



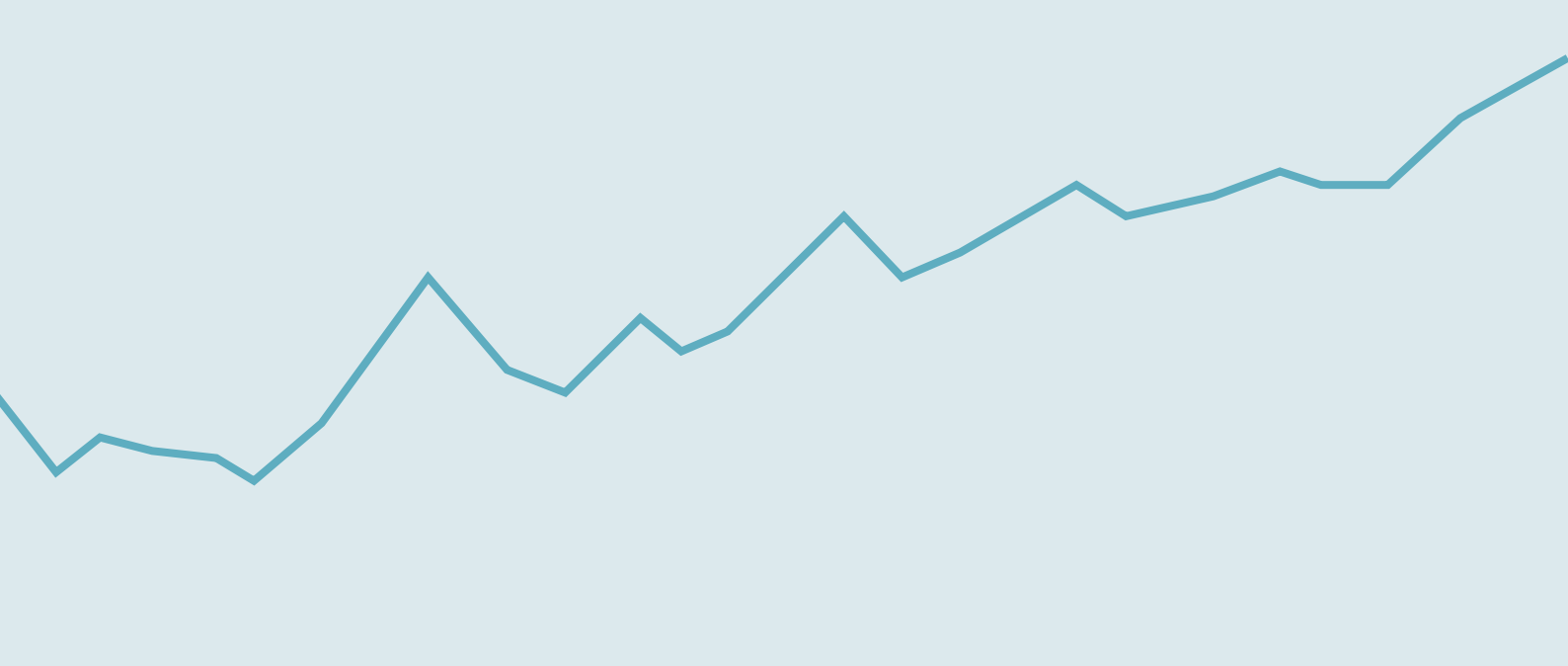
## Análise do Monitor da Dívida em África

Mais informação sobre a dívida,  
mais dívida transaccionável



# ÍNDICE

|   |           |
|---|-----------|
| 1. Introdução   | <b>3</b>  |
| 2. Dívida transaccionável e mercados secundários                                      | <b>4</b>  |
| 3. Transparência e divulgação de informações  | <b>6</b>  |
| 4. Constatações e análise   | <b>8</b>  |
| 5. Uma nota sobre a importância de estratégias de dívida de médio prazo               | <b>12</b> |
| 6. Conclusão  | <b>14</b> |
| <i>Referências</i>  | <b>15</b> |
| <b>Figuras</b>  |           |
| Figura 1: Práticas de relato por país   | <b>11</b> |
| Figura 2: Práticas de relato e dívida interna transaccionável                         | <b>11</b> |
| Figura 3: Práticas de relato e total da dívida interna transaccionável de longo prazo | <b>11</b> |
| Figura 4: Abrangência da EDMP e dívida transaccionável                                | <b>13</b> |
| Figura 5: Abrangência da EDMP e dívida transaccionável de longo prazo                 | <b>13</b> |



# 1. INTRODUÇÃO



## CONTEXTUALIZAÇÃO

O Monitor da Dívida em África (MDA), lançado em Setembro de 2019, proporciona uma plataforma única para a partilha de informações sobre a dívida das administrações centrais em África, bem como a respeito das políticas, práticas e mecanismos institucionais para a gestão da dívida. Oferece vários instrumentos para a aprendizagem paritária entre países em matéria da emissão e gestão da dívida pública e perspectivas adicionais de interesse para os decisores relativas às capacidades e competências dos seus gabinetes de dívida no sentido de gerir a dívida e o risco associado.

Este relatório faz parte da série “Análise do MDA”, um conjunto de relatórios de pesquisa das tendências em matéria da gestão da dívida em África a partir das informações quantitativas e qualitativas disponíveis no MDA. Os outros dois relatórios disponíveis em 2019 são “Os três “C” para os GGD: coordenação, coerência e clareza” e “Sistemas de corretores principais e bolsas de valores: portas de entrada para o desenvolvimento de mercados nacionais”. Outros relatórios serão produzidos anualmente para conforme as informações no Monitor da Dívida em África venham a ser actualizadas.

