



# RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

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

Maio de 2009



**Banco de Cabo Verde**

## Relatório de Política Monetária

### Índice

Sumário Executivo.....	3
Enquadramento Externo .....	5
Economia Nacional .....	7
Sector Real .....	7
Procura Global.....	7
Consumo.....	10
Investimento.....	11
Comércio Externo.....	13
Inflação.....	16
Inflação Mundial.....	16
Inflação Interna - Evolução Actual.....	17
<i>Core Inflation</i> .....	18
projecção da inflação.....	19
Sector Orçamental.....	20
Sector Externo.....	22
Balança Financeira.....	24
Sector Monetário e Financeiro.....	26
Estabilidade do Sector Bancário.....	26
Situação Monetária.....	28
Análise da Liquidez.....	28
Taxas de Juro.....	30
Evolução dos Agregados Monetários.....	32
Política Monetária nos Últimos 6 Meses.....	35
Política Monetária para os Próximos 6 Meses.....	37
Programa Monetário Actual.....	38

---

## Sumário Executivo

---

Reflectindo o impacto da crise financeira e perda de confiança nas principais economias, as últimas previsões do Fundo Monetário Internacional, contidas no WEO de Abril, dão conta da retracção na actividade económica mundial, com o produto a cair 1,3% em 2009. O crescimento das economias avançadas cai de 0,9% para -3,8% neste ano, acompanhando as quedas do PIB de, por exemplo, 2,8% nos USA, 4,2% na Zona Euro, 5,6% na Alemanha e 6,2% no Japão. As economias emergentes e em desenvolvimento desaceleram de 6,1% para 1,6% em 2009.

Com a economia em recessão a nível mundial, observou-se uma redução das pressões inflacionistas a partir do terceiro trimestre de 2008, com quedas de preços dos produtos energéticos e agrícolas nos mercados internacionais, dando assim margem de manobra para no campo monetário, os principais bancos centrais, FED e BCE, procederem a reduções significativas nas taxas de juros.

A nível doméstico, o ritmo de crescimento da actividade económica continua dando sinais de abrandamento pelo que para 2009, prevê-se um crescimento real do PIB no intervalo de [4,7% – 5,7%]. Este abrandamento tem por base sobretudo uma desaceleração da procura interna, designadamente do consumo e investimento privados, a que se junta a esperada evolução menos positiva da procura externa, em particular na sua componente exportações de serviços. De realçar contudo, que esta projecção encontra-se rodeada por níveis de incerteza particularmente elevados, nomeadamente no que se refere à magnitude e à persistência da queda da economia global bem como ao impacto das medidas governamentais.

No tocante aos preços, o abrandamento da pressão inflacionista verificada a partir do 4º Trimestre de 2008, prolongou-se durante o 1º trimestre de 2009, evidenciado através do comportamento tanto das medidas da *core inflation* como da redução da taxa homóloga em Março para 4,1%. Para 2009, mantendo-se os pressupostos de desaceleração da procura interna, de estabilização ou baixa nos preços dos produtos administrados, associadas à tendência de abrandamento dos preços internacionais, prevê-se uma variação da taxa de inflação média anual no intervalo estabelecido de [1% – 2%].

O mercado monetário em Cabo Verde continua a caracterizar-se por uma situação de excedente de liquidez, frequentemente agravada pelo impacto expansionista dos factores autónomos de liquidez, não obstante as medidas adoptadas pela Autoridade Monetária no sentido da sua esterilização. As taxas de juro activas praticadas pelas instituições bancárias apresentaram, ao longo do primeiro

trimestre de 2009, ligeiras reduções para todos os prazos e no mercado da dívida pública verificou-se alguma estabilização das taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT).

A política monetária conduzida pelo Banco de Cabo Verde (BCV), nos últimos seis meses terminados em Março de 2009, privilegiou os objectivos estabilidade de preços e estabilidade cambial, este último em consonância com o regime de câmbios fixos. Neste contexto, a acumulação de reservas externas, enquanto pressuposto para a salvaguarda do regime de Peg Unilateral, constituiu o objectivo intermédio.

A pressão registada no mercado cambial, em resultado do menor afluxo de capitais externos, levou o BCV a efectuar sucessivas vendas de divisas às Instituições Financeiras Bancárias, o que contribuiu para a perda de reservas externas da Autoridade Monetária. Para corrigir esta situação o BCV introduziu alterações na sua taxa directora.

Assim, após uma primeira subida em 25 pontos base em Julho de 2008, o BCV decidiu, em Setembro e Outubro de 2008, aumentar em 50 pontos base a sua taxa de referência (a taxa de juro dos Títulos de Regularização Monetária). Por último, em Fevereiro de 2009 o BCV decidiu aumentar em dois pontos percentuais o coeficiente de reservas obrigatórias de 14% para 16%, visando um efeito imediato na redução da liquidez excedentária.

Os efeitos da redução da liquidez decorrentes das intervenções de política monetária, são visíveis, quando analisado o balanço do Banco Central que regista uma redução nos seus Activos Internos Líquidos (AIL) de 1.537 milhões de escudos. Conjuntamente com a acumulação de reservas externas, os AIL contribuíram para uma avaliação positiva do acordo *Policy Support Instrument (PSI)* para o período terminado em Março.

Em 2009, para o objectivo da estabilidade de preços, enquanto atribuição principal, deverá contribuir a gestão do diferencial das taxas de juro internas com as taxas *Euribor*, sendo o ajustamento acrescido do risco país. A meta intermédia, a estabilidade cambial, continua a ser o suporte para a preservação da paridade fixa do escudo cabo-verdiano ao Euro, sustentada pela acumulação de reservas externas que, simultaneamente, permitirá o cumprimento dos critérios quantitativos estabelecidos no programa *PSI*, recentemente estendido por um período de mais um ano.

O controlo dos Activos Internos Líquidos do Banco Central mantém-se enquanto instrumento de ajuste, devendo o Tesouro apoiar o Banco de Cabo Verde na execução da política monetária, contribuindo também para o controlo da liquidez sistémica.

## I. Enquadramento Externo da Economia Cabo-Verdiana

Não obstante as medidas já tomadas para sanear o sector financeiro e a contínua implementação de políticas macroeconómicas para apoiar a procura, o relatório *World Economic Outlook* de Abril 2009 do FMI prevê uma contracção da actividade económica mundial de 1,3% em 2009. Trata-se da fase recessiva mais grave desde a Grande Depressão, com a retracção económica a ser geral, sendo que os países onde o produto per capita irá baixar, representam 3/4 da economia mundial.

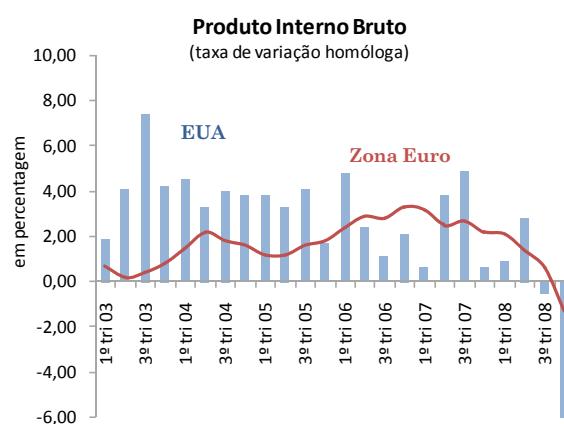
A retoma está prevista para 2010 com um crescimento à volta dos 1,9%.

Os principais indicadores económicos internacionais divulgados sobre o primeiro trimestre de 2009, apontam para a continuação da redução da actividade económica global, prevendo-se uma contracção do produto de 1,3% no conjunto do ano.

O crescimento das economias avançadas deverá cair de 0,9% para -3,8% neste ano, com quedas do PIB de, por exemplo, 2,8% nos USA, 4,2% na Zona Euro, 5,6% na Alemanha e 6,2% no Japão. Espera-se que as economias emergentes e em desenvolvimento desacelerem de 6,1% para 1,6% em 2009.

As pressões inflacionistas, por sua vez, deverão permanecer reduzidas, tendo em conta as baixas nos níveis de preços das matérias-primas nos mercados internacionais e a recessão económica a nível mundial.

Na economia dos Estados Unidos, os indicadores económicos recentemente divulgados apontam, no 1º trimestre de 2009, uma contracção de 6,1% em termos anualizados, mantendo-se a conjuntura recessiva observada nos últimos tri-

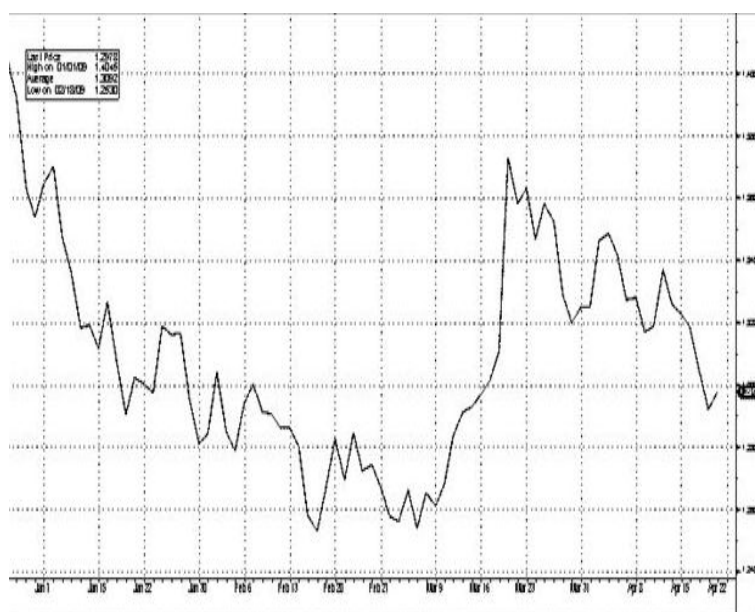


mestres do ano (-6,3% no último trimestre de 2008).

