas de mercado, ou seja, as taxas de juro e as taxas de câmbio. Para o efeito, são aplicadas várias abordagens para prever futuras taxas de mercado, a saber a previsão do custo esperado, e cenários de risco que fornecem informações sobre o nível de risco para as carteiras de dívida produzido por diferentes estratégias de empréstimos.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial também fornecem uma estratégia analítica de gestão da dívida a médio prazo (EDMP) para ajudar os países a definir as suas estratégias de gestão da dívida.<sup>2</sup> A ferramenta analítica revela como a escolha da estratégia (diferentes combinações de instrumentos de dívida) mudará a carteira e os custos de diferentes estratégias sob diferentes pressupostos de taxas de juro e taxas de câmbio (ver a Figura 3, e FMI e Banco Mundial, 2019).

Figura 3. Estrutura da ferramenta analítica da EDMP

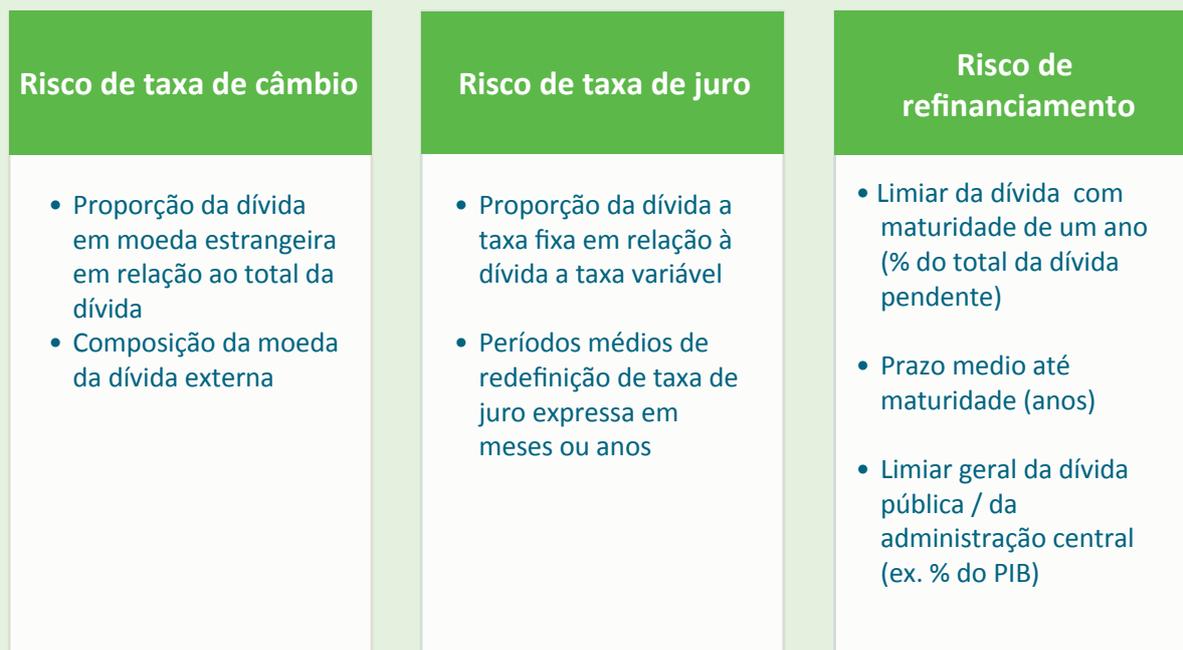


Fonte: FMI e Banco Mundial (2019)

<sup>2</sup> Uma estratégia de gestão da dívida (EGD) é definida como “um plano para a evolução da carteira de dívida pública para alcançar os objectivos de gestão da dívida, face às restrições, e especificamente as preferências do governo em relação aos riscos e os custos. A EGD é uma componente orientadora da gestão da dívida pública, que exige também decisões táticas, coordenação com outras políticas do sector público, comunicação e prestação de contas, e operações” (FMI e Banco Mundial, 2019/7).

Com a ferramenta de análise de cenários, os gestores de risco podem produzir previsões de fluxos de tesouraria que, por sua vez, podem ser usadas para produzir indicadores de exposição ao risco para futuras composições da dívida, aplicadas como **metas estratégicas ou critério de referência**. Em princípio, uma estratégia de gestão da dívida consiste em orientações gerais, como a redução da dívida em moeda estrangeira ou o prolongamento da maturidade média. Muitos gestores de dívida usam indicadores de risco como critérios de referência estratégicos para comunicar melhor a estratégia ao público e aos agentes de implementação de políticas. Os parâmetros estratégicos fornecem orientações sobre a gestão dos custos e dos riscos e, ao mesmo tempo, definem um quadro para avaliar o desempenho da carteira em relação ao custo e ao risco.<sup>3</sup> Os critérios de referência podem ser definidos como limiares/limites ou faixas. A figura 4 contém os parâmetros estratégicos comuns utilizados para diferentes tipos de risco.

