

RELATÓRIO AO GOVERNO

(Ao abrigo do Artigo 18º, 3. da Lei Orgânica do BCV)

Outubro 2005



BANCO DE CABO VERDE

Índice

Sumário	5
I – Enquadramento Externo.....	7
II – Economia Nacional	7
II.1 – Sector Real.....	7
II.2 – Sector Externo	9
II.3 – Finanças Públicas	11
II.4 – Sector Monetário	13
III – Perspectivas	16
III.1 – Perspectivas Macroeconómicas	16
III.2 – Política Monetária para os próximos 6 meses	17
III.3 – Revisão do Programa Monetário	17
Anexos Estatísticos	22

Sumário

A conjuntura internacional continua marcada pela instabilidade do mercado petrolífero, com o preço do petróleo a ultrapassar sucessivamente os seus máximos históricos. Informações disponíveis indicam um crescimento médio do preço do *brent* em cerca de 58%, relativamente a Dezembro de 2004. A contínua subida dos preços internacionais de petróleo, que resulta, basicamente, de um forte aumento da procura mundial, constitui o factor de risco para o abrandamento da actividade económica em 2006, segundo o FMI.

Em Cabo Verde, as informações quantitativas e qualitativas disponíveis até ao 3º trimestre apontam para a manutenção da expansão da actividade económica, confirmando a previsão do BCV para o crescimento do PIB para 2005 no intervalo de 6 a 6,5%. Com efeito, no terceiro trimestre de 2005, o indicador de clima económico calculado pelo INE voltou a registar um crescimento de 1,6%, devido ao clima económico favorável registado nos sectores da indústria (2,3%), transporte (2,1%) e turismo (0,7%), não obstante ter-se verificado uma estagnação, no terceiro trimestre, no indicador do consumo privado. Por outro lado, a evolução dos indicadores quantitativos de curto prazo sugere uma evolução positiva dos investimentos, em especial do investimento público, que cresce 56,3%, em termos homólogos, o que se pode comparar ao crescimento de 39,4%, registado no mesmo período de 2004. O dinamismo da procura interna explica o agravamento do défice comercial, sendo porém de apontar que o aumento previsto das exportações líquidas de serviços, compensa, em certa medida, o agravamento daquele indicador.

A inflação, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC), mantém, em Setembro, uma tendência menos deflacionária, tendo a taxa média anual atingido 0,02% negativos face aos 0,3% negativos registados em Agosto. Com tendência idêntica ao índice total, destaca-se a inflação *core*¹ que, em Setembro, atinge os 0,8% negativos, em termos médios, reflectindo, essencialmente, a evolução das classes “bens alimentares transformados” (0,3%) e “serviços” (1,4%).

Beneficiando da evolução favorável das reservas, a situação monetária dos últimos meses continua marcada pela continuação dos efeitos de afrouxamento das condições monetárias, iniciado em Dezembro de 2004 com a redução do coeficiente das reservas obrigatórias, seguido este ano da diminuição da taxa de facilidade de cedência e das descidas adicionais das taxas das Disponibilidades Mínimas de Caixa nos meses de Fevereiro e Junho, respectivamente. Tal afrouxamento repercutiu-se na redução substancial das taxas dos títulos da dívida pública, com destaque para a taxa de colocação de BT a 181 dias. Em linha com o acontecido no mercado da dívida pública, os bancos comerciais repercutiram o afrouxamento das condições monetárias, procedendo a reduções graduais nas suas taxas activas e passivas, com destaque para as taxas dos empréstimos à habitação. Apesar da criação destas condições favoráveis, o crédito interno, na sua componente crédito à economia, continua a ter uma evolução bastante modesta (2,6% em Setembro face a Dezembro do ano passado).

De referir, no entanto, que esta evolução do crédito à economia não traduz o dinamismo do investimento privado, na medida em que as informações disponíveis sobre as transacções com o exterior indicam que as grandes empresas têm preferido recorrer a empréstimos externos em condições de financiamento supostamente mais favoráveis comparativamente às do mercado interno. Esta evolução, aliada às entradas de capitais relacionadas com donativos, empréstimos e remessas de emigrantes, tem contribuído para a acumulação de reservas internacionais, as quais continuam a crescer a um ritmo elevado (27%), concorrendo para a

¹ Taxa de inflação expurgada do efeito dos bens alimentares não transformados e dos bens industriais energéticos

expansão da massa monetária acima do programado (10,6%) e, consequentemente, para o aumento da liquidez na economia.

Atendendo a que os estímulos monetários já foram transmitidos ao sistema bancário, e no contexto de sinais crescentes de fortalecimento da actividade económica e manutenção da inflação *core* a um nível bastante baixo, novas medidas de política monetária não deverão ser tomadas nos próximos seis meses, dando margem ao aparecimento de resultados das medidas levadas a cabo no primeiro semestre do ano.

I. Enquadramento Externo

A conjuntura internacional continua marcada pela instabilidade do mercado petrolífero, com o preço do petróleo sucessivamente a ultrapassar seus máximos históricos. Depois da subida acima dos 70 USD/barril, em consequência da destruição causada pelo furacão Katrina às refinarias do Golfo do México, o *spot oil price* recua para 65 USD/barril. Informações analisadas até Setembro apontam para um crescimento médio do preço do *brent* em cerca de 58%, relativamente a Dezembro de 2004, prevendo o Fundo Monetário Internacional que os preços internacionais de petróleo e seus derivados se mantenham num nível elevado nos próximos anos.

A contínua subida dos preços internacionais de petróleo, que resulta, basicamente, de um forte e inesperado aumento da procura mundial, num cenário de limitada capacidade imediata de expansão da produção, constitui o factor primordial da revisão em baixa, pelo FMI, do crescimento global em 2006. Para 2005, o FMI mantém a sua projecção de Abril, de um crescimento robusto da economia mundial (4,3%), embora 0,8 p.p. abaixo do valor real estimado para 2004.

A economia americana, não obstante os riscos associados ao prevalecente *twin deficit*, continua a liderar a economia mundial, sustentada pela crescente despesa de consumo privado, apesar dos efeitos de curto prazo dos furacões Katrina e Rita, que resultaram num corte de pelo menos 0,5% no crescimento médio anual do PIB. Menosprezando esses efeitos, o Federal Reserve manteve a sua postura restritiva, procedendo a mais uma subida na *fed funds rate* em Setembro, fixando-a em 3,25%, justificada também pela necessidade de pôr cobro às pressões inflacionistas em resultado dos elevados preços de combustíveis. A expansão da economia mundial continua a ser suportada ainda pela actividade da China, com previsão de crescimento em torno dos 9%, em termos reais e, em menor grau, pela Índia e Japão, este recuperando de uma década de depressão económica.

No caso da Zona Euro, as previsões do FMI apontam para um abrandamento da actividade económica de 1.6% para 1,2%, traduzindo um comportamento menos favorável da procura interna. Estima-se que a inflação atinja os 2,1%, reflectindo a aceleração dos preços dos bens energéticos. Previsões do mercado indiciam que o Banco Central Europeu poderá aumentar a sua taxa de referência em Dezembro, pela primeira vez em cinco anos, traduzindo receios de pressões inflacionistas.

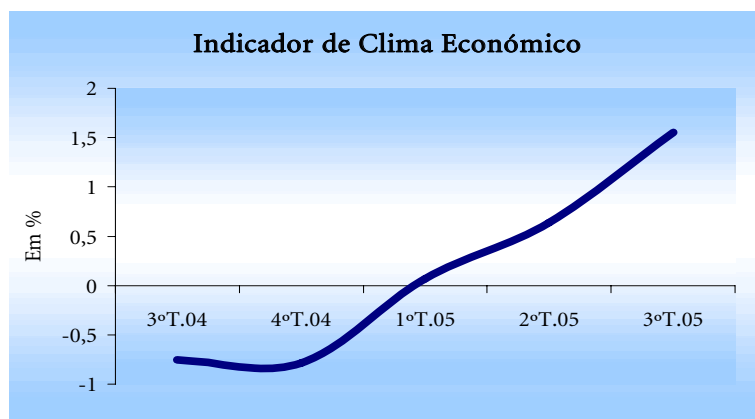
Para os países emergentes e em desenvolvimento, especialmente para os produtores de petróleo, as previsões do FMI continuam bastante optimistas, ou seja, de uma taxa de crescimento em torno de 6,4% em 2005. Não obstante, a actividade da África Subsahariana foi revista em baixa de 5.9% para 4,8%.