No entanto, verificou-se no trimestre uma relativa melhoria do sentimento económico dos investidores, devido ao anúncio pelo Governo dos Estados Unidos de algumas medidas orçamentais e financeiras, tendo em vista a estabilização do sector financeiro.

Com efeito, na última reunião do *Federal Open Market Committee*, a Reserva Federal anunciou a aquisição de títulos da dívida de longo prazo do Tesouro, inaugurando assim a política monetária quantitativa expansionista por intermédio da criação de moeda, decidindo manter inalterada a sua *fed fund rate* no intervalo entre 0% e 0,25%. Conquanto, este anúncio acabou por penalizar a moeda dos Estados Unidos, particularmente face ao Euro, passando o EUR/USD a ser transaccionado em Março por 1,30.

### Evolução da Cotação do EUR/USD



Fonte: Bloomberg

Para a Zona Euro as informações mais recentes apontam igualmente para a manutenção da deterioração das condições económicas no 1º trimestre de 2009 que, juntamente com a redução das pressões inflacionistas, conduziram o Banco Central Europeu a mais um corte na sua taxa de juro de referência. Com efeito, na sua reunião de 2 de Abril de 2009, o BCE decidiu reduzir o seu referencial de juro em mais 25 pontos base, situando-o em 1,25%.

## Economia Nacional

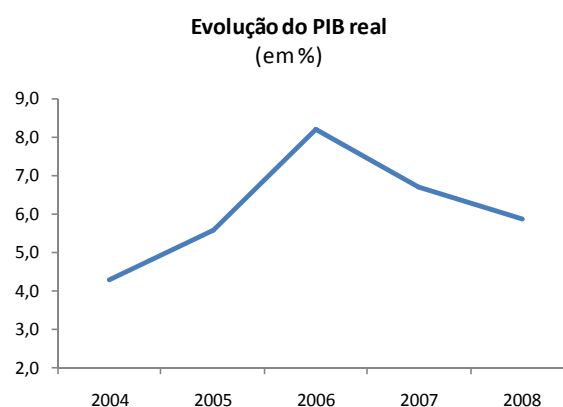
A economia nacional continua a evoluir condicionada por um contexto externo desfavorável, com reflexos em importantes sectores da actividade económica interna. Assiste-se a um esvaziamento das pressões inflacionistas, um abrandamento do ritmo de crescimento do produto interno, a que não são alheias as evoluções desfavoráveis sentidas nos sectores do Turismo, da Construção e Indústria. Fruto destes comportamentos, assiste-se na Balança de Pagamentos a uma moderação do ritmo de crescimento das importações, queda nas exportações quer de bens quer de serviços e sobretudo uma redução generalizada dos principais fluxos de financiamento da economia. No quadro da Política Monetária de peg fixo ao Euro, os desenvolvimentos monetários são essencialmente reflexos das alterações na posição externa da economia, com um papel fundamental no processo de criação monetária, que desacelera no período em análise. Assim as perspectivas para a evolução económica em 2009, a que se associa uma Política Orçamental anti-cíclica em curso, com o aumento do deficit orçamental sobretudo pela via do investimento público, apontam para que a taxa de crescimento do produto, em termos reais, se situe no intervalo [4,7% - 5,7%] e a taxa de inflação média no intervalo [1% - 2%].

## Sector Real

### Procura Global

O comportamento da procura no primeiro trimestre de 2009, aponta para a manutenção do ritmo de abrandamento da actividade económica. Este abrandamento resulta sobretudo, de uma continuada desaceleração da procura interna, designadamente do consumo e investimento privados, a que se junta a esperada evolução menos positiva da procura externa, em particular na sua componente exportações de serviços.

A maior exigência na concessão de crédito, a evolução desfavorável no mercado do trabalho e a previsão de queda nas remessas de emigrantes justificam, em parte, a queda no crescimento do consumo. O investimento, sobretudo no sector imobiliário residencial e não residencial, continua condicionado



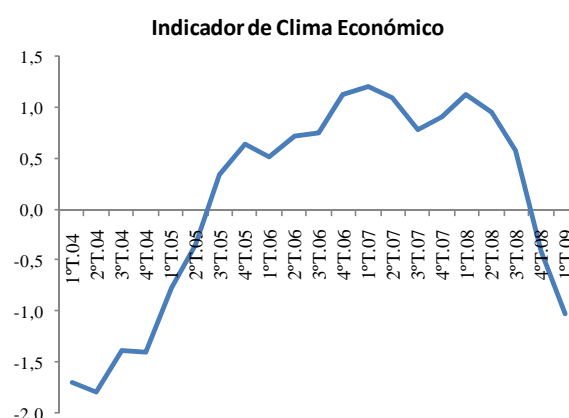
por uma quebra nas expectativas dos agentes económicos, afectada pelas condições de financiamento no mercado internacional.

Com o enquadramento externo progressivamente mais desfavorável, os indicadores de conjuntura económica mais recentes disponibilizados pelo INE, confirmam um abrandamento para a economia cabo-verdiana nos últimos meses.

Com efeito, desde de início do ano 2008 o indicador de clima económico do INE apresentou uma trajetória descendente, tendo registado no primeiro trimestre de 2009 a variação de -1,1%, que compara com o crescimento de 1,0% registado no período homólogo.

Este resultado advém do enfraquecimento do nível de confiança dos agentes económicos na generalidade dos sectores de actividade, mas sobretudo nos sectores do turismo, da construção e da indústria.

As actuais projecções para a economia cabo-verdiana apontam para a manutenção do ritmo de desaceleração da actividade económica, tendência essa que vem sendo registada desde 2007. Em termos reais, a economia cabo-verdiana deverá apresentar um crescimento do PIB entre [4,7% - 5,7%].



#### Projecções do PIB e das suas principais componentes

(Variação média anual em %)

	2006	2007	2008	2009 <sup>P</sup>
<b>Produto Interno Bruto</b>	8,2	6,7	5,9	[4,7% - 5,7%]
Consumo Privado	4,8	7,9	1,2	[3,1% - 4,9%]
Consumo Público	18,9	1,9	-0,5	21,9
FBCF	15,6	14,8	12	[4% - 5%]
Exportação de Bens e Serviços	30,9	12,2	1,9	[-1,0% - 1,0%]
Importação de Bens e Serviços	14,3	12,1	1,5	[5,0% - 7,2%]

Fonte: Banco de Cabo Verde

P- Projecções



De realçar contudo, que esta projecção encontra-se rodeada por níveis de incerteza particularmente elevados, apresentando por isso riscos descendentes sobre a actividade económica.

Destaca-se sobretudo, a persistência da retracção da actividade económica e a crise financeira a nível externo, cenário este com impacto sobre a procura global. Em particular, o investimento privado irá ressentir-se das condições mais restritivas de acesso ao financiamento para o IDE, não obstante a trajectória de descida esperada nas taxas de juros tanto na zona Euro como nos EUA enquanto que o consumo das famílias poderá sofrer, em virtude da previsão da diminuição das remessas dos emigrantes. Por outro lado, a evolução da procura externa estará condicionada pelo comportamento das exportações, com destaque para o abrandamento previsto das exportações de serviços.

Releve-se no entanto, que a execução de uma política de consolidação orçamental nos últimos anos, permitiu a criação de uma almofada orçamental que irá servir para amenizar os impactos adversos da conjuntura externa, quando se projecta para o corrente ano uma política anti-cíclica baseada em forte investimento público, com possíveis efeitos de *crowding-in*.

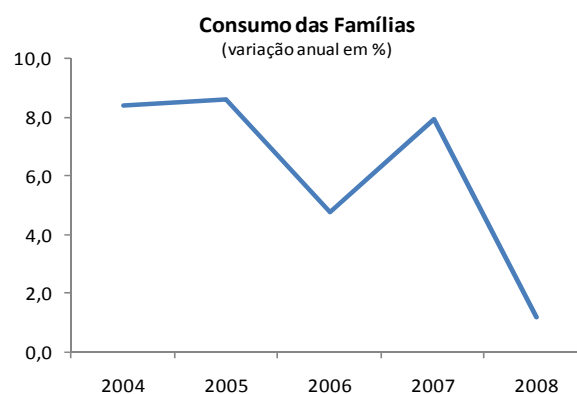
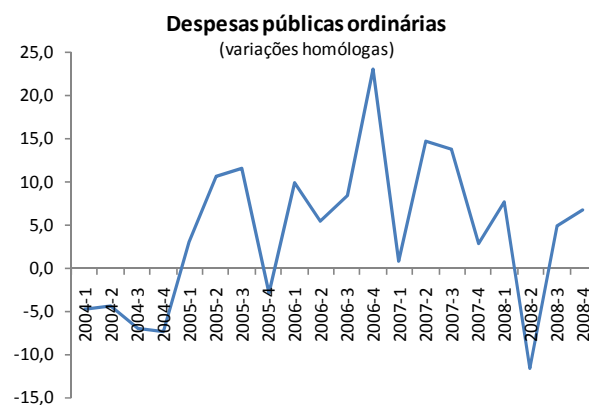
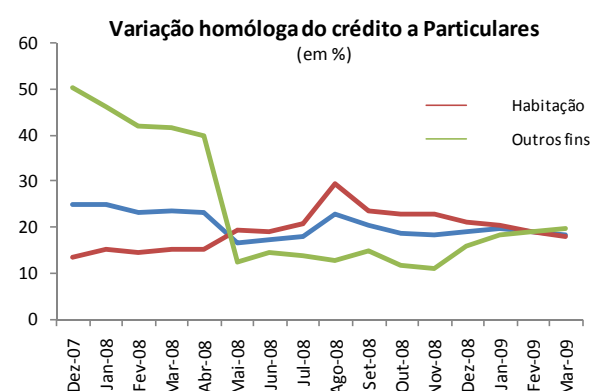
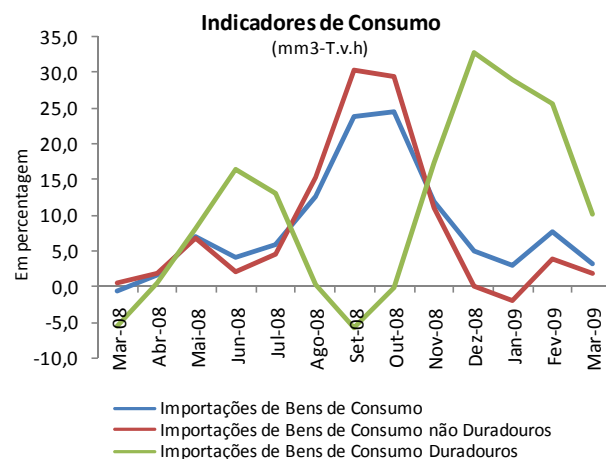
## O Consumo

De acordo com informações disponíveis, o consumo privado registou a partir de Janeiro de 2009 um abrandamento significativo. A desaceleração do ritmo de crescimento das importações de bens de consumo, que vem sendo registada desde o último trimestre de 2008, a redução em termos homólogos, do índice do volume de vendas no subsector do comércio a retalho para -1,4% no primeiro trimestre de 2009, confirmam a evolução menos favorável deste agregado.