A disponibilização de Informações abrangentes em matéria da dívida proporciona aos decisores o arsenal de informação de que necessitam para limitar os riscos associados à aquisição de dívida insustentável. Oferece aos credores informação fiável sobre a forma como o seu financiamento está a ser aplicado e o progresso do plano anual de financiamento, assim promovendo uma maior confiança por parte dos mercados, prazos de vencimento mais alargados e custos inferiores de financiamento (ver, por exemplo, IMF 2003; Hameed 2005; Parry 2007; Glennerster & Shin 2008; Arbatli & Escolano 2012; Bastida, Guillamón & Benito 2017). Quando apresentada em formato acessível, a partilha de informações também permite conhecer o impacto do financiamento sobre os cidadãos e que estes exijam a prestação de contas dos decisores com respeito às decisões de financiamento, assim contribuindo para a sustentabilidade orçamental.

Este relatório enuncia uma outra razão pela qual os gabinetes de gestão da dívida (GGD) devem fomentar a partilha de informação e a apresentação de relatórios. Recorrendo à informação disponível no Monitor da Dívida em África (MDA), fornece provas preliminares de que existe uma forte correlação entre a disponibilização de informação por parte dos GGD e a quantidade de dívida transaccionável. A par disto, a partilha de informação parece estar associada a mais dívida transaccionável de longo prazo.

Com base nos dados sobre a dívida transaccionável e práticas institucionais fornecidos pelos governos participantes, é possível identificar tendências que sugerem que a partilha de informações é uma ferramenta-chave para os gestores da dívida no âmbito dos seus esforços para reforçar a sustentabilidade da dívida. Futuras iterações do MDA permitirão uma análise mais aprofundada dos nexos causais e dos processos que suscitam benefícios em matéria da partilha de informação e de relato.

O relatório prossegue do seguinte modo: a segunda secção define a dívida transaccionável e importância da mesma para a sustentabilidade da dívida, particularmente no contexto de mercados secundários de dívida pública. A terceira secção estabelece o nexo entre a divulgação de informação e a transparência. Analisa as inúmeras maneiras pelas quais os GGD podem aumentar a transparência para uma maior conscientização e responsabilização pelos formuladores de políticas orçamentais quanto aos riscos associados ao financiamento. Na quarta secção são discutidas as constatações do inquérito do MDA e são fornecidas evidências de que quanto mais informações são disponibilizadas, quanto maior a dívida transaccionável, sobretudo dívida transaccionável de longo prazo. A quinta secção destaca a importância para a dívida transaccionável de uma determinada metodologia de relato - a estratégia de dívida de médio prazo (EDMP). A sexta secção conclui ao resumir a relevância destas constatações para os GGD.



## 2. DÍVIDA TRANSACCIONÁVEL E MERCADOS SECUNDÁRIOS

Os gestores da dívida podem recorrer a uma variedade de instrumentos para assegurar uma gestão mais eficaz da dívida pública e assim contribuir para o objectivo do governo de manter a dívida a níveis sustentáveis. Um desses instrumentos consiste em aumentar a relação entre a dívida transaccionável (os instrumentos financeiros passíveis de serem transaccionados após a operação inicial entre o devedor e o credor), e a dívida não transaccionável (IMF 2011).

Para os governos, a dívida transaccionável consiste em instrumentos de dívida pública que os actores no mercado primário podem, por sua vez, vender a outros investidores num mercado secundário. Na prática, os corretores principais, na figura dos bancos nacionais, são tipicamente os principais intermediários que contribuem para que esses instrumentos transaccionáveis cheguem e venham a estimular o mercado secundário. Embora nem sempre seja um pré-requisito para o desenvolvimento do mercado secundário, importa referir que 60 por cento dos inquiridos do MDA da CABRI que possuem um sistema formal de corretores principais registaram algumas melhorias nas actividades do mercado secundário (CABRI 2019a).

A dívida não transaccionável vinculada a finalidades ou projectos especiais, embora sirva um propósito macroeconómico e de desenvolvimento importante, não está associada a instrumentos susceptíveis de serem negociados no mercado secundário. Uma maior percentagem de dívida transaccionável é reflexo da presença de uma variedade de instrumentos passíveis de fazer emergir e expandir o mercado secundário (World Bank & IMF 2001). Posto isto, a dívida transaccionável apresenta uma relação directa com a liquidez dos mercados secundários. Ao fornecer os instrumentos susceptíveis de serem negociados no mercado secundário, os governos obtêm benefícios tangíveis. A nível fundamental, os mercados secundários contribuem para a estabilização das finanças públicas e facilitam a tarefa dos gestores da dívida ao promover condições mais favoráveis em termos do custo e dos prazos de vencimento da dívida.

Em primeiro lugar, a dívida transaccionável que contribui para o desenvolvimento do mercado secundário permite reduzir as taxas de juro a pagar pelos governos ao emitir dívida. Visto que “os investidores estarão dispostos a aceitar rendimentos mais baixos se puderem facilmente desfazer-se das suas posições quando desejarem” (Arvai & Heenan 2008: 6–7), a dívida transaccionável oferece instrumentos que permitem uma maior flexibilidade por parte dos investidores no mercado primário, ou seja, a flexibilidade contribui para que os governos paguem taxas menores ao longo do tempo, porque os investidores podem desfazer-se das suas posições num mercado secundário.

