



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

(ao abrigo do n.º 3 do art.º 18.º da Lei Orgânica do BCV)

Maio 2008



Banco de Cabo Verde

Índice

| | |
|--|----|
| Sumário Executivo | 2 |
| I. Enquadramento Externo da Economia Cabo-Verdiana | 4 |
| II. Sector Real | 6 |
| II.1 Actividade Económica Nacional | 6 |
| II.2 Inflação | 8 |
| III. Sector Externo | 10 |
| IV. Sector Fiscal | |
| V. Sector Monetário | 13 |
| V.1 Evolução da Situação Monetária | 13 |
| V.2 Política Monetária dos Últimos Seis Meses | 15 |
| VI. Sistema Financeiro | 18 |
| VI.1 Estabilidade Financeira | 18 |
| VI.2 Mercado de Capitais | 23 |
| VII. Perspectivas para 2008 | 24 |
| VII.1 Perspectivas Macroeconómicas | 24 |
| VII.2 Política Monetária para os Próximos Seis Meses | 29 |
| VII.3 Programa Monetário Anual | 30 |

Sumário Executivo

Face à complicada situação financeira por que passam os mercados internacionais, à contínua depreciação do dólar e o progressivo aumento dos preços de *commodities*, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em baixa, pela segunda vez no ano, para 3,7%, as suas previsões da evolução da actividade económica para 2008.

Os receios que se acentuam, acerca da recessão na economia dos EUA, e as pressões inflacionistas, relacionadas com o aumento dos preços globais de bens alimentares e do petróleo, são apontados como os principais factores de riscos de agravamento da situação económica mundial.

A nível interno, os indicadores qualitativos e quantitativos produzidos, respectivamente, pelo Instituto Nacional de Estatísticas (INE) e pelo Banco de Cabo Verde (BCV), disponíveis para os primeiros três meses do ano, apontam para um ligeiro abrandamento da actividade económica nacional. Com efeito, o índice do indicador de clima económico, que reflecte as expectativas sobre a conjuntura dos empresários do sector da indústria, transportes, comércio, construção e turismo, apresentou uma ligeira desaceleração em termos homólogos, no seu ritmo de crescimento, devido ao clima económico menos favorável nos sectores da construção e indústria.

Os indicadores avançados da despesa interna, quer do BCV, quer do INE indiciam um abrandamento dos investimentos, enquanto que os indicadores do consumo (importações de bens de consumo e o índice de volume de vendas no subsector do comércio a retalho) revelam tendências de evolução opostas.

No que concerne à taxa de inflação, nota-se uma tendência altista dos preços, nos primeiros meses do ano, pelo que previsivelmente face às repercussões da actualização dos preços dos combustíveis e, em particular, às limitações da oferta de bens alimentares não transformados; bem como ao aumento significativo dos preços de alguns bens alimentares no mercado internacional, estima-se que a taxa média anual do crescimento dos preços em 2008 se situe na vizinhança dos 5%.

A evolução dos principais agregados monetários e de crédito segue em linha com a programação monetária para o período. O comportamento dos activos externos líquidos continua a traduzir os efeitos de uma posição externa favorável, impulsionada, em grande medida, pelas exportações líquidas de serviços e Investimento Directo Estrangeiro (IDE). O crédito líquido ao sector público administrativo, reflectindo o aumento excepcional dos depósitos do Governo Central, apresentou um decréscimo significativo, enquanto que o crédito ao sector privado regista um forte dinamismo.

Num contexto de prevalência de um excedente de liquidez no sistema bancário e de alguma pressão ascendente dos preços, a orientação da política monetária, nos últimos seis meses, continuou subordinada à meta operacional de gestão do diferencial das taxas de juro com o mercado monetário da Zona Euro, sendo a meta intermédia a estabilidade cambial. Assim, para minimizar os riscos que o excesso de liquidez representa, a prazo, para a estabilidade de preços, o BCV recorreu a operações do tipo *open market*, colocando Títulos de Intervenção Monetária (TIM) e Títulos de Regulação Monetária (TRM), para esterilizar a liquidez excedentária no sistema.

Para 2008, as estimativas preliminares do BCV apontam para um crescimento real da actividade económica no intervalo [6,5% - 7,5%], reflectindo particularmente o comportamento da procura interna, porquanto se prevê um contributo menos pronunciado das exportações para o crescimento do produto. Refira-se que as projecções centrais do BCV estão condicionadas por elevados níveis de incerteza e apresentam riscos descendentes para a evolução da actividade económica, associados, no essencial, à conjuntura económica e financeira internacional.

A programação monetária segue em linha com o cenário desenhado para a evolução da actividade económica para o ano. A implementação da política monetária do BCV baseia-se numa série de instrumentos, destacando-se os Títulos de Regulação e Intervenção Monetária, os coeficientes de disponibilidade mínimas de caixa e as facilidades permanentes de cedência e absorção de liquidez, que passam a estar indexadas às taxas de colocação das TRM.

A evolução positiva das disponibilidades líquidas sobre o exterior e do crédito à economia deverão sustentar um crescimento da massa monetária em torno dos 10,5%, relativamente a Dezembro do ano anterior. A previsão da acumulação de reservas externas pelo banco central no valor de 53,2 milhões de euros, de acordo com a meta quantitativa fixada pelo *Policy Support Instrument*, deverá, garantir, 3,5 meses de importações de bens e serviços previstos para 2009 e determinar o sentido da evolução dos activos externos líquidos totais.

I. Enquadramento Externo da Economia Cabo-Verdiana

Num contexto de crise financeira, de depreciação do dólar e de contínua aceleração dos preços de *commodities*, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em baixa e pela segunda vez no ano, as suas previsões de evolução da actividade económica para 2008, para 3,7%.

De acordo com o *World Economic Outlook* de primavera, divulgado a 9 de Abril, prevê-se que a economia dos EUA cresça a 0,5% em 2008. A evolução da economia norte-americana deverá reflectir, por um lado, a fraca confiança dos agentes no mercado financeiro e, por outro, a redução do consumo privado, fortemente condicionado pela deterioração das condições do mercado de trabalho e pela alta dos preços de bens energéticos e de bens alimentares.

Num contexto de evolução desfavorável da economia, as autoridades americanas vêm implementando medidas de política expansionista. É assim que, no campo monetário o Federal Reserve reduziu a sua taxa de referência dos 4,25%, do início do ano, para os 2%, a 30 de Abril. Do lado da política fiscal, salienta-se a aprovação pelo Senado norte-americano, de mais um pacote de incentivos fiscais, de 24 biliões de USD (a acrescentar aos 145 biliões de dólares do primeiro pacote de incentivos), dos quais 18 biliões contemplam a redução dos impostos das construtoras, bancos e outras instituições afectadas directamente pelo *subprime* e 6 biliões constituem incentivos fiscais aos proprietários de casas.

Para a Zona Euro, as estimativas do FMI apontam para uma desaceleração da actividade económica, para 1,4%, contra os 2,6% em 2007. O arrefecimento da actividade na área do Euro resulta do enfraquecimento da procura externa, relacionado com a estagnação da economia dos EUA e com a apreciação do euro. Igualmente, a actividade na Zona Euro deverá reflectir o aumento dos preços dos bens energéticos e alimentares.

No caso da Zona Euro, a evolução da inflação acima do *target* definido pelo BCE tem constituído uma limitação ao afrouxamento das condições monetárias, como forma de travar o abrandamento da actividade económica na região. Efectivamente, a 11 de Abril, antes da reunião dos ministros das finanças e dos governadores do G7, o BCE, através de um dos membros do Conselho de Governadores, garantiu não ter margem para reduzir as suas taxas de juro. Refira-se que, não obstante a desaceleração da actividade económica global, as pressões inflacionistas têm aumentado generalizadamente, reflectindo os fortes aumentos nos preços dos bens alimentares e dos bens energéticos, relacionados, em grande medida, com uma procura forte por parte das economias emergentes e com o aumento da atractividade de *commodities* como activo de investimento.

No mercado petrolífero, o preço do petróleo tem ultrapassado sucessivamente os seus máximos históricos. Assim, a 22 de Abril, o *brent* para entrega em Junho esteve cotado em 115,03 dólares, em virtude da especulação de que uma potencial greve numa refinaria escocesa e o corte de produção na Nigéria, venham a reduzir o fornecimento daquela matéria-prima.

No mercado cambial, a moeda única europeia registou, neste início de ano, sucessivos máximos históricos face ao dólar, depois de ter ultrapassado a barreira psicológica de 1,50 dólares. Informações de 22 de Abril, revelam que a divisa da Zona Euro era negociada em média a 1,5949 dólares. A situação de quase recessão nos EUA e a consequente implementação, pelas autoridades americanas, de medidas de política de cariz mais expansionista, com destaque para os sucessivos cortes nas taxas de juro, tem favorecido a apreciação dos activos denominados em euro.

Quadro 1
Principais Indicadores da Economia Mundial

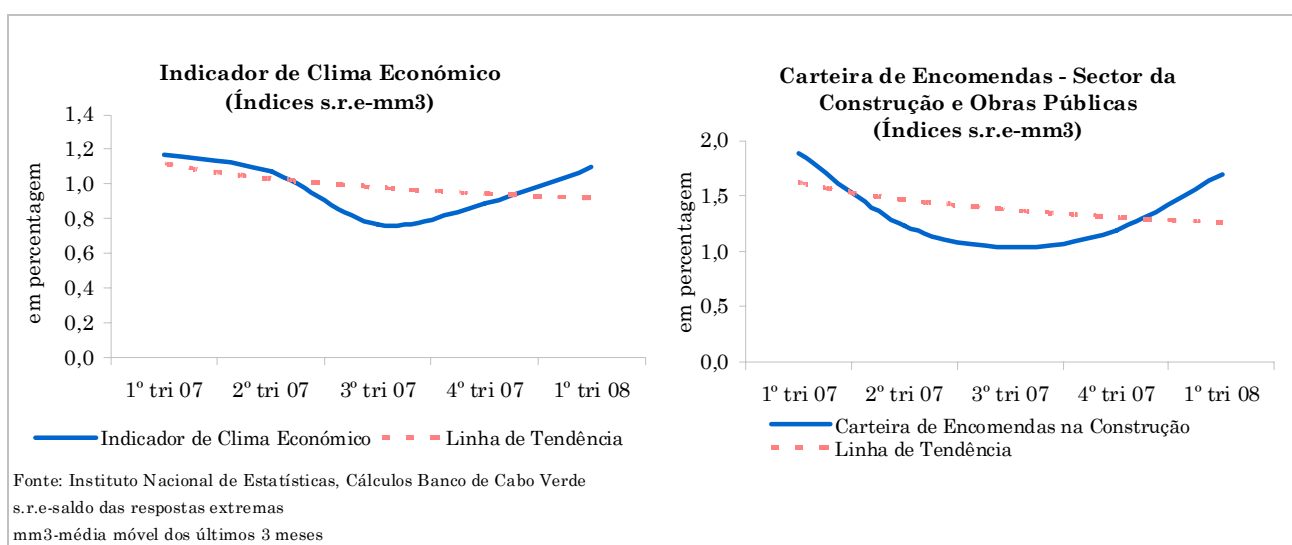
| | 2007E | 2008P | 2009P |
|--|-------|-------|-------|
| PIB real | | | |
| Economia Mundial | 4,9 | 3,7 | 3,8 |
| EUA | 2,2 | 0,5 | 0,6 |
| Zona Euro | 2,6 | 1,4 | 1,2 |
| China | 7,9 | 6,7 | 6,6 |
| África | 6,2 | 6,3 | 6,4 |
| África Subshariana | 6,8 | 6,6 | 6,7 |
| Preços no Consumidor | | | |
| Economias Avançadas | 2,2 | 2,6 | 2,0 |
| Mercados Emergentes e Economias em Desenvolvimento | 6,4 | 7,4 | 5,7 |
| Comércio Externo de Bens e Serviços | | | |
| Importações | | | |
| Economias Avançadas | 4,2 | 3,1 | 3,7 |
| Mercados Emergentes e Economias em Desenvolvimento | 12,8 | 11,8 | 10,7 |
| Exportações | | | |
| Economias Avançadas | 5,8 | 4,5 | 4,2 |
| Mercados Emergentes e Economias em Desenvolvimento | 8,9 | 7,1 | 8,7 |
| Fonte: Fundo Monetário Internacional | | | |
| E Estimativas | | | |
| P Projecções | | | |

II. Sector Real

II.1 Actividade Económica Nacional

A nível interno, as informações disponíveis da conjuntura económica, referentes aos primeiros três meses do ano, apontam para um ligeiro abrandamento no ritmo de crescimento da actividade económica. Esta evolução traduz a desaceleração do investimento, porquanto o consumo, principal componente do produto, revela um comportamento misto.