De igual modo, o indicador crédito a particulares, nas suas componentes habitação e outros fins, apresenta uma evolução mista, com o crédito à habitação a denotar uma tendência de abrandamento nos últimos meses, enquanto que a rubrica crédito para outros fins tem vindo a evidenciar sinais de retoma, após ter registado uma forte queda nos primeiros meses de 2008.

Por outro lado, o consumo público, de acordo com o Orçamento Geral do Estado para 2009, deverá aumentar em termos nominais cerca de 25%, correspondendo a 22% em termos reais. Este aumento resulta do acréscimo que se prevê a nível das despesas públicas ordinárias, designadamente despesas com pessoal e aquisição de bens e serviços.

Até ao final de 2009 contudo, espera-se um crescimento moderado no consumo privado, invertendo ligeiramente a tendência de forte desaceleração registada em 2008, prevendo-se que a taxa de crescimento média anual em termos reais, se situe entre [3,1% - 4,9%].



## O Investimento

O investimento desde Janeiro de 2008 apresenta um abrandamento no ritmo de crescimento devido, essencialmente, a uma queda acentuada no crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo em bens de construção.

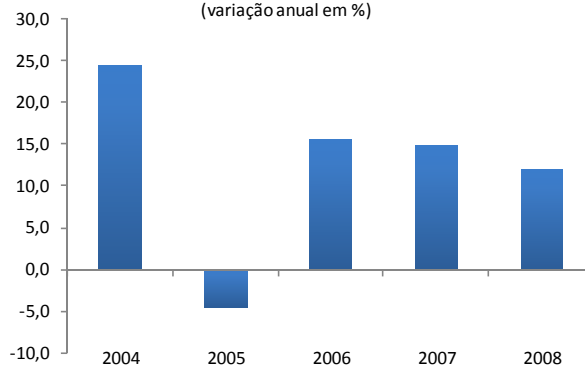
No período de três meses terminado em Março de 2009, as importações de bens de equipamentos e de material de transporte registaram uma tendência de aumento. Porém, a queda acentuada no crescimento da FBCF nos bens de construção provocou uma significativa desaceleração em termos globais, registando-se assim nesse período uma taxa homóloga de apenas 5%, contra os 48,3% verificados nos 3 meses terminados em Dezembro.

Por outro lado, de acordo com o inquérito de conjuntura do INE, no primeiro trimestre do corrente ano a carteira de encomendas no sector da construção apresentou uma redução, com destaque para a evolução desfavorável no sector de construção de habitação e de edifícios não residenciais.

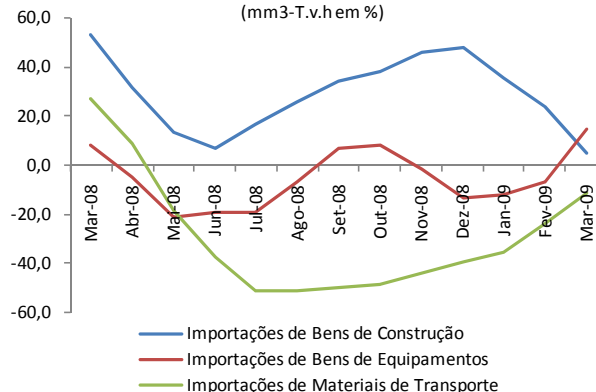
O comportamento do investimento privado encontra-se assim condicionado pelas perspectivas de evolução do mercado, quer interno quer externo, quando se constata uma queda das expectativas dos agentes económicos e a manutenção de condições de financiamento desfavoráveis, não obstante a trajectória de descida que se regista nas taxas de juro.

Com efeito, a crise de liquidez nos mercados financeiros globais continua a condicionar a evolução do investimento privado estrangeiro (IDE), dado o aumento da aversão ao risco. No período em análise

**Evolução da FBCF**  
(variação anual em %)



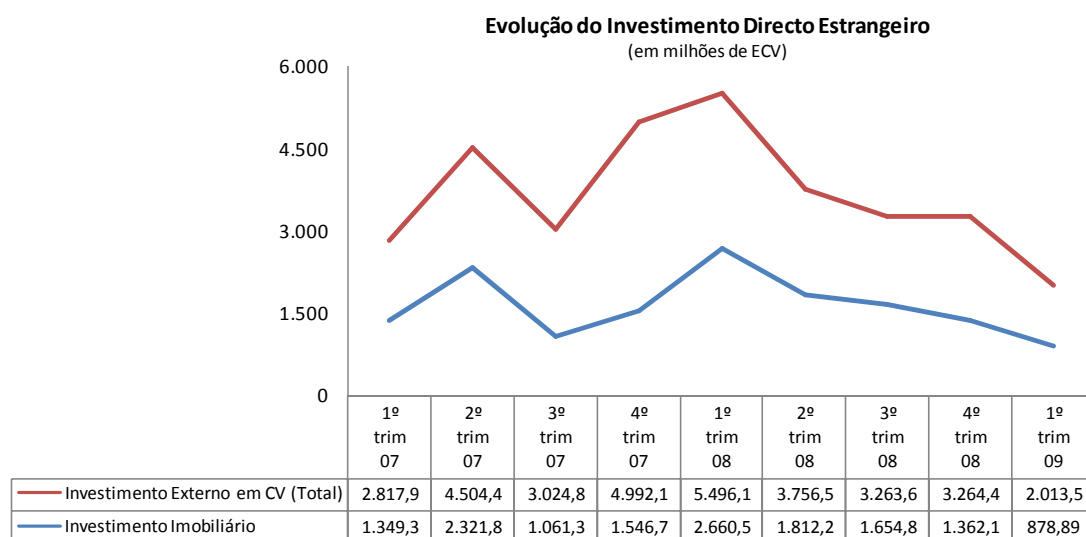
**Indicadores de Investimento**  
(mm3-T.v.h em %)



**Carteira de Encomendas no Sector da Construção e Obras Públicas**



registra-se uma redução acentuada do investimento privado estrangeiro que se fixa em 2.013 milhões de escudos contra os 5.496 milhões do período homólogo.



Com a crise de liquidez nos mercados financeiros a condicionar a evolução do IDE, será o investimento público a principal alavanca de crescimento económico. Com efeito, espera-se uma evolução positiva da FBCF sendo que as projecções para 2009 contidas no OGE, são fortemente influenciadas pelas grandes infra-estruturas propostas, sobretudo no domínio da construção de estradas e expansão de portos. Assim, a taxa média de crescimento do investimento público ao longo do ano deverá situar-se entre [7,8% - 8,1%], valores reais.

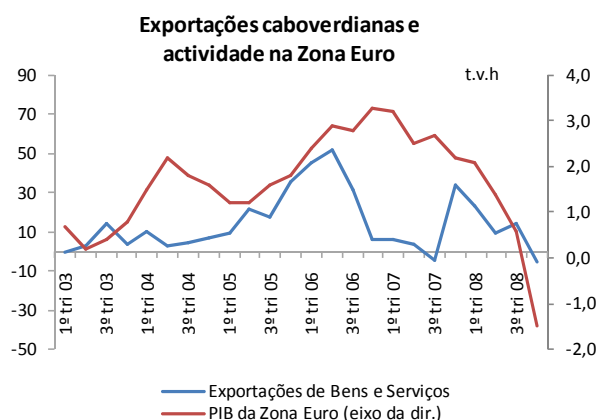
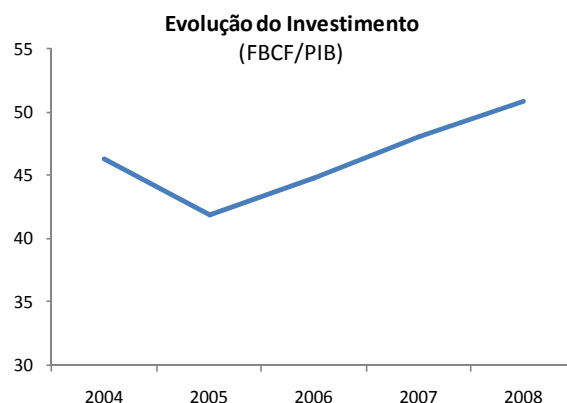
No horizonte da projecção, final de 2009, e mantendo-se a tendência de abrandamento que se vem registando, resultado este devido essencialmente ao sector imobiliário residencial e não residencial, projecta-se que a taxa de crescimento média anual da FBCF situar-se-á entre [4% - 5%], em termos reais.

