

Discurso de Encerramento no Workshop do Mercado Secundário da Dívida Pública, 11 de setembro de 2017

Senhores Membros do Conselho de Administração do Banco de Cabo Verde,
Senhor *Chargé d’Affairs* da Embaixada de Luxemburgo em Cabo Verde,
Senhores Membros do Conselho Diretivo da AGMVM, Diretores, Assessores e
Coordenadores do Banco de Cabo Verde,
Senhor Director Geral do Tesouro,
Senhores Membros do Conselho de Administração da Bolsa de Valores de Cabo
Verde,
Senhores Presidentes das Instituições Financeiras,
Senhor Consultor Dr. José Fazenda Martins,
Caros Colaboradores do BCV e das Instituições Financeiras,
Senhores Convidados,
Minhas Senhoras e Meus Senhores,

É para mim uma honra e satisfação encerrar este importante *Workshop* sobre a
dinamização do mercado secundário de dívida pública em Cabo Verde.

Queria felicitar a Assessora do Conselho de Administração do Banco de Cabo
Verde, Dr.^a Encarnação Rocha, pela promoção da organização deste evento, cuja
realização contou com o apoio financeiro da Cooperação Luxemburguesa, o
qual também agradecemos.

De igual modo, os nossos agradecimentos a todos os que aceitaram o convite
dos organizadores deste *Workshop*, bem como ao consultor Dr. José Fazenda
Martins pela brilhante apresentação feita e partilha dos seus conhecimentos
técnicos e experiência relevantes.

Estou convicto que neste encontro tenham partilhado preocupações e
experiências conjuntas e que os objetivos preconizados foram plenamente
alcançados, em prol do tão almejado quanto necessário desenvolvimento do
mercado secundário de dívida pública cabo-verdiana.

O BCV tomará em devida conta os subsídios saídos dessa reflexão.

Minhas Senhoras e Meus Senhores,

Poupança e investimento são conceitos fundamentais para o entendimento do
funcionamento do sistema financeiro. Mais do que isso, são muito importantes
para a economia de qualquer país. É principalmente através do investimento e da
poupança que um país consegue gerar empregos, rendimentos e qualidade de



Banco de Cabo Verde

vida. E para isso, é preciso que esses recursos sejam aplicados da forma mais eficiente possível.

Não é por acaso que um dos objetivos da teoria económica é, justamente, estudar a alocação eficiente dos recursos de modo a maximizar a sua utilidade para todos os participantes do mercado e, conseqüentemente, do país.

O mercado financeiro apresenta-se como um meio para a realização dessas afetações de recursos, com o intuito de proporcionar melhores condições aos operadores económicos de realizarem as suas atividades.

Com a globalização dos mercados e crescimento dos fluxos de capitais, houve o aprimoramento de todo o sistema financeiro, criando condições para alocações mais eficientes. Para tal procedeu-se a uma melhor estruturação das formas de transação, com mais segurança e transparência.

É interessante observar que o desenvolvimento tecnológico e do sistema financeiro se estimulam reciprocamente.

Por outro lado, a crise financeira internacional despoletada em 2007 e os seus efeitos no sector financeiro vêm suscitando uma importante e profunda reflexão. Evidencia-se a necessidade de redefinição de padrões regulatórios, de reforço dos mecanismos de financiamento interno, explorando novos canais de captação da poupança e a sua canalização para o investimento. É também necessário o fomento da literacia financeira e das boas práticas de governo societário.

Como um dos segmentos do mercado financeiro, o mercado de capitais tem um importante papel na promoção do investimento e no crescimento da poupança. Com efeito, o mercado de capitais proporciona alternativas vantajosas de financiamento às empresas, visando a realização de projetos de investimentos, de médio e longo prazo e atendendo a uma demanda que o mercado de crédito não é mais capaz de sustentar sozinho.

Recorde-se que o surgimento do mercado de capitais foi baseado em dois princípios. Por um lado, contribuir para o desenvolvimento económico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação de poupança privada. Por outro, permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, com participação coletiva na riqueza e nos resultados da economia.



Banco de Cabo Verde

Assim, o mercado de capitais pode ser visto como uma alternativa às aplicações tradicionais em produtos oferecidos pelos bancos e pelo Estado, com um menor custo de financiamento para as empresas e maior acesso ao capital por parte do público em geral.