Gráficos 1 e 2



Nos primeiros três meses do ano, o índice de clima económico apresenta uma ligeira desaceleração, crescendo em termos homólogos 1,1%, face aos 1,2% anteriormente registados. Esta evolução deveu-se, essencialmente, ao clima económico menos favorável observado nos sectores da Construção e Indústria.

Com efeito, o inquérito de conjuntura ao sector da construção, realizado pelo INE revela uma redução na carteira de encomendas no subsector da construção, nos primeiros três meses do ano, tendo o seu índice apresentado uma taxa de variação de 1,7%, contra 1,9% observados no 1º trimestre de 2007. De igual modo o índice da produção industrial desacelerou dos 2,2% para 0,2%, em termos homólogos.

De referir que o comportamento do índice de construção reflecte a evolução menos favorável da carteira de encomendas registado ao nível dos subsectores da Habitação e Obras Públicas, enquanto que no sector industrial, os problemas relacionados com o fornecimento de água e energia, com o preço de matérias primas e ainda as dificuldades financeiras, foram apontados pelos empresários como os principais obstáculos enfrentados.

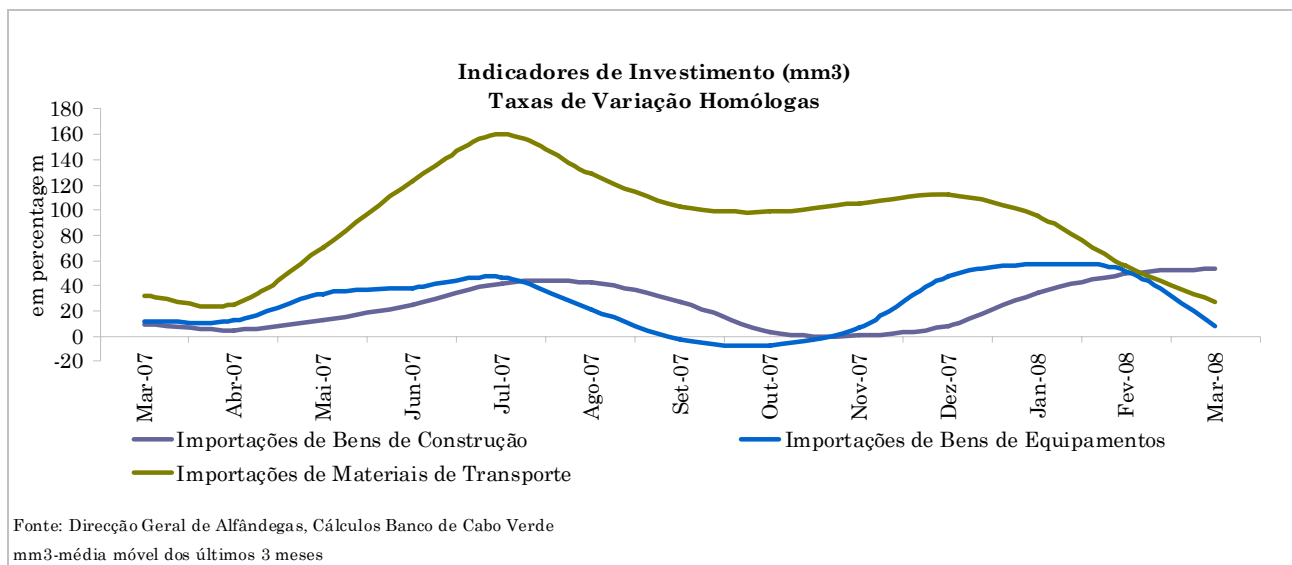
Quadro 2
Indicadores de Consumo e de Investimento (média móvel dos últimos 3 meses)
Taxas de Variação Homólogas

| | Dez-07 | Jan-08 | Fev-08 | Mar-08 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| <i>Consumo</i> | | | | |
| Importações de Bens de Consumo | 13,1 | 11,8 | 3,1 | -0,6 |
| Bens de Consumo não Duradouros | 21,7 | 19,0 | 5,8 | 0,4 |
| Bens de Consumo Duradouros | -18,9 | -14,7 | -8,6 | -5,5 |
| <i>Investimento</i> | | | | |
| Importações de Bens de Construção | 8,4 | 34,1 | 49,2 | 53,2 |
| Importações de Bens de Equipamentos | 47,5 | 56,9 | 51,6 | 8,1 |
| Importações de Materiais de Transporte | 111,8 | 94,8 | 55,4 | 26,7 |

Fonte: Direcção Geral das Alfândegas; Banco de Cabo Verde

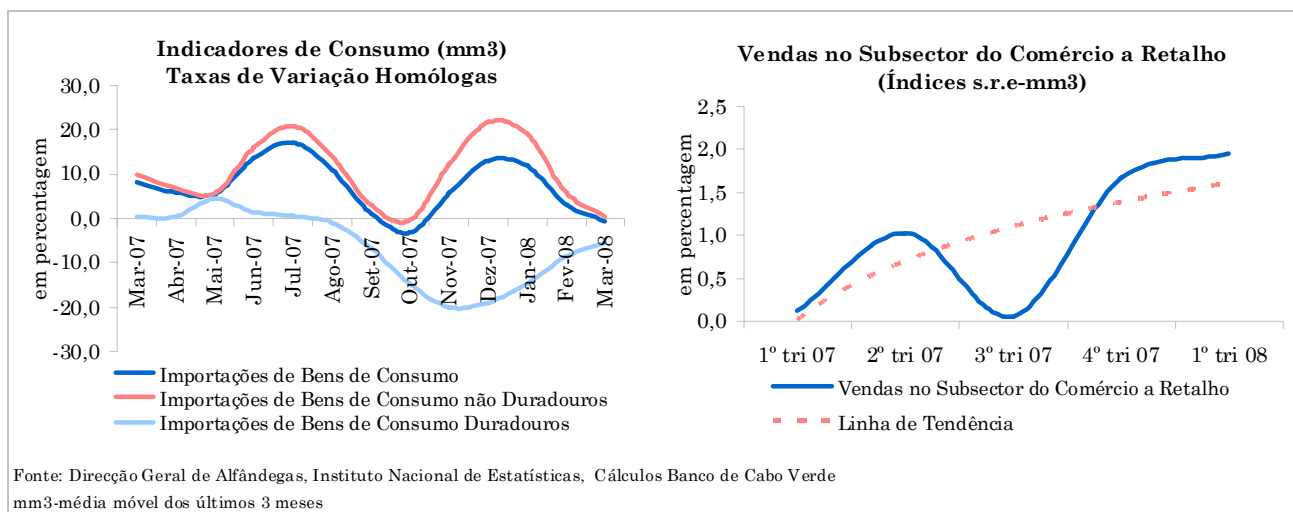
Adicionalmente, os indicadores quantitativos do BCV referentes à formação bruta de capital fixo (FBCF) apresentaram, em termos gerais, sinais de abrandamento. As importações, tanto de bens de equipamentos, como de material de transporte, desaceleraram nos últimos três meses terminados em Março. A referir, no entanto, que o comportamento do indicador material de transportes reflecte, em larga medida, o desvanecimento do efeito da importação de três aeronaves por parte dos TACV em 2007.

Gráfico 3



No que se refere ao consumo, enquanto que os indicadores quantitativos apontam para uma tendência de redução (importações de bens de consumo duradouros e não duradouros, com uma evolução negativa de 0,6% em termos homólogos), os indicadores qualitativos do INE revelam sentido oposto. Com efeito, de acordo com o inquérito de conjuntura ao comércio do INE, o índice de volume de vendas no subsector do comércio a retalho acelerou dos 0,1% observados no 1º trimestre de 2007, para 1,9% no 1º trimestre de 2008.

Gráficos 4 e 5



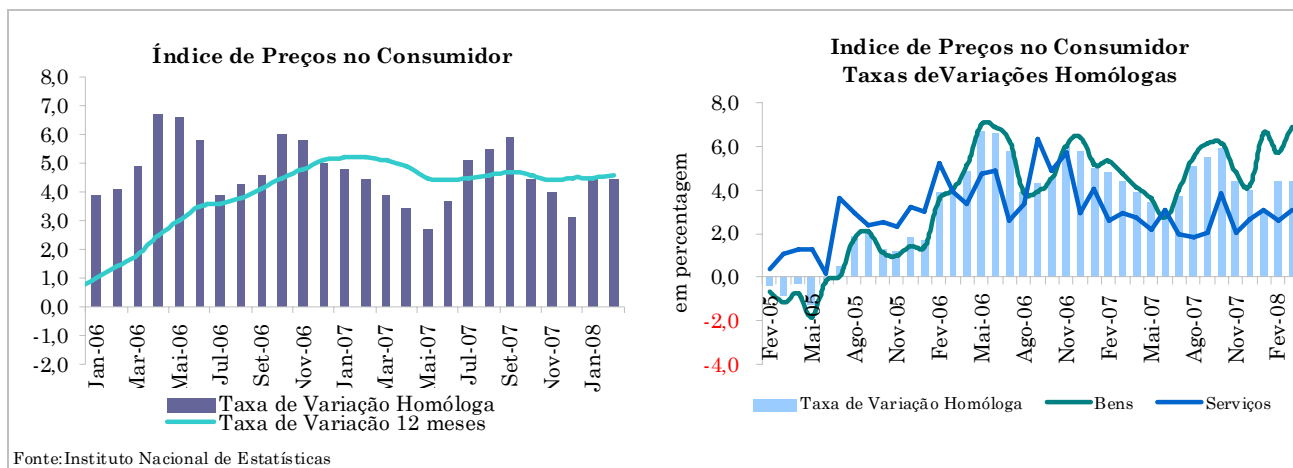
II.2 Inflação

De acordo com o INE, no mês de Março, a taxa média de inflação aumentou para 4,6%, reflectindo a tendência da variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) nos últimos dois meses. Com efeito, a taxa de variação homóloga manteve-se, em Março, nos 4,4%, depois de ter registado uma aceleração de 1,3 p.p. relativamente ao valor apurado em Fevereiro.

A evolução da inflação homóloga em Março reflecte, essencialmente, o comportamento dos preços das classes “vestuários e calçados”, “alimentares e bebidas não alcoólicas” e “bebidas alcoólicas e tabaco”, com variações de 11,1%, 7,1% e 4,4%, respectivamente. Refira-se que dado o seu peso no cabaz, a classe “alimentares e bebidas não alcoólicas” contribuiu em cerca de 65% para a variação homóloga do IPC.

Por seu turno, as classes “lazer, recreação e cultura” e “acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação” apresentaram variações homólogas negativas de 2,9% e 2,1%, respectivamente.

Gráficos 6 e 7

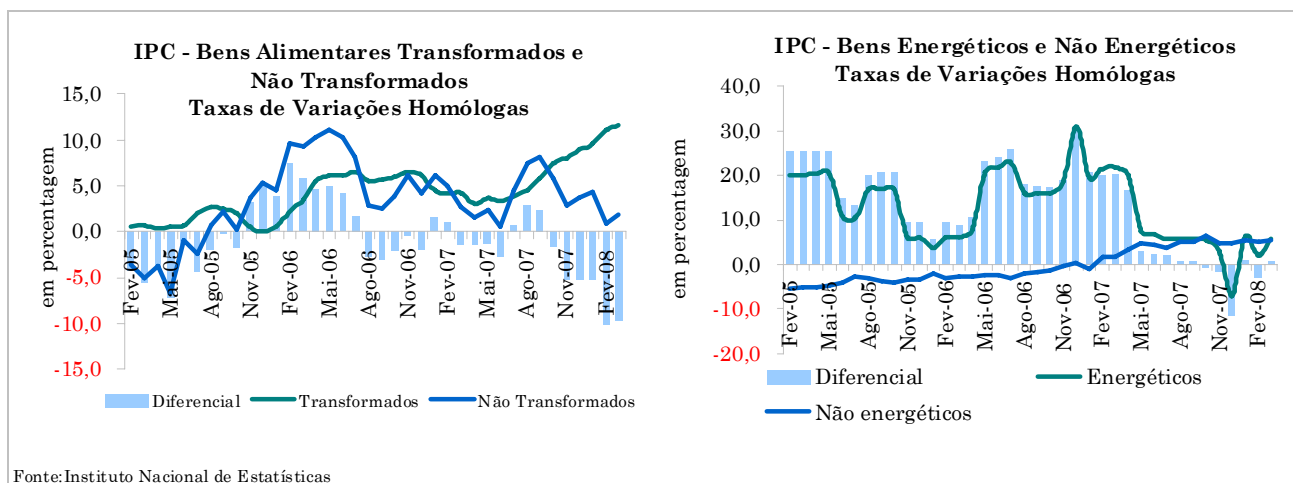


Em termos mensais, a taxa de inflação de Março foi de 0,8%, traduzindo, em larga medida, o comportamento das classes “vestuário e calçado”, “rendas de habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis” e “transportes”.