Por fim, realça-se que o investimento nos últimos 2-3 anos, não obstante o seu abrandamento, tem crescido acima do produto interno bruto, pelo que a taxa de investimento (FBCF/PIB) tem conhecido um aumento desde 2006, passando de cerca de 45% em 2006 para 51% em 2008, impulsionada em grande parte pelos investimentos do sector público, em particular na construção de obras públicas. Esta evolução coloca o desafio duma maior qualidade do investimento privado e público, nomeadamente em termos do seu impacte na produtividade e na sustentabilidade do crescimento económico no longo prazo.

## O Comércio Externo

O forte abrandamento da actividade económica mundial tem-se naturalmente reflectido na diminuição dos fluxos do comércio internacional. Assim, traduzindo a retracção conjuntural dos nossos principais parceiros comerciais, as exportações cabo-verdianas apresentam no trimestre uma trajectória descendente comparativamente ao trimestre homólogo, que se explica pelo decréscimo acentuado quer nas exportações de bens quer nas exportações líquidas de serviços.

Com efeito, invertendo o expressivo movimento ascendente observado durante o ano de 2008, as exportações de bens registaram um decréscimo de 36% em termos homólogos no primeiro trimestre de 2009. Esta evolução negativa resultou sobretudo do decréscimo expressivo das reexportações de bens nos portos e aeroportos nacionais, de 46% em



termos homólogos, o que acompanhou a redução do número de voos nos principais aeroportos do país.

### Exportações de Mercadorias

(milhões de escudos)

	2007	2008	1º Tri07	1º Tri08	1º Tri09
Reexportações	4.786,5	6.021,1	815,3	1.621,7	876,9
Produtos Tradicionais	564,2	1.421,2	156,6	249,8	255,7
Produtos Transformados	912,6	881,8	264,9	274,9	246,1
Outros Produtos	70,3	109,3	17,7	38,2	18,0
<b>Total</b>	<b>6.333,5</b>	<b>8.433,5</b>	<b>1.254,5</b>	<b>2.184,7</b>	<b>1.396,7</b>

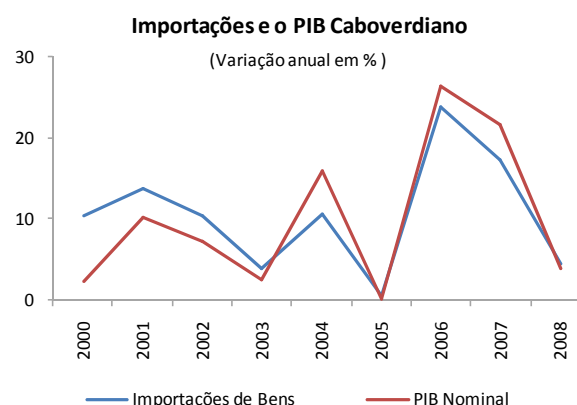
Fonte: Direcção Geral das Alfândegas

Contribuíram igualmente para o desempenho desfavorável das exportações, a desaceleração significativa das exportações de produtos tradicionais, que aumentaram apenas 2,4% em termos homólogos (contra os cerca de 60% no primeiro trimestre do ano anterior), bem como a redução das exportações de produtos transformados (calçado e vestuário) em 10,5% em termos homólogos.

Por países de destino, constata-se que cerca de 97% das exportações cabo-verdianas destinaram-se aos países da Zona Euro, em especial Portugal e Espanha. Para Portugal foram exportados principalmente produtos transformados (calçado e vestuário), enquanto para a Espanha foram os produtos tradicionais, nomeadamente o pescado.

Por seu turno e acompanhando o ritmo de desaceleração da actividade económica nacional, nestes três primeiros meses do ano as importações de bens apresentaram um ligeiro aumento, 2,5% em termos homólogos, contra os 8,1% em período homólogo anterior

Por categorias de bens, verifica-se que as importa-



ções de bens de capital registaram o aumento mais significativo, seguidas das importações de combustíveis. Por outro lado, as importações de bens de consumo e de bens intermédios reduziram-se significativamente nos três últimos meses, explicando a desaceleração verificada nas importações de bens. O comportamento destas duas categorias de bens reflectem a tendência de desaceleração do consumo e investimento privados.

### Importações de Mercadorias CIF

(milhões de escudos)

	2007	2008	1º Tri07	1º Tri08	1º Tri09
Bens de Consumo	20.488,3	22.365,5	4.945,2	5.225,8	4.743,8
Bens Intermédios	14.053,1	17.649,6	3.038,8	3.813,1	3.617,6
Bens de Capital	14.239,8	9.729,2	2.332,2	2.076,7	2.775,8
Combustíveis	6.387,8	7.046,6	1.478,0	1.607,5	1.868,2
Outros	4.660,2	5.519,6	1.164,1	1.343,4	1.301,8
<b>Total</b>	<b>59.829,3</b>	<b>62.310,5</b>	<b>12.958,2</b>	<b>14.066,5</b>	<b>14.307,2</b>

Fonte: Direcção Geral das Alfândegas

## Inflação

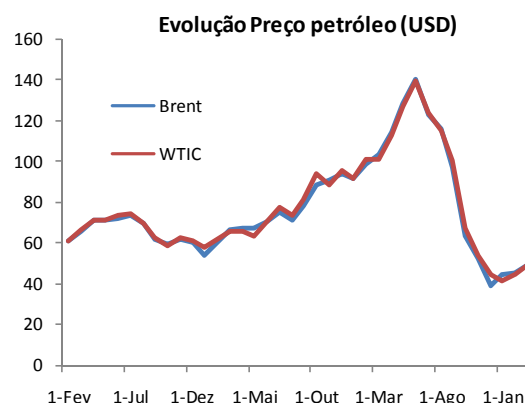
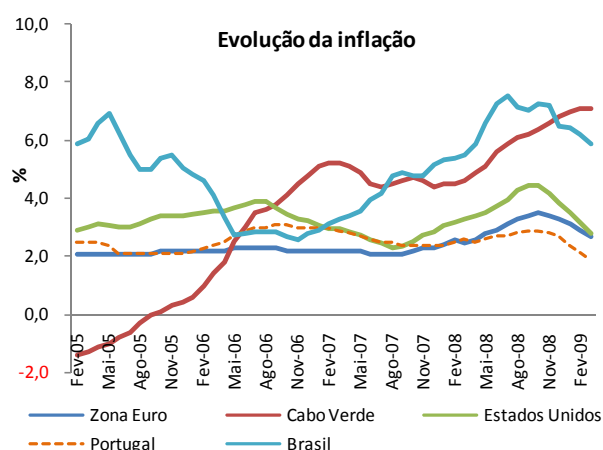
A inversão da tendência de crescimento dos preços observada nos últimos meses de 2008, prosseguiu ao longo do primeiro trimestre de 2009, comportamento esse evidenciado pela redução da taxa homóloga para 4,1% em Março e pelo comportamento das medidas de core inflation. As projecções para a evolução do IPC apontam para um forte abrandamento da inflação interna no final do ano, tendo por base factores externos associados à redução dos preços a nível internacional e factores de ordem interna assentes na projecção da desaceleração da procura interna, na manutenção ou diminuição dos preços dos produtos administrados a que se acrescenta a melhoria da produção agrícola. Assumindo a materialização destes pressupostos, projecta-se que a taxa de inflação média deverá situar-se no intervalo [1% – 2%].

## Inflação Mundial

Nos últimos meses do ano, com a actividade económica nas principais economias mundiais em retracção, reflexo da crise financeira, os preços dos bens energéticos e das *commodities* acusaram uma forte contracção, o que por sua vez se traduziu na redução das pressões inflacionistas e do nível de preços no consumidor.

Com efeito, contrariamente aos primeiros meses de 2008, em que se registou um aumento no nível de preços quer nas economias avançadas quer nas economias emergentes, a inversão da tendência de crescimento dos preços observada nos últimos meses de 2008 continuou neste primeiro trimestre de 2009.

Na realidade, as principais áreas económicas continuaram apresentando inflação extremamente baixa, não obstante as injeções massivas de liquidez realizadas pelos Bancos Centrais para fazer face à crise nos mercados financeiros e de capitais.





Na área do Euro a inflação homóloga atingiu os 0,6% em Março e nos Estados Unidos da América a inflação tem apresentado uma tendência igualmente decrescente, tendo a variação homóloga da inflação atingido um valor negativo em Março. Na China um dos principais reflexos da inversão do ciclo económico tem sido a brusca mudança na evolução dos preços, com o IPC a registar valores negativos.

A tendência de desaceleração dos preços a nível geral deverá continuar ao longo do ano. Note-se que os índices de preços das *commodities* agrícolas e das metálicas têm apresentado uma tendência decrescente no mercado internacional, num contexto de uma menor variabilidade do preço dos bens energéticos.

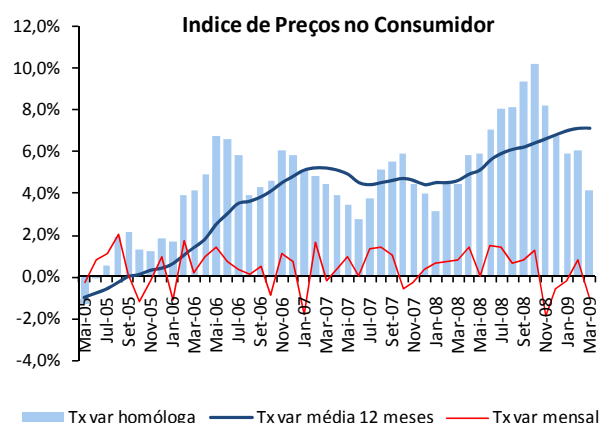
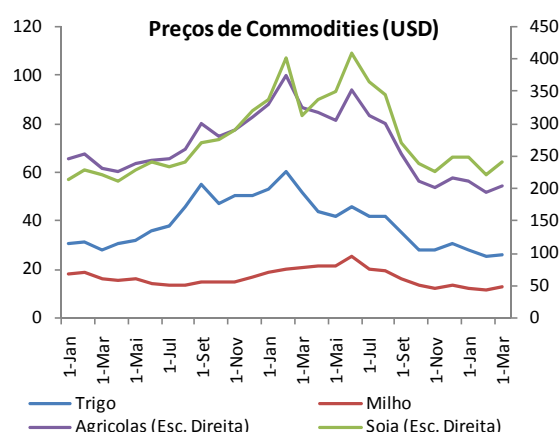
## Inflação Interna

### Evolução Actual

Segundo informações disponibilizadas pelo INE, em Março de 2009 o IPC registou uma taxa de variação média de 7,1%, mantendo o nível verificado no mês anterior.