II. Economia Nacional

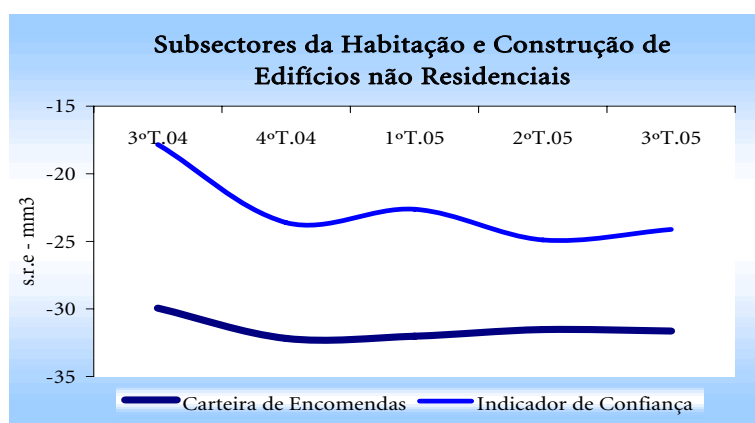
II.1 Sector Real

As informações quantitativas e qualitativas disponíveis para o 3º trimestre apontam para a manutenção do ritmo de expansão da actividade económica, confirmando a previsão do BCV para o crescimento do PIB em 2005 em torno dos 6,4%, traduzindo essencialmente o comportamento favorável da procura interna, não obstante verificar-se um certo abrandamento no ritmo de crescimento do consumo privado.

No terceiro trimestre de 2005, o indicador de clima económico calculado pelo INE - que reflecte as expectativas dos empresários da indústria, transporte, comércio, construção e turismo sobre a conjuntura económica -- voltou a registar um crescimento de 1,6%, prosseguindo a trajectória ascendente observada desde os primeiros meses do ano. Para esta situação, contribuiu sobretudo a evolução favorável no clima económico registado nos sectores da indústria (2,3%), transporte (2,1%) e turismo (0,7%).



Da análise do comportamento dos principais componentes da procura, os indicadores de conjuntura do INE mostram que o volume de vendas no comércio a retalho, um *proxis* que sintetiza informações sobre a evolução do consumo privado, praticamente se estagnou no terceiro trimestre, após um crescimento de 1,5% no 2º trimestre. O consumo público continua a apresentar sinais de expansão, reflectindo os aumentos, em termos homólogos, nas despesas com o pessoal (9,5%) e com a aquisição de bens e serviços (30,4%), de acordo com informações do Ministério das Finanças.



No que se refere ao *investimento*, os indicadores de curto prazo disponíveis apresentam em geral sinais de crescimento deste agregado. O desempenho positivo até ao 3º trimestre das importações de materiais de transporte (42,8%), de bens de construção (21,9%) e de equipamentos (4,5%), bem como o comportamento, no mesmo período, de alguns indicadores de conjuntura do INE, nomeadamente os relativos à carteira de encomendas nos subsectores da habitação e construção de edifícios não residenciais, comprovam o crescimento do investimento privado. Por outro lado, segundo informações do Ministério das Finanças, regista-se, no terceiro trimestre, uma forte expansão na execução do investimento público que cresceu 56,3%, em termos homólogos, o que se compara com o crescimento de 39,4%, no mesmo período, em 2004.

Importação por categoria de bens Taxas de Variação Homóloga

	2003	2004	3º Trim.05
Bens de Construção	1,4	27,6	21,9
Bens de Equipamentos (máquinas)	-24,7	26,7	4,5
Material de Transporte, incl. veículos automóveis	-16,8	-9,2	42,8

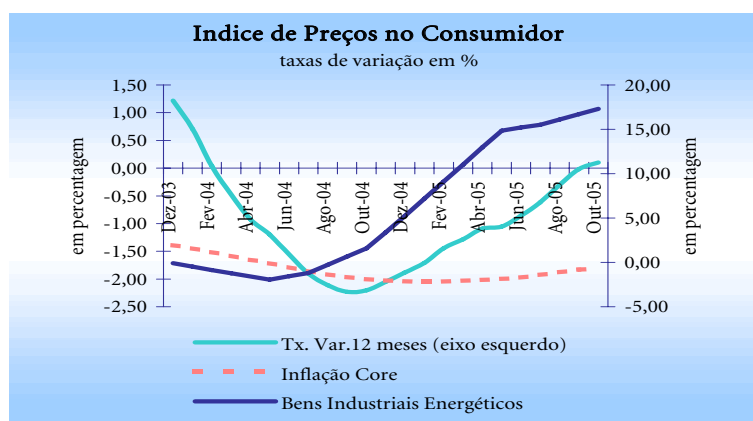
Fonte: Direcção Geral das Alfândegas

Por último, os dados do comércio internacional apontam para um crescimento das exportações e das importações, sobretudo de bens, reflectindo a evolução da procura interna. Informações disponíveis até ao 3º trimestre registam acréscimos das exportações e importações, da ordem dos 10,8% e 6,4% em termos homólogos, respectivamente.

II.1.1 - Inflação

No que diz respeito à evolução dos preços, de acordo com os dados do INE, a inflação, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) em Setembro, mantém uma tendência menos deflacionária, tendo a taxa média anual atingido 0,02% negativos face aos 0,3% negativos registados em Agosto.

O comportamento do IPC traduz, essencialmente, a evolução dos preços dos produtos da classe “bens industriais energéticos” que, no período em análise, cresce à taxa de 16,7%, e da classe “habitação, equipamentos e materiais de uso doméstico” cuja taxa de crescimento atinge os 8,2%. Por seu turno, a taxa de variação homóloga do IPC situa-se nos 2,1%, traduzindo o aumento verificado na classe “alimentares e bebidas”, em particular, os acréscimos registados nos legumes frescos e frutas.

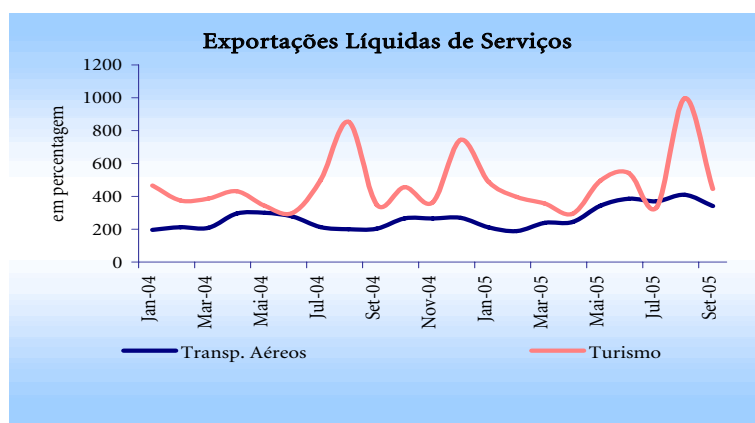


Apresentando uma tendência idêntica ao índice total, a inflação *core* atinge em Setembro os 0,8% negativos em termos médios, reflectindo, essencialmente, a evolução das classes “bens alimentares transformados” (0,3%) e “serviços” (1,4%).