**Figura 4. Exemplos de critérios de referência estratégicos**



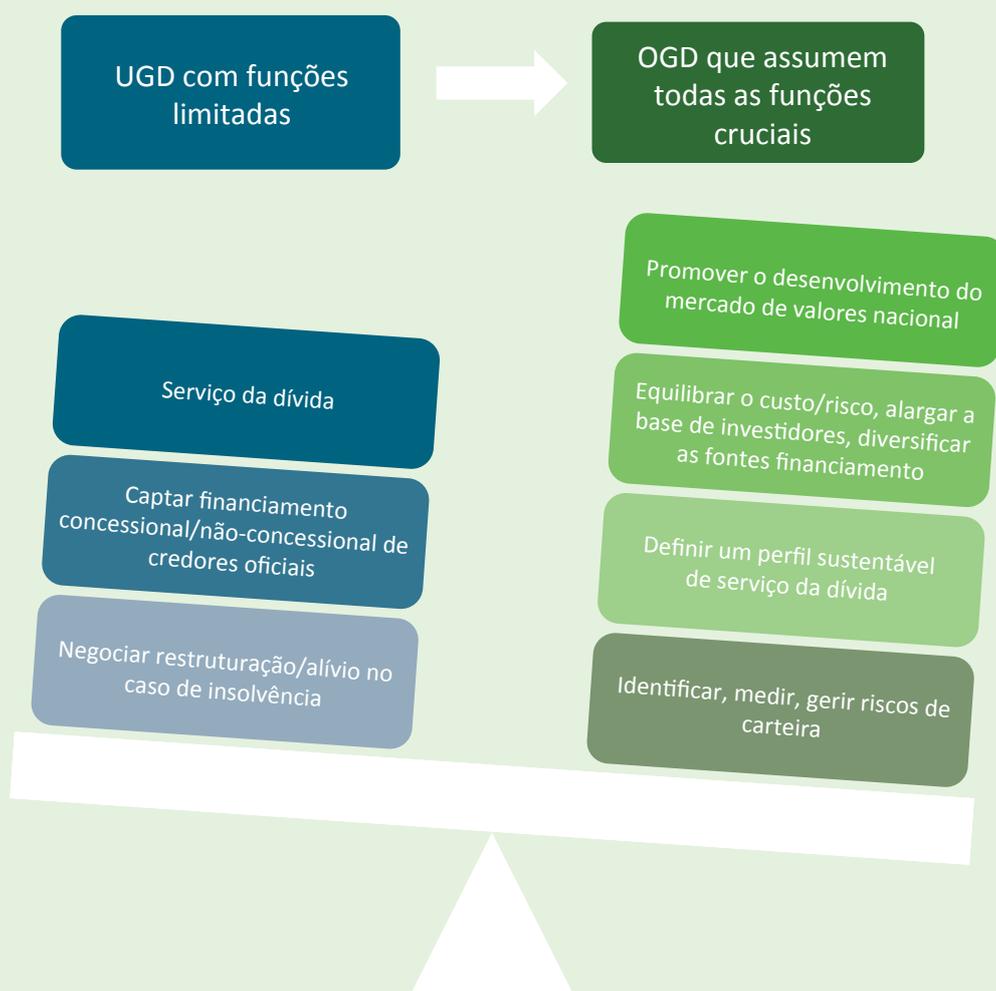
Fonte: Ilustração da autora

Os parâmetros estratégicos deverão abordar os riscos mais importantes na carteira de dívida pública, face ao contexto específico da estrutura macroeconómica e da dívida no país. Assim, as escolhas e os níveis/faixas dos critérios de referência são específicas ao país.

Por conseguinte, a gestão do risco deve ser uma das funções-chave das UGR. Aquelas com funções limitadas devem evoluir para UGR com capacidades analíticas de gestão de risco. Os países de baixo e médio rendimento devem avançar nesse sentido, uma vez que as suas carteiras de dívida estão a evoluir para incluir mais instrumentos de financiamento em condições de mercado. Esta questão será abordada no contexto dos países que participam no MDA na secção seguinte. Para os países de baixo rendimento, bem como para as economias emergentes ou de fronteira em África, a evolução das carteiras de dívida para estruturas de carteira em condições de mercado, sem a evolução concomitante de melhores funções de gestão da dívida pode causar vulnerabilidades significativas para os respectivos países.

3 Consulte Matsemela (2013) para uma análise detalhada dos parâmetros de risco do Tesouro Nacional da África do Sul.

Figura 5. Rumo a UGD mais funcionais



Fonte: Ilustração da autora

Uma equipa de gestores de dívida pública, dotados da capacidade analítica, e uma estrutura organizacional propícia ao funcionamento eficiente é necessária para a boa gestão da dívida. Na secção seguinte, os dados do MDA serão analisados para ver se a recente dinâmica da dívida nos países participantes exige uma gestão mais activa da dívida na região.



**Os parâmetros estratégicos deverão abordar os riscos mais importantes na carteira de dívida pública, face ao contexto específico da estrutura macroeconómica e da dívida no país.**

### 3. EVOLUÇÃO DA DINÂMICA DA DÍVIDA EM ÁFRICA

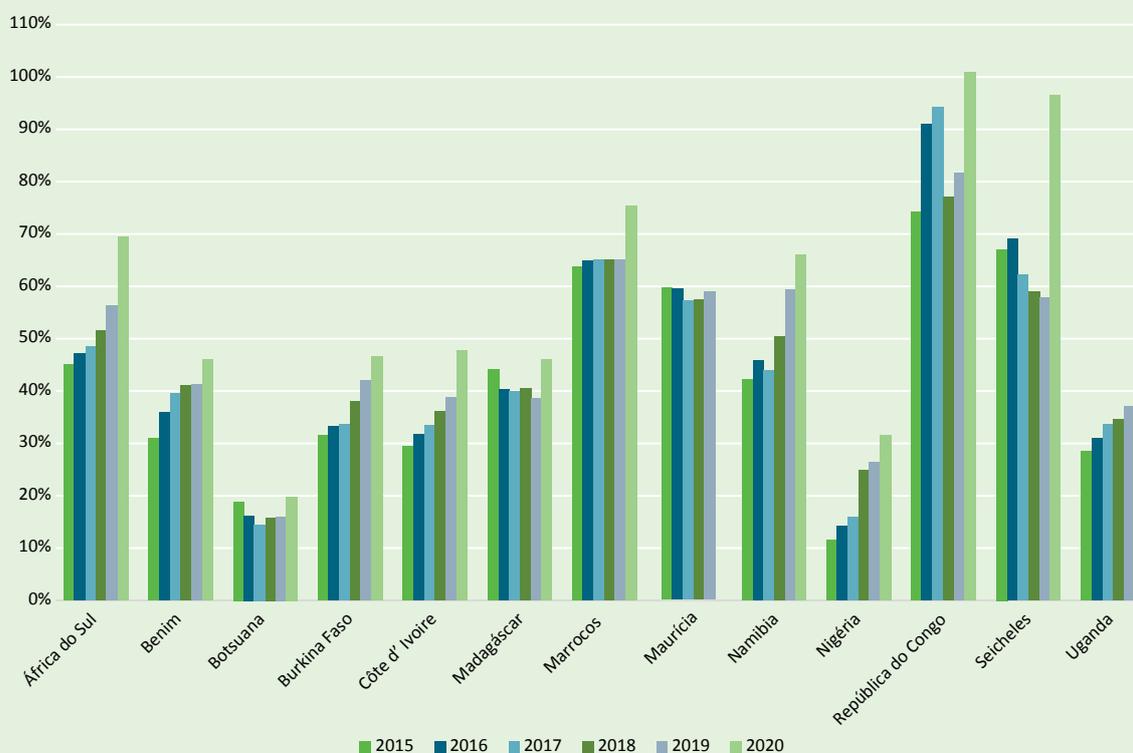


#### 3.1. Aumento das necessidades de financiamento e acumulação da dívida

O Banco Africano de Desenvolvimento afirma que as necessidades brutas de financiamento público têm vindo a aumentar em África desde o início da pandemia da Covid-19, visto os governos terem aumentado as despesas públicas para proteger a saúde dos seus cidadãos, enquanto lutam com as consequências económicas e sociais adversas nos diferentes sectores. O Banco informa que o custo dos pacotes de estímulos fiscais variou de cerca de 0,02% do PIB no Sudão do Sul para cerca de 10,4% do PIB na África do Sul. É importante ressaltar que o Banco estima que as necessidades de financiamento bruto adicional dos governos africanos rondarão os USD 154 mil milhões para responder à pandemia (Banco Africano de Desenvolvimento, 2021).

O aumento das necessidades de financiamento público deverá ter um impacto directo na acumulação da dívida já crescente no continente. Os níveis da dívida pública têm vindo a registar uma tendência crescente em África desde 2012 (Calderon e Zeufack, 2020). Os dados do MDA para 2015-2019 confirmam esta constatação (Figura 6). Os dados da dívida pública face ao PIB em 13 países africanos, e os dados para 2020 extraídos da base de dados do FMI sobre a dívida mundial<sup>4</sup> (para as Ilhas Maurícias não existem dados disponíveis) revelam um aumento acentuado do peso da dívida.