Em segundo lugar e de forma relacionada, a dívida transaccionável que contribui para o desenvolvimento do mercado secundário deverá criar uma maior apetência por prazos de vencimento mais alargados entre os corretores principais. Nesta

mesma lógica, o acesso a instrumentos susceptíveis de aprofundar o mercado secundário deverá contribuir para “fornecer um mecanismo de saída para investidores em obrigações de médio e longo prazo, [o que permite] aos governos emitir dívida de longo prazo” (World Bank 2007: 49). Ao fornecer os instrumentos que permitem o bom funcionamento de mercados secundários, a dívida transaccionável deverá alargar o prazo médio de vencimento da dívida pública, porque os corretores principais estarão mais receptivos a dívidas de longo prazo se puderem sair das suas posições por via dos mercados secundários ao longo da vida da dívida.

Estes ganhos a nível do custo e dos prazos de vencimento são elementos fundamentais para uma gestão eficaz da dívida e uma carteira de dívida sustentável. A dívida transaccionável representa, assim, um instrumento fundamental para os gestores da dívida, porque permite desenvolver os mercados secundários que dão azo a estes ganhos. Contudo, os mercados secundários são difíceis de desenvolver; não se reduzem à mera existência da combinação correcta de instrumentos transaccionáveis. A presença das condições para a realização de leilões, a participação voluntária, os quadros legais que protegem a autonomia e a tomada de decisões pelos investidores, e um sistema eficiente de compensação são importantes para o bom funcionamento dos mercados secundários (Fry 1997). Outros estudos do MDA da CABRI fornecem provas dessas vantagens no contexto africano (CABRI 2019a). No entanto, muitos destes pré-requisitos não podem ser fácil nem independentemente criados pelos gestores da dívida.

Nesta esteira, coloca-se a seguinte pergunta: será que existem tarefas mais simples ou “frutos mais baixos de colher” a que os GGD podem recorrer para aumentar a procura por dívida transaccionável e assim contribuir para o desenvolvimento do mercado secundário? Um outro factor, menos frequentemente referido, consiste na importância de uma boa divulgação de informações para o desenvolvimento do mercado secundário. O restante deste relatório considera se, e como, a partilha de informações e divulgação de relatórios podem aumentar a quantidade da dívida transaccionável que um governo pode emitir, com o objectivo de aprofundar o mercado secundário e obter os benefícios estabilizadores da dívida transaccionável e dos mercados secundários acima referidos.



**Ao proporcionar instrumentos susceptíveis de aprofundar o mercado secundário, a dívida transaccionável contribui para baixar os custos de financiamento e alargar os prazos de vencimento**



### 3. TRANSPARÊNCIA E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Há muito que a CABRI tem vindo a constatar os importantes benefícios da transparência orçamental em geral:

*a existência de mecanismos eficazes de transparência e de responsabilização é fundamental para garantir que os governos cumpram as suas obrigações e promessas. Sem transparência e responsabilização, os cidadãos não podem acompanhar a forma como os recursos são aplicados nem se os serviços prometidos no orçamento estão a ser prestados, muito menos responsabilizar o governo. O nível de desconfiança daí resultante pode até minar a estabilidade social e o crescimento económico. Como tal, a transparência orçamental e a prestação de contas são elementos intrínsecos da boa governação das finanças públicas e representam elementos fundamentais da agenda de reforma da gestão das finanças públicas. (CABRI 2019b)*

A transparência da dívida é uma componente crucial da transparência do orçamento em geral. No âmbito deste estudo, e conforme referido na introdução, o elemento de destaque consiste em depreender em que medida a gestão transparente da dívida pública “facilita a actividade do mercado secundário [e] aumenta a procura por instrumentos da dívida pública, à medida que as emissões se tornam mais previsíveis e são mais bem concebidas para responder às preferências dos investidores” (Arvai & Heenan 2008: 5).

Na prática, a produção e divulgação de informações sobre a dívida “como as que dizem respeito às necessidades anuais de financiamento, a forma como o governo prevê adquirir dívida, os mercados financeiros visados e quais os instrumentos que pretende utilizar ... [a]ctualizações periódicas (pelo menos mensalmente) da dimensão da carteira da dívida, pagamentos de juros e resgates, e o progressos em relação ao programa anual de financiamento” são exemplos importantes da transparência em matéria das operações de dívida (Krynauw n.d: 5).

A divulgação de informação revela ser crucial para a transparência. Importa destacar que várias modalidades de divulgação de informação são relativamente viáveis. Por exemplo, relatórios sobre a situação da dívida, previsões de médio e longo prazos e planos de emissão de dívida não exigem grandes transformações institucionais nem uma quantidade incomum de vontade política, mas podem trazer grandes benefícios em termos da transparência, um elemento tido em grande apreço pelos participantes do mercado primário e secundário. Nesta mesma esteira, apesar de representar um desafio de ordem política e prática (Kopits 2013), todos, excepto dois dos países objecto do inquérito do MDA asseguram a auditoria das suas actividades de gestão da dívida. Resumindo, estão disponíveis várias modalidades de relato aos GGD que procuram aumentar a transparência da dívida.