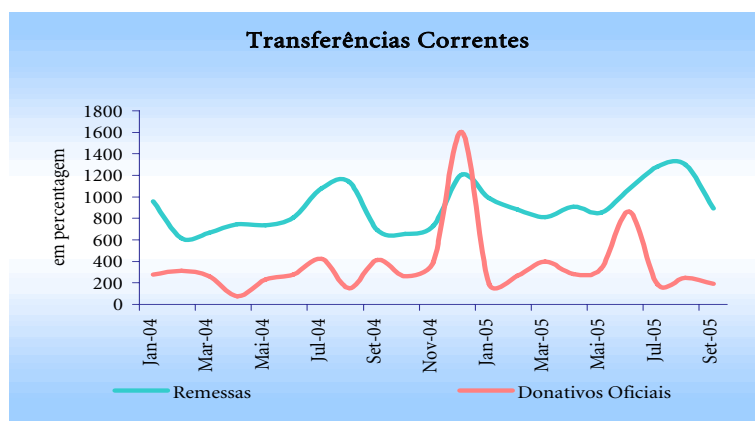
II.2 - Sector Externo

As contas externas de Cabo Verde apresentam uma evolução globalmente favorável nos últimos três meses terminados em Setembro de 2005, traduzindo uma melhoria do défice corrente do país, que passa a representar 1% do PIB (2,4% do PIB no 1º semestre), determi-

nada, principalmente, pela trajectória ascendente das exportações líquidas de serviços (48% no 3º trimestre, 25% no 1º semestre). O dinamismo dos transportes aéreos e do turismo, que em termos nominais cresceram, respectivamente, a 5% e 80%, no trimestre terminado em Setembro, em resultado do aumento da procura turística por Cabo Verde, particularmente pelos Italianos, Portugueses e Alemães e do aumento do volume de negócios da transportadora nacional, com a abertura de novas rotas e rentabilização de outras, explicam os resultados líquidos dos serviços, no período.



Igualmente, a substancial captação das transferências unilaterais - 12% no trimestre terminado em Setembro (33% no 1º semestre) - contribui, significativamente, para a moderação do défice corrente do país, quando a balança comercial regista uma deterioração de 3%.



O aumento das importações (9,6%), em linha com a evolução da procura interna, explica, essencialmente, o agravamento do défice comercial, porquanto as exportações, não obstante a sua fraca expressão, registam uma expansão (50%). Denota-se algum impacto da instabilidade do mercado petrolífero internacional na balança comercial, com o encarecimento global dos bens importados e, particularmente, das importações de combustíveis que, até Setembro, registam, em termos médios, um aumento em valor de cerca de 6%, comparativamente ao mesmo período do ano anterior, enquanto que em volume registam um decréscimo de 13%.

Em termos de fluxos financeiros, de notar que o investimento directo estrangeiro (incluindo os investimentos imobiliários dos emigrantes cabo-verdianos e os investimentos no

turismo do sector empresarial) ascende a 3.143, 8 milhões de escudos no 3º trimestre, contribuindo em cerca de 14% para o financiamento do défice comercial do país, enquanto que o saldo líquido da dívida pública, em trajectória crescente, contribui para o financiamento da balança comercial em 6% (3% no período homólogo) e para acumulação de reservas externas que passam a garantir 3,1 meses de importação, quando no mesmo período do ano anterior garantiam 2,2 meses de importação.

Financiamento Déficit Comercial					
(em percentagem)					
	2003	2004	2005		
			1º tri	2º tri	3º tri
Exportações Líquidas Serviços	4,7	13,0	9,7	16,1	22,4
Remessas de Emigrantes	31,9	31,9	33,7	40,5	42,8
Donativos Oficiais Correntes	17,3	17,3	11,14	21,7	8,0

Fonte: Banco de Cabo Verde

O comportamento das contas externas no período resulta numa redução das necessidades de financiamento da economia cabo-verdiana, medida pelo saldo conjunto das balanças correntes e de capital, que baixa para 0,3% do PIB no 3º trimestre (1,6% do PIB no 1º semestre).

II.3 - Finanças Públicas

De acordo com os dados provisórios disponíveis do Ministério das Finanças, no 3º trimestre de 2005 as receitas correntes cresceram 10,8% em termos homólogos, traduzindo, essencialmente, o aumento das receitas fiscais (12,8%), apesar da evolução menos favorável das receitas não fiscais.

O aumento significativo das receitas fiscais reflecte os acréscimos registados na generalidade dos impostos sobre a despesa, sobretudo no Imposto sobre o Valor Acrescentado (20,8%), dos quais se arrecadou um montante acumulado de 4.779 milhões de escudos, no imposto sobre as transacções internacionais (5,5%) e no Imposto Único sobre o Rendimento (9,5%). As receitas não fiscais, por seu turno, decrescem 4%, em resultado, sobretudo, das reduções no período dos montantes afectos às rubricas “Rendimentos de propriedade/rendimentos financeiros” (82,7%) e “outras receitas não fiscais” (58,5%). Os donativos, por seu turno, crescem 9,8%, em termos homólogos, situando-se, no 3º trimestre do ano em curso, em 2.903,5 milhões de escudos, contra os 2.643,4 milhões arrecadados no mesmo período em 2004.

Receitas do Estado			
(milhões de escudos)			
	Jan.04-Set.04	Jan.05-Set.05	Tx. Variação Homóloga
			(em %)
Receitas Correntes	13.412,2	14.855,8	10,8
Receitas Fiscais	11.791,4	13.299,5	12,8
Receitas não fiscais	1.620,8	1.556,3	-4,0
Receitas de Capital	148,3	33,2	-----
Donativos	2.643,4	2.903,5	9,8

Fonte: Ministério das Finanças; Banco de Cabo Verde

Invertendo uma postura mais contida dos anos anteriores, as despesas correntes acusam, no período em análise, um crescimento acentuado de 16,5%, em termos homólogos, explicado pelo acréscimo da generalidade das despesas, sobretudo nas rubricas “*Despesas com pessoal*” (9,5%), “*Bens e serviços*” (30,4%) e “*Transferências e subsídios*” (11,7%), com destaque, nesta última, das transferências aos municípios e das despesas com pensões, que crescem, em termos homólogos, em 27,9% e 12,4%, respectivamente, não obstante a redução nos subsídios às empresas públicas (4,7%).

Despesas do Estado (milhões de escudos)			
	Jan.04-Set.04	Jan.05-Set.05	Tx. Variação Homóloga (em %)
Despesas correntes	12.175,8	14.189,2	16,5
Pessoal	6.053,0	6.628,6	9,5
das quais: salários	5.309,1	5.736,1	8,0
Bens e serviços	639,1	833,2	30,4
Encargos c/ a dívida	1.356,2	1.397,7	3,1
Transferências e Subsídios	2.454,9	2.743,1	11,7
das quais:			
Transferências p/ os Municípios	656,3	839,7	27,9
Pensões	980,5	1.102,4	12,4
Valor a regularizar	1.185,7	1.998,2	-----
Despesas de investimento	5.217,8	8.155,3	56,3

Fonte: Ministério das Finanças; Banco de Cabo Verde

Realça-se um montante a regularizar de 1.998,2 milhões de escudos, que corresponde a adiantamentos efectuados aos órgãos de soberania, a serem afectados à rubrica própria. Importa referir que, com a afectação deste montante nas respectivas rubricas, o valor apurado das despesas correntes e, particularmente, das despesas com pessoal e com aquisição de bens e serviços, poderá sofrer alterações.

Por último, as despesas de investimento acusam, no período em análise, uma aceleração no seu ritmo de crescimento, tendo registado um valor acumulado até ao 3º trimestre de 8.155,3 milhões de escudos (o que compara com 5.217,8 milhões no período homólogo). Para além da componente referente à FBCF direccionada a projectos “*Desenvolvimento das infraestruturas*”, fazem também parte destas despesas, pagamentos efectuados por conta do orçamento rectificativo, nomeadamente, a indemnização dos funcionários da EMPA, a recapitalização da ELECTRA, entre outros.

Principais Indicadores Orçamentais (milhões de escudos)			
	Jan.04-Set.04	Jan.05-Set.05	Variação (em termos absolutos)
Saldo Global incl. Donativos	-1.189,7	-4.552,0	-3.362,3
Saldo Global excl. Donativos	-3.833,1	-7.455,5	-3.622,4
Saldo Corrente	1.236,4	666,6	-569,8
Saldo Primário excl. Donativos	-2.476,9	-6.057,8	-3.580,9

Fonte: Ministério das Finanças; Banco de Cabo Verde

Em resultado da postura mais expansionista, o défice acumulado do SPA, incluindo donativos, agrava para 4.552 milhões de escudos (1.189,7 milhões no período homólogo), atingindo os 5% do PIB no período, um aumento de 3,6 p.p, comparativamente ao trimestre homólogo. Excluindo donativos, o défice situa-se nos 7.455,5 milhões (3.833,1 milhões em idêntico período), 8,2% em razão do PIB. O défice primário excluindo donativos, um indicador da sustentabilidade da dívida, também se agrava para 6.057,8 milhões de escudos (2.476,9 milhões no período homólogo), passando a representar 6,7% do PIB, reflectindo o aumento das despesas primárias (excluindo juros). Por sua vez, o défice primário incluindo donativos situa-se nos 3,5% do PIB, contra os 0,2% do PIB em período homólogo.