Figura 6. Dívida da administração central (% do GDP, 2015-2020)



Fontes: Inquéritos do MDA e base de dados do FMI sobre a dívida mundial<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Para os dados da dívida pública central em percentagem do PIB para os respectivos países, consultar a actualização do FMI para 2021 da base de dados do FMI sobre a dívida mundial, para o período 1950-2020.

A acumulação média da dívida da administração central rondou os 16,5% do PIB entre de 2015 e 2020 nos seguintes países: Botsuana (1,05%) e Madagáscar (1,95%) registaram valores relativamente baixos, enquanto as Seicheles (29,33%), a República do Congo (26,86%), a Namíbia (24,09%) e a África do Sul (24,25%) estão no outro extremo.

### 3.2. Transformação das estruturas das carteiras

Os países que com acesso aos mercados financeiros nacionais e internacionais têm, como principal fonte de financiamento, a emissão de títulos públicos. Nos países de baixo rendimento, com pouco ou nenhum acesso aos mercados financeiros internacionais, por um lado, e com mercados de dívida em moeda nacional subdesenvolvidos, por outro lado, o endividamento público é, na sua maioria representado por, e, aliás, depende dos empréstimos concessionais obtidos de instituições bilaterais e multilaterais. Estas fontes de financiamento concessionais cobram taxas de juro inferiores às taxas de mercado e têm maturidades relativamente mais alargadas, ao mesmo tempo que impõem alguma condicionalidade para apoiar as agendas de reforma estrutural nos respectivos países devedores.

A este respeito, África tem historicamente sido uma das regiões que mais tem beneficiado do financiamento concessional de, principalmente, os credores do Clube de Paris<sup>5</sup>, instituições financeiras internacionais como o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a Associação Internacional de Desenvolvimento (IDA), o Fundo Internacional para o Desenvolvimento Agrícola (IFAD), e o Banco Africano de Desenvolvimento, entre outros. A exposição ao risco em moeda estrangeira destes empréstimos concessionais é geralmente compensada por maturidades mais alargadas e medidas de reestruturação ou de alívio da dívida nos momentos de problemas de solvência. O pior cenário para os países insolventes é transportar os atrasados, o que afecta a credibilidade da dívida soberana.

De acordo com o FMI (2020), nos países de baixo rendimento desde 2007, a redução da dívida dos credores multilaterais e do Clube de Paris tem sido compensada pelo aumento dos empréstimos dos mercados internos, dos mercados de capitais internacionais e dos credores não membros do Clube de Paris. Os três principais factores que têm contribuído para esta evolução são, possivelmente: i) a melhoria dos fundamentos económicos em vários países de baixo rendimento, ii) as taxas de juro baixas nas economias avançadas, e iii) a diminuição do financiamento concessional dos credores do Clube de Paris, a par do crescente protagonismo da China e de outros credores nos mercados emergentes.

Este estudo cingiu-se a uma amostra relativamente pequena de países africanos – os 13 países que participam no MDA. Logo à partida, é importante assinalar que existem diferenças significativas entre estes países em termos do nível de desenvolvimento económico, da notação de crédito soberano, do desenvolvimento do mercado obrigacionista nacional e de acesso aos mercados de capitais internacionais. Neste contexto, esta análise limita-se às tendências gerais, devendo as conclusões ser submetidas a um estudo mais profundo, face às condições específicas prevalecentes nos respectivos países.

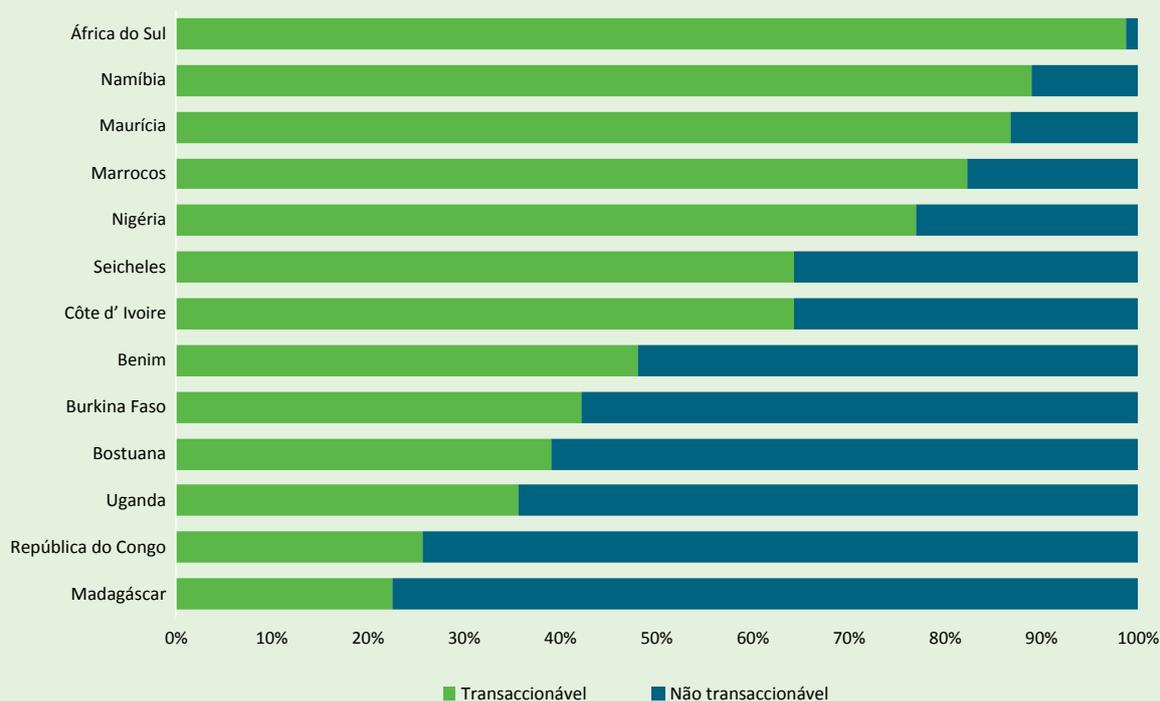
Contra este pano de fundo, os dados do MDA relativos ao stock da dívida da administração central em 2019 revelam que a dívida transaccionável<sup>6</sup> é considerável nos países participantes. Na verdade, na África do Sul, na Namíbia, na Maurícia, em Marrocos e na Nigéria, mais de 70% da dívida pública consiste em instrumentos de dívida transaccionáveis (ver a Figura 7).



**Na África do Sul, na Namíbia, na Maurícia, em Marrocos e na Nigéria, mais de 70% da dívida pública consiste em instrumentos de dívida transaccionáveis**

- 5 O Clube de Paris é um grupo informal de países credores que prestam ajuda quando os países devedores se encontram em dificuldades de pagamento. Tem 22 membros permanentes, incluindo a maioria dos países da Europa Ocidental e a Escandinávia, os Estados Unidos, o Reino Unido e o Japão.
- 6 Os títulos do Governo e as obrigações internacionais (Eurobonds) são classificados como instrumentos de dívida transaccionáveis, pois podem ser negociados nos mercados secundários, ao passo que os empréstimos multilaterais, bilaterais e comerciais ou até algumas facilidades de crédito nacionais são instrumentos não transaccionáveis.