O novo MDA da CABRI permite analisar as práticas de relato da dívida adoptadas pelas administrações centrais em África. É verdade que o MDA, representando uma mera amostra, contém informação apenas dos países que participaram no inquérito do MDA. Mesmo assim, o MDA fornece informações importantes sobre as seguintes 10 práticas de divulgação de informação nos 20 GGD africanos que participaram no inquérito:

#01

OBSERVAÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE RELATO

---

#02

APRESENTAÇÃO DE RELATÓRIOS INTERNOS EXIGIDOS POR LEI

---

#03

ACTUALIZAÇÕES PERIÓDICAS

---

#04

RELATÓRIO ANUAL DA DÍVIDA

---

#05

ESTRATÉGIA DE GESTÃO DA DÍVIDA

---

#06

ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA (ASD)

---

#07

BOLETIM DE ESTATÍSTICAS

---

#08

AUDITORIA DAS ACTIVIDADES DE GESTÃO DA DÍVIDA

---

#09

PUBLICAÇÃO DE RESULTADOS DAS AUDITORIAS

---

#10

FREQUÊNCIA DE DIVULGAÇÃO AO PÚBLICO

---



O MDA da CABRI oferece uma imagem instantânea da forma como os GGD dos 20 países africanos realizam estas modalidades de relato. É razoável deduzir que, quanto mais um GGD realiza estas modalidades de relato, mais transparente será o GGD e, por conseguinte, a dívida pública. Resta saber se uma maior transparência quanto às informações divulgadas e uma maior supervisão influenciam os perfis da dívida nacional. A próxima secção investiga esta questão no contexto da dívida transaccionável, procurando determinar se existe uma correlação entre a transparência e a dívida transaccionável.



## 4. CONSTATAÇÕES E ANÁLISE

Será que os governos mais transparentes possuem carteiras de dívida mais sustentáveis? Este relatório procura responder a uma outra versão desta pergunta: será que os países que divulgam mais informação também registam mais dívida transaccionável? O nexo entre estes dois elementos fundamenta-se na noção de que a divulgação de informação aumenta a procura do mercado primário e secundário por dívida pública transaccionável, reduzindo as taxas de juro e alargando os prazos de vencimento.

O MDA da CABRI fornece evidências de que existe um nexo entre o número de relatórios produzidos por um GGD e a dívida transaccionável. De igual modo, mais dessa dívida transaccionável é de longo prazo, o que reduz o risco de refinanciamento que os governos enfrentam e aumenta a flexibilidade com a qual os principais actores do mercado primário podem actuar no mercado secundário. Esta secção apresenta uma síntese das respostas dos países ao inquérito do MDA e identifica as correlações observadas entre a maior transparência e uma maior dívida transaccionável. Embora o MDA tenha sido criado recentemente e ainda não forneça dados suficientes para confirmar os efeitos causais, as tendências aqui identificadas sugerem que existe um nexo plausível entre a transparência da dívida e a dívida transaccionável. Importa ainda referir que estas constatações preliminares, apesar da amostra relativamente grande de participantes, podem não reflectir toda a realidade, já que os países mais dispostos a participar podem ser aqueles que revelam uma maior propensão para divulgar informações mais abrangentes.

O MDA da CABRI pediu aos países que respondessem a perguntas sobre as suas normas de relato. Este relatório concentra-se em sete modalidades de relato, eventualmente aplicadas ou não pelos GGD. Por forma a agregar as respostas qualitativas para efeitos de análise quantitativa, as respostas dos países foram classificadas consoante os seguintes factores:



**O MDA da CABRI fornece evidências de que existe um nexo entre o número de relatórios produzidos por um GGD e a dívida transaccionável**



## #01

**OBSERVAÇÃO DAS NOMAS INTERNACIONAIS DE RELATO.** Para esta modalidade de relato, os países que observam uma norma internacional de relato receberam a classificação de “1”; e de “0”, se não observam qualquer norma.<sup>1</sup>

## #02

**RELATO INTERNO CONTEMPLADO NA LEI.** Para esta modalidade de relato, os países em que a lei nacional contempla a apresentação de relatórios receberam a classificação de “1”; e de “0”, se a lei nacional não prevê a apresentação de relatórios.

## #03

**ACTUALIZAÇÕES PERIÓDICAS.** Para esta modalidade de relato, os países que apresentam actualizações com uma frequência superior a uma vez por ano ou em circunstâncias excepcionais receberam a classificação de “1”; e de “0”, em caso contrário.

## #04

**RELATÓRIO ANUAL DA DÍVIDA.** Para esta modalidade de relato, os países que publicam relatórios anuais da dívida receberam a classificação de “1”, os que não os publicam receberam a classificação de “0”.

## #05

**ESTRATÉGIA DE GESTÃO DA DÍVIDA.** Para esta modalidade de relato, os países que publicam uma estratégia de gestão da dívida numa perspectiva de 3 a 5 anos receberam a classificação de “1”, os que não as publicam receberam a classificação de “0”.

## #06

**ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA (ASD).** Para esta modalidade de relato, os países que produzem a sua própria ASD além de, ou com maior frequência que os relatórios anuais exigidos em conformidade com o Artigo IV do FMI, receberam a classificação de “1”.

## #07

**BOLETIM DE ESTATÍSTICAS.** Para esta modalidade de relato, os países que produzem actualizações do boletim de estatística várias vezes por ano receberam a classificação de “1”; e de “0”, no caso contrário.

## #08


**AUDITORIAS.** Para esta modalidade de relato, os países que acolhem auditorias externas receberam a classificação de “1”; e de “0”, caso contrário.