Assiste-se globalmente a uma tendência de desaceleração desde Novembro de 2008. Em Março a taxa de variação homóloga fixou-se nos 4,1%, abaixo do valor registado em Fevereiro.

Os maiores contributos para a recente variação do IPC homólogo advêm das classes “produtos alimentares”, “rendas, gás e outros combustíveis” e “transportes”, factos que poderão estar associados à recente evolução do preço no mercado doméstico dos vários derivados do petróleo.



Tendo em conta os respectivos pesos no cabaz, é de realçar que as classes dos “produtos alimentares e bebidas não alcoólicas”, dos “acessórios, equipamento domésticos e manutenção corrente da habitação” e dos “bens e serviços diversos” contribuíram com cerca de 91% para a formação da taxa de variação homóloga do IPC total nacional.

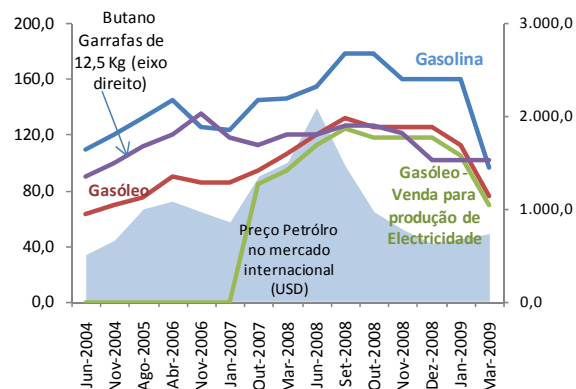
No que se refere à taxa de variação mensal, no mês de Março registou-se uma variação de -1%, o que traduz em larga medida, as contínuas reduções em algumas classes importantes do IPC. São de destacar os “transportes” que acusaram uma acentuada quebra de 7,8%, os “produtos alimentares e bebidas (-0,6%) e “bebidas alcoólicas e tabaco” e “lazer e cultura” ambas com -0,2%.

### Core Inflation

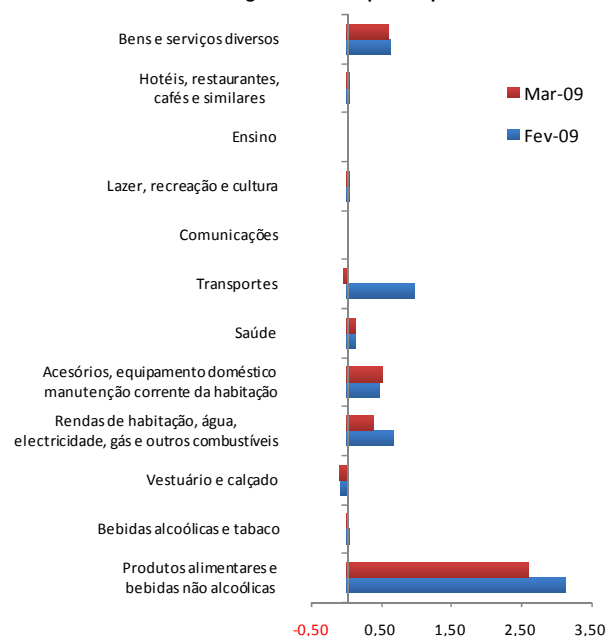
O abrandamento da pressão inflacionista verificada a partir do 4º Trimestre de 2008, continuou durante o 1º trimestre de 2009, evidenciado através do comportamento das medidas de *core inflation* (inflação subjacente), enquanto indicador da tendência da inflação, representadas pela média móvel a três meses da TVH e pelas medidas de exclusão - TVH excluindo energia e bens alimentares, e TVH excluindo energia.

Verifica-se que a medida de *core inflation*, excluindo os bens energéticos e bens alimentares, apresenta valores muito abaixo da taxa de inflação, o que permite concluir que a trajetória da inflação tem sido essencialmente determinada pelo comportamento dos preços dos bens energéticos e alimentares. Veri-

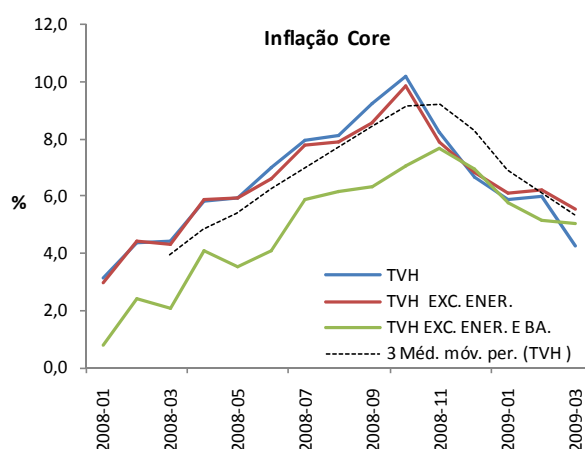
Evolução preços combustíveis mercado interno



Contributo das principais componentes para a variação homóloga do IPC - em pontos percentuais



Inflação Core



fica-se também que as medidas de *core inflation* relativas à taxa de variação de 12 meses (TV 12M) apresentam sinais de algum abrandamento, embora de menor intensidade. Esta evolução das medidas de *core inflation* aponta no sentido do esvaziamento das pressões inflacionistas e de uma significativa redução da inflação em 2009.

### Projecção da Inflação

As projecções para a inflação assentam num conjunto de pressupostos sobre a evolução da economia internacional e nacional tendo em conta o regime cambial vigente.

A nível internacional, o actual contexto económico de recessão continuará a ter reflexos na redução esperada dos preços. A contracção do nível da actividade económica das principais economias mundiais tem favorecido a trajectória descendente dos preços dos bens energéticos e das *commodities*, que se tem traduzido na redução das pressões inflacionistas, em especial nos principais parceiros de Cabo Verde - Zona Euro e China.

No que diz respeito ao contexto nacional, os dados apontam para a manutenção do ritmo de abrandamento no crescimento da actividade económica, o que seguramente terá impacto sobre os preços. Por outro lado, a taxa de inflação tem dado alguns sinais de abrandamento no seu ritmo de crescimento, induzido principalmente pela redução dos preços administrados dos produtos derivados do petróleo e tarifas de transporte. De igual modo, os preços dos produtos alimentares têm registado uma tendência de estabilização ou baixa, nomeadamente nos produtos hortícolas, devido ao aumento da produção, associado à cada vez maior expansão das áreas de regadio.

Assim, no essencial, esta projecção incorpora a tendência para a baixa dos preços no mercado internacional, energéticos e outras *commodities* (milho, trigo etc. ), aliada às perspectivas de manutenção ou redução dos preços dos bens administrados e de estabilização ou baixa dos preços dos produtos alimentares, em especial os hortícolas .

Na materialização dos pressupostos enunciados, as projecções para a evolução do Índice de Preços no Consumidor (IPC), apontam claramente para uma significativa redução do ritmo de crescimento dos preços. Neste cenário, é assim esperado que a taxa de variação média anual do IPC deverá situar-se até ao final do ano no intervalo estabelecido de [1% – 2%].

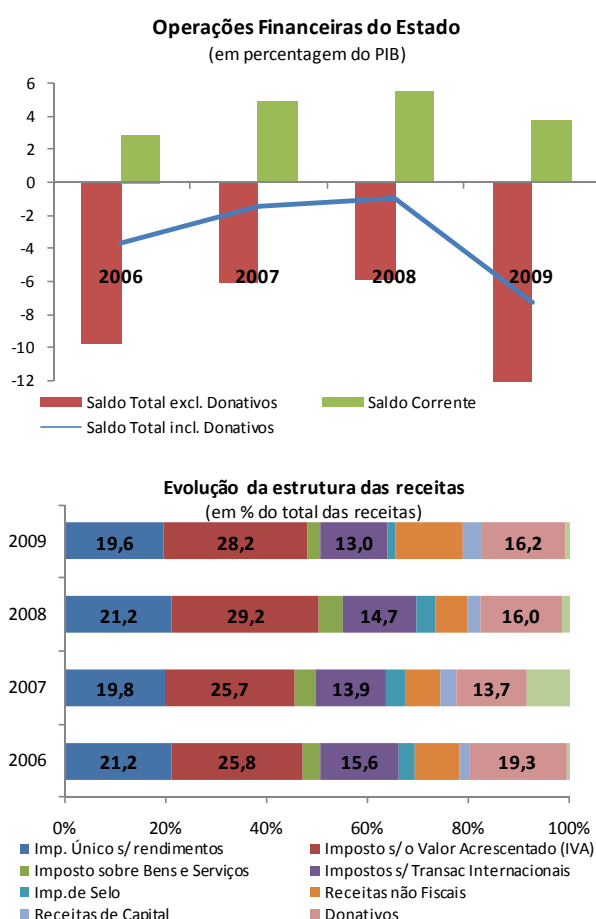
## Sector Orçamental

O Orçamento Geral do Estado para 2009 foi elaborado num contexto externo marcado por uma crise financeira sem precedentes desde a Grande Depressão, com a economia mundial, na altura, já dando sinais de abrandamento e mesmo de recessão para o caso das economias mais avançadas, com reflexos a nível nacional. Assim, num quadro de desaceleração do ritmo de crescimento da actividade económica nacional, à política orçamental para 2009, e em particular à componente investimentos públicos, está reservada um papel de amortecedor dos impactos negativos externos. A nível das receitas projecta-se um crescimento de 13%, prevê-se as despesas a crescerem cerca de 17%, nestas sobressaindo as despesas de investimentos a atingirem os 19%. Prevê-se que o défice global deverá atingir os 7,3% do PIB.