A nível regional, as ilhas de Santo Antão e Santiago registaram a taxa mensal de inflação mais elevada (1,4%) e a taxa mensal mais baixa (0,6%), respectivamente.

Analisando as principais componentes do IPC, constata-se que, em Março, a taxa de inflação da componente “bens” foi a que mais contribuiu para a inflação registada. Seguindo a tendência dos meses anteriores, a componente “bens” registou uma taxa de inflação homóloga mais elevada (6,9%) que a taxa de inflação homóloga registada pela componente “serviços” (3,1%). A evolução dos preços da componente “bens” reflectiu, no essencialmente, o comportamento volátil apresentado pela classe “bens transformados”, particularmente sensível às alterações nas condições da oferta. Por seu turno, a componente “serviços” vem apresentando uma tendência de aumento, ao longo do trimestre, traduzindo, fundamentalmente, o aumento da tarifa dos transportes.

Gráficos 8 e 9

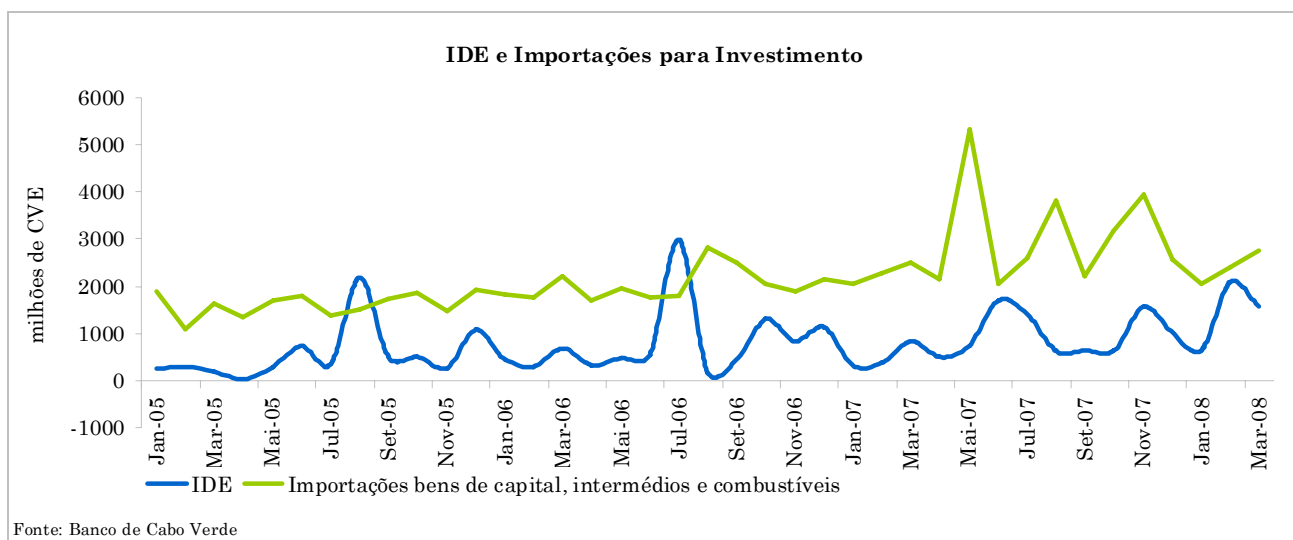


III. Sector Externo

As informações disponíveis até Março de 2008 apontam para uma evolução positiva das contas externas cabo-verdianas, que se traduzem, no reforço das reservas internacionais do país, na ordem dos 3.467,7 milhões de escudos, relativamente a Dezembro de 2007, sendo de 9.626,7 milhões de escudos a variação homóloga. A aceleração das exportações líquidas de serviços, o aumento da taxa de realização do IDE e o crescimento moderado das importações explicam, no essencial, a evolução das contas externas nos primeiros três meses do ano.

Em linha com o referido abrandamento da actividade económica, registou-se, no período, uma desaceleração das importações, contribuindo assim para, um crescimento moderado do défice comercial externo. Efectivamente, em termos médios e até Março, as importações de mercadorias cresceram cerca de 6% (que compara ao crescimento de 12% observado em igual período do ano anterior), o que reflecte decréscimos de 11% e 12% nas importações em valor de bens de capital e de combustíveis. Por seu turno, registou-se uma forte aceleração dos investimentos externos (45%), em grande medida, associada aos investimentos imobiliários, também em linha com a evolução das importações de bens intermédios (25% em valor).

Gráfico 10



Em termos homólogos verifica-se um incremento substancial (6%) nas importações de bens de consumo, que num contexto de algum sinal de desaceleração do consumo privado, deverá estar, associado ao aumento da procura externa, relacionada com a evolução turística no país.

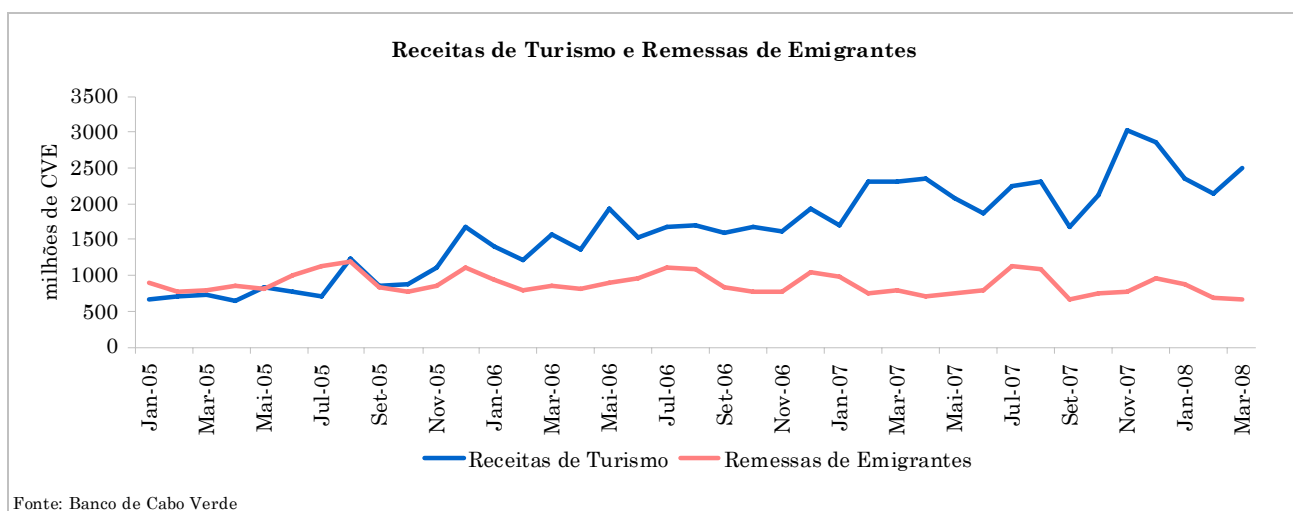
No que tange às exportações de mercadorias, o seu crescimento de 28% foi determinado, principalmente, pela recuperação das exportações de pescado (com um crescimento de 60%, em

termos homólogos), as quais no ano anterior tinham registado fortes quebras, enquanto que as exportações de produtos transformados desaceleraram para 4% (16% em 2007).

Por seu turno, as exportações líquidas de serviços evoluíram favoravelmente no período, crescendo 16% em termos homólogos. Para este desempenho positivo da componente serviços contribuíram, em grande medida, a aceleração das receitas brutas de turismo que no período em análise apresentaram uma taxa de variação de 24%, passando a representar 6% do PIB, face aos 5,5% do trimestre homólogo. As melhorias registadas nas infra-estruturas hoteleiras e outras de suporte ao sector, conjugadas com um forte *marketing* turístico, têm sustentado o crescimento da procura turística, mesmo em época considerada sazonalmente mais fraca.

O comportamento desta rubrica da balança de serviços compensou, em larga medida, a redução das transferências privadas, para a qual contribuiu, grandemente, a redução das remessas de emigrantes (-11%, no primeiro trimestre do ano).

Gráfico 11



Refira-se que a tendência de redução das remessas de emigrantes se acentuou nos primeiros meses do ano, em parte devido à contínua depreciação do dólar americano e à conjuntura menos favorável dos principais países de acolhimento dos emigrantes cabo-verdianos. Com efeito, nota-se também uma tendência de decréscimo das remessas provenientes da Zona Euro (8%), num contexto de aproximação do diferencial das taxas de juros da Zona Euro e das taxas de intervenção do BCV.

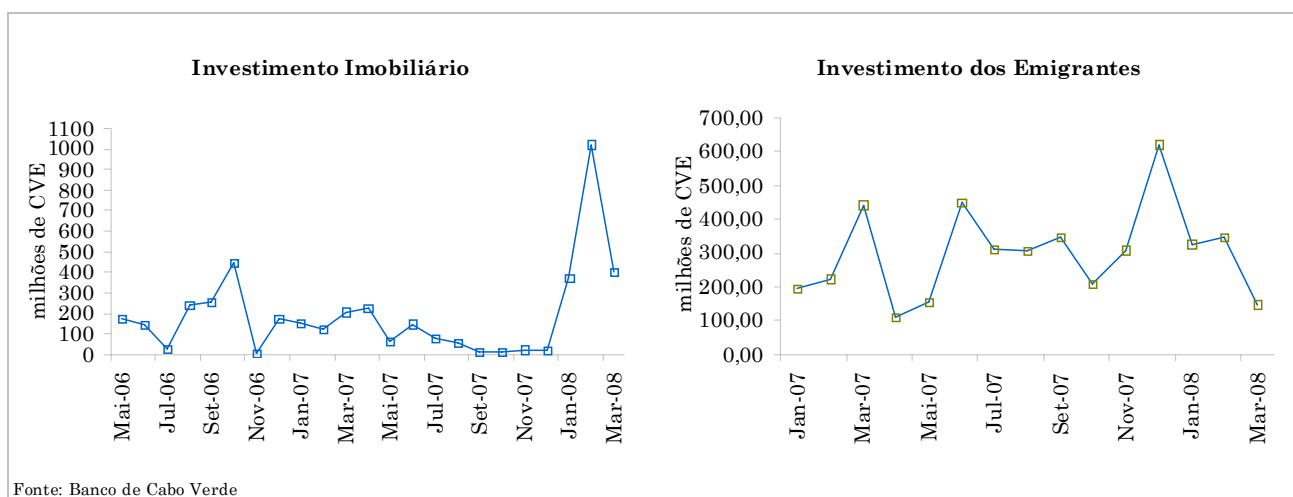
No que se refere às transferências oficiais, os desembolsos da ajuda orçamental dos Governos da Espanha e da Holanda, bem como os desembolsos para os projectos do *Millenium Challenge Account*, contribuíram, em grande medida, para uma aceleração dos donativos correntes, no primeiro trimestre do ano, em mais de 100%, em termos homólogos.

No que se refere aos fluxos financiadores da economia, nos últimos três meses terminados em

Março, a taxa de realização do IDE registou um aumento de 35,6% em termos homólogos, passando a contribuir em 34,5%, para o financiamento do défice comercial do país. Assim, o fluxo acumulado do IDE realizado no país passou a representar 43,7% do PIB previsto para 2008.

Entre os sectores mais dinâmicos de realização do investimento externo em Cabo Verde, continua a destacar-se o sector da imobiliária turística. Contudo, nos primeiros três meses do ano, o sector financeiro registou uma taxa de realização de 25%, seguindo o sector da imobiliária turística, com uma taxa de realização de 45%. O investimento dos emigrantes, seguindo a tendência de outros fluxos de emigrantes, registou uma diminuição de 4,4%, no trimestre, em termos homólogos.