II.4 - Sector Monetário

II.4.1 - Evolução dos Agregados Monetários

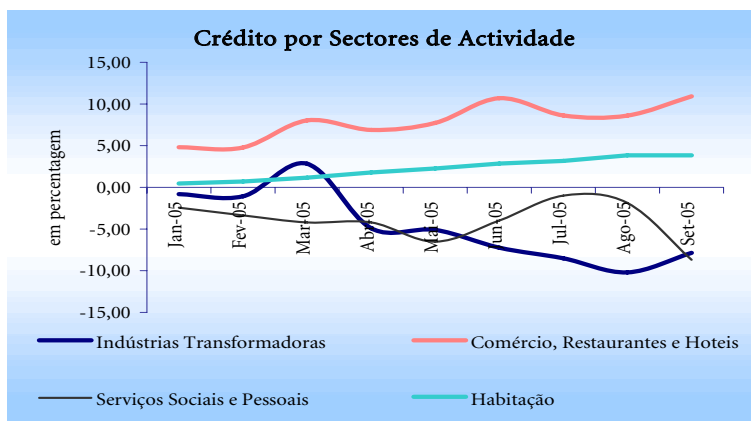
Num contexto de evolução favorável da balança de pagamentos, os principais agregados monetários apresentaram, no período terminado em Setembro de 2005, uma trajectória de evolução positiva, sendo de destacar a continuação da acumulação das reservas cambiais registada em 2004.

Avaliação dos Principais Agregados Monetários				
saldos em milhões de CVE				
	Previsto		Realizado	
	30.09.05	Tx cresc.	30.09.05	Tx cresc.
Activos Externos Líquidos do Sistema	15.001,0	8,8	20.097,4	45,8
Activos Externos Líquidos do BCV	11.499,6	7,5	13.386,8	25,1
Reservas Internacionais Liq. do BCV	12.269,6	8,6	14.334,2	26,9
Activo Ext.Bancos. Comerc.(Liq.)	3.501,4	13,3	6.710,6	117,2
Activo Interno Líquido	50.503,5	2,9	49.435,0	0,8
Crédito Interno	59.134,5	3,2	58.609,0	2,3
Crédito Líquido ao Sector Púb. Adm.	23.765,7	-7,5	26.166,0	1,9
Crédito à Economia	35.331,8	11,8	32.414,9	2,6
Outros activos	-8.631,0	4,5	-9.174,0	11,1
M2	65.947,1	4,9	69.532,4	10,6
Base Monetária	18.846,5	2,1	20.950,3	13,4
Emissão Monetária	7.210,0	-8,0	7.366,4	-6,0
Reservas Bancárias	11.636,5	9,5	13.583,9	27,8

Fonte: Banco de Cabo Verde

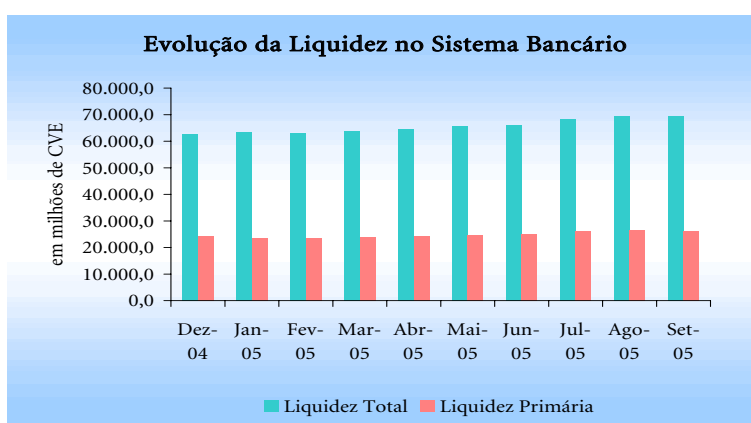
Assim, os Activos Externos Líquidos do Sistema crescem à taxa de 45,8%, relativamente a Dezembro de 2004, traduzindo os aumentos registados nos Activos Externos, tanto do banco central (25,1%) como dos bancos comerciais. Por seu turno, as reservas internacionais líquidas do Banco de Cabo Verde, reflectindo as entradas no âmbito de projectos e da ajuda orçamental, crescem em cerca de 26,9%, o correspondente a 3,1 meses de importações, reforçando, deste modo, o indicador de confiança e, simultaneamente, de vulnerabilidade (Reservas/Massa Monetária), que se mantém estável em torno de 0,2%.

O Crédito Interno cresce a uma taxa de 2,3%, no período em análise, reflectindo, essencialmente, os acréscimos registados nas suas componentes, nomeadamente, no crédito ao SPA, com uma taxa de crescimento de 1,9%, e no crédito à Economia com uma variação positiva de 2,6%.



A evolução do Crédito ao SPA no período, resulta, fundamentalmente, do acréscimo de 10,4% registado no crédito ao Governo Central e o comportamento do Crédito à Economia, por seu turno, reflecte os aumentos registados no crédito à habitação² (3,8%), no crédito ao Comércio, Restaurantes e Hotéis (10,9%) e no crédito à Construção e Obras públicas (49,0%) que, de certo modo, compensam os decréscimos verificados na evolução do crédito a Serviços Sociais e Pessoais e no crédito a Indústrias Transformadoras, de 8,7% e 7,9%, respectivamente. De notar, no entanto, que informações da balança de pagamentos sugerem que o ritmo da actividade económica também tem sido suportado pelo recurso ao endividamento externo por parte das grandes empresas, pelo que o crescimento modesto do crédito à economia não reflecte o dinamismo da actividade económica.

Estes desenvolvimentos, num contexto de regime cambial de paridade fixa, traduzem um crescimento de 10,6% da massa monetária, em Setembro de 2005, bem acima dos 4,9% programados, sendo de destacar o contributo dos Activos Externos Líquidos do Sistema para a expansão da massa monetária em 10,0% e do Crédito Interno líquido em 2,1%, não obstante o seu crescimento abaixo do projectado. Com efeito, apesar do aumento de liquidez no sistema, o valor do multiplicador monetário em torno dos 3,3 e da velocidade de circulação monetária de 1,3, neste período, sugerem que a expansão da massa monetária não constitui um factor de risco para a estabilidade dos preços que tem caracterizado a economia cabo-verdiana.



Por último, da análise das componentes da Massa Monetária constata-se que o aumento de 7,0% nos passivos monetários (M1) resulta do aumento de 10,8% dos Depósitos à Ordem em Moeda Nacional, sugerindo uma apetência pelas formas menos líquidas de meios de pagamento, dado o recuo de 2,8% verificado na Moeda em Circulação e cujo peso no total da Massa apresenta uma tendência de redução (11% em Dezembro para um mínimo histórico de 9%). Por seu turno, os Passivos Quase Monetários crescem a uma taxa de 12,0%, o que

² Cujo peso atinge os 46,3% no total do crédito (excluindo o crédito concedido pela CECV)

traduz a evolução positiva da generalidade das suas componentes, com destaque para os Depósitos de Emigrantes, os mais representativos no total dos passivos Quase Monetários, que crescem à taxa de 8,4%, no período.