## #09

**PUBLICAÇÃO DE RESULTADOS DAS AUDITORIAS.** Para esta modalidade de relato, os países que publicam os resultados das auditorias receberam a classificação de “1”; e de “0”, no caso contrário.

## #10

**FREQÜÊNCIA DE DIVULGAÇÃO AO PÚBLICO.** Para esta modalidade de relato, receberam a classificação de “1” aqueles países que apresentam relatórios aos decisores políticos várias vezes por ano e não apenas mediante solicitação destes. Os que apresentam relatórios apenas uma vez por ano ou mediante solicitação dos decisores políticos receberam a classificação de “0”.



10  
PRÁTICAS DE  
RELATO SOBRE  
A DÍVIDA

<sup>1</sup> A Namíbia, por exemplo, recebeu a classificação “1” porque adere a várias das melhores práticas internacionais, ao invés de a uma norma específica.

Embora existam outras modalidades de relato, e as respostas foram da autoria dos próprios países, as práticas dos países nessas 10 áreas de relatórios possíveis fornecem uma ideia do nível de transparência dos GGD africanos. A Figura 1 indica o número de relatórios, pelo menos aqueles abrangidos pelo MDA, que cada país utiliza. Existe uma divergência significativa quanto ao número de relatórios utilizados pelo GGD de cada um dos países. Enquanto o mínimo seja três (RCA, Madagáscar e Essuatíni), muitos outros inquiridos apresentam informações sobre a dívida em pelo menos o dobro das modalidades aqui referidas.

Essa divergência parece incidir de forma importante sobre a dívida transaccionável. A Figura 2 revela que, em média, os países que mais informação divulgam, mais dívida transaccionável possuem como percentagem do total da dívida em curso. Neste contexto, a Figura 3 revela que os países que mais informação divulgam também possuem, em média, mais dívida transaccionável de longo prazo (dívida com prazos de vencimento superiores a um ano).

Quando analisadas em conjunto, as Figuras 2 e 3 sugerem uma relação positiva entre as modalidades de relato e a dívida transaccionável. A Figura 2 revela que os países que relatam a dívida na maioria das modalidades objecto de acompanhamento pelo MDA têm, em média, quase 50% da sua dívida representada por instrumentos transaccionáveis. Importa destacar que, excluindo a Namíbia e as Seicheles desta análise, os países que relatam em cinco ou menos modalidades possuem menos de 10% da sua dívida representada por instrumentos transaccionáveis, uma percentagem significativamente inferior aos países que divulgam mais.

A Figura 3 sugere que quanto maior a divulgação de informação sobre a dívida, quanto mais dívida transaccionável de longo prazo que um país pode emitir. Mais especificamente, a Figura 3 revela que a adopção de pelo menos seis das modalidades de relato identificadas no MDA resulta, em média, em quase o dobro da quantidade de dívida transaccionável de longo prazo, face aos países que menos informação facultam.

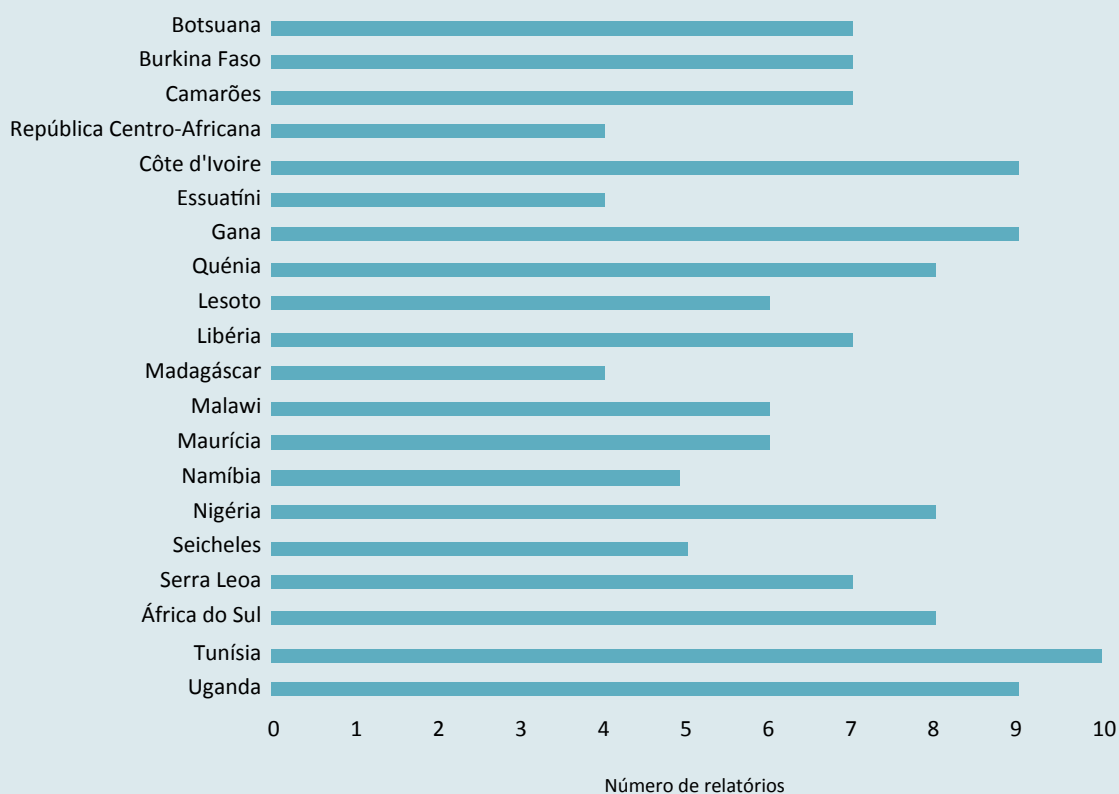
É verdade que isto não explica plenamente o nexo da causalidade. Os fundamentos do mercado ou a presença de dívida transaccionável podem incentivar a divulgação de mais informações. Mas, conforme referido nas secções anteriores em relação a outros tipos de dívida, a transparência dá azo a benefícios de taxa de juros e prazos de vencimento. É razoável presumir que a transparência terá benefícios similares nos mercados secundários. Apesar da natureza preliminar e sugestiva destas tendências, os efeitos da divulgação de informação e da transparência sobre a dívida transaccionável parecem ser substanciais. No mínimo, servem para provar de que a informação de fraca qualidade sobre a dívida é melhor do que nenhuma informação:

*A ocultação de informações pode custar caro ao gabinete da dívida - durante uma crise, os investidores presumem o pior e cobram por isso. Perante uma situação de elevada transparência de informação, os investidores podem avaliar os riscos de forma mais racional e razoável, reduzindo assim o prémio de risco cobrado sobre os instrumentos de dívida pública e aumentando a credibilidade do governo enquanto emissor. (Serebro & Krynauw 2018)*

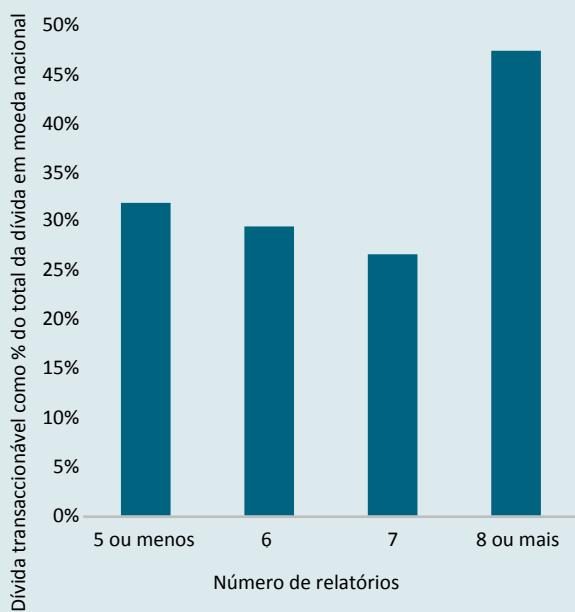


**A adopção de pelo menos seis das modalidades de relato identificadas no MDA resulta, em média, em quase o dobro da quantidade de dívida transaccionável de longo prazo, face aos países que menos informação facultam**

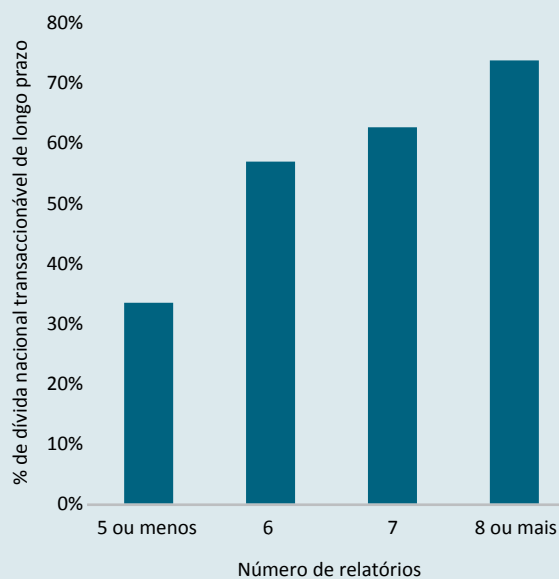
**Figura 1: Práticas de relato por país**




**Figura 2: Práticas de relato e dívida interna transaccionável**



**Figura 3: Práticas de relato e total da dívida interna transaccionável de longo prazo**





## 5. UMA NOTA SOBRE A IMPORTÂNCIA DE ESTRATÉGIAS DE DÍVIDA DE MÉDIO PRAZO

A adoção de boas estratégias de gestão da dívida permite aos GGD definir uma orientação estratégica clara e prospectiva. Uma vez aprovadas, essas estratégias devem ser bem comunicadas e incluídas nas estratégias de dívida de médio prazo (EDMP). A importância de divulgar a EDMP tem vindo a ser destacada. O Bank of International Settlements, com referência ao Quênia, mas em termos susceptíveis de serem aplicados a todos os países, defende que:

*a EDMP representa um instrumento essencial para fundamentar as decisões políticas, evitar uma carga demasiado onerosa da dívida ou a vulnerabilidade orçamental, e melhorar as relações com os investidores e parceiros de desenvolvimento. A par disto, a estratégia incorpora iniciativas conducentes ao desenvolvimento de um mercado interno vibrante. (BRI 2014 : 83)*

Destacamos aqui a importância de uma EDMP face ao seunexo fundamental com a dívida transaccionável. O MDA indica que todos, excepto dois países, publicam uma EDMP. A maioria dos entrevistados apresenta EDMP consistindo em previsões e planos de entre três e cinco anos. Classificámos a EDMP de cada país consoante o prazo de vigência. Regra geral, a publicação de uma EDMP parece ser crucial para alcançar níveis substanciais de dívida transaccionável, bem como para qualquer dívida transaccionável de longo prazo.