Gráfico 12



Os fluxos de dívida externa privada e pública e dos activos externos financeiros líquidos das instituições financeiras contribuíram em 8% para o financiamento do défice comercial do país. Em linha com esta evolução, constata-se nos primeiros três meses do ano uma considerável redução nos desembolsos da dívida externa (privada e pública), variação essa compensada, em larga medida, pela evolução do IDE. Por seu turno, a autoridade monetária, no quadro dos critérios quantitativos estabelecidos no programa *Policy Support Instrument*, assinado com FMI, acumulou reservas internacionais correspondentes a um *stock* de 4 meses das importações previstas para 2008.

IV. Sector Fiscal

De acordo com as informações divulgadas pelo Ministério das Finanças, as contas do sector público administrativo, registaram uma significativa melhoria, em resultado da redução das despesas públicas, na ordem dos 19%, combinada com um aumento de 20,8% das receitas.

Assim o saldo global incluindo donativos registou um excedente de 2,2% do PIB, que compara ao défice de 0,4% do PIB observado no trimestre homólogo. Excluindo os donativos e os encargos com os juros da dívida, o saldo das contas públicas (saldo primário excluindo donativos) apresenta um excedente 1,4% do PIB.

As despesas públicas apresentaram no período uma redução de 19%, relativamente ao trimestre homólogo, reflectindo a redução dos encargos com os juros (3,5%) e a manutenção no período do *stock* de atrasados da dívida e principalmente a redução de 40,5%, em termos homólogos, das despesas de investimento.

O desempenho das receitas correntes (20,8%) no período reflecte o comportamento das receitas fiscais, com especial destaque para a arrecadação dos impostos único sobre o rendimento (IUR), impostos sobre o valor acrescentado (IVA) não deduzido de reembolsos e impostos sobre as transacções internacionais, com crescimentos homólogos na ordem dos 17,1%, 14,7% e 7,7%, respectivamente. Igualmente contribuíram para o aumento das receitas públicas, o expressivo crescimento dos donativos (15,6%) no período, relacionados sobretudo com os desembolsos de ajudas orçamentais da Espanha e Holanda, bem como os desembolsos para os projectos do MCA.

V. Sector Monetário

V.1. Evolução da Situação Monetária

Os principais desenvolvimentos na esfera monetária, em Março de 2008, apontam para a continuidade da expansão monetária, não obstante o abrandamento no crescimento dos meios de pagamento, representados pelo agregado M2. O influxo de capitais externos ligados, particularmente, ao turismo e ao IDE e o forte crescimento do crédito ao sector privado estarão na origem da evolução monetária. Assim, nos três primeiros meses do ano, verificou-se um crescimento homólogo do agregado monetário M2 em 8,5%, valor este inferior à média das taxas homólogas dos últimos três meses de 2007, que foi de 10,7%.

A moderação registada no crescimento homólogo do M2 reflecte sobretudo as frequentes oscilações das disponibilidades líquidas sobre o exterior, que se ressentem, particularmente, das compras líquidas de divisas pelo banco central aos bancos comerciais e da desmobilização de aplicações externas das instituições financeiras bancárias (IFB). Adicionalmente, a redução do crédito líquido ao sector público administrativo, decorrente do aumento excepcional dos seus depósitos, contribuiu, de certa forma, para a desaceleração no crescimento do M2.

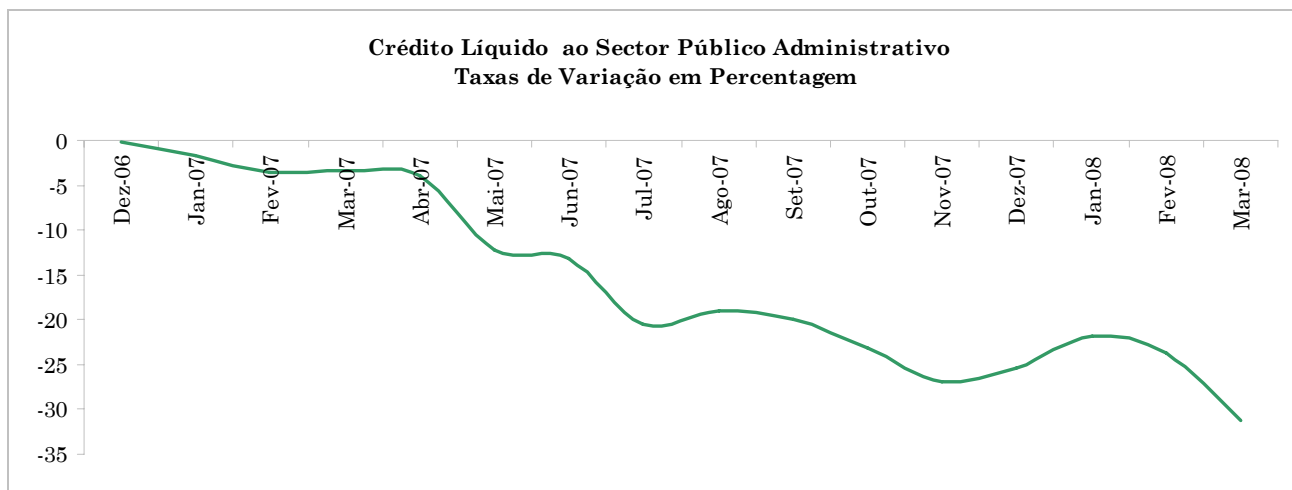
Refira-se que em termos absolutos, a massa monetária totalizou os 96.689 milhões de escudos em Março de 2008, mais 2.081,1 milhões de escudos do valor de Dezembro de 2007, resultando num crescimento trimestral de 2,2%.

A análise dos principais componentes do M2, permite constatar que os passivos monetários cresceram 4,8% relativamente a Dezembro de 2007 (19,5% em termos homólogos), determinado pela evolução mista das rubricas, circulação monetária e depósitos à ordem em moeda nacional. Com efeito, enquanto que a circulação monetária apresentava, neste período, uma taxa de crescimento negativa (-7,1%), reflectindo o abrandamento na procura de moeda para transacções após o período das festas natalícias, os depósitos à ordem em moeda nacional registam uma evolução marcadamente ascendente, a julgar pela taxa de crescimento de 7,9% do trimestre. Refira-se que cerca de 82% dos depósitos à vista foram efectuados pelo sector privado e 13% por emigrantes.

Por seu turno, os passivos quase monetários apresentaram uma evolução bastante moderada, 0,6% relativamente a Dezembro anterior, reflectindo, fundamentalmente, uma acentuada desaceleração no ritmo de constituição dos depósitos de emigrantes e a quebra de cerca de 25% dos depósitos em divisas de residentes.

A decomposição das principais contrapartidas do crescimento monetário permite constatar que o Crédito Interno Líquido total registou uma evolução negativa de 0,1% em termos homólogos, espelhando, sobretudo, a diminuição verificada no crédito líquido ao sector público administrativo (7,7%), porquanto o crédito à economia apresentou uma taxa de variação de 16,6%. O aumento expressivo dos depósitos do Governo Central (31% relativamente a Dezembro de 2007) continua a explicar a redução do crédito líquido ao sector público administrativo.

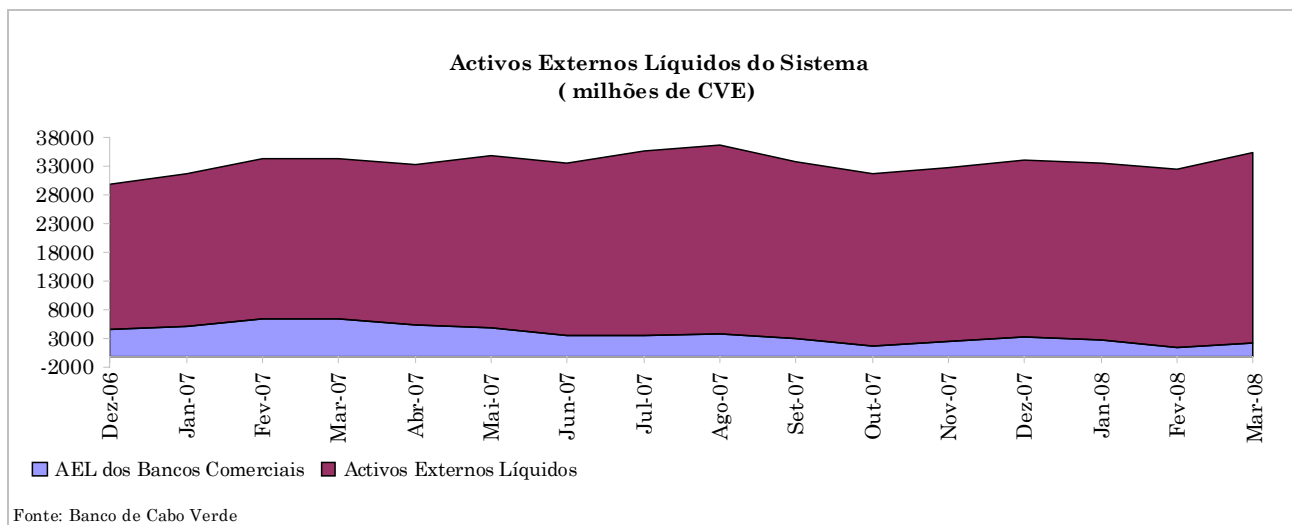
Gráfico 13



O contributo do crédito à economia para o crescimento da massa monetária, fortemente impulsionado pelo dinamismo dos empréstimos das IFB ao sector privado, foi de 3%, superior à contribuição dos activos externos líquidos de 2,5%. O crescimento dos empréstimos para a aquisição de habitação (rubrica que mais contribuiu para o crescimento dos empréstimos totais) foi de 4,7% relativamente a Dezembro de 2007. Salienta-se, no entanto, o crescimento dos empréstimos concedidos ao “comércio, restaurantes e hotéis” (5,1%) e aos “serviços pessoais e sociais” (7,8%).

No final de Março de 2008, a variação dos *stocks* dos activos externos líquidos do sistema ascendeu a 2.390,1 milhões de escudos, relativamente a Dezembro de 2007, representando uma taxa de variação de 19,6%, em termos homólogos. De realçar que apesar dos activos externos líquidos dos bancos comerciais registarem, no mês em apreço, alguma recuperação (o *stock* aumentou 1.976,4 milhões de escudos, relativamente a Fevereiro de 2008), continuam a apresentar taxas de crescimento homólogas bastante negativas (65,8%).

Gráfico 14



V.2. Política Monetária dos Últimos Seis Meses

O contexto de implementação da política monetária pelo Banco de Cabo Verde, nos últimos seis meses terminados em Março de 2008, caracterizou-se pela prevalência de um excedente de liquidez no sistema bancário e por alguma pressão ascendente dos preços, tendo em conta o comportamento tanto da *core inflation* (indicador da tendência de longo prazo da inflação), como da taxa de inflação homóloga. Deste modo, a consolidação do quadro de estabilidade de preços continua a ser um dos principais desafios para a autoridade monetária, pela sua importância na criação de pré-condições para o crescimento económico no longo prazo, aliado à necessidade de defesa da confiança na moeda nacional, elo fundamental na garantia da estabilidade cambial.