Evolução das Componentes da Massa Monetária		
	em milhões de escudos	
	Dez-04	Set-05
M₂	62.848,3	69.532,4
Passivos Monetários	24.404,8	26.117,0
Moeda em circulação	6.765,0	6.578,3
Depósitos à Ordem em M/N	17.639,8	19.538,7
Passivos Quase Monetários	38.443,5	43.415,4
dos quais:		
Depósitos de Poupança	1.885,2	2.098,0
Depósitos a prazo em M/N	10.906,9	12.143,9
Depósitos em divisas de residentes	1.699,4	2.465,7
Depósitos de emigrantes	22.500,3	24.400,7

Fonte: Banco de Cabo Verde

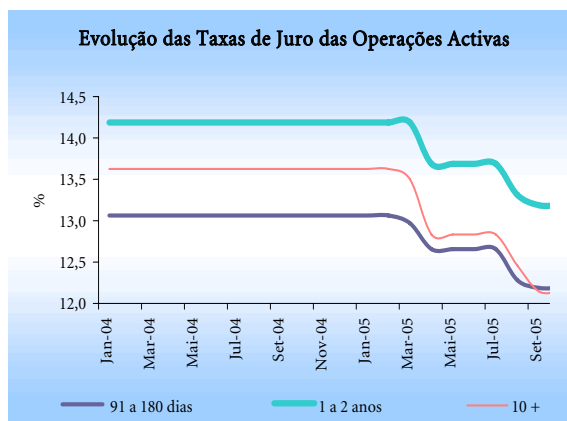
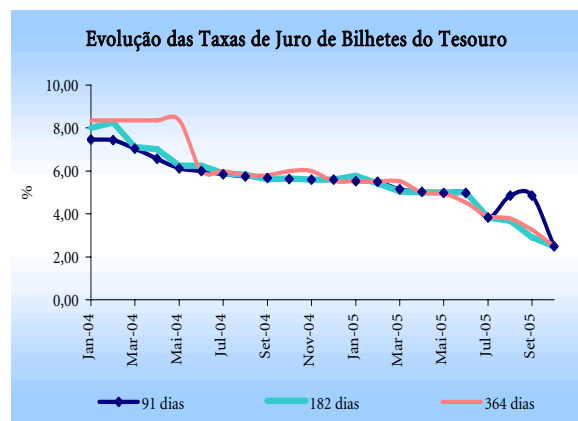
II.4.2 - Política Monetária

Em linha com o estipulado na Lei Orgânica e beneficiando da evolução favorável das reservas, a evolução da situação monetária nos últimos meses terminados em Setembro foi marcada pela continuação dos efeitos de afrouxamento das condições monetárias, iniciado em Dezembro de 2004 com a redução em 1p.p. do coeficiente das reservas obrigatórias, seguido este ano, da diminuição da taxa de facilidade de cedência e, ainda, das descidas adicionais do coeficiente das Disponibilidades Mínimas de Caixa, nos meses de Fevereiro e Junho, respectivamente.

Factores de Criação de Liquidez				
	Saldos em milhões de CVE			
	Dez-04	Set-05	Set05/ Dez04	Variação em %
			2004	
DLX	13.787,3	20.097,4	6.310,1	45,8
Crédito à Economia	31.591,4	32.414,9	823,4	2,6
Outros	-8.258,2	-9.174,0	-915,8	11,1
Liquidez Total	62.848,3	69.532,4	6.684,1	10,6
Liquidez Primária	24.404,8	26.117,0	1.712,2	7,0
Circulação	6.765,0	6.578,3	-186,7	-2,8
Depósitos à ordem	17.639,8	19.538,7	1.898,9	10,8
Quase Moeda	38.443,5	43.415,4	4.971,9	12,9

Fonte: Banco de Cabo Verde

Tal afrouxamento, aliado à contenção do recurso ao financiamento interno do Sector Público Administrativo, repercute-se na redução substancial das taxas de colocação dos títulos da dívida pública para todos os prazos, com destaque para a taxa de colocação de BT's a 181 dias que, no período em análise, atinge um mínimo de 2,91%, enquanto que para prazos de 364 e 91 dias as taxas médias situam-se em 3,25% e 4,85%, respectivamente. Em linha com o acontecido no mercado da dívida pública, os bancos comerciais repercutiram o afrouxamento das condições monetárias com reduções graduais nas suas taxas activas e passivas, com destaque para as taxas dos empréstimos à habitação.



De referir que a postura da autoridade monetária no período terminado em Setembro, no que concerne à execução da política monetária, perspectivou-se para a redução das taxas de juro no mercado, abstendo-se assim do controlo da liquidez na economia. Com efeito, as entradas de capitais, fortalecendo o nível de reservas externas, tem tido como consequência um aumento da liquidez no sistema, que não tem sido absorvida por uma política activa de esterilização.

III. Perspectivas

III.1-Perspectivas Macroeconómicas

Conforme anteriormente referido, a projecção do PIB para o ano situa-se no intervalo de 6 a 6,5%, reflectindo, no essencial, o comportamento da procura interna, não obstante a evolução pouco favorável das facturas de importações de combustíveis. Com efeito, o consumo privado, a principal componente do PIB, deverá crescer 6,3%, em termos reais, uma revisão em alta de 0,6 p.p., o que compensa a revisão em baixa, em termos reais, do consumo público, de 5,4% para 3,2%, apesar das revisões marginais efectuadas às variações nas taxas de crescimento, seja do investimento público (de 12,2% para 11,2%), seja do investimento privado (de 4,8% para 3,8%), pelo que se mantém o quadro da previsão global.

A nível orçamental, da avaliação ao Orçamento Rectificativo face ao quadro de evolução da actividade económica, prevê-se um défice público incluindo donativos da ordem dos 3,7% do PIB, situando-se em 2005 nos 3.326 milhões de escudos (1.357 milhões em 2004, representando 1,6% do PIB). Esta evolução deverá representar uma deterioração do saldo global da ordem dos 2,1 p.p., relativamente à execução de 2004. Na origem desta deterioração está o aumento estimado das despesas correntes, sobretudo na sua rubrica transferências, e das despesas de investimento.

Para os últimos meses do ano, as expectativas apontam para um agravamento da situação externa, particularmente da balança comercial, prevendo-se um aumento suplementar das importações de bens e dos serviços de fretes de importação, num contexto de preços de combustíveis globalmente elevados.

Contudo, estima-se que as exportações líquidas de serviços compensem, em certa medida, o agravamento do défice comercial, prevendo-se uma evolução favorável do turismo, com o funcionamento a partir de Outubro do maior empreendimento turístico do país e, igualmente, algum impacto positivo da entrada em funcionamento do novo Aeroporto da Praia, com o aumento do número de voos internacionais.

De igual modo, as entradas previstas de ajuda orçamental e as associadas aos projectos financiados pelo MCA, além dos desembolsos previstos no quadro de empréstimos externos até o final do ano, deverão contribuir para reforçar as reservas internacionais do país que, líquidas das responsabilidades (serviço da dívida e importações públicas), deverão atingir os 15.000 milhões de CVE, permitindo cobrir pelo menos 3,2 meses de importação.

III.2 - Política Monetária para os próximos 6 meses

Na medida em que estímulos monetários foram já transmitidos ao sistema bancário, a postura da autoridade monetária na condução da política monetária nos próximos seis meses, continuará a ser de expectativa, tendo em conta a evolução da situação da liquidez no sistema e o comportamento das taxas de juro, quer no mercado bancário, quer no mercado da dívida pública.

Os últimos desenvolvimentos no mercado monetário e cambial revelam os bancos comerciais a procederem a ajustamentos na sua carteira de activos, incrementando a sua posição externa (com o aumento das suas aplicações em moeda estrangeira), em detrimento de aplicações em moeda nacional, quando se assiste a uma queda continua nas taxas de remuneração dos títulos do Estado, devido a uma menor necessidade de financiamento do Estado junto do sistema bancário. Tal comportamento configura uma situação de potencial aumento do risco, para a qual a autoridade monetária deverá estar atenta, nomeadamente no que respeita à evolução das reservas internacionais.

A alteração no perfil da dívida pública interna, com o Tesouro a manifestar preferência pela emissão de títulos de longo prazo, poderá ser um elemento estabilizador da situação interna, num contexto de subida das taxas de juro no mercado internacional.