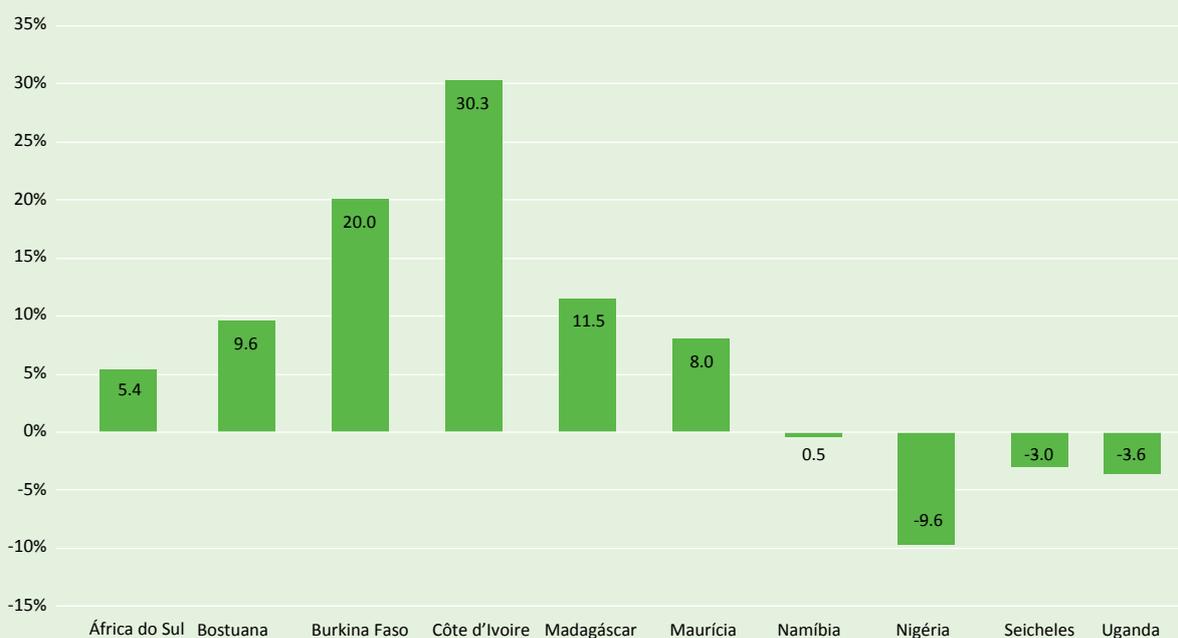
**Figura 7. Decomposição da dívida pública transaccionável/não transaccionável (2019)**



Fonte: Inquéritos do MDA

De forma a comparar a distribuição da dívida transaccionável e não transaccionável com dados anteriores do MDA, a Figura 8 revela a variação percentual entre 2019 e 2015, nos 10 países que participam no MDA para os quais existem dados comparáveis. A variação ascendente de até 30,3% em Cote d'Ivoire, por exemplo, indica que a dívida transaccionável como percentagem do total da dívida pública central aumentou em mais de 30% nos últimos quatro anos. Outros países que registam um aumento significativo são o Burkina Faso, Madagáscar, o Botsuana e a Maurícia. A Nigéria, o Uganda e as Seicheles estão entre os países onde a percentagem de dívida transaccionável diminuiu face à dívida não transaccionável.

**Figura 8. Variação, em termos percentuais, da dívida transaccionável em relação à dívida total (2015–2019)**



Fonte: Inquéritos do MDA

É igualmente importante analisar estes números relativos à distribuição da dívida interna e externa para examinar as variações na dinâmica da dívida, ilustradas na Figura 9 abaixo. Na Nigéria e no Uganda, observa-se um recuo do financiamento do mercado da dívida interna, face a um aumento em todos os demais países. Convém referir que, no caso da Nigéria, uma redução de mais de 20% na proporção de dívida transaccionável interna durante estes quatro anos é o resultado da EDMP 2016-2019, que previa uma composição da carteira de dívida de 60:40 em relação à dívida interna e externa, respectivamente, face a 84:16 no final de 2015. Na Côte d'Ivoire, na Nigéria e na África do Sul, os instrumentos transaccionáveis de dívida externa – Eurobonds – aumentaram em relação ao total da dívida pública a partir de 2019.

**Figura 9. Variação, em termos percentuais, da dívida transaccionável interna e externa em relação ao total da dívida (2015–2019)**



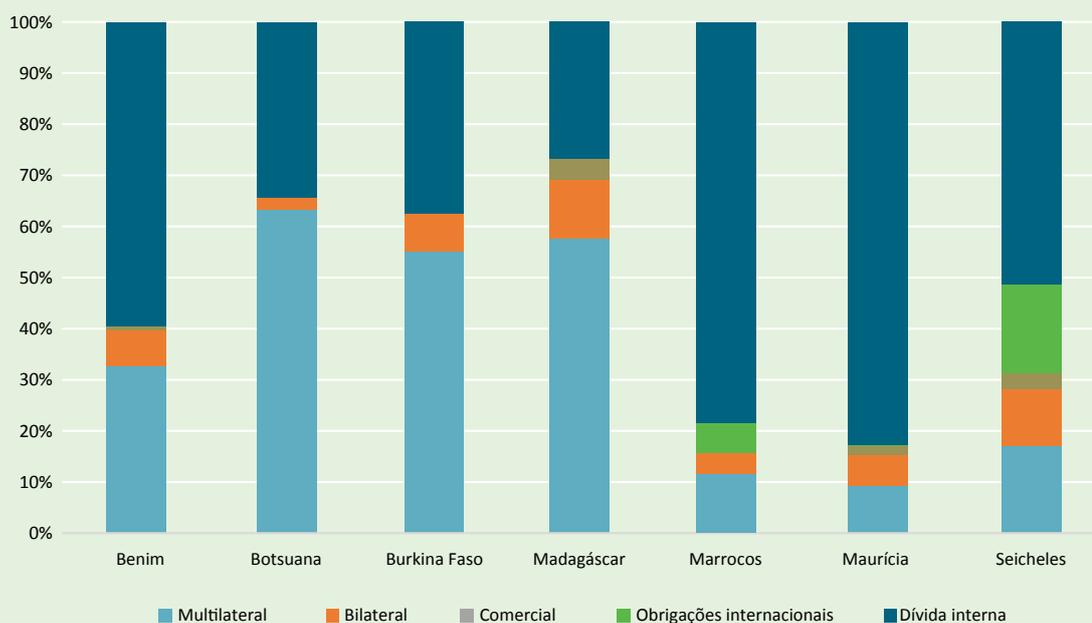
Fonte: Inquéritos do MDA

Os dados do MDA para 2017 e 2019 permitem analisar a evolução dos títulos da dívida pública em sete países – Maurícias, Marrocos, Benim, Burkina Faso Botsuana, Madagáscar e Seicheles (Figura 10 e Figura 11). A análise destes dois anos em conjunto sugere que a proporção da dívida dos credores multilaterais está a diminuir mesmo em países como Burkina Faso, Madagáscar e Botsuana, onde o financiamento externo representa a maioria da dívida O Benim é um bom exemplo de uma maior diversificação da dívida entre 2017 e 2019, na sequência de emissões de Eurobond e de empréstimos de credores comerciais, com uma diversificação semelhante nas Seicheles em 2017 e 2019. É evidente que o financiamento dos mercados nacionais de valores mobiliários está a tornar-se cada vez mais uma fonte importante de financiamento em todos estes países.