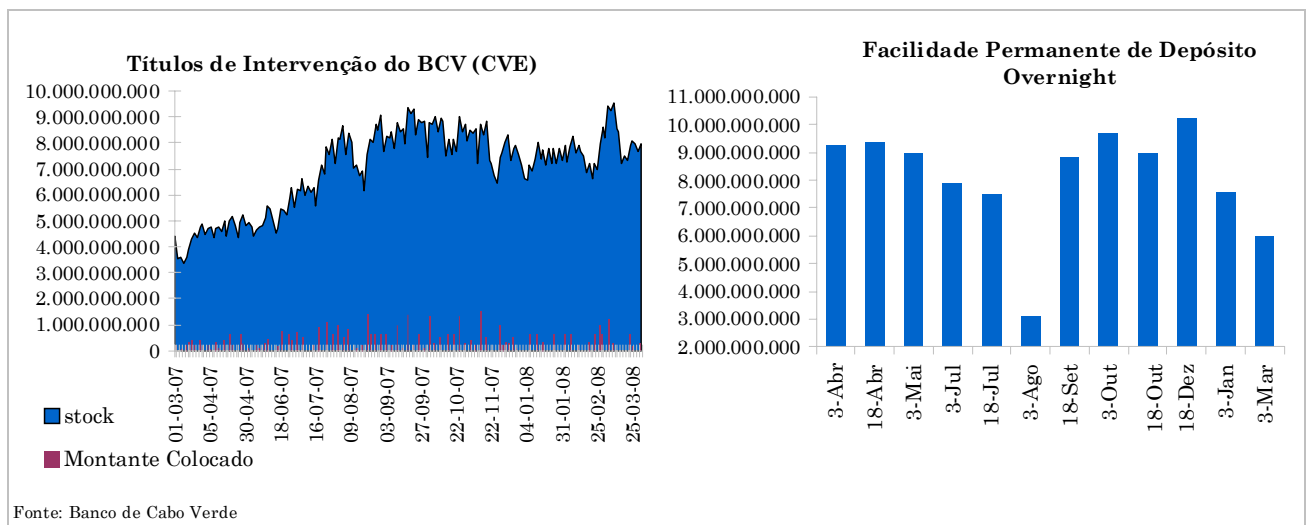
Com o ritmo de constituição dos depósitos dos emigrantes a desacelerar e as taxas da *euribor* a permanecerem altas, mesmo num contexto de abrandamento da actividade económica na Área do Euro, a meta operacional de política monetária do BCV continua sendo a gestão do diferencial das taxas de juro com a Zona Euro. O reforço da almofada de reservas externas tem, neste quadro, um duplo objectivo: a salvaguarda do regime de *peg* unilateral e o cumprimento dos critérios quantitativos do *Policy Support Instrument* assinado com o FMI.

Neste contexto, no primeiro trimestre de 2008, o BCV alterou as suas taxas directoras, visando o aperfeiçoamento do seu quadro operacional de política monetária. A fixação das taxas de facilidades permanentes de liquidez passou a estar indexada à taxa directora dos Títulos de Regulação Monetária (TRM).

A prevalência de excesso de liquidez no sistema financeiro cabo-verdiano justificou a continuidade das intervenções do Banco Central no mercado monetário, emitindo Títulos de

Regulação Monetária e Títulos de Intervenção Monetária através de operações do tipo *open market*. Assim, no final de Março de 2008, as responsabilidades do Banco de Cabo Verde para com as instituições financeiras bancárias ascendia a 7.791,3 milhões de escudos. O recurso a aplicações financeiras em depósitos *overnight*, pelas IFB, continua a ser uma alternativa de absorção muito utilizada, constituindo uma via para colmatar a inoperacionalidade do mercado monetário interbancário. No período em análise, o montante total colocado ascendeu a 88,040 milhões de escudos.

Gráficos 15 e 16



A análise do balanço da autoridade monetária permite constatar uma acentuada redução dos seus activos internos líquidos (AIL), o que reflecte os efeitos da redução da liquidez decorrentes das operações de esterilização. À data das primeiras intervenções do BCV, os AIL totalizavam 6.090,1 milhões de escudos, situando-se no período analisado em 7.055 milhões de escudos negativos. Conjuntamente com a acumulação das reservas externas, a evolução dos AIL do BCV contribuem para uma avaliação positiva do cumprimento das metas traçadas no quadro do PSI.

No entanto, a base monetária revelou alguma tendência ascendente nos últimos seis meses, que resulta, fundamentalmente, da manutenção de reservas excedentárias, pelas IFB, no banco central, perante a limitação de alternativas à sua colocação.

Caixa1: Multiplicador Monetário para a Economia Cabo-Verdiana

Esta caixa resume o artigo “Multiplicador Monetário para a Economia Cabo-Verdiana”, elaborado em 2007 pelo Departamento de Estudos Económicos e Estatísticas.

Com o artigo pretendeu-se avaliar se a oferta de moeda em Cabo Verde resulta da multiplicação da Base Monetária e analisar o papel do Banco central no processo, tendo em conta o controlo que esta instituição poderá exercer sobre a base monetária, enquanto passivo do seu balanço.

Teoricamente, a base monetária constitui a responsabilidade do banco central que determina a expansão da massa monetária (oferta de moeda) e do crédito na economia, na medida em que grande parte, senão a maioria das reservas primárias das instituições financeiras bancárias é canalizada para a concessão de novos créditos a empresas e a particulares.

Através de modelos econométricos simples, aplicados a uma série com um horizonte temporal definido, procurou-se avaliar a relação entre as variáveis Massa Monetária (representativa da oferta de moeda), base monetária e multiplicador monetário, no sentido de melhor perceber se a oferta de moeda é ou não controlada pelo Banco de Cabo Verde. Os resultados obtidos, assumindo a hipótese de que o multiplicador monetário é tão somente o quociente entre a massa monetária e a base monetária, revelaram a ausência de controlo das variáveis estudadas, M2 e BM, pela autoridade monetária.

Porque o conceito de multiplicador tratado de forma simples, como o inverso do coeficiente de reservas mínimas de caixa ($1/r$, sendo $r = R/DT$), ou simplesmente, o recíproco do quociente de reservas obrigatórias (R) pelos depósitos totais (DT), não reflecte as variadas relações comportamentais que se estabelecem na economia, introduziu-se maior sofisticação aos modelos. Considerando-se os possíveis impactos no multiplicador monetário dos seus determinantes principais, nomeadamente, o coeficiente da circulação monetária, a taxa de reservas obrigatórias e de reservas excedentárias e o rácio de depósitos.

Apesar do procedimento Ordinary Least Square sugerir que o coeficiente de reservas obrigatórias (disponibilidades mínimas de caixa) é o elemento que maior volatilidade introduz no multiplicador, a liquidez estrutural que caracteriza o sistema bancário em Cabo Verde, com limitadas alternativas de colocação, e a análise da evolução da base monetária a partir de Dezembro de 2005 (altura em que o banco central deu início a um processo de redução gradual do coeficiente das DMC), indiciam uma moderação no seu crescimento, que tem a ver com as medidas de esterilização destinadas à secagem da liquidez adicional libertada com o processo.

A evolução do M2 no período analisado parece, no entanto, exceder o produto, multiplicador monetário por base monetária. A imprevisibilidade no comportamento da oferta de moeda atribui-se ao facto de ser determinada, em grande medida, por factores exógenos, particularmente, o influxo de reservas externas fundamental para a manutenção do regime de peg unilateral ao Euro, e provenientes, sobretudo, da ajuda externa, de remessas de emigrantes e mais recentemente do Investimento Directo Estrangeiro e receitas do turismo. O funcionamento do mecanismo multiplicador, tal com definido teoricamente, parece enfrentar neste contexto alguns constrangimentos. Assim, parece não se confirmar a possibilidade de controlo total da oferta de moeda pela autoridade monetária.

VI. Sector Financeiro

VI.1 Estabilidade Financeira

A manutenção da capacidade do sistema para fazer face a choques constitui, a par da estabilidade de preços, um objectivo importante para o Banco de Cabo Verde. As actividades de acompanhamento incidem, essencialmente, sobre os bancos, dado que estes continuam a ser os principais intermediários de fundos e, por conseguinte, o principal canal potencial de risco no sistema financeiro. Ao mesmo tempo, a crescente importância de outras instituições e mercados financeiros e das suas interligações com os bancos exige o acompanhamento pelo BCV da vulnerabilidade destas componentes do sistema financeiro.

Ao longo do ano de 2007, para o conjunto das instituições do sistema, os indicadores de rentabilidade, de liquidez, de qualidade do crédito e de eficiência apresentaram, em geral, uma *performance* favorável.

Quadro 3
Indicadores de Solidez Financeira (rácios em percentagem)

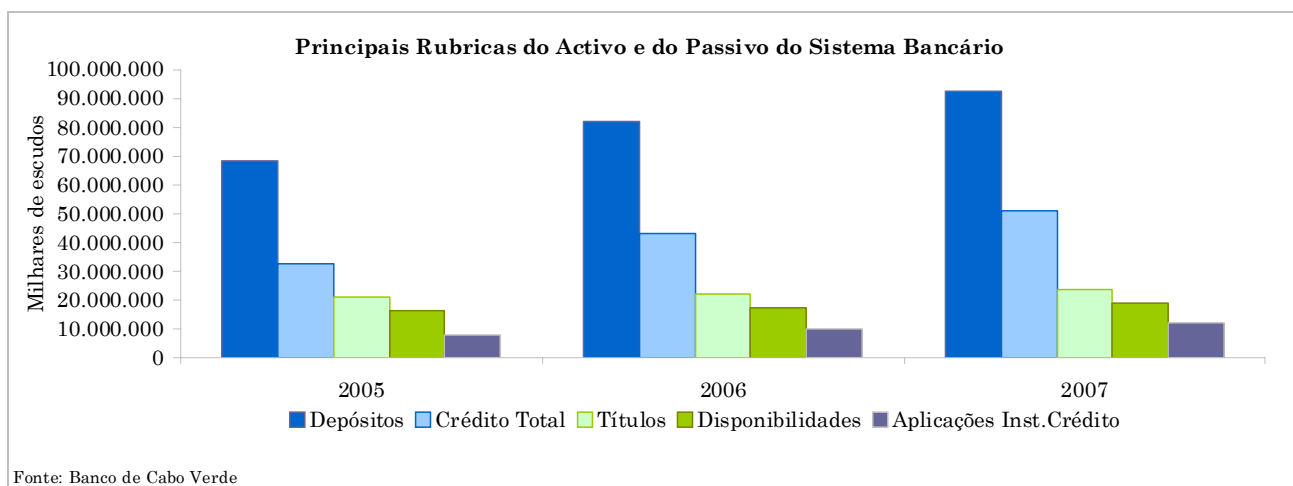
| | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------|-------|-------|
| Adequação do Capital | | | |
| Capital regulador por activos ponderados em função do risco | 12,2 | 11,1 | 11,4 |
| Capital regulador de nível I (Tier I) por activos ponderados em função do risco | 12,6 | 11,3 | 11,8 |
| Capital por activos | 4,7 | 4,3 | 4,7 |
| Qualidade dos Activos | | | |
| Crédito mal parado por crédito total | 6,3 | 3,9 | 13,5 |
| Crédito mal parado líq. de provisões/capital | -2,7 | -1,7 | 87,7 |
| Provisões por crédito mal parado | 104,9 | 104,1 | 35,0 |
| Rendibilidade | | | |
| Rentabilidade dos activos médios (ROA) ⁽¹⁾ | 0,6 | 1,0 | 1,4 |
| Rentabilidade dos capitais próprios médios (ROE) ⁽¹⁾ | 10,5 | 19,3 | 31,5 |
| Margem financeira no produto bancário | 62,7 | 67,2 | 71,3 |
| Custos operacionais no produto bancário | 61,2 | 54,5 | 46,1 |
| Liquidez | | | |
| Activos líquidos no total de activos | 48,2 | 44,4 | 43,8 |
| Activos líquidos por passivos a curto prazo | 134,2 | 111,5 | 106,1 |
| Depósitos de Emigrantes/ Total de Depósitos | 36,6 | 33,3 | 30,8 |
| Eficiência | | | |
| <i>Cost to income</i> | 71,7 | 63,3 | 53,1 |
| Fonte: Banco de Cabo Verde | | | |
| ⁽¹⁾ Média dos últimos 3 anos | | | |

A solvabilidade do sistema bancário, dada pela evolução do rácio de adequação global dos fundos próprios e dos indicadores que respeitam aos fundos próprios de base (Tier I), desceu ligeiramente nos dois últimos anos, devido ao aumento dos activos ponderados pelo risco. Contudo, os seus níveis mantiveram-se fortes, tendo ultrapassado o mínimo requerido em termos regulamentares (10%). Realça-se também uma tendência favorável do rácio capital por activos, o que pode ser sinal de uma menor exposição ao risco, sem eventuais e possíveis problemas de adequação do capital.

Em termos da qualidade dos activos, a carteira de crédito vencido dos bancos no total do crédito apresentou um acréscimo de 3,9% em 2006 para 13,5% em 2007, fazendo-se acompanhar, com a mesma tendência, pelo rácio crédito vencido líquido de provisões sobre o capital, o que é derivado, essencialmente, do novo regime de classificação de crédito e constituição de provisões introduzido pelo Aviso nº4/2006 (ver caixa 2).