III.3 - Revisão do Programa Monetário

A programação monetária para o 4º trimestre deste ano leva em consideração as previsões do crescimento do PIB, da inflação, além de ser consistente com o actual regime cambial de paridade fixa, no qual as reservas cambiais dão um contributo importante para as variações da massa monetária. Assim, o cenário de programação monetária, revisto pelo BCV, para o ano de 2005, resume-se nas seguintes linhas:

- A massa monetária deverá crescer cerca de 12,5%, 4,5 p.p. acima do inicialmente programado, em linha com o crescimento esperado de 55,1 % para as Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior, reflectindo, essencialmente, o aumento estimado das reservas;

- As reservas líquidas do sistema deverão crescer a uma taxa de 33,3%, reflectindo a evolução da actividade económica, particularmente ao nível das exportações líquidas de serviços, sobretudo turismo e transportes, bem como as entradas previstas a título de ajuda orçamental e as afectas aos projectos financiados pelo MCA;
- O crédito interno, revisto em baixa, deverá crescer a uma taxa de 3,1%, reflectindo essencialmente, um crescimento moderado, tanto do crédito ao sector público administrativo (espera-se que em 2005 o crédito ao sector público administrativo cresça apenas 1,9%), como do crédito à economia (4,1%).

Programação dos Agregados Monetários e de Créditos para 2005

(em milhões de CVE)

	Realizado				Programação Revista
	Dez-04	Mar-05	Jun-05	Set-05	Dez-05
1 – Activos Externos Líquidos do Sistema	13.787,30	14.904,21	18.164,44	20.097,37	21.388,58
1.1 – Activos Externos do BCV (Líquido)	10.698,20	11.302,81	13.984,50	13.386,82	15.364,83
1.1.1 – Reservas Internacionais Líq.	11.295,70	12.069,61	14.945,60	14.334,17	15.055,00
1.1.2 – Outros Activos Externos (Liq.)	-597,50	-766,80	-961,10	-947,35	-935,00
1.2 – Activo Ext.Bancos. Comerc.(Liq.)	3.089,10	3.601,40	4.179,94	6.710,55	6.023,75
2- Activo Interno Líquido	49.061,00	48.991,62	48.086,01	49.435,00	49.335,71
2.1- Credito Interno liquido	57.319,17	57.583,91	57.224,40	58.609,00	59.085,71
2.1.1 – Crédito líquido ao Sector Púb.Adm.	25.684,07	25.386,48	24.642,40	26.166,03	26.163,71
2.1.1.1 – Crédito ao Governo Central	17.484,70	17.965,14	19.063,10	19.301,36	19.128,00
2.1.2- Crédito à Economia	31.591,40	32.164,83	32.551,20	32.414,85	32.890,00
2.1.2.1 – Crédito às Emp. Púb n/ Financeiras	161,0	381,2	372,3	358,3	340,0
2.1.2.2 – Crédito ao Sector Privado 1/	31.430,40	31.783,63	32.178,90	32.056,51	32.550,00
2.1.3 – Crédito a Inst. Financ. n /Bancárias	43,70	32,60	30,80	28,12	32,00
2.2- Outros activos	-8.258,17	-8.592,29	-9.138,39	-9.174,00	-9.750,00
3- Base monetária	18.467,20	19.360,10	20.117,90	20.950,33	21.480,38
3.1 – Emissão Monetária	7.837,30	7.177,20	7.322,10	7.366,44	7.815,79
3.2 – Reservas bancárias	10.629,90	12.182,90	12.795,80	13.583,89	13.664,59
4 - M2	62.848,30	63.895,83	66.250,45	69.532,37	70.724,29

Fonte: Banco de Cabo Verde

Caixa 1: O Orçamento Rectificativo do Estado para 2005:

Análise do impacto na Economia Nacional

Num contexto externo caracterizado por uma evolução favorável da actividade económica mundial, liderada pelo desempenho das economias asiáticas (em especial, a China e a Índia) e a americana, não obstante os riscos da forte subida dos preços do petróleo que, nos últimos meses, bateu sucessivos recordes históricos, é apresentado um Orçamento Rectificativo do Estado (ORE), corrigindo em alta os valores para o crescimento da economia cabo-verdiana e, por conseguinte, as previsões para as principais rubricas do orçamento. Nestes termos, da confrontação do ORE para 2005 com o orçamento anterior, destacam-se, em síntese, os seguintes aspectos:

No lado das receitas

Um aumento de 1.536 milhões de escudos nas receitas totais, representando um crescimento de 5,1% relativamente ao orçamento anterior. As receitas tributárias revelam um crescimento estimado de 4,3%, em resultado de uma actualização no montante em geral dos impostos (dada a previsão em alta do PIB de 6% para 6,5%), e as não tributárias aparecem com um ligeiro ajustamento de cerca de 1%;

Um crescimento de 158 milhões de escudos nas transferências do exterior (donativos), situando-se nos 10.437 milhões de escudos (10.279 milhões no orçamento anterior), dos quais 2.127,8 milhões correspondem à ajuda orçamental.

Para as despesas

Um aumento de 1.474 milhões de escudos nas despesas totais, correspondendo a uma variação de 4,2% relativamente ao orçamento anterior. As despesas correntes apresentam uma previsão de crescimento de 6,9% (com a actualização no montante das despesas em geral), enquanto que as despesas de investimento são ajustadas em 1,1%, situando-se nos 16.380 milhões de escudos (16.209 milhões no orçamento anterior);

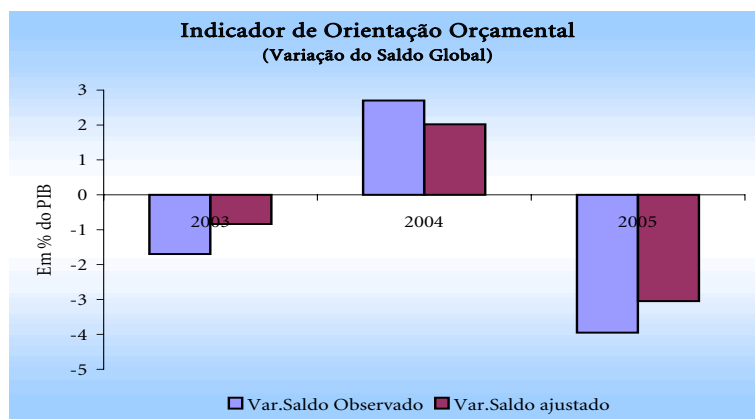
Com base nestas previsões, o défice global permanece quase inalterável, em termos do PIB, 5,5% no ORE e 5,6% no anterior orçamento, na medida em que a previsão do aumento das receitas compensa o aumento nas despesas. Este défice, conforme informações do Ministério das Finanças, será financiado, essencialmente, por um aumento do endividamento interno, de mais 1.551 milhões de escudos.

Avaliação do ORE

O ORE prevê um crescimento do PIB da ordem dos 6,5% em termos reais (7,5% em termos nominais, tendo em conta uma taxa de inflação de 1%). Pode-se considerar esta previsão do PIB baixa (pessimista), no contexto de um orçamento rectificativo que prevê crescimentos expressivos no consumo (gastos com pessoal e com aquisição de bens e serviços) e nos investimentos públicos, da ordem dos 32,3% e 91,4% face à execução de 2004, respectivamente.

Constata-se ainda que o impacto macroeconómico do ORE representaria um desvio relativamente aos esforços de contenção dos últimos anos, ao prever um défice global da ordem dos 5.015 milhões de escudos (5,5% do PIB).

Tendo, porém, em conta o histórico da execução orçamental e analisando, sobretudo, a execução do orçamento até ao 3º trimestre do corrente ano, pode-se considerar os valores previstos no ORE de difícil execução na sua globalidade.



Análise do impacto do ORE

Tendo em conta os pressupostos do ORE e os dados disponíveis de execução do orçamento até o 3º trimestre do ano, o BCV faz a seguinte previsão do défice orçamental até ao final do ano e a seguinte análise de impacto macroeconómico:

1. No sector fiscal constata-se que:

O défice global situar-se-á provavelmente entre 3.5 e 4% do PIB, o que se considera razoável num contexto de estabilidade macroeconómica, caracterizado pelo abrandamento sustentado da taxa de inflação, pela baixa das taxas de juro, pelo reforço das reservas cambiais e das remessas de emigrantes, entre outros factores.

Contudo, o défice primário registará uma deterioração comparativamente ao ano transacto, de 5.5% para 8% do PIB, com as despesas primárias (despesas excluindo os juros da dívida) a agravarem-se de 27,8% para cerca de 30% do PIB.