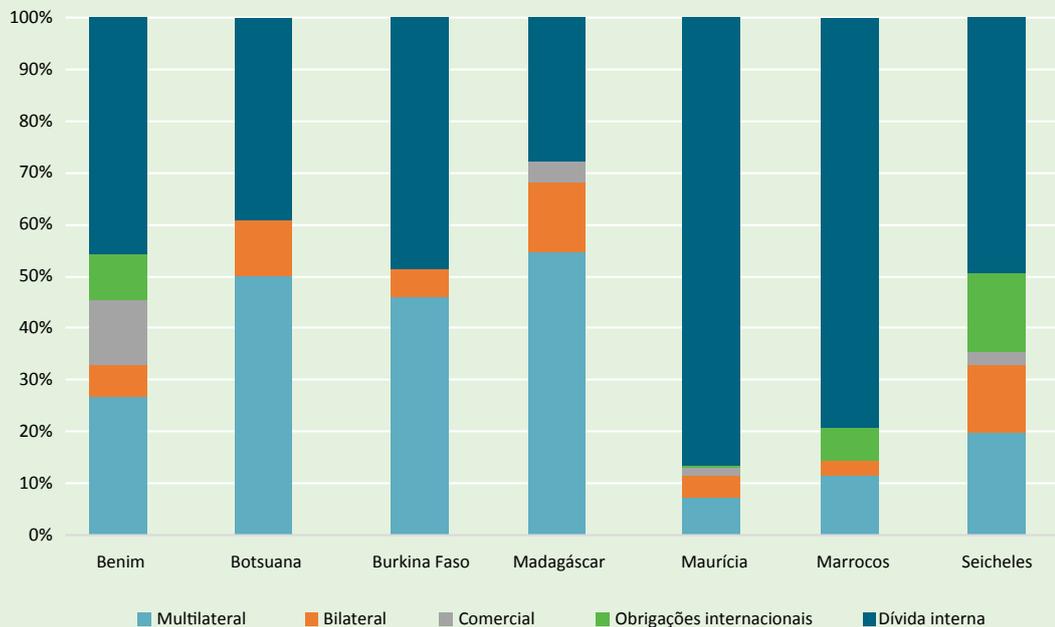
**É evidente que o financiamento dos mercados nacionais de valores mobiliários está a tornar-se cada vez mais uma fonte importante de financiamento em todos estes países.**

**Figura 10. Decomposição da dívida pública por tipo (2017)**



Fonte: Inquéritos do MDA

**Figura 11. Decomposição da dívida pública por tipo (2019)**

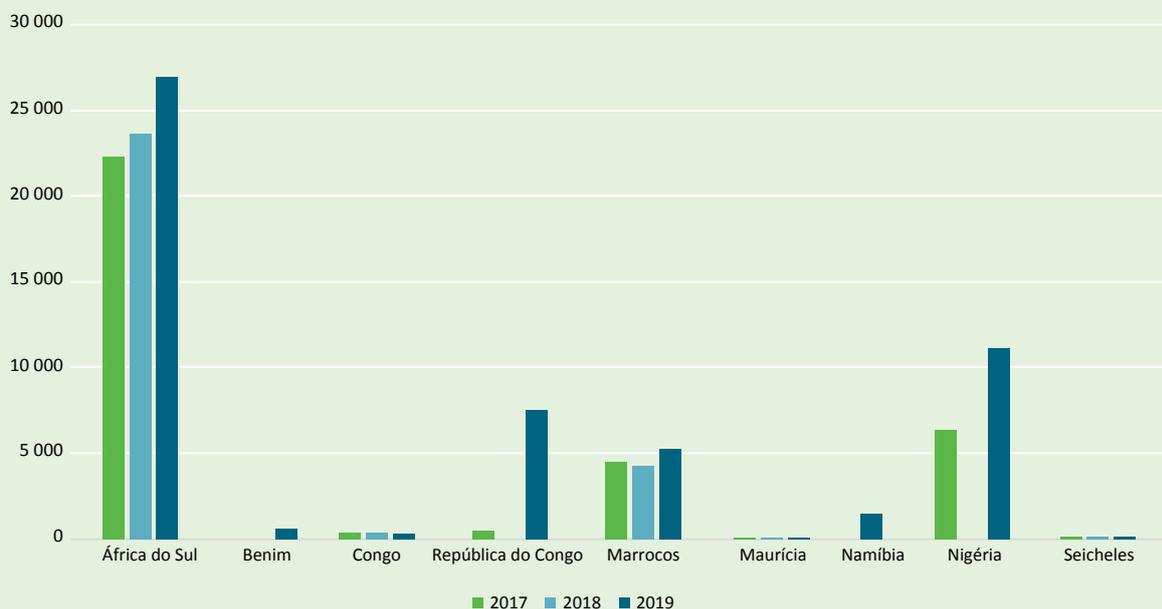


Fonte: Inquéritos do MDA

Apesar das diferenças entre os países, os mercados obrigacionistas nacionais têm vindo a desenvolver-se e a aprofundar-se em África. Muitos países africanos recorreram aos seus mercados obrigacionistas nacionais para financiar o agravamento dos défices orçamentais durante a pandemia. Mercados obrigacionistas eficientes em moeda nacional oferecem uma melhor resiliência financeira ao mitigar o risco cambial, a par de oferecer uma fonte de financiamento alternativa aos países, conforme demonstrado pelo ambiente financeiro que se instalou durante a pandemia da Covid-19 (CABRI 2021).

O MDA disponibiliza ainda informações sobre a dimensão das existências de Eurobond em nove países participantes, para o período 2017 a 2019, conforme ilustrado na Figura 12, em valores nominais dos últimos três anos.

**Figura 12. Existências de obrigações internacionais (USD milhões)**



Fonte: Inquéritos do MDA

O acesso aos mercados internacionais de capitais para o financiamento a médio e longo prazo representa uma fonte relativamente recente de financiamento para alguns dos países africanos que participam no MDA. Uma análise mais atenta aos dados do MDA sobre a dívida transaccionável externa a partir de 2019 revela que existe cerca de USD 53 mil milhões em títulos de dívida; cerca de metade consiste em emissões sul-africanas. Uma comparação dos dados do MDA de 2017 e 2019 revela um aumento significativo de cerca de USD 34 mil milhões a partir de 2017.