Por seu turno, a rentabilidade dos bancos fortaleceu-se em 2007, facto que contribui para a estabilidade do sistema financeiro, globalmente considerado. A taxa de rentabilidade dos activos médios (ROA) e a taxa de rentabilidade dos capitais próprios médios (ROE) registaram um aumento de 0,4 p.p. e 12,2 p.p., respectivamente. Tal evolução reflecte, por um lado, o comportamento da margem financeira que, no período, apresentou, em termos do produto bancário, um aumento na ordem dos 4,1 p.p. e, por outro, a melhoria da eficiência, medida pelos rácios, custos operacionais no produto bancário, que decresceu 8,4 p.p. relativamente ao ano anterior e o *cost to income* que baixou de 63,3% para 53,1% (10,2 p.p.), indiciando igualmente ganhos de produtividade.

Gráfico 17



A evolução global dos indicadores de liquidez, dada pelo rácio activos líquidos no total de activos e passivos a curto prazo, cujos valores decresceram respectivamente 0,6 p.p. e 5,4 p.p., apontam, em termos gerais, para uma ligeira deterioração da posição de liquidez do sistema bancário, o que pode ocorrer de forma generalizada e independentemente da situação

financeira intrínseca dos bancos. Por outro lado, o rácio depósitos de emigrantes no total de depósitos tem-se reduzido nos últimos três anos, atingindo em 2007 os 39,7%, contra os 41% de 2006. Neste quadro, a manutenção da robustez dos sistemas internos de avaliação, gestão e controlo do risco de liquidez, envolvendo planos de contingência para cenários em que se registam dificuldades no acesso aos mercados de financiamento habituais, nomeadamente, no acesso aos depósitos de emigrantes, é crucial para assegurar-se que o sistema bancário continue a desempenhar cabalmente as suas funções de intermediação de fundos para a economia.

Caixa 2: Evolução do Regime de Provisões

A nível mundial e associado ao fenómeno da globalização do mercado financeiro, tem-se verificado uma intensa movimentação de países no sentido de fazerem convergir os seus sistemas de normas e regras internas aos padrões internacionais, principalmente os países de economias e mercados mais abertos e competitivos. Para países como Cabo Verde, de mercados pequenos e com elevado grau de dependência externa, a necessidade de estar em linha com os padrões internacionais torna-se um imperativo vital ao processo de convergência.

Nesta perspectiva, nos últimos anos em Cabo Verde, conjugando o objectivo de se proceder a uma necessária aproximação aos actuais padrões de referência internacional, designadamente, as Normas de Relato Financeiro Internacional (IAS/IFRS) e BASILEIA II, com a exigência de um sistema financeiro cada vez mais exigente, mais exposto e em fase acelerado de desenvolvimento, iniciou-se um conjunto de reformas legais e de normativas prudenciais, mais consentâneas com o desenvolvimento do sector financeiro.

De 1998 a meados de 2007, a gestão de riscos de crédito no sector bancário em Cabo Verde foi ancorada pelo Aviso N.º 09/98. Este normativo de natureza de gestão meramente administrativa do risco, após anos de vigência, revelou-se incapaz de atender à realidade que ora se impõe: (i) quantitativo aumento e complexidade de situações de riscos de crédito, antes não previstos; (ii) possibilidade, capacidade e necessidade demonstrada pelos bancos de se socorrerem de métodos e instrumentos eficazes de gestão de risco de crédito, facto que reclama estabelecimento de mecanismos de diferenciação entre os bancos em matéria de gestão de riscos nas suas actividades.

Com efeito, no actual estágio de evolução do sistema financeiro nacional, e não alheio à concorrência de um mercado global, o instrumento consubstanciado no Aviso N.º 09/98 demonstrava-se incapaz de corresponder às exigências e aos desafios do mercado, devido à insensibilidade e inflexibilidade que o caracteriza em relação ao risco, tendo acomodado na sua estrutura conceitual procedimentos que obrigam a tratamentos igualitários para situações absolutamente díspares.

Em resposta a essas situações, com a assistência técnica especializada do FMI, foi concebida o novo normativo, Aviso N.º 04/2006, que veio substituir o Aviso N.º 09/98.

O Aviso N.º 04/2006 é mais sensível ao tratamento de situações de risco, ao introduzir alguns mecanismos que permitem tratar diferentes situações e pretende servir de ponte de passagem de um sistema de gestão administrativa do risco de crédito para um sistema e cultura de gestão económica do risco.

Apesar de ser ainda prematura a fixação dos efeitos do novo normativo (por estar ainda em fase de implementação), começam a despontar situações particularmente visíveis, ligadas à elevada oneração do saldo de crédito vencido, bem como a relativa contenção do nível mínimo de provisionamento. São situações entretanto previstas e que se justificam plenamente pelas mudanças de procedimentos.

Com efeito, o grande aumento registado na carteira de crédito vencido decorre da alteração do próprio conceito de crédito vencido em relação ao normativo antigo, ou seja, era considerado crédito vencido apenas à parte ou à parcela efectivamente vencida e não liquidada no tempo convencionado, contudo à luz do Aviso n.º 04/2006, é considerado vencido completamente pelo seu saldo total, desde que vencido e não liquidado pelo menos uma das prestações. Por sua vez, a variação lenta no nível das provisões explica-se em grande parte pela prescrição de realização/constituições de provisões de natureza genérica.

Este tipo de análise utiliza-se para a revisão dos tomadores com maiores exposições a créditos, que podem gerar maior impacto nas contas do banco sob análise. A experiência demonstra que os problemas de descontinuidade de instituições financeiras ocorreram, fundamentalmente, no segmento de créditos de grande porte, por fraude ou por falta de controlo da qualidade de crédito. Existem diferentes formas de seleccionar os clientes que devem ser revistas, de acordo com os objetivos da supervisão:

- **Revisão dos maiores riscos.** Assim, atende-se à premissa de avaliar riscos que possam comprometer o património do banco, uma vez que os maiores riscos geralmente totalizam parcela representativa de sua carteira de crédito;
- **Revisão dos riscos com indícios mais fortes.** Sendo o enfoque da revisão o entendimento da forma como o banco aprova e mensura seus próprios riscos, a formulação de indícios que, cumulativamente, identifiquem clientes problemáticos é a maneira mais eficaz de evidenciar os créditos que estão com problemas no presente e/ou que terão problemas no futuro.

A pré-identificação destes clientes deverá ser feita através da utilização de critérios baseados nas informações disponíveis no controle de gestão dos bancos, tais como: operações vencidas ou em processo de cobrança judicial, operações sem garantia, com garantia insuficiente ou com garantias não realizáveis. Recomenda-se ainda a utilização de informações disponíveis relativamente a relatórios de inspeções anteriores da autoridade de supervisão e de auditores independentes. Além destes, outros critérios podem ser incluídos, tendo por base a estrutura de controlo interno do banco ou outras informações disponíveis.

A classificação da operação no nível de risco correspondente será de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas e contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos:

I - em relação ao devedor e seus colaterais :

- a) situação económico-financeira;
- b) grau de endividamento;
- c) capacidade de geração de resultados;
- d) fluxo de caixa;
- e) administração e qualidade dos controlos;
- f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
- g) contingências;
- h) sector de atividade económica;
- i) limite de crédito;

Para uma adequada administração do risco de crédito é imprescindível que sejam adoptadas, ao nível de cada instituição de crédito ou parabancária, políticas de classificação dos seus activos segundo classes de risco e seu correspondente provisionamento, orientados por critérios de rigor e prudência.

Sem prejuízo das decisões que sobre a matéria devem tomar os órgãos de administração das mesmas entidades (obrigados por lei a assegurar uma gestão sã e prudente), o Banco de Cabo Verde pretendeu fixar um quadro mínimo de referência no domínio em apreço, em conformidade com as melhores práticas internacionais, introduzindo a obrigatoriedade de classificação segundo classes de risco e estabelecendo o nível mínimo que as provisões devem de atingir.

VI.2 Mercado de Capitais

No cumprimento da sua missão de possibilitar às empresas o acesso a um leque vasto de mecanismos alternativos de financiamento e dinamizar os mecanismos internos de poupança, a Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC), ao longo do ano de 2007, continuou a aprofundar os mecanismos de financiamento directo. Assim, das actividades desenvolvidas resultou uma capitalização bolsista de 18.918,1 milhões de escudos, sendo 10.133,2 milhões do segmento accionista e 8.784,9 milhões do segmento obrigacionista.

A BVC contou, neste período, com 4 empresas cotadas no segmento accionista, enquanto que, no seguimento obrigacionista, para além das Obrigações do Tesouro, estavam cotadas 7 tipos de obrigações *corporate*, três emitidas pela Electra, três emitidas pela Tecnil e uma emitida pela ASA.

Quadro 4
Empresas Cotadas nos Segmentos Accionistas e Obrigacionistas
(escudos)

| <i>Segmento Accionista</i> | | | |
|--|--------------------|--------------|-----------------------|
| Titulos | Acções Cotadas | Cotação | Capitalização |
| Sociedade Caboverdiana de Tabacos (SCT) | 87.240 | 6.700 | 584.508.000 |
| Caixa Economica de Cabo Verde (CEC) | 208.800 | 6.100 | 1.273.680.000 |
| Banco Comercial do Atlantico (BCA) | 375.000 | 3.400 | 1.275.000.000 |
| Enacol (ENA) | 1.000.000 | 7.000 | 7.000.000.000 |
| Total | 1.671.040 | ----- | 10.133.188.000 |
| <i>Segmento Obrigacionista</i> | | | |
| Titulos | Obrigações Cotadas | Cotação | Capitalização |
| Electra - Obrigação A: 6,121% 2012 | 1.142.405 | 1.000 | 1.142.405.000 |
| Electra - Obrigação B: 6,65% 2017 | 1.139.698 | 1.000 | 1.139.698.000 |
| Electra - Obrigação C: Euribor/TBA + 2% 2027 | 2.270.249 | 1.000 | 2.270.249.000 |
| Tecnil - Obrigação A: Euribor + 2,216% | 350.000 | 1.000 | 350.000.000 |
| Tecnil - Obrigação B: Euribor + 2,216% | 200.000 | 1.000 | 200.000.000 |
| Tecnil - Obrigação C: Euribor + 2,216% | 200.000 | 1.000 | 200.000.000 |
| ASA - Obrigação - Euribor/TBA + 2,25% | 600.000 | 1.000 | 600.000.000 |
| Total | 5.902.374 | ---- | 5.902.352.000 |

Fonte: Bolsa de Valores de Cabo Verde

Neste quadro, a BVC conseguiu até finais de 2007 movimentar no mercado primário um volume global de procura no valor de 19.598,5 milhões de escudos, superando largamente o volume total de oferta de 7.156,7 milhões de escudos. No período em análise, de entre as principais operações no mercado primário realizadas pela BVC, destacam-se:

1. a realização de uma Oferta Pública de Venda (OPV) de 28,5% das acções que o Estado detinha na ENACOL, para a qual procura válida foi 6 vezes superior à oferta disponível que era de 285.088 acções, a um preço de 4.400 escudos cada, resultando num encaixe total de 1.254,4 milhões de escudos;

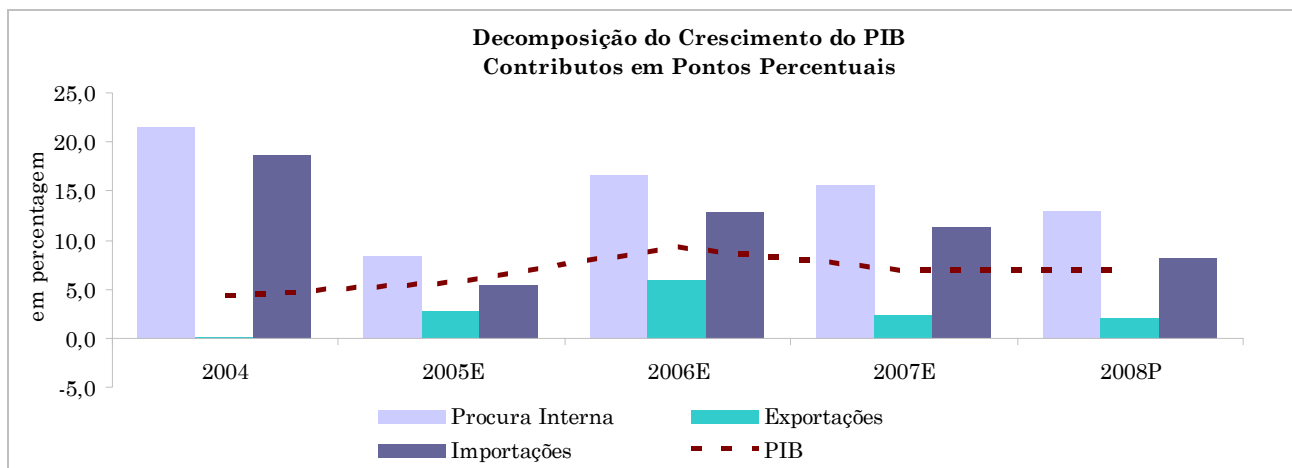
2. a realização de uma Oferta Pública de Subscrição (OPS) de 4.552.352 milhões de Obrigações da Electra, sendo o preço de subscrição ao par de 1000 escudos cada. Do total destas obrigações, 50% ficou reservada à subscrição particular do Banco Comercial do Atlântico (BCA). De realçar que no tranche reservado à subscrição pública, a procura válida foi quase 4 vezes superior à oferta disponível (8.185.295.000\$00 contra 2.276.176.115\$00), devido à forte participação de investidores institucionais.
3. a realização de duas Ofertas Particulares de Subscrição de obrigações: (i) a primeira referente a 750.000 obrigações da Tecnicil, de valor nominal de 1.000 escudos cada, num montante total de 750 milhões de escudos; (ii) a segunda Oferta Particular de Subscrição, teve como entidade emitente a ASA, num montante de 600.000 obrigações, de valor nominal de 1.000 cada, perfazendo um montante de 600 milhões de escudos, De realçar que, tanto as obrigações da ASA, como as da Tecnicil, foram sujeitas ao contrato de colocação em mercado secundário da BVC.
4. o volume total de transacções no mercado secundário atingiu o montante de 1.996,6 milhões de escudos. O título com maior volume de negócios foi o da ENACOL e o com menor volume foi o da CECV.