2. No sector monetário,

O aumento do endividamento interno por parte do Sector Público Administrativo (SPA), reflectir-se-á em:

- Acréscimo do crédito interno líquido acima do inicialmente programado, reflectindo, nomeadamente, o aumento previsto do crédito ao Sector Público Administrativo.
- Crescimento da massa monetária a uma taxa superior àquela programada anteriormente, traduzindo o aumento do crédito interno líquido, aliado ao acréscimo previsto para as Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior provocado pelas entradas de recursos previstas até ao final do ano.

3. No sector externo,

- O aumento previsto da despesa interna deverá reflectir-se no aumento das importações de bens e serviços. Assim, prevê-se um aumento das importações de bens na ordem dos 8% (7% na projecção anterior) e de serviços em 5,9%;
- Embora tendo em consideração que o Governo deverá recorrer sobretudo aos recursos internos para financiar o aumento das suas despesas, no âmbito do ORE, não se prevê uma redução das reservas externas. Efectivamente, as entradas de donativos (correntes e de capital), incluindo a ajuda orçamental concedida pelo Governo da Holanda, bem como os desembolsos da dívida externa contratada até ao 3º trimestre, fazem crer que as reservas externas atinjam no final do ano 3,2 meses de importação, o que compara aos 2,6 meses de 2004.

ANEXOS ESTATÍSTICOS

ECONOMIA NACIONAL
BALANÇA DE PAGAMENTOS (provisório)

	2002	2003	2004	2005		
				1º tri	2º tri	3º tri
Balança Corrente	-8.264,1	-7.538,9	-5.515,5	-1.821,7	-115,3	-750,3
Défice Corrente em percentagem do PIB	11,1	9,3	6,5	2,0	0,1	0,8
Bens	-27.673,4	-28.253,1	-29.515,9	-7.694,0	-6.801,0	-7.927,7
Mercadoria Geral (Balança Comercial)	-30.563,9	-30.977,9	-32.665,0	-8.688,0	-8.023,1	-9.003,7
<i>Importação, taxas de variação em percentagem</i>	16,1	1,4	5,4	-4,7	-7,7	12,2
Bens para Transformação	350,9	368,5	442,6	24,8	126,1	132,5
Reparação de bens	-214,0	-545,9	-301,4	-99,2	-47,6	-133,1
Bens adquiridos em Portos p/transportadoras	2.753,5	2.902,2	3.007,9	1.068,5	1.143,6	1.076,7
Serviços	1.471,9	1.342,0	3.819,7	744,4	1.096,4	1.777,4
Transporte marítimo	-3.011,2	-2.901,0	-2.610,1	-422,8	-616,6	-841,1
Transporte aéreo	3.691,3	2.219,0	2.904,5	638,3	973,5	1.119,9
Viagens de turismo	2.798,9	3.968,7	5.564,9	1.241,7	1.333,1	1.775,7
<i>Créditos turismo, taxas de variação em percentagem</i>	6,8	16,7	40,2	-20,0	4,8	28,3
Rendimentos	-1.612,4	-1.134,3	-1.497,7	-146,8	-1.034,7	-855,7
Rendimentos de Trabalho	14,8	-37,2	-15,2	-6,9	-56,2	-26,3
Rendimentos de Investimento	-1.627,2	-1.097,1	-1.482,6	-139,9	-978,5	-829,4
juros DE	-719,3	-1.499,9	-1.974,8	-532,5	-629,8	-476,1
juros TRUST FUND	503,4	508,4	638,6	363,3	0,0	0,0
Transferências correntes	19.549,8	20.506,6	21.678,5	5.274,7	6.624,0	6.255,8
Remessas de Emigrantes	9.758,7	9.010,1	10.022,8	2.597,0	2.755,9	3.393,5
<i>Remessas de Emigrantes em percentagem do PIB</i>	13,1	11,2	11,8	2,9	3,0	3,7
Balança de Capital e Operações Financeiras	11.346,9	6.278,0	8.427,3	2.312,0	3.281,1	290,1
Balança de Capital	1.579,9	2.071,5	1.832,3	271,4	424,2	685,1
Dívidas Perdoadas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balança Financeira	9.767,0	4.206,5	6.595,0	2.040,5	2.856,9	-395,1
Investimento directo	1.413,5	1.349,5	5.088,4	1.052,2	913,0	1.178,6
Do exterior em Cabo Verde	1.413,5	1.349,5	5.088,4	1.052,2	913,0	1.178,6
Investimento de carteira	0,0	0,0	-1.654,0	-1.654,0	0,0	-1.654,0
Outros investimentos	8.353,5	2.857,0	3.160,6	2.642,3	1.943,8	80,4
Activos	-248,3	-735,9	543,9	867,9	299,6	-1.813,1
Trust fund	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-200,0
Passivos	8.601,9	3.592,9	2.616,7	1.774,4	1.644,3	1.893,5
Erros e omissões	-285,3	-152,2	189,1	250,1	-177,1	-11,9
Balança global	2.797,5	-1.413,1	3.101,0	740,4	2.988,7	-472,1
Financiamento	-2.797,5	1.413,1	-3.101,0	-740,4	-2.988,7	472,1
Activos de Reserva	-192,7	980,9	-3.113,5	-774,0	-2.875,9	611,4
Financiamento Excepcional	-2.752,1	432,2	11,9	33,6	-112,8	-139,2

Fonte: Banco de Cabo Verde

REMESSAS DE EMIGRANTES POR PAÍS DE ORIGEM

Em milhões de escudos

	2002	2003	2004	2005								
				Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Estados Unidos	2.193,5	1.886,4	1528,8	190,8	168,5	149,8	189,9	193,0	221,4	136,4	211,0	54,9
Países Baixos	881,4	798,5	759,5	65,1	59,2	65,7	68,0	65,0	105,8	94,7	103,0	69,7
França	1.791,9	1.896,0	1988,9	234,6	175,2	182,6	175,2	163,7	220,0	254,9	283,6	157,7
Itália	387,0	492,2	647,2	70,4	66,2	52,5	51,8	57,5	52,5	78,1	110,9	75,3
Alemanha	80,6	88,2	102,5	13,8	9,8	8,9	8,9	10,3	8,0	7,9	7,5	9,8
Portugal	2.023,9	2.025,9	2430,4	244,0	204,6	199,4	275,6	237,0	281,6	323,2	340,6	213,1
Reino Unido	105,2	63,3	78,8	16,3	12,7	13,0	18,9	15,0	11,0	33,3	11,2	16,8
Suiça	132,2	150,1	166,7	26,5	13,6	19,6	14,0	11,4	17,3	19,8	15,5	17,4
Angola	3,9	9,4	7,6	0,0	1,0	1,3	0,8	0,6	0,6	2,2	1,4	1,0
Luxemburgo	90,3	130,3	159,3	13,2	11,5	20,5	13,2	15,9	15,7	12,0	14,9	19,5
Espanha	-	-	219,7	26,5	31,1	31,8	28,4	30,0	39,0	32,8	70,9	26,2
Outros	320,1	388,2	361,3	20,8	15,3	14,1	17,2	16,1	37,9	162,8	15,9	141,0
TOTAL	8.010,0	7.928,5	8450,8	922,1	768,7	759,2	861,9	815,5	1.010,6	1.158,2	1.186,2	802,3

Fonte: Banco de Cabo Verde

Cabo Verde: Síntese Monetária
(Saldos em fim de período; em milhões de escudos)