### 3.3. Mudanças nas exposições de risco e aumento dos custos de serviço da dívida

As estruturas de dívida pública mais diversificadas nos países do MDA, conjugadas com a crescente quota de instrumentos de dívida transaccionável nas carteiras, agravam os riscos de mercado, ou seja, movimentos nas taxas de juro e de câmbio, e alteram a apetência dos investidores. Conforme referido na Figura 2 da Secção 2, os gestores dos riscos da dívida pública deverão analisar estas mudanças nas exposições de risco das carteira e nos factores de risco externos, a fim de equilibrar os custos e o risco na consecução dos objectivos de gestão da dívida. Por outras palavras, embora o endividamento não concessional esteja a aumentar, os riscos decorrentes das volatilidades nos mercados financeiros devem merecer uma maior atenção da parte dos gestores da dívida africanos do que dantes.

O agravamento dos riscos de mercado, se bem gerido e mitigado, pode ser atenuado pelos benefícios apresentados pelo desenvolvimento dos mercados de dívida interna e pelo acesso aos mercados de capitais internacionais. A disponibilidade de dívida interna pode ajudar a reduzir o risco cambial se for apoiada por uma forte base de investidores no país, enquanto o acesso aos mercados de capitais internacionais pode ajudar a diversificar as opções de financiamento com maturidades mais alargadas, em comparação com as do financiamento interno.

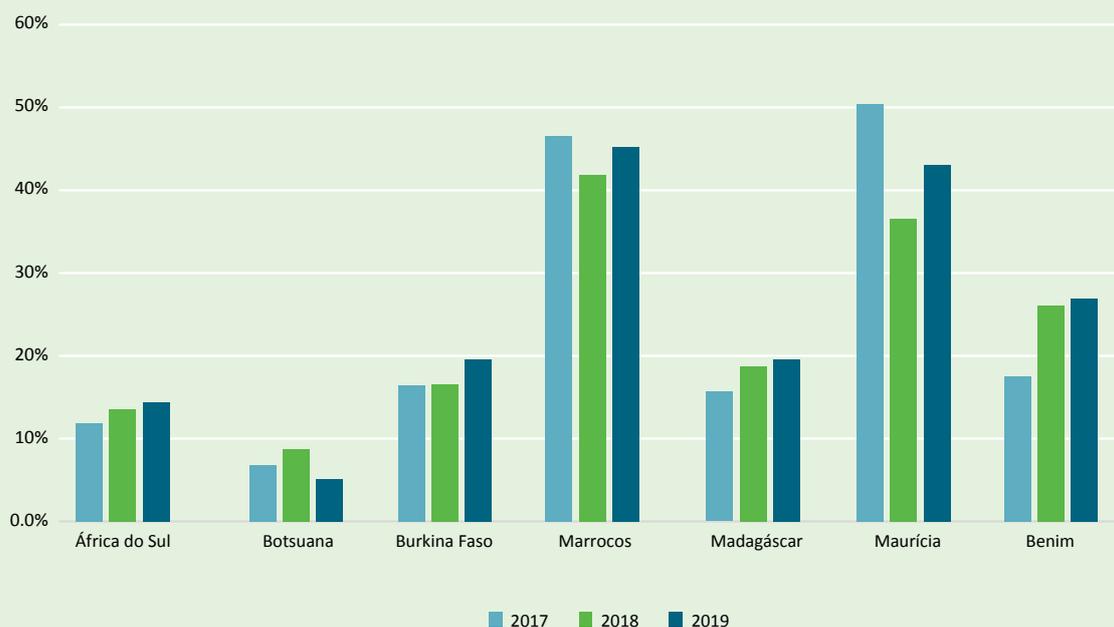
Em contrapartida, o endividamento interno, regra geral, é mais oneroso que o endividamento externo, com taxas de juro reais mais elevadas e maturidades mais curtas. No entanto, as obrigações internacionais expõem a carteira a riscos cambiais e a reembolsos dos Eurobonds numa única prestação, o que pode contribuir para riscos de refinanciamento com aumentos acentuados dos perfis de resgate durante alguns anos. Acresce que a transparência e a estabilidade macroeconómica são essenciais para manter a base de investidores em obrigações soberanas.

Quando se trata dos custos de serviço da dívida, por definição, a dívida não concessional, quer seja interna ou externa, e sobretudo a dívida comercial de credores não oficiais, é mais dispendiosa por definição, uma vez

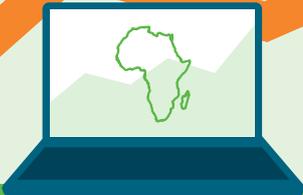
que é concedida a taxas de mercado. Assim, qualquer diminuição da dívida não concessional nas carteiras da dívida pública africanas produz uma maior vulnerabilidade às alterações nas condições de financiamento em condições de mercado. Conjugado com isto, o aumento do serviço da dívida pode ter um impacto negativo nos planos orçamentais dos governos, já que o carácter obrigatória da dívida os obriga a desviar recursos de outros programas meritórios.

Os dados do MDA sobre os custos de serviço da dívida, nomeadamente o indicador de risco fornecido pelo MDA, “Custos do serviço da dívida: Receitas recorrentes”, ilustrados na Figura 13, revelam que, à excepção do Botsuana, os custos de serviço da dívida aumentaram em 2019 face ao ano anterior. Assinalamos também que, numa análise anterior destes países, o financiamento através da dívida interna aumentou em 2019.

**Figura 13. Custos de serviço da dívida (total dos custos do serviço da dívida/receitas recorrentes)**



Fonte: Inquéritos do MDA. Os dados abrangem apenas o serviço da dívida de médio e longo prazo.



## 4. REGISTAM-SE PROGRESSOS RUMO A UMA MELHOR GESTÃO DOS RISCOS?

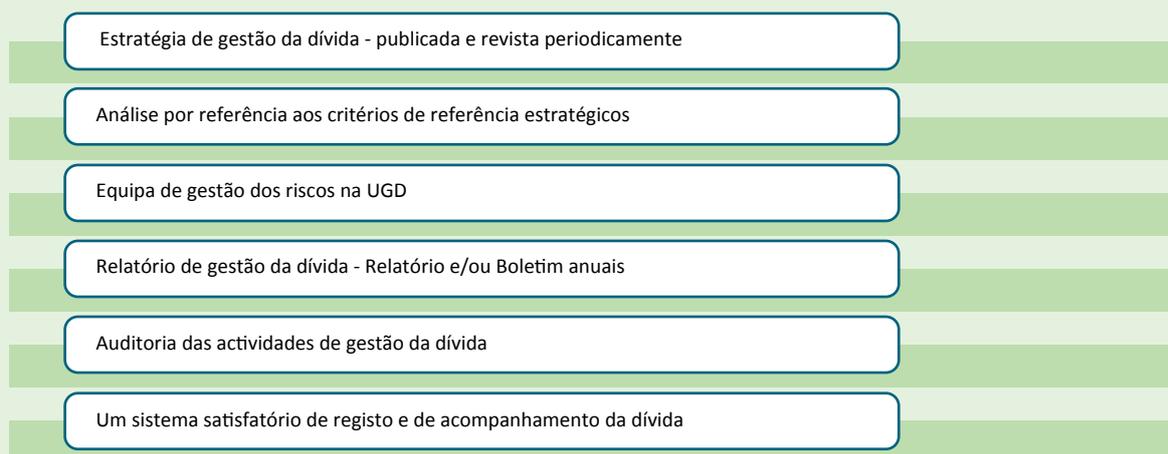
### 4.1. Capacidade de gestão da dívida nos países do MDA