Minhas Senhoras e Meus Senhores,

O Tesouro público emite títulos da dívida pública no mercado primário, por meio de ofertas públicas competitivas, na modalidade de leilões. Uma vez emitidos, os títulos podem ser livremente negociados entre as partes, formando assim o mercado secundário de títulos públicos.

O bom funcionamento do mercado secundário promove a avaliação dos ativos financeiros de forma mais eficiente e transparente, além de possibilitar uma melhor gestão do risco, elevar a liquidez e potencializar o mercado primário. A liquidez elevada, por seu turno, torna o processo de formação de preços mais eficiente, permitindo ao Tesouro público emitir instrumentos financeiros com menor custo e, conseqüentemente, menor risco de refinanciamento.

O mercado de dívida pública cabo-verdiana teve a sua origem nos primeiros anos da década de 90 do século passado, com a liberalização da economia nacional, que passou a ser uma economia assente na lógica de mercado.

Neste quadro, em 1994 começaram a aparecer os primeiros regulamentos para as emissões dos Bilhetes do Tesouro (BTs) bem como das Obrigações do Tesouro (OTs), no entanto, limitadas ao mercado primário, apesar do contínuo desenvolvimento do quadro legal.

Todavia, uma das principais condições básicas para o financiamento público ser eficiente é a existência de um mercado secundário desenvolvido de títulos públicos. É nas negociações em mercado secundário que se formam as referências de preços dos diversos ativos, as quais, por sua vez, vão determinar o custo de financiamento do Tesouro.

Da mesma forma, a facilidade com que os investidores entram e saem desse mercado, ou seja, a liquidez, representa uma variável relevante na determinação do interesse das diversas classes de investidores. Assim, dentre as tarefas de gestão de dívida, inclui-se o desenvolvimento e a busca por um contínuo aperfeiçoamento do mercado secundário.



Banco de Cabo Verde

Neste sentido, em 2009 dá-se início ao processo de reforma do mercado de dívida pública, com a aprovação dos Decretos-Lei n.º 59 e 60, de 14 de Dezembro, sobre as Emissões de BTs e OTs respetivamente. Note-se que o BCV esteve sempre na liderança dessas reformas.

Com a publicação desses diplomas a dívida pública emitida pelo Estado cabo-verdiano passou a ser suscetível de negociação no mercado secundário, podendo ser oficiosamente admitida ao mercado gerido pela Bolsa de Valores de Cabo Verde.

Contudo, só foi possível colocar esses dois dispositivos legais na prática em Maio de 2013, com a publicação da Portaria governamental n.º 30/2013, de 27 de Maio, que permitiu a passagem dos títulos, que até essa data se encontravam sob a gestão do BCV, para a custódia da Bolsa de Valores.

A referida Portaria foi muito importante para o desenvolvimento do mercado da dívida pública, nomeadamente por permitir o arranque das emissões do Estado como valores mobiliários.

De 2009 a 2013 foi feito um trabalho de fundo entre os diferentes *stakeholders* – o Ministério das Finanças, o Banco de Cabo Verde/AGMVM e a Bolsa de Valores – culminando com a entrada em funcionamento da plataforma dos leilões do Estado em 2013.

A efetivação dessa plataforma permitiu o alargamento da base e a redução de custo de financiamento. Porém, o mercado secundário sendo um dos pilares da reforma encontra-se ainda em estado muito incipiente.

Entretanto, através da Bolsa de Valores foram emitidos, nestes últimos anos, valores expressivos em títulos de dívida pública. Por exemplo, em 2016 foram emitidos cerca de 14,5 milhões de contos, correspondendo a aproximadamente 9% da riqueza produzida nesse ano, ou seja, o PIB de Cabo Verde. Desse valor de 14,5 milhões de contos, 11,8 foram OTs e 2,8 BTs.

Apesar de todo o esforço na introdução de mecanismos mais aperfeiçoados de financiamento do Estado ainda não conseguimos desenvolver o mercado secundário da dívida pública. Saliente-se que dos 20 leilões da dívida pública ocorridos no período entre 2013 e 2016, apenas cinco transações ocorreram em mercado secundário.