	Dez-04	Jan-05	Fev-05	Mar-05	Abr-05	Mai-05	Jun-05	Jul-05	Ago-05	Set-05
ACTIVO EXTERNO LIQUIDO	13.787,3	14.331,0	14.300,1	14.904,2	15.655,6	17.829,1	18.164,3	19.454,6	20.469,7	20.097,4
ACTIVO EXTERNO DE CURTO PRAZO (LIQUIDO)	14.302,8	14.833,2	14.939,3	16.100,5	16.896,1	19.067,6	19.589,9	21.052,7	22.032,7	21.680,9
Banco de Cabo Verde	10.698,2	10.789,5	10.979,8	11.302,8	12.193,5	13.676,2	13.984,4	13.521,9	13.837,5	13.386,8
Reservas Internacionais (liquido)	11.295,7	11.398,8	11.746,8	12.069,6	12.966,3	14.448,4	14.945,6	14.470,2	14.783,8	14.334,2
Reservas Internacionais (bruto)	11.295,7	11.398,8	11.746,8	12.069,6	12.966,3	14.448,4	14.945,6	14.470,2	14.783,8	14.334,2
Outros activos externos (liquido)	-597,5	-609,3	-767,0	-766,8	-772,8	-772,2	-961,2	-948,3	-946,3	-947,4
Bancos Comerciais	3.089,1	3.541,5	3.320,3	3.601,4	3.462,1	4.152,9	4.179,9	5.932,7	6.632,2	6.710,6
Activos externos de curto prazo (liquido)	3.007,1	3.434,4	3.192,5	4.030,9	3.929,8	4.619,2	4.644,3	6.582,5	7.248,9	7.346,7
Outros activos externos (liquido)	82,0	107,1	127,8	-429,5	-467,7	-466,3	-464,4	-649,8	-616,7	-636,1
Passivos externos de médio e longo prazo	208,2	204,4	204,4	761,2	802,6	802,6	802,6	982,6	954,7	979,9
TRUST FUND	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8	11.191,8
CREDITO INTERNO	56.488,4	56.472,2	56.642,7	56.837,4	56.724,0	56.200,6	57.224,4	58.095,6	58.054,6	58.609,0
Versão antiga:										
Credito liquido ao Governo central	14.305,4	14.110,6	14.070,4	14.152,7	14.120,5	13.790,5	14.711,1	15.048,5	14.441,0	14.441,0
Credito	16.653,9	16.748,1	16.882,6	17.218,6	17.520,4	18.340,0	19.063,1	18.995,6	18.079,7	18.079,7
Depósitos	2.348,5	2.637,5	2.812,2	3.066,0	3.399,9	4.549,5	4.352,0	3.947,1	3.638,8	3.638,8
Crédito líquido ao Sector Público Administrativo	24.853,3	24.568,9	24.508,3	24.640,0	24.662,5	24.067,2	24.642,4	25.312,0	25.507,3	26.166,0
Crédito ao Governo Central	16.653,9	16.748,1	16.882,6	17.218,6	17.520,4	18.340,0	19.063,1	18.995,6	19.194,1	19.301,4
Crédito títulos consolidados de mob. Fin. - trust fund	11.038,1	11.038,1	11.038,1	11.038,1	11.038,2	11.038,2	11.038,2	11.038,1	11.038,2	11.038,2
Crédito ao INDP e ao IFH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédito aos Governos Locais	208,9	209,6	206,3	204,2	194,1	229,6	223,7	227,2	253,0	254,4
Outros Creditos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos (inclui Governos Locais e INPS, IDA)	3.047,6	3.426,9	3.618,7	3.821,0	4.090,1	5.540,6	5.682,6	4.948,9	4.978,0	4.427,9
Crédito líquido ao Governo Central	15.497,5	15.478,8	15.421,4	16.222,4	16.173,5	15.424,0	16.492,3	16.721,8	16.072,1	16.072,1
Crédito ao Governo Central	16.653,9	16.748,1	16.882,6	17.218,6	17.520,4	18.340,0	19.063,1	18.995,6	18.079,7	18.079,7
Depósitos(Orçamento)	1.132,2	1.245,1	1.437,0	972,0	1.322,7	2.891,8	2.546,6	2.249,6	1.983,4	1.983,4
Depósitos em divisas	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Fundo de regularização da dívida	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2
Crédito líquido aos Serv. Org. e Fundos autónomos	-293,8	-449,8	-435,6	-614,5	-548,5	-371,7	-370,4	-389,4	-435,2	-435,2
Crédito ao INDP e ao IFH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos	293,8	449,8	435,6	614,5	548,5	371,7	370,4	389,4	435,2	435,2
Credito líquido aos Governos Locais	74,7	95,8	65,4	38,5	113,7	-30,6	-56,5	43,1	-7,4	-7,4
Creditos	208,9	209,6	206,3	204,2	194,1	229,6	223,7	227,2	229,9	229,9
Depósitos dos Governos Locais	134,2	113,8	140,9	165,7	80,4	260,2	280,2	184,1	237,3	237,3
Credito líquido ao INPS	-374,7	-485,4	-475,4	-399,1	-431,8	-555,3	-876,3	-643,6	-927,8	-927,8
Depósitos	374,7	485,4	475,4	399,1	431,8	555,3	876,3	643,6	927,8	927,8
Empréstimos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros depósitos do Governo	-954,2	-974,3	-971,3	-1.511,2	-1.549,8	-1.307,1	-1.456,1	-1.329,2	-1.241,3	-1.241,3
Retrocessão empréstimos IDA	55,9	55,9	55,9	55,9	45,3	45,3	45,3	45,3	45,3	45,3
Depósitos Projectos de Investimento	898,3	918,4	915,4	1.455,3	1.504,5	1.261,8	1.410,8	1.283,9	1.196,0	1.196,0
Depósitos de contrapartida de Trust Fund	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Crédito á Economia	31.591,4	31.861,4	32.101,0	32.164,8	32.030,2	32.102,6	32.551,2	32.754,2	32.518,7	32.414,9
Créditos às Emp.Pub. n/Financeiras	161,0	226,9	339,6	381,2	388,3	372,7	372,3	372,1	359,7	358,3
Crédito ao Sector Privado l/	31.430,4	31.634,5	31.761,4	31.783,6	31.641,9	31.729,9	32.178,9	32.382,1	32.159,0	32.056,5
Crédito ás Instituições Financeiras n/Monetárias	43,7	41,9	33,5	32,6	31,3	30,8	30,8	29,4	28,6	28,1
OUTROS ACTIVOS LÍQUIDOS	-7.427,4	-7.582,3	-7.826,4	-7.845,8	-7.950,2	-8.421,4	-9.138,3	-9.302,8	-9.192,2	-9.174,0
PASSIVO INTERNO	62.848,3	63.220,9	63.116,4	63.895,8	64.429,4	65.608,3	66.250,5	68.247,4	69.332,2	69.532,4
M2= A+B	62.848,3	63.220,9	63.116,4	63.895,8	64.429,4	65.608,3	66.250,5	68.247,4	69.332,2	69.532,4
A - PASSIVOS MONETARIOS	24.404,8	23.367,4	23.412,2	23.946,6	24.216,2	24.633,2	24.978,6	26.118,3	26.500,9	26.117,0
Moeda em circulação	6.765,0	6.232,4	6.139,7	6.183,2	6.275,3	6.136,1	6.344,9	6.598,9	6.563,5	6.578,3
Depósitos á Ordem em M/N	17.639,8	17.135,0	17.272,5	17.763,4	17.940,9	18.497,1	18.633,7	19.519,4	19.937,4	19.538,7
B - PASSIVOS QUASE MONETARIOS	38.443,5	39.853,5	39.704,2	39.949,2	40.213,2	40.975,1	41.271,9	42.129,1	42.831,3	43.415,4
Depósitos de Poupança	1.885,2	1.886,4	1.919,0	1.956,2	1.993,2	2.042,0	2.080,9	2.116,8	2.117,7	2.098,0
Depósitos a prazo em M/N	10.906,9	11.318,0	11.405,8	11.573,7	11.405,6	11.635,4	11.464,6	11.720,0	12.023,2	12.143,9
Depósitos em divisas de residentes	1.699,4	2.039,0	1.759,3	1.743,8	2.097,1	1.967,8	2.145,0	2.324,2	2.311,9	2.465,7
Depósitos de emigrantes	22.500,3	22.823,6	22.961,2	23.129,3	23.044,8	23.355,3	23.492,0	23.826,1	24.177,2	24.400,7
Cheques e Ordens a pagar	93,9	156,8	92,9	162,6	131,9	93,8	125,6	92,5	119,9	105,4
Depósitos para caução de operações	83,5	79,7	26,1	32,9	30,7	35,5	42,3	46,2	40,3	45,8
Acordos de recompra de Títulos	1.015,8	1.291,0	1.279,2	1.098,1	1.254,8	1.570,2	1.638,7	1.720,7	1.756,8	1.868,7
Outros quase depósitos	258,5	259,0	260,6	252,6	255,1	275,1	282,8	282,6	284,3	287,2