Da análise das actividades financeiras do Estado para o corrente ano, resulta uma previsão de arrecadação de receitas na ordem dos 45 mil milhões de escudos e uma previsão de realização de despesas na ordem dos 53 mil milhões de escudos, resultando um deficit orçamental que deverá atingir cerca de 7% do PIB.

Não obstante o abrandamento da actividade económica, prevê-se uma significativa arrecadação de receitas, um crescimento de 13,1% relativamente ao executado em 2008. Esta previsão da evolução das receitas totais tem por base o contributo cada vez mais importante das receitas provenientes do IVA e do IUR, a que se acrescenta o aumento dos donativos.

Do lado das despesas prevê-se um acréscimo de 16,6% relativamente ao estimado no ano anterior, estando na origem desta evolução as despesas correntes a aumentarem em 14,7% e principalmente as de investimento em 19,4%. O aumento nas despe-



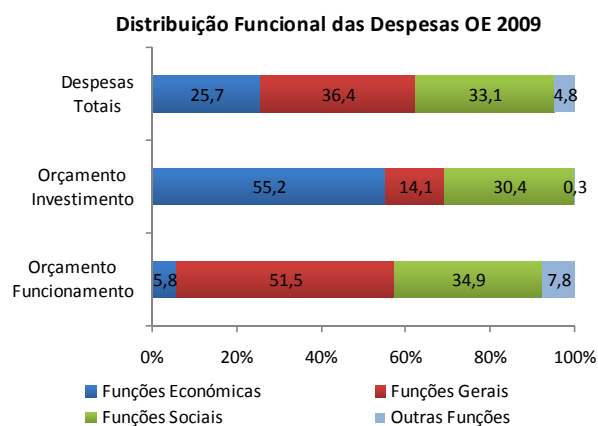
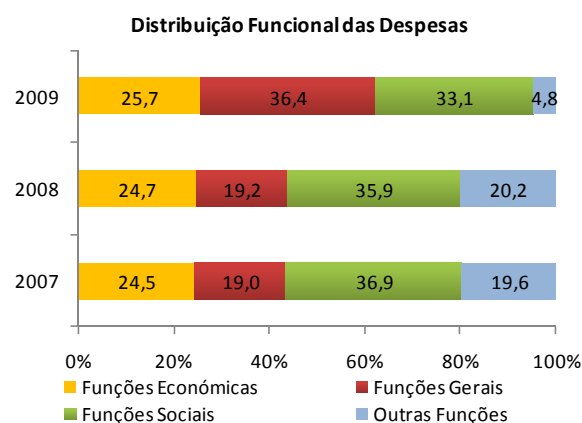
sas correntes (14,7%), deverá ser reflexo do aumento nas “despesas com pessoal” em virtude, entre outros factores, dos novos recrutamentos, sem descurar as transferências, principalmente aos Municípios.

Analisando as despesas por uma perspectiva funcional, que consubstanciando as prioridades do Governo, nos mostra a área e /ou o sector em que cada componente da despesa está afectada, constata-se que a maior fatia das despesas tem sido atribuída nos últimos anos às funções Económicas e Sociais.

Já no orçamento de 2009 a maior fatia das despesas está atribuída às Funções Gerais e Sociais, com 36,4% e 33,1% respectivamente. Às Funções Económicas estão atribuídas 25,7% das despesas previstas para o ano.

De realçar o peso que as Funções Gerais ganharam em 2009, comparativamente aos anos anteriores, em detrimento das outras funções, o que poderá indicar uma reafecção de recursos entre áreas de actuação.

Dentro das componentes Funções Gerais e Sociais, as áreas responsáveis pelas maiores proporções são os Serviços Públicos Gerais e Educação com 28,2% do total e 14,9% respectivamente. De realçar o valor atribuído aos Transportes e Comunicações (12,8%), componente importante da Função Económica, rubrica esta que é a mais contemplada pelo orçamento de investimento em função dos projectos de infra-estruturação em curso.



## Sector Externo

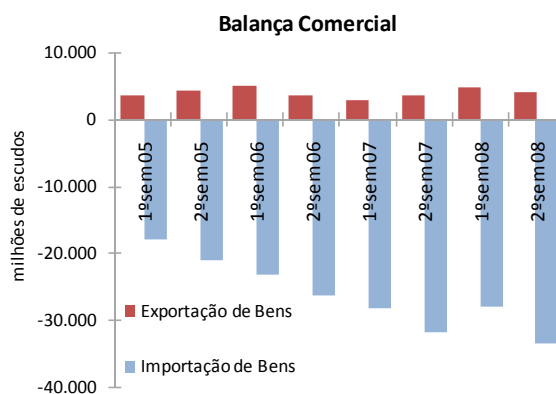
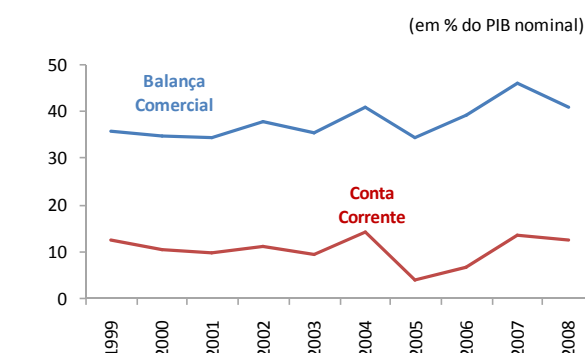
As informações da Balança de Pagamentos disponíveis para o 1º trimestre de 2009 apontam para um acentuado agravamento do défice da Conta Corrente. Esta evolução deve-se essencialmente ao aumento do défice da balança de bens em 9,9% em termos homólogos e à redução significativa do excedente da balança de serviços em 23,1% em termos homólogos.

A este comportamento negativo da conta corrente corresponde um aumento das necessidades de financiamento da economia, quando se regista um decréscimo acentuado dos fluxos externos de financiamento, nomeadamente com o IDE a acusar uma redução de 63% em termos homólogos.

Dados disponíveis para os 3 primeiros meses do ano apontam para a deterioração da conta corrente da balança de pagamentos, em virtude da evolução mais negativa ocorrida nas transacções de bens. Com efeito, o défice da conta corrente é fortemente influenciado pelo défice da balança comercial, pelo que seguem normalmente a mesma tendência de evolução.

O agravamento do défice comercial traduz o decréscimo acentuado das exportações de bens (35,7% em termos homólogos), porquanto as importações de bens desaceleraram neste primeiro trimestre do ano, em linha com o abrandamento no ritmo de crescimento da procura interna, nomeadamente do consumo e investimento privados.

As exportações líquidas de serviços seguiram a mesma evolução, decrescendo 23,1% no primeiro trimestre de 2009. Este comportamento foi determinado essencialmente pela redução significativa das receitas de turismo (22,7% em termos homólogos), o que poderá ser consequência da situação de crise que se verifica nos principais mercados de origem dos turistas que visitam Cabo Verde. Por outro lado,



e apesar da redução do número de passageiros e aeronaves a circular nos aeroportos internacionais do país, as informações provisórias apontam um crescimento de 6,3% em termos homólogos das receitas de transportes aéreos.

#### Actividade nos principais Aeroportos Internacionais do País

	2007	2008	1º Tri07	1º Tri08	1º Tri09
Número de Passageiros	654.564	735.672	177.177	204.933	188.884
Número de Aeronaves	7.894	8.877	1.891	2.373	2.218
Receitas de Transporte Aéreo*	7.528	9.791	2.339	2.075	2.206
Receitas de Turismo*	23.495	25.334	5.721	6.831	5.283

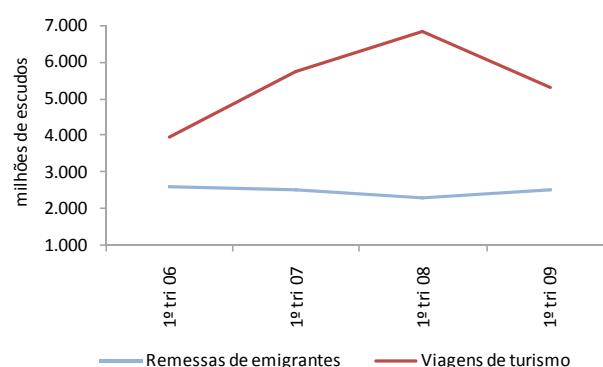
Fonte: ASA e BCV

\* em milhões de escudos

Em relação à balança de transferências correntes, verificou-se no período uma alteração pouco significativa. Registou-se uma redução dos donativos oficiais em 23,4% em termos homólogos, o que foi em parte compensada, pelo aumento de outras transferências privadas em 18,9%. Contribuíram para esta evolução o comportamento positivo das remessas de emigrantes, que registaram um aumento significativo no período em análise (9,6% que compara aos 1,5% no mesmo período do ano anterior). Esta evolução das remessas resulta dos aumentos verificados nos fluxos provenientes dos EUA e da Zona Euro, em 23,6% e 5,2% respectivamente.

Em termos de previsão para 2009, num contexto internacional desfavorável, as exportações de bens e serviços deverão ressentir-se, com a taxa de crescimento média anual a variar, em termos reais, entre [-1,0% - 1,0%], e as importações de bens e serviços deverão, por sua vez, acompanhar o cresci-

Remessas de Emigrantes e Receitas de Turismo



mento do investimento, nomeadamente do sector público, derivado das grandes obras públicas previstas para o ano de 2009, devendo registar uma taxa de crescimento média anual a variar entre [5% - 7,2%], em termos reais.