Especificamente, a Figura 4 sugere que a publicação de uma EDMP, independentemente dos períodos de abrangência, é necessária para que uma parte considerável da dívida interna seja transaccionável. Todos os países que apresentam uma EDMP possuem percentagens consideráveis de dívida interna transaccionável em relação à dívida não transaccionável. Os países que não publicam uma EDMP afirmam que apenas 2 por cento da sua dívida é transaccionável.

De igual modo, a Figura 5 sugere que, para que a dívida transaccionável seja de longo prazo, uma EDMP é necessária. Nos países sem uma EDMP, 0 por cento da sua dívida transaccionável é de longo prazo. Os países que publicam uma EDMP, quer abranja um período de três, quatro ou cinco anos, registam níveis significativos de dívida de longo prazo nas suas carteiras de dívida transaccionável.

Figura 4: Abrangência da EDMP e dívida transaccionável

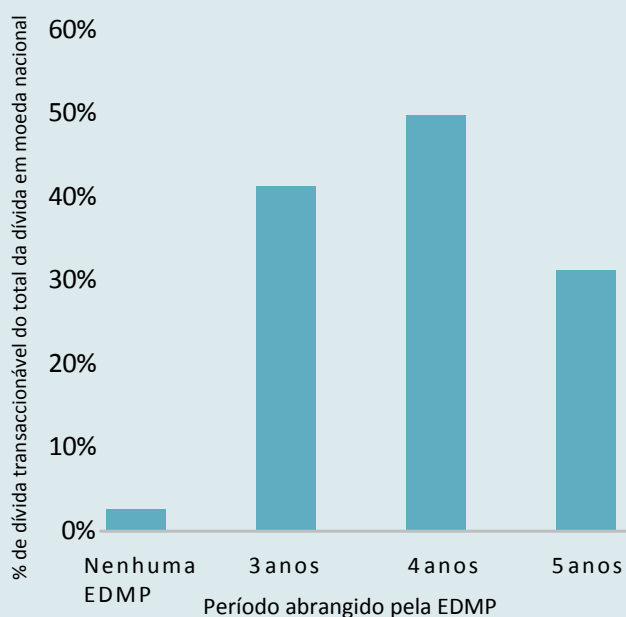
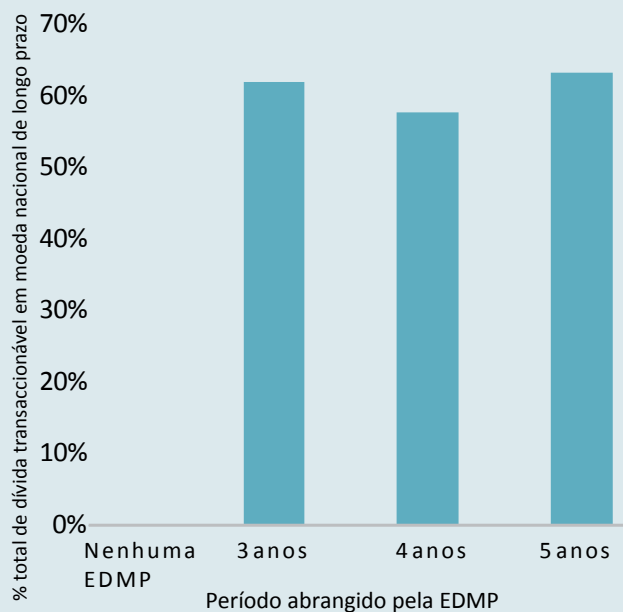


Figura 5: Abrangência da EDMP e dívida transaccionável de longo prazo



*Estas relações parecem ser fulcrais para que uma parte considerável da dívida seja transaccionável e para que uma proporção considerável da carteira de dívida transaccionável seja de longo prazo*

## 6. CONCLUSÃO

A função mais importante de um GGD consiste em mobilizar ou financiar as necessidades anuais de financiamento ao custo mais baixo possível e a níveis aceitáveis de risco. A transparência é um dos instrumentos mais importantes para conferir segurança e clareza ao processo orçamental. Isto porque informações mais completas, fornecidas aos formuladores de políticas orçamentais e outras partes interessadas, permitem a tomada de decisões com conhecimento de causa, como também a prestação de contas. Relatórios transparentes e comunicação frequente sobre o stock total da dívida são outros elementos críticos para conquistar a confiança do mercado. Este relatório detalhou alguns dos principais métodos de relato disponíveis aos GGD e identificou as tendências actuais quanto às práticas de relato dos GGD em África. Em seguida, identificou tendências que sugerem que práticas transparentes de relato podem estar associadas à actividade dos mercados secundários. Mais especificamente, mais transparência parece estar associada a um governo que emite mais dívida transaccionável e mais dívida transaccionável a longo prazo. Embora o nexu causal só possa vir a ser analisado quando o MDA da CABRI dispuser de mais informações, algumas correlações plausíveis foram identificadas neste relatório. Futuras iterações da pesquisa do MDA procurarão entender melhor a causalidade e investigar os nexos intermediários, como a responsabilização e a participação, passíveis de explicar a razão pela qual a transparência resulta em dívidas mais negociáveis e taxas de juros mais baixas.

Notavelmente, muitas das práticas que caracterizam os relatórios transparentes identificadas aqui e no MDA podem ser adoptadas pelos GGD sem grandes transformações institucionais nem grandes implicações políticas ou financeiras. Por outras palavras, as práticas aqui referidas são práticas viáveis que os GGD podem executar de forma relativamente independente.