Banco de Cabo Verde

Por outro lado, os títulos emitidos pelo Estado de Cabo Verde até este momento têm sido adquiridos pelos bancos comerciais, ficando em carteira dos mesmos, provocando o fenómeno chamado de “entesouramento”, pelo facto de não existir interesse particular em negociá-la em mercado secundário.

Minhas Senhoras e Meus Senhores,

Atendendo a importância de um mercado secundário ativo e líquido, para o desenvolvimento do mercado de capitais de Cabo Verde, julgo que faz todo o sentido refletir-se sobre uma pesquisa feita pelo Banco Mundial que apresenta as condições básicas como essenciais para um bom funcionamento do mercado secundário e condutoras de melhorias na gestão da dívida pública. Estas condições podem ser resumidas da seguinte forma.

- a) Um sistema de *dealers* normatizado, com direitos e obrigações associados ao cumprimento de metas de negociação, além de dar maior credibilidade ao mercado, estimula o crescimento da liquidez;
- b) A existência de alternativas que amplifiquem o número de participantes, mesmo em momentos de maior volatilidade, possibilitando a saída de posições desfavoráveis em condições competitivas. Tal característica é fundamental para compatibilizar o interesse do emissor de alongar a dívida e a demanda dos investidores por mercados líquidos;
- c) Uma base ampla e diversificada de investidores e agentes financeiros, composta por instituições financeiras, investidores institucionais, corretoras, empresas e pessoas físicas e pelas diversas classes de fundos;
- d) A presença de investidores não residentes, os quais, em geral, apresentam a capacidade de negociar títulos mais longos. No entanto, a presença dessa classe de investidores necessita de maior liberalização da conta financeira do país e de bons fundamentos económicos. Neste particular, aponta-se a elevada dívida pública do país, cerca de 131% em 2016, como aspeto que pode condicionar negativamente o interesse da dívida de Cabo Verde. Por outro, há necessidade de se procurar obter um ponderador de risco mais baixo para detenção de dívida pública da República de Cabo Verde por parte das instituições financeiras portuguesas e estrangeiras, tendo em conta o Acordo de Cooperação Cambial vigente, que permite a ligação da moeda nacional ao Euro;



Banco de Cabo Verde

- e) A padronização dos títulos da dívida pública, introduzindo, por exemplo, unidade de negociação, padrão de contagem de tempo e de entrega do ativo;
- f) A concentração de vencimentos e o sistema de recompras, os quais aumentam a liquidez e facilitam emissões de ativos longos com rentabilidade prefixada. Esse alongamento da dívida, somado à colocação de títulos prefixados, por sua vez, diminui a exposição ao risco de juros e de refinanciamento do Tesouro público;
- g) A existência de um mercado de balcão representativo, pois este permite a personalização de produtos financeiros, implicando um aumento de participantes;
- h) O uso de sistemas eletrônicos, os quais aumentam a eficiência do mercado, na medida em que permitem aos participantes visualizar as ofertas, o que induz a uma maior transparência, minimizando limitações e informações assimétricas dos parâmetros necessários para a rotulagem dos preços dos títulos. Esses fatores aumentam o número de investidores e, conseqüentemente, a liquidez do mercado;
- i) A existência de regras claras de conduta, as quais previnem a fraude e a manipulação de mercado. Essas regras podem ser estabelecidas pela autoridade reguladora ou via autorregulação pelas associações dos participantes do mercado.

Como se verá, as condições básicas acima apresentadas são geralmente inexistentes em Cabo Verde e mesmo aquelas existentes ou incipientes são objeto de discussão pelos participantes do sistema financeiro, pelas entidades de classe, pelos investidores e pelos órgãos governamentais diretamente relacionados.

Importa, assim, debruçar-se sobre elas e ponderar a sua criação, naturalmente *mutatis mutandi*.

Para que esse projeto se concretize será necessário a envolvência de todos os intervenientes do mercado. O BCV este sempre à frente de todas essas reformas e vai continuar a dar todo o seu apoio lá onde for necessário.

Muito obrigado pela vossa atenção!



Banco de Cabo Verde

11 de setembro de 2017

João Serra
/Governador do Banco de Cabo Verde/



Banco de Cabo Verde