VII. Perspectivas para 2008

VII.1 Perspectivas Macroeconómicas

As perspectivas para a economia cabo-verdiana apontam para a manutenção do ritmo de crescimento da actividade económica até finais de 2008. O cenário central da actual projecção do BCV, aponta para um crescimento em termos reais do PIB em torno dos 7%, em 2008, que compara aos estimados 6,8% para 2007, situando-se, assim, dentro do intervalo [6,5% - 7,5%], em conformidade com pressupostos retidos para a actual projecção. De realçar contudo, que estas projecções estão condicionadas por elevados níveis de incerteza e apresentam riscos descendentes para a evolução da actividade económica, associados, no essencial, à conjuntura económica e financeira internacional.

Gráfico 18



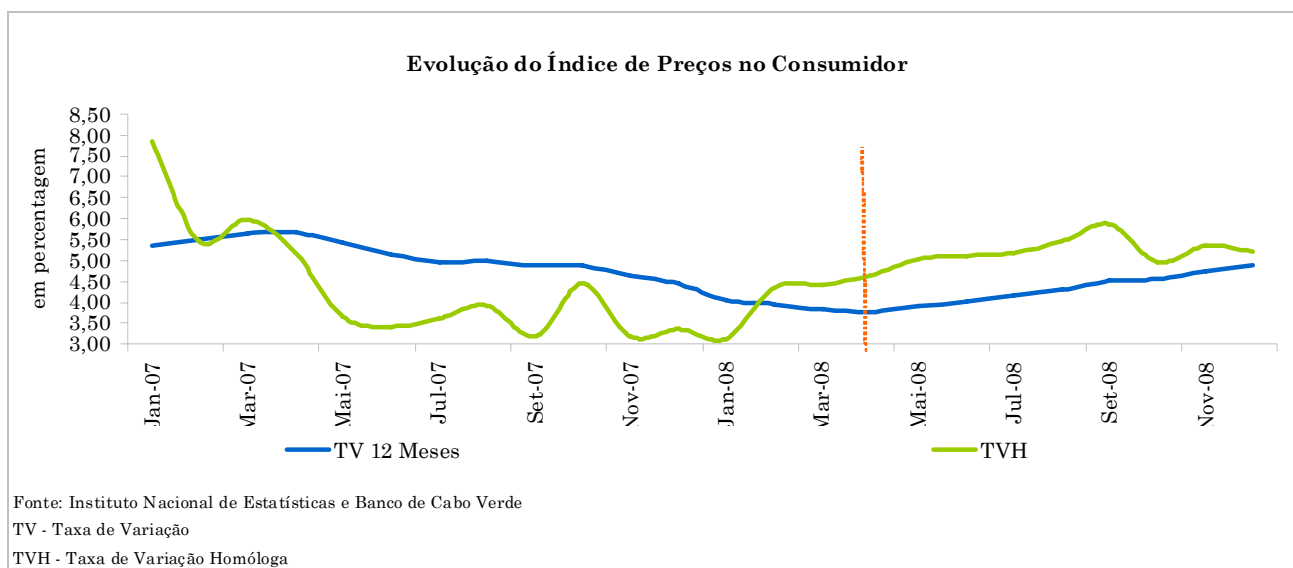
As projecções apresentadas assentam num conjunto de pressupostos relativos ao enquadramento externo e em pressupostos específicos para a economia cabo-verdiana. A nível externo são de destacar as condições de crédito, no contexto de um ligeiro aumento das taxas de juro, a partir da segunda metade de 2007, que procura reflectir o impacto da reavaliação do risco de crédito à escala global, subjacente à turbulência nos mercados financeiros internacionais; o contínuo aumento do preço do petróleo, o aumento dos preços dos produtos cerealíferos, a depreciação do dólar, factores esses que se traduzem no previsível abrandamento do ritmo de crescimento das principais economias mundiais. A nível interno são de destacar os constrangimentos ligados à oferta nacional, nomeadamente em produtos já bastante disputados pelo sector turístico, a vulnerabilidade agrícola, a manutenção do actual processo de consolidação orçamental.

Assim, no que se refere às suas principais componentes, o crescimento da actividade económica em 2008 deverá reflectir, essencialmente, a evolução da procura interna, nas suas componentes investimento e consumo privados, cumulativamente à projectada evolução positiva das exportações de bens e serviços, este último naturalmente associado à procura turística.

As actuais projecções apontam, no entanto, para um abrandamento ligeiro do investimento privado em 2008, determinado, sobretudo, pelo efeito de base relacionado com a aquisição de material de transporte aéreo ao longo de 2007. Por seu turno, o consumo privado deverá crescer em 2008 a um ritmo inferior ao estimado para 2007, exibindo, desta forma, um perfil de crescimento moderado, num contexto de contínua melhoria das condições no mercado de trabalho, com o impacto daí resultante ao nível do rendimento disponível das famílias, não obstante a evolução tendencialmente em alta dos preços. O comportamento esperado das exportações deverá manter-se, no entanto, condicionado à do actual enquadramento internacional.

No que concerne à inflação, e tendo em conta a tendência ascendente dos preços nos primeiros três meses do ano, as actuais projecções apontam para a manutenção deste mesmo perfil até ao final do ano, pelo que a taxa de variação média do IPC deverá situar-se em torno dos 5%. A actual projecção assume como pressupostos as repercussões da actualização dos preços dos combustíveis, em particular, das tarifas dos transportes, as consequências de limitações oferta de bens alimentares não transformados, bem como o impacto decorrente do aumento significativo dos preços de alguns bens alimentares no mercado internacional.

Gráfico 19



Do lado fiscal, prevê-se para 2008, um défice público incluindo donativos em torno de 0,6% do PIB, o que relativamente ao saldo positivo excepcional registado no ano anterior (de 1,8% do PIB), significa uma deterioração da posição orçamental. Contudo, realça-se que, o saldo positivo verificado em 2007 esteve relacionado, no essencial, com a entrada de receitas de capital provenientes de privatizações de algumas empresas e da venda de terrenos. No presente ano, espera-se que esta evolução menos favorável do saldo orçamental seja resultado de um aumento das despesas, sobretudo, de investimento, aliado a um crescimento mais moderado das receitas orçamentais. De salientar que, esta projecção está fortemente condicionada à manutenção do processo de consolidação orçamental, assente numa política de contenção das despesas correntes, nomeadamente, das despesas com pessoal e aquisição de bens e serviços, conjugado com uma boa arrecadação das receitas fiscais.

Relativamente à balança de pagamentos, a projecção das contas externas para 2008 aponta para um agravamento do défice em conta corrente (de 9,2% para 9,8% do PIB) determinado, principalmente, pelo aumento das importações de bens e serviços; pela deterioração da balança de rendimentos, relacionada com a distribuição de lucros e dividendos aos investidores directos e aumento do serviço da dívida; aliada a uma estagnação das transferências correntes, num contexto de ligeira queda das remessas de emigrantes.

Não obstante, estima-se um bom desempenho da balança de serviços, impulsionado, essencialmente, pelas receitas de viagens por motivos de turismo.

Constituindo um fluxo não gerador de dívida e, portanto, essencial no financiamento do desequilíbrio externo do país, o IDE deverá ter um contributo mais moderado no produto (8,4% contra os 9% do PIB em 2007), tendo em conta a tendência de evolução do sector financeiro internacional. Por seu turno, as perspectivas sobre a evolução da dívida externa vão no sentido de um aumento dos desembolsos líquidos da dívida pública e de uma redução substancial dos desembolsos líquidos de outros sectores, estes últimos, explicados, em grande medida, pela amortização dos empréstimos contratados em anos anteriores.

Refira-se que os factores de risco e de incerteza subjacentes à actual projecção apontam para a possibilidade da actividade económica vir a registar um crescimento abaixo da projecção central, sendo que, num cenário mais pessimista, as projecções apontem para um crescimento real do PIB em torno dos 5,6%, variando nos parâmetros compreendidos entre [5% - 6%]. A conjuntura global, marcada pela turbulência nos mercados financeiros internacionais determina graus de incerteza e de riscos para a actividade económica nacional, particularmente elevados. Adicionalmente, a desaceleração mais acentuada da economia dos EUA, num contexto de persistência de desequilíbrios macroeconómicos globais, tenderia a deteriorar o enquadramento económico internacional, podendo, igualmente, agravar a actual situação de turbulência dos mercados financeiros, reforçando os seus impactos em termos reais.

Quadro 5
Principais Indicadores Económicos

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| | | | | Est. | Proj. |
| em percentagem | | | | | |
| Sector Real | | | | | |
| PIB real | 4,3 | 5,6 | 9,3 | 6,8 | 6,9 |
| Consumo Privado real | 8,4 | 8,6 | 5,7 | 7,9 | 5,9 |
| Investimento real | 24,9 | -4,6 | 15,6 | 14,8 | 16,0 |
| Procura Interna real | 12,7 | 5,0 | 9,8 | 8,9 | 7,4 |
| PIB Nominal | 3,2 | 9,3 | 16,7 | 10,9 | 13,6 |
| Inflação (taxa de variação média 12 meses) | -1,9 | 0,4 | 4,8 | 4,4 | 4,9 |
| Agregados Monetários | | | | | |
| Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior (DLX) | 31,9 | 58,8 | 14,8 | 22,9 | 18,8 |
| Activos Externos Líquidos do BCV | 32,3 | 43,1 | 33,2 | 35,2 | 21,3 |
| Reservas Internacionais Líquidas do BCV | 38,2 | 44,0 | 31,0 | 33,4 | 20,6 |
| Activos Externos Líquidos dos Bancos Comerciais | 30,5 | 113,0 | -27,9 | -30,2 | -1,7 |
| Crédito Interno | 5,2 | 5,0 | 17,1 | 4,3 | 6,4 |
| Crédito Líquido ao SPA | 0,5 | 0,0 | -0,3 | -25,5 | -9,5 |
| Crédito à economia | 9,3 | 9,1 | 30,1 | 15,5 | 14,7 |
| Crédito ao sector privado | 9,4 | 8,3 | 29,9 | 16,0 | 12,7 |
| Empresas Públicas não financeiras | -10,5 | 167,7 | 47,1 | -14,4 | 12,7 |
| Instituições financeiras não monetárias | 19,2 | -41,1 | -38,8 | -63,2 | 0,0 |
| M2 | 10,5 | 15,6 | 18,7 | 9,7 | 10,5 |
| dos quais M1 | 6,2 | 17,7 | 24,9 | 12,5 | 10,5 |
| Memo item: Depósitos de Emigrantes | 12,8 | 10,8 | 9,3 | 4,3 | 3,5 |
| em percentagem do PIB | | | | | |
| Sector Externo | | | | | |
| Conta Corrente | 14,3 | 2,7 | 5,0 | 9,2 | 9,8 |
| Exportações de Bens e Serviços | 32,0 | 37,0 | 42,1 | 43,2 | 44,3 |
| Importações de Bens e Serviços | 69,6 | 64,0 | 67,7 | 71,9 | 71,0 |
| Dívida Externa Total | 52,5 | 67,9 | 52,8 | 51,1 | 46,5 |
| Investimento Directo Estrangeiro | 7,4 | 7,5 | 9,4 | 8,9 | 8,4 |
| Sector Público Consolidado | | | | | |
| Receitas Totais | 31,8 | 31,2 | 31,2 | 33,1 | 29,0 |
| Receitas Correntes | 22,8 | 23,2 | 24,6 | 27,8 | 24,7 |
| Despesas Totais | 31,2 | 35,3 | 34,9 | 31,2 | 29,6 |
| Despesas correntes | 20,4 | 21,2 | 21,8 | 19,6 | 18,4 |
| Despesas de investimento | 10,8 | 13,0 | 13,1 | 11,6 | 11,0 |
| Saldo global incluindo donativos | 0,6 | -4,0 | -3,6 | 1,8 | -0,5 |
| Saldo global excluindo donativos | -8,4 | -11,0 | -9,6 | -3,0 | -4,4 |
| Saldo Primário | -7,9 | -8,8 | -7,8 | -1,4 | -2,9 |
| em milhões de escudos | | | | | |
| PIB Nominal | 82.086,5 | 89.681,5 | 104.645,6 | 116.082,2 | 131.898,3 |
| Fonte: Banco de Cabo Verde, Ministério das Finanças, Instituto Nacional de Estatísticas | | | | | |
| Est. Estimativas | | | | | |
| Proj.Projecções | | | | | |