O reconhecimento pela CABRI da importância das finanças públicas transparentes, sobretudo a transparência na gestão da dívida, motivou o desenvolvimento da plataforma MDA. Não existem dúvidas que a transparência a nível nacional é fundamental para prestar informações à CABRI através do inquérito do MDA. A expectativa é que a existência do MDA e a identificação de outras vantagens da transparência com respeito à dívida incentivem uma participação mais ampla em futuras iterações do MDA e, em última análise, melhorem a transparência a nível do país.



***A função mais importante de um GGD consiste em mobilizar ou financiar as necessidades anuais de financiamento ao custo mais baixo possível e a níveis aceitáveis de risco***

# REFERÊNCIAS

- Arbatli E & Escolano J (2012) *Fiscal transparency, fiscal performance and credit ratings*. IMF Working Paper WP/12/156. Washington DC: International Monetary Fund.
- Arvai Z & Heenan G (2008) *A framework for developing secondary markets for government securities*. IMF Working Paper WP/08/174. Washington DC: International Monetary Fund.
- Bastida F, Guillamón M-D & Benito B (2017) Fiscal transparency and the cost of sovereign debt. *International Review of Administrative Sciences* 83 (1): 106–28. <https://doi.org/10.1177/0020852315574999>.
- BIS (Bank of International Settlements) (2014) *The role of central banks in macroeconomic and financial stability*. BIS Papers 76. Bank of International Settlements.
- CABRI (2015) Primary issuance techniques promoting secondary market development. Paper presented at the 9th forum on African public debt management and bond markets, Johannesburg, South Africa, June 15. Disponível em: <https://www.cabri-sbo.org/en/events/9th-forum-on-african-public-debt-management-and-bond-markets> [consultado em 06.08.19].
- CABRI (2019a) *Sistemas de corretores principais e bolsas de valores: portas de entrada para o desenvolvimento de mercados*.
- CABRI (2019b) *Our work: Transparency and accountability*. CABRI-SBO.Org. March 28, 2019. Disponível em: <https://www.cabri-sbo.org/en/our-work/transparency-and-accountability> [consultado em 06.08.19].
- Fry MJ (1997) *Emancipating the banking system and developing markets for government debt*. London and New York: Routledge.
- Glennerster R & Shin Y (2008) Does transparency pay? *IMF Staff Papers* 55(1): 183–209.
- Hameed F (2005) *Fiscal transparency and economic outcomes*. IMF Working Paper WP/05/225. Washington DC: International Monetary Fund.
- IMF (International Monetary Fund) (2003) *World economic outlook: Growth and institutions*. Washington DC: International Monetary Fund.
- IMF (2011) *Public sector debt statistics: Guide for compilers and users*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Kopits G (2013) Introduction and Overview. In Kopits G (ed.) *Restoring public debt sustainability: The role of independent fiscal institutions*. New York: Oxford University Press.
- Krynauw J (n.d.) Background paper: Broadening the investor base can contribute to a reduction in a government's borrowing costs. Unpublished Background Paper. Pretoria, South Africa: CABRI.
- Parry T (2007) *The role of fiscal transparency in sustaining growth and stability in Latin America*. IMF Working Paper WP/07/220. Washington DC: International Monetary Fund.
- Serebro D & Krynauw J (2018) Rethinking the role of the debt office: Driving local-currency bond market development. CABRI PFM blog, March 14 2018. Disponível em: <https://www.cabri-sbo.org/en/blog/2018/rethinking-the-role-of-the-debt-office-driving-local-currency-bond-market-development> [consultado em 07.08.19].
- World Bank (2007) *Developing the domestic government bond market: From diagnostics to reform implementation*. Washington DC: World Bank.
- World Bank & IMF (2001) *Developing government bond markets: A handbook*. Washington DC: World Bank and International Monetary Fund.



CONECTAR • PARTILHAR • REFORMAR

Este relatório foi elaborado por Benjamin Cormier sob a orientação do Secretariado da CABRI. Dirigimos os nossos especiais agradecimentos aos gabinetes da dívida de Botswana, Burkina Faso, Camarões, RCA, Côte d'Ivoire, Essuatíni, Gana, Quênia, Lesoto, Libéria, Madagáscar, Malawi, Maurícia, Namíbia, Nigéria, Seicheles, Serra Leoa, África do Sul, Tunísia e Uganda, por terem completado o questionário do MDA que serviu de fundamento para este relatório.

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

CABRI Secretariat  
Cnr John Vorster & Nellmapius Drive,  
Centurion, 0062  
South Africa  
Telephone: +27 (0)12 492 0022  
Email: [info@cabri-sbo.org](mailto:info@cabri-sbo.org)  
[www.cabri-sbo.org](http://www.cabri-sbo.org)

Edição de cópia por Laurie Rose-Innes  
Produção por Simon Chislett e Leith Davis

Este projecto foi financiado pelo Banco Africano de Desenvolvimento, a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH em nome do Ministério Federal para a Cooperação e Desenvolvimento Económicos da Alemanha (BMZ) e a União Europeia (EU), e a Fundação Bill & Melinda Gates. As constatações e conclusões contidas nesta publicação não reflectem necessariamente as opiniões ou políticas dos mesmos.



AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP  
GROUPE DE LA BANQUE AFRICAINE  
DE DEVELOPPEMENT



**giz** Deutsche Gesellschaft  
für Internationale  
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

**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.