Impõe-se que os países que participam no MDA reforcem as suas capacidades de gestão da dívida para fazer face à evolução dos riscos e ao aumento dos custos do serviço da dívida decorrentes do maior acesso aos mercados de dívida. Compete às UGD nestes países tornarem-se mais activas na gestão da dívida, o que exige uma unidade de gestão de riscos mais forte e capacitada, conforme já referido neste relatório. Neste domínio, Jonasson e Papaioannou (2018:73) definem “capacidade adequada” como o “desenvolvimento de conhecimentos adequados para preparar uma EDMP assente numa ferramenta analítica que permita a análise quantitativa dos riscos de mercado inerentes à carteira de dívida em diferentes cenários, ou seja, a capacidade de criar um *middle office* profissional”.

Um quadro jurídico claro, uma estrutura organizacional forte, políticas de reporte, sistemas de informação e procedimentos para o registo tempestivo da dívida e dos pagamentos do serviço da dívida são elementos imprescindíveis para uma gestão da dívida eficiente, que garanta a responsabilização e a transparência das actividades da UGD e crie um ambiente favorável à actuação da equipa de gestão de riscos.

O MDA contém dados qualitativos a respeito das políticas e das estruturas de gestão da dívida. A secção “Perfis de País” na plataforma do MDA permite fazer comparações entre países a nível dos diferentes parâmetros – mecanismos institucionais de gestão da dívida, ambiente regulamentar e político de gestão da dívida, liquidação de operações, e registo e reporte da dívida, entre outros. A Figura 14 contém alguns dos principais parâmetros relativos à capacidade de gestão de risco utilizados para comparar a situação nos países entre 2017 e 2019, ou duas séries do MDA, cuja comparação consta do Quadro 1.

**Figura 14. Principais parâmetros de gestão de risco**



Fonte: Ilustração da autora

Embora uma análise das capacidades de gestão de riscos dos países que integram o MDA exija uma investigação a fundo do ambiente institucional e político em que as UGD actuam, uma observação geral dos dados do Quadro 1 sugere que estes países, com poucas excepções, desenvolvem e publicam estratégias de gestão da dívida com critérios estratégicos de referência, reveem as suas estratégias anualmente e possuem uma estrutura de *middle office* nas suas UGD. A qualidade dos seus documentos de estratégia, dos conhecimentos internos utilizados

no desenvolvimento das análises, e o reforço das capacidades nos *middle offices* devem fazer objecto de uma investigação mais aprofundada.

Os diferentes níveis de desenvolvimento que caracteriza, os países que integram o MDA são uma consideração importante na análise dos dados qualitativos entre países, à semelhança dos dados quantitativos. Por exemplo, o Tesouro da África do Sul destaca-se dos outros países pelo facto de a sua capacidade de gestão de risco ter sido estabelecida no seu Quadro de Gestão de Activos e Passivos no início dos anos 2000. Em contrapartida, as UGD foram estabelecidas só recentemente, depois de 2016, na Côte d'Ivoire, no Uganda e nas Seicheles. O Benim serve de exemplo importante, com uma UGD relativamente recente (estabelecida no seu formato actual em 2008), que revela progressos evidentes na área da gestão da dívida pública em geral, e da gestão do risco da dívida em particular (ver a Caixa 2).

### **Caixa 2. Progressos no desenvolvimento da capacidade de gestão do risco no Benim**

Conforme referido por Krynauw e Dansou (2021) no blog da CABRI em matéria da GFP, o Governo do Benim implementou um conjunto de reformas estruturais que resultaram em normas mais elevadas e práticas mais eficientes no domínio da gestão da dívida pública. O país tem estratégias prudentes de gestão da dívida e aplica uma abordagem mais proactiva na consolidação dos níveis de dívida, diversificação dos instrumentos de financiamento e mitigação dos riscos para a carteira de dívida.

A melhor capacidade de gestão de riscos é também reconhecida pelo FMI (2019:13): “Além da revisão da estratégia de gestão da dívida, estão também a ser introduzidas mudanças funcionais no gabinete de gestão da dívida. A nível organizacional, a agência reestruturou o seu departamento operacional de modo a assegurar uma monitorização e um controlo mais rigorosos dos desembolsos e reembolsos. Os gestores de carteiras são agora especializados por tipo de credor (bancos nacionais, bancos estrangeiros, doadores) para aumentar a eficiência. Na sequência da auditoria realizada pela AFRITAC West em 2015, a agência alinou a sua estrutura com o modelo de “front office, middle office e back office”, em consonância com as melhores práticas internacionais. Foram também envidados esforços no sentido de reforçar as capacidades. A agência recrutou pessoal bilingue com qualificações em estatísticas e previsão. Os seus funcionários recebem formação periodicamente, ministrada por parceiros técnicos e no âmbito da assistência técnica proporcionada pelo FMI. A par disto, o site da agência foi reestruturado e a sua informação é actualizada com regularidade.”

Fonte: Krynauw and Dansou (2021) e FMI (2019)

Progressos no domínio da transparência da dívida, fundamental para a gestão da dívida pública, sobretudo para os países com maior acesso aos mercados de capitais e financiamento baseado em investidores, também podem ser detectados nos dados qualitativos do MDA. O Quadro 1 mostra que foram alcançados alguns progressos nas Seicheles e na Namíbia desde 2017, com ambos os países a publicar relatórios anuais sobre a dívida pública e boletins com estatísticas da dívida.

No que respeita à satisfação com os sistemas de registo de dados face às necessidades dos gabinetes de gestão da dívida pública, as Maurícias, a Nigéria e o Botsuana referem que estão satisfeitos com o sistema que utilizam – a base de dados desenvolvida pelo Secretariado da Commonwealth – enquanto vários países (Côte d'Ivoire, Madagáscar, Seicheles, Namíbia e Uganda) identificaram deficiências nos sistemas de informação que utilizam.