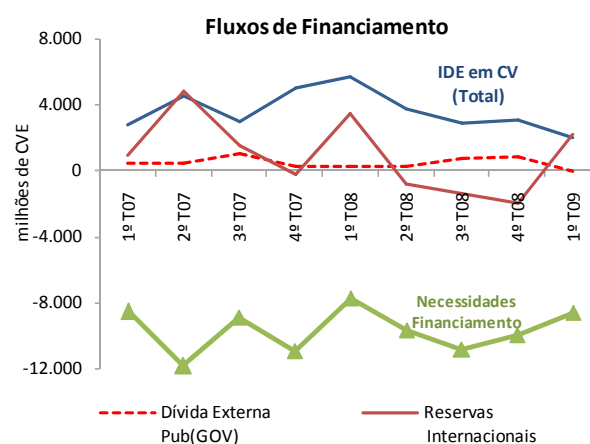
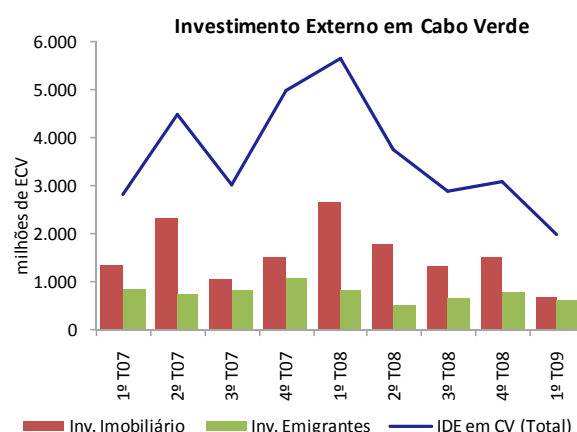
## Balança Financeira

No primeiro trimestre de 2009, os fluxos financiadores da economia cabo-verdiana registaram um acentuado decréscimo. Com efeito, de acordo com as informações disponíveis, a taxa de variação homóloga da Balança Financeira nos três primeiros meses do ano foi de -97%.

Esta forte redução ficou a dever-se sobretudo à diminuição da entrada de recursos relativos ao Investimento Directo Estrangeiro em Cabo Verde. De salientar, a diminuição generalizada de todos os componentes desta rubrica, o que poderá ser explicado pela degradação da conjuntura económica internacional.

Neste contexto, as previsões preliminares do BCV apontam efectivamente para uma diminuição do IDE total a ser realizado em 2009, para 7% do PIB que compara aos 12% registados em 2008.

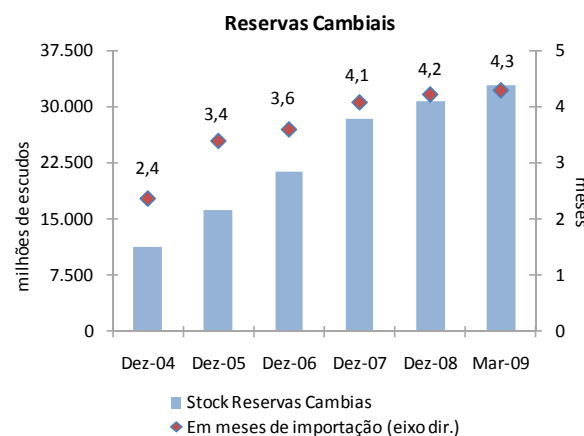
Os desembolsos líquidos da dívida externa, pública e privada, registaram igualmente uma redução em relação ao período homólogo, diminuindo assim significativamente o seu contributo no financiamento do défice comercial.





A evolução verificada na dívida externa pública prende-se com a diminuição do nível de desembolsos, em cerca de 50% em termos homólogos, enquanto que com a dívida privada se assiste a um nível de reembolso muito superior aos desembolsos.

Apesar da diminuição dos fluxos geradores de financiamento externo acompanhada pelo aumento nas necessidades de financiamento da economia, verificou-se o aumento do nível de acumulação das reservas internacionais oficiais em relação ao trimestre anterior em 2.168 milhões de ECV. Assim, em Março de 2009, o stock de reservas internacionais líquidas do Banco de Cabo Verde ascendia a 298,24 milhões de Euros, permitindo garantir 4,3 meses das importações previstas para 2009.



## Sector Monetário e Financeiro

### Estabilidade do Sector Bancário

Não obstante as oscilações decorrentes da evolução do mercado, o sistema bancário nacional continua a evidenciar robustez, conforme o atesta os vários indicadores no final de Dezembro de 2008. A sua fraca exposição ao mercado internacional constitui um factor de resiliência, pelo que os principais indicadores de estabilidade evoluíram de forma positiva, em particular com o rácio de solvabilidade a manter-se acima dos 10%. Contudo o sector apresenta algumas vulnerabilidades associadas principalmente ao risco de crédito, quando se constata uma significativa concentração bancária, excessiva exposição do crédito no sector imobiliário e forte dependência do funding nos depósitos de emigrantes.

Apesar da sua composição actual, o sector bancário *onshore* continua a dominar o mercado financeiro nacional e pelo facto do mercado de capitais estar restringido a um número reduzido de empresas e de operações, acaba por constituir um elemento de salvaguarda perante a escalada da crise financeira internacional. Com efeito, o sistema financeiro nacional tem reduzida exposição ao sector financeiro internacional, a não ser através das respectivas casas-mãe, no caso das participadas por instituições estrangeiras. Assim os impactos da crise no sistema principalmente se fazem sentir por via das suas aplicações externas ou alternativamente, quando necessário, pelo facto do financiamento ser agora mais difícil de obter.

O crescimento da actividade do sector bancário continua positivo, embora de forma menos acelerada, com o activo líquido do agregado do sistema em Dezembro de 2008 a crescer 10,4%, que compara aos 13% registados em período homólogo.

INDICADORES DO SECTOR BANCÁRIO

	(em percentagem)		
	Dez-06	Dez-07	Dez-08
<b>Qualidade dos Activos</b>			
Credito vencido por credito total <sup>1</sup>	3,93	13,5	10,34
Credito vencido líq. de provisões/credito total	-0,16	8,77	5,93
Provisões por credito vencido	104,14	35,01	42,63
<b>Rendibilidade</b>			
Rentabilidade dos activos (ROA)	1,05	1,63	1,67
Rentabilidade dos capitais (ROE)	19,3	30,56	28,21
Custos operacionais no produto bancário	63,28	53,12	51,37
<b>Liquidez</b>			
Liquidez Geral	31,29	31,65	27,17
Índice de Transformação	52,66	54,82	66,46
<b>Eficiência</b>			
Cost to income ratio	63,28	53,12	52,3

Fonte: Banco de Cabo Verde

<sup>1</sup> A evolução do rácio crédito vencido no crédito total reflecte a nova metodologia de cálculo das Provisões para o crédito mal parado

A análise dos principais indicadores para o conjunto das instituições do sistema, nomeadamente de rentabilidade, de liquidez, de qualidade do crédito e de eficiência, evidencia uma boa performance do sector bancário no período em referência. O rácio de solvabilidade mantém-se acima dos 10% mínimos exigidos, confirmando a segurança e estabilidade do sistema bancário.

A estrutura de capitais continua a apresentar evolução favorável em 2008, em resultado da retenção pelas instituições bancárias de parte dos aumentos registados nos resultados líquidos sob a forma de reservas, visando preservar um nível de capital adequado para garantir a solidez e a capacidade de absorção de perdas futuras.

A carteira de crédito do sistema bancário apresenta ganhos de eficiência, com o crédito normal a aumentar e o crédito vencido a diminuir. O nível de provisões para crédito vencido também aumentou, o que revela maior cautela por parte dos bancos no seu posicionamento face a situações de incerteza. De referir que o crédito mal parado se encontra completamente provisionado e conjuntamente com o cumprimento dos requisitos mínimos de capital contribuem para o reforço da solidez do sistema.

Os indicadores de rentabilidade dos bancos evoluíram positivamente em 2008, contrariamente à tendência adversa que se vem registando a nível internacional. As taxas de Rentabilidade dos Activos (ROA) e de Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE) situam-se em 1,67% e 28,1 respectivamente, o que reflecte por um lado, a evolução positiva do produto bancário evidenciado pela progressão positiva da margem financeira e por outro lado, a contínua melhoria da eficiência medida pelo rácio dos custos operacionais. O indicador de eficiência, medido pelo *Cost to income*, registou um valor de 52,30%, menos 0,82 p.p que em 2007, o que mostra uma ligeira melhoria associada a ganhos de eficiência.

Apesar da evolução positiva dos diversos indicadores, o sector apresenta algumas vulnerabilidades ligadas aos riscos de crédito, de taxa de juro e de mercado, quando se constata uma significativa concentração bancária, excessiva exposição do crédito no sector imobiliário e forte dependência do *funding* nos depósitos de emigrantes, num contexto de abrandamento da actividade económica nacional.

## Situação Monetária

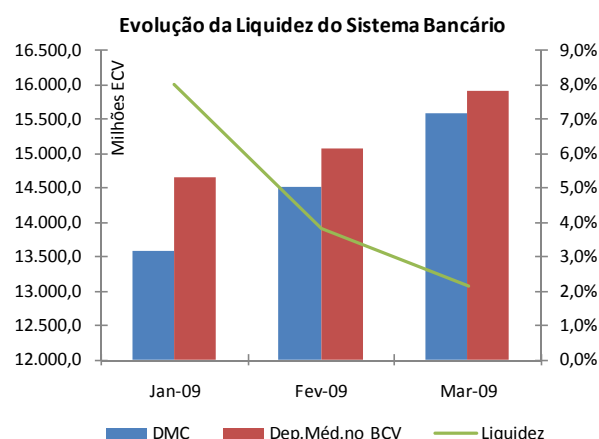
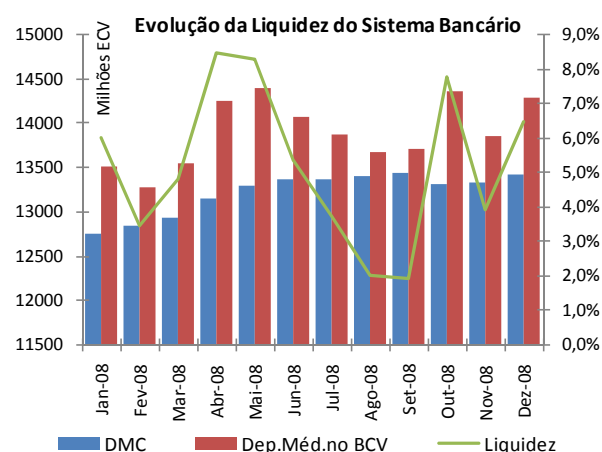
Os dados referentes aos últimos seis meses terminados em Março de 2009 confirmam o abrandamento gradual do ritmo de criação monetária. Porém, não obstante as medidas adoptadas pela Autoridade Monetária no sentido da esterilização, prevalece ainda um excedente de liquidez no sistema bancário. O crédito à economia, concedido sobretudo ao sector privado, embora crescendo a menor ritmo, continua dinâmico, apresentando em Março de 2009 uma taxa de crescimento homóloga de 25,9%. Os Activos Externos Líquidos do Sistema deverão diminuir em 2009, comparativamente a 2008, evolução esta que será determinada sobretudo pela redução prevista dos principais fluxos externos da balança de pagamentos. O programa monetário para 2009 prevê assim uma redução das reservas externas em cerca de 2 mil milhões de escudos (cerca de 19 milhões de Euros).

### Análise da Liquidez

O mercado monetário em Cabo Verde continua a caracterizar-se por uma situação de excedente de liquidez, frequentemente agravada pelo impacto expansionista dos seus factores autónomos. Nos últimos seis meses terminados em Março assistiu-se a alguma pressão no sentido ascendente, resultante das operações externas do Tesouro, das operações cambiais entre o BCV e as Instituições Financeiras Bancárias (IFB), e igualmente das operações de cedência de liquidez aos bancos comerciais.

No entanto, o impacto dos instrumentos de intervenção utilizados pelo Banco de Cabo Verde para efeitos de drenagem da liquidez, traduziu-se numa diminuição significativa do excedente no primeiro trimestre de 2009.

As operações de tipo *Open- Market*, sobretudo as de curto prazo, materializadas na colocação de Títulos de Regularização Monetária (TRM) a 14 dias,



ascenderam a 5.883 milhões de escudos.

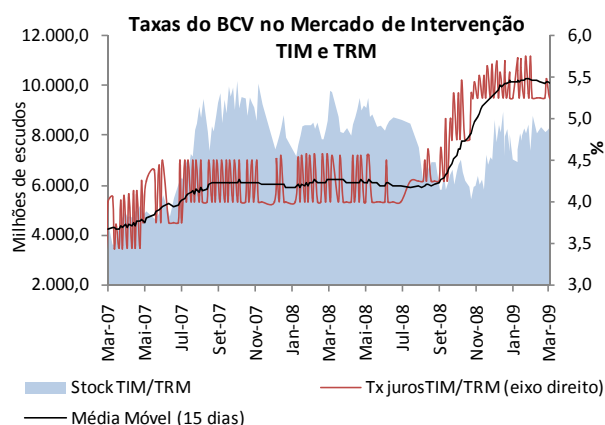
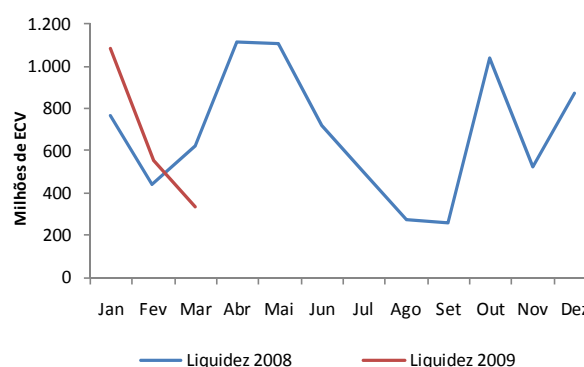
Em simultâneo com as operações permanentes de absorção de liquidez, no montante de 6.560 milhões de escudos, essa colocação permitiu uma redução global da liquidez em cerca de 1.767,7 milhões de escudos, não obstante o considerável volume de reembolsos dos títulos do BCV (TIM's e TRM's) e de depósitos *overnight* vencidos no período.

A evolução dos factores autónomos de liquidez no período, particularmente no mês de Março de 2009, foi favorável ao seu decréscimo, sendo de destacar o impacto médio das operações cambiais (-417,1 milhões de escudos) e do saldo da dívida pública (-104,8 milhões de escudos).

O efeito expansionista de outros factores autónomos da liquidez, nomeadamente das operações de compensação (276,3 milhões de escudos) e das receitas e despesas do sector público (99,5 milhões de escudos), terá sido em parte compensado pela subida do coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa em dois pontos percentuais (14% para 16%), medida de política monetária adoptada em Fevereiro de 2009.

Apesar dos esforços do BCV no sentido da estabilização das discrepâncias existentes entre a procura e a oferta de liquidez, elas prevalecem e são significativas. No entanto, o mercado monetário interbancário apresenta-se ainda pouco dinâmico. O volume de transacções registado em Fevereiro não teve

Liquidez bancaria mensal 2009 versus 2008



continuidade em Março, quando se verificou apenas uma operação de permuta de liquidez.

### Taxas de Juro

As taxas de juro activas praticadas pelas instituições bancárias, apresentaram ao longo do primeiro trimestre ligeiras reduções para todos os prazos, dando continuidade à tendência decrescente verificada desde Setembro de 2008.

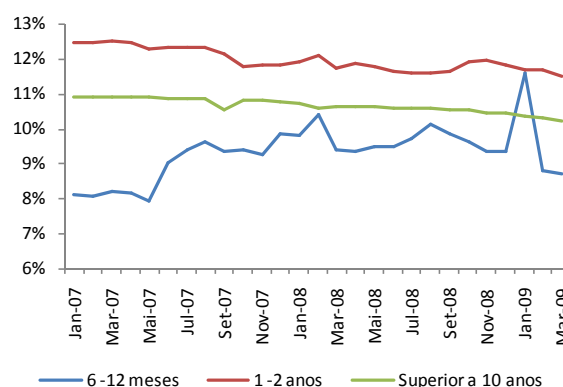
Esta evolução traduziu-se em larga medida numa maior concessão de crédito por parte dos bancos, sobretudo ao sector privado. O excedente de liquidez existente no sistema e a limitação de alternativas disponíveis para a sua colocação poderão de alguma forma justificar o dinamismo do crédito à economia no período em referência.

De referir também que a queda das taxas de juro no mercado internacional terá induzido os bancos comerciais nacionais à desmobilização das suas aplicações externas, libertando liquidez adicional que, por falta de alternativas de colocação, contribuiu também para o aumento do crédito à economia.

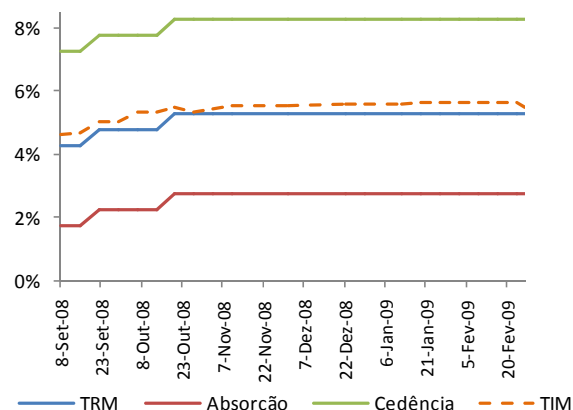
Nas operações de mercado aberto, a taxa de colocação dos TIM's oscilou entre os 4,65% e os 5,75% (90 e 180 dias), no período compreendido entre Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009, induzindo os bancos comerciais a uma maior apetência na sua subscrição. Refira-se no entanto, que em Fevereiro e Março os bancos apresentaram uma maior preferência pela subscrição dos TRM's.

O recurso a aplicações financeiras em depósitos

**Taxas de Juros Activas Efectivas**



**Taxas TIM a 90 dias/ TRM / Facilidades Permanentes**

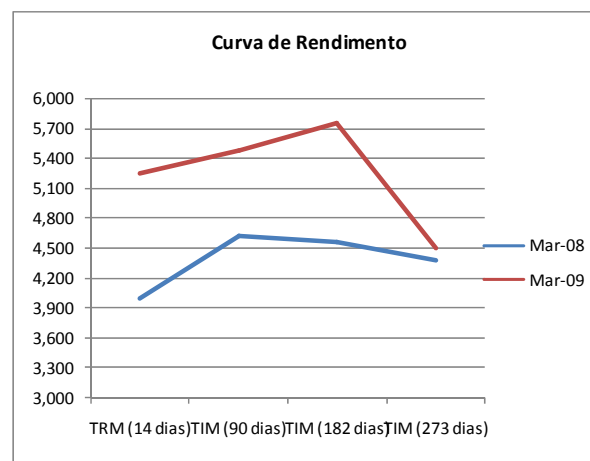


*overnight* pelas instituições bancárias continuou a ser uma alternativa de absorção muito utilizada, constituindo uma via para colmatar o fraco dinamismo do mercado monetário interbancário.

No último dia do mês de Março os bancos realizaram depósitos *overnight* no montante de 4.760 milhões de escudos, com as taxas a fixarem-se em 2,75%. A taxa de absorção, indexada à taxa de colocação dos