V.2. Política Monetária para os Próximos Seis Meses

O enviesamento das condições de política monetária nos principais bancos centrais do mundo sucedeu à deterioração das condições monetárias nos principais mercados financeiros mundiais. As perspectivas para 2008 apontam para que as mesmas assumam um cariz mais expansionistas, com as reduções das taxas directoras a dependerem do andamento da confiança no sistema financeiro, do grau de reestrutividade das condições de concessão de crédito e dos efeitos da crise em outros sectores da economia.

Nestas circunstâncias, a Reserva Federal Norte-Americana deverá prosseguir o ciclo de implementação de medidas de cariz mais expansionista, iniciado em Setembro de 2007 e caracterizado por cortes sucessivos nas taxas do *fed funds*. O enfoque da política monetária norte americana deixa de estar centrado no controlo das pressões inflacionistas, para passar a estar mais concentrada na redução dos riscos de um arrefecimento pronunciado da economia.

Na Europa, o BCE não prevê para 2008, mais subidas nas taxas de juro, devendo a taxa de refinanciamento manter-se nos actuais 4%, durante todo o ano, reflectindo os receios da pressão inflacionista que se faz sentir, apesar dos sinais de arrefecimento da actividade económica

A postura da autoridade monetária cabo-verdiana na condução da política monetária será, certamente, influenciada, de forma directa ou não, por este contexto, particularmente pelos desenvolvimentos na Zona Euro, tendo em conta o regime cambial em vigor e as perspectivas de livre circulação de capitais.

Assim, na prossecução do seu objectivo principal, a estabilidade de preços, a meta operacional continuará a ser a gestão do diferencial das taxas de juro com o *euribor*. A meta intermédia, a estabilidade cambial, estará orientada para a preservação da paridade fixa do escudo cabo-verdiano ao euro, garantida pela via do reforço na acumulação de reservas externas, variável para a qual estão estabelecidas, até 2009, metas quantitativas, no quadro do *Policy Support Instrument*. O controle dos activos internos líquidos do banco central funcionará como instrumento de ajuste.

A continuidade das operações de tipo *open-market*, justifica-se pela prevalência de excesso de liquidez no sistema, desempenhando a função fundamental de inibir a movimentação descontrolada de activos externos de curto prazo, motivada pelo eventual aproveitamento de operações de arbitragem decorrentes da intensificação dos fluxos financeiros da balança de pagamentos.

As perspectivas de liberalização plena dos movimentos de capitais significarão uma maior exposição do sistema financeiro cabo-verdiano à concorrência externa, impondo novos desafios

ao BCV no cumprimento de uma das suas principais atribuições, a de assegurar o desenvolvimento e estabilidade do sistema financeiro.

Os desenvolvimentos monetários esperados deverão garantir a criação de condições propícias à redução gradual dos coeficientes de disponibilidades mínimas de caixa iniciado em Maio de 2005, como via de redução dos custos de intermediação bancária.

V.3. Programa Monetário Anual

O programa monetário elaborado em Setembro de 2008, em consonância com os objectivos de política monetária traçados e as metas estabelecidas no âmbito do *Policy Support Instrument* é agora revisto, em função dos desenvolvimentos ocorridos até Março do corrente ano. Os pressupostos da programação mantêm-se inalterados, continuando a merecer particular ênfase a consolidação da posição externa do país e a moderação das necessidades de financiamento do Governo.

Neste contexto, a previsão de expansão da massa monetária é revista em baixa, esperando-se para o final do ano um crescimento de cerca de 10,5%, inferior aos 16% programados em Setembro de 2007. A evolução prevista do M2 deverá acompanhar a evolução das disponibilidades líquidas sobre o exterior, que deverão reflectir, sobretudo, a acumulação das reservas internacionais líquidas do banco central.

Para os activos externos líquidos do sistema prevê-se a manutenção da tendência ascendente, embora a um ritmo menos acelerado relativamente à previsão anterior (18% previstos em Março, contra os 37,7% previstos em Setembro de 2007), tendo em conta a redução dos activos externos líquidos dos bancos comerciais devido a operações cambiais com o banco central e à desmobilização das suas aplicações externas. As reservas internacionais líquidas do banco central deverão garantir, no final de 2008, 3,5 meses de importações de bens e serviços previstas para 2009, devendo a sua acumulação ser garantida por entradas de divisas no âmbito de contratos de empréstimos realizados, ajuda orçamental, constituição de depósitos de emigrantes, bem como por entradas destinadas a projectos ligados ao IDE e de receitas do turismo.

As perspectivas de redução do coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa, a tendência para a manutenção, pelas IFB, de reservas excedentárias no banco central, num quadro de algum excesso de liquidez no sistema bancário e a dinâmica da actividade económica, fundamentam o pressuposto de um forte crescimento do crédito à economia (15%), orientado particularmente para o sector privado. A previsão de crescimento do crédito interno é de 9,5% (acima dos 7,7% previstos em Setembro 2007), influenciado pelo acentuado decréscimo que se vem verificando no crédito líquido ao sector público administrativo, em consequência do excepcional aumento dos seus depósitos.

A evolução positiva das disponibilidades líquidas sobre o exterior e do crédito à economia sustentarão o já referido crescimento da massa monetária em torno dos 10,5%, relativamente a Dezembro do ano anterior. A previsão de acumulação de reservas externas pelo banco central no valor de 53,2 milhões de euros, de acordo com a meta quantitativa fixada pelo PSI, garantindo assim os 3,5 meses de importações de bens e serviços, determina o sentido da evolução dos activos externos líquidos totais.

A programação monetária para 2008 segue em consonância, com o cenário projectado para a evolução da actividade económica para o ano. A operacionalização da política monetária do BCV terá por suporte o conjunto de instrumentos disponíveis, destacando-se os Títulos de Regulação e Intervenção Monetária, os coeficientes de disponibilidade mínimas de caixa e as facilidades permanentes de cedência e absorção de liquidez.

Quadro 8
Programação dos Agregados Monetários e de Crédito
(valores em milhões de CVE)

| | Taxas de Crescimento (%) | | | | | | | | |
|---|--------------------------|------------------|------------------|--------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | Programado 31/09/2007 | Realizado | | Programação Revista em 31/03/2008 | | | Programado 31/09/2007 | Programado 31/09/2008 | Revisto em 31/03/2008 |
| | Dez-07 | Dez-07 | Mar-08 | Jun-08 | Set-08 | Dez-08 | Dez-08 | Dez08/Dez07 | Dez08/Dez07 |
| 1 – Activos Externos Líquidos do Sistema | 33.892,37 | 30.878,98 | 33.269,04 | 34.481,76 | 35.081,76 | 36.688,36 | 46.671,39 | 37,70 | 18,81 |
| 1.1 – Activos Externos do BCV (Líquido) | 29.106,83 | 27.569,43 | 31.058,15 | 31.196,21 | 31.996,21 | 33.435,53 | 41.786,93 | 43,56 | 21,28 |
| 1.1.1 – Reservas Internacionais Líq. | 30.020,55 | 28.424,01 | 31.891,72 | 32.050,79 | 32.850,79 | 34.290,11 | 42.700,93 | 42,24 | 20,64 |
| 1.1.2 – Outros Activos Externos (Líq.) | -913,73 | -854,58 | -833,57 | -854,58 | -854,58 | -854,58 | -913,73 | 0,00 | 0,00 |
| 1.2 – Activo Ext.Bancos. Comerc.(Líq.) | 4.785,55 | 3.309,56 | 2.210,89 | 3.285,55 | 3.085,55 | 3.252,83 | 4.884,46 | 2,07 | -1,71 |
| 2- Activo Interno Líquido | 66.265,57 | 63.728,85 | 63.420,01 | 65.184,80 | 67.050,72 | 67.776,29 | 73.619,73 | 11,10 | 6,35 |
| 2.1- Crédito Interno Líquido | 74.814,26 | 70.908,59 | 71.727,78 | 72.264,48 | 74.080,40 | 77.623,46 | 80.568,42 | 7,69 | 9,47 |
| 2.1.1 – Crédito Líquido ao Sector Púb.Adm. | 21.888,80 | 19.103,22 | 17.264,23 | 18.103,22 | 17.503,22 | 17.220,01 | 20.017,09 | -8,55 | -9,86 |
| 2.1.1.1 – Crédito ao Governo Central | 19.195,74 | 16.081,58 | 16.429,33 | 15.081,58 | 14.481,58 | 14.394,32 | 18.255,19 | -4,90 | -10,49 |
| 2.1.2- Crédito à Economia | 51.827,69 | 51.799,58 | 54.459,91 | 54.155,46 | 56.571,38 | 59.400,44 | 59.453,56 | 14,71 | 14,67 |
| 2.1.2.1 – Crédito às Emp. Púb n/ Financeiras | 725,2 | 542,7 | 321,1 | 315,28 | 615,28 | 611,5 | 850,30 | 17,25 | 12,66 |
| 2.1.2.2 – Crédito ao Sector Privado | 50.004,74 | 51.256,84 | 54.138,78 | 53.840,18 | 55.956,10 | 58.785,93 | 57.505,45 | 15,00 | 14,69 |
| 2.1.3 – Crédito a Inst. Financ. Não Bancárias | 7,91 | 5,79 | 3,64 | 5,79 | 5,79 | 5,79 | 7,91 | 0,00 | 0,00 |
| 2.2- Outros Activos | -8.548,70 | -7.179,67 | -8.307,77 | -7.079,67 | -7.029,67 | -6.078,85 | -6.948,70 | -18,72 | -15,33 |
| 3- Base monetária | 21.435,94 | 23.948,41 | 24.216,03 | 23.511,28 | 23.642,21 | 24.609,42 | 23.802,31 | 11,04 | 2,76 |
| 3.1 – Emissão Monetária | 7.611,57 | 9.982,80 | 9.202,74 | 9.220,93 | 9.294,70 | 10.390,71 | 9.807,26 | 28,85 | 4,09 |
| 3.2 – Reservas Bancárias | 13.734,37 | 13.965,62 | 15.013,30 | 14.290,35 | 14.347,51 | 14.218,71 | 13.995,05 | 1,90 | 1,81 |
| 4 - M2 | 97.567,71 | 94.607,91 | 96.689,05 | 97.844,63 | 102.736,86 | 104.541,65 | 113.178,54 | 16,00 | 10,50 |
| dos quais M1: | 40.902,18 | 40.339,48 | 42.255,71 | 41.764,93 | 42.118,24 | 44.575,05 | 47.446,53 | 16,00 | 10,50 |
| Moeda em Circulação | 7.611,57 | 8.399,23 | 7.803,40 | 7.480,78 | 7.491,25 | 8.469,26 | 7.697,64 | 1,13 | 0,83 |
| Depósitos à Ordem M/N | 33.290,61 | 31.940,25 | 34.452,31 | 34.284,15 | 34.626,99 | 36.105,79 | 39.748,89 | 19,40 | 13,04 |

Fonte: Banco de Cabo Verde