Quadro 1. A gestão da dívida nos países que participam no MDA

	Estratégia de gestão da dívida		Estratégia de gestão da dívida publicada		Critérios de referência/ metas estratégicas		Estratégia de gestão da dívida revista anualmente		Estrutura/equipa de mid-office		Relatório anual de gestão da dívida		Boletim estatístico de gestão da dívida		Auditoria de gestão da dívida		Sistema satisfatório de gestão da dívida	
	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019
África do Sul	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim
Benim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim
Botsuana	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim	Sim	Não	Sim
Burkina Faso	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Côte d'Ivoire	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não
Madagáscar	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	N/A	N/A	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Marrocos	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não	N/A	Sim	N/A	N/A	N/A	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim	Sim	Sim
Maurícia	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Não	Sim
Namíbia	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	N/A	N/A	Sim	Sim	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Não
Nigéria	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Sim
República do Congo	Sim	Sim	Não	Não	Não	N/A	N/A	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim	N/A	Sim
Seicheles	Sim	Sim	Sim	Não	Não	N/A	Sim	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Sim	Sim	Não	Não
Uganda	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Par-tially	Não

Fonte: Documentos do MDA e estratégias de gestão da dívida dos respectivos países

## 5. CONCLUSÃO



Conforme referido na introdução deste relatório, a gestão dos riscos está no cerne da gestão da dívida pública. A tarefa mais crucial do gestor da dívida pública é reduzir os custos de responder às necessidades de financiamento do governo ao manter os riscos de mercado e de refinanciamento a níveis prudentes. Neste relatório, a gestão de riscos foi abordada como uma área de governação essencial no contexto africano, com referência à evolução das estruturas das carteiras de dívida pública, que agora incluem mais instrumentos de dívida transaccionável do que no passado. Para substanciar esta discussão sobre as variações nas carteiras de dívida, foram também analisados os dados da dívida pública contidos na plataforma do MDA relativos ao período 2017-2019, comparando-os com os dados de 2015, sempre que disponíveis. A evolução para a dívida interna e externa em condições de mercado, a para da redução da dívida multilateral e bilateral não transaccionável nos títulos da dívida pública, foi abordada no âmbito dos indicadores da evolução da exposição aos riscos de mercado pelos países.

Tipicamente, os países em desenvolvimento em África não têm mercados de obrigações locais bem desenvolvidos baseando-se principalmente em dívida externa concessional com elevados riscos em moeda estrangeira, e pedindo a redução da dívida e a reestruturação em momentos difíceis, com o transporte dos atrasados. Agora, registam-se algumas economias africanas emergentes/de fronteira a começarem a contrair empréstimos junto dos seus mercados obrigacionistas nacionais, a obter acesso aos mercados de capitais internacionais e a contrair empréstimos a credores comerciais não membros do Clube de Paris, a saber, a China.

O acesso ao financiamento em condições de mercado, tanto interno como externo, e o aumento das suas escolhas de instrumentos de dívida devem ser bem acolhidos e considerados como consequência natural do desenvolvimento económico em África. Todavia, estas evoluções devem ser acompanhadas por um reforço das práticas de gestão da dívida e, em especial, das capacidades de gestão de riscos, para evitar que os países venham a enfrentar custos e riscos demasiadamente, tornando insustentáveis os níveis de dívida.

A definição de quadros de gestão de risco com uma estratégia de gestão da dívida, acompanhadas de capacidades de implementação, e o desenvolvimento dos conhecimentos analíticos necessários para uma estrutura funcional de *middle office* foram definidos como cruciais para gerir com eficácia a transformação das estruturas das carteiras de dívida africanas.

Neste relatório foram igualmente analisados os perfis dos países integrados no MDA, tanto na primeira como na segunda série de dados qualitativos, para determinar se os dados sobre as capacidades institucionais, as medidas de reforma ou as alterações no contexto político indicam quaisquer progressos no sentido de uma melhor gestão dos riscos. A análise destes dados revela que, em geral, com poucas excepções, os países participantes no MDA instalaram os principais pilares para o estabelecimento de capacidades de gestão de riscos, tendo os países publicado estratégias de gestão da dívida que são periodicamente revistas e que colocaram em prática as estruturas institucionais necessárias.

## REFERÊNCIAS

- African Development Bank. 2021. Debt Dynamics and Consequences, in *African Economic Outlook 2021*. Abidjan: African Development Bank.
- Cabral R. 2015. *How Strategically Is Public Debt Being Managed around the Globe? A Survey on Public Debt Management Strategies*. Washington, DC: World Bank Treasury.
- CABRI. 2021. Borrowing in Global Uncertainty. *Newsletter for Public Debt Managers in Africa*, Issue 1, May 2021.
- Calderon C and Zeufack AG. 2020. *Borrow with Sorrow? The Changing Risk Profile of Sub-Saharan Africa's Debt*. Policy Research Working Paper No. 9137. Washington, DC: World Bank. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33293>
- Currie E, Dethier J-J and Togo E. 2003. *Institutional Arrangements for Public Debt Management*. Policy Research Working Paper No. 3021. Washington, DC: World Bank. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/18226> License: CC BY 3.0 IGO.
- IMF. Global Debt Database. Available at: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>
- FMI. 2019. *IMF Country Report No. 19/398: Benin*. Washington, DC: IMF Publishing Services.
- FMI. 2020. *The Evolution of Public Debt Vulnerabilities In Lower Income Economies*. Policy Paper No. 20/003. Washington, DC: International Monetary Fund.
- FMI e Banco Mundial. 2014. *Revised Guidelines for Public Debt Management*. Available at: [https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2014/\\_040114.ashx](https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2014/_040114.ashx)
- FMI e Banco Mundial. 2019. *Medium-Term Debt Management Strategy: Analytical Tool Manual*. Available at: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/TNM/2019/TNMEA2019002.ashx>
- Jonasson T and Papaioannou M. 2018. *A Primer on Managing Sovereign Debt-Portfolio Risks*. IMF Working Paper 18/74. Available at: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2018/wp1874.ashx>
- Krynauw J and Dansou AM. 2021. Debt Reforms and Management of Risks in the Public Debt Portfolio in Benin. *PFM Blog*, CABRI, 23 June 2021.
- Matsemela J. 2013. Risk Management with Benchmarking. Presentation document, Midrand, South Africa, 3 October 2013. Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/b536/88002b110f8c6060f89e27fd05a0bfd50bb0.pdf>
- Wheeler G. 2004. *Sound Practice in Government Debt Management*. Washington, DC: World Bank. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/15017>
- Banco Mundial. 2017. *Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies*. Debt Management Learning and Training Notes 1. Available at: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/194071527797532524-0340022018/original/GDM1backgroundnotes.pdf>





CONECTAR • PARTILHAR • REFORMAR

Para informações sobre a CABRI, ou para obter exemplares desta publicação, contactar:

CABRI Secretariat  
Cnr John Vorster & Nellmapius Drive,  
Centurion, 0062  
South Africa

☎ +27 (0)12 492 0022

✉ [info@cabri-sbo.org](mailto:info@cabri-sbo.org)

🌐 [www.cabri-sbo.org](http://www.cabri-sbo.org)

f @cabri.sbo

🐦 @CABRI\_SBO

in CABRI – Collaborative Africa Budget Reform Initiative

Edição de cópia por Inga Norenus

Produção por Simon Chislett e Leith Davis

Este projecto foi financiado a Fundação Bill & Melinda Gates. As constatações e conclusões contidas nesta publicação não reflectem necessariamente as opiniões ou políticas dos mesmos.

BILL & MELINDA  
GATES *foundation*

'Bill & Melinda Gates Foundation' is a registered trademark of the Bill & Melinda Gates Foundation in the United States and is used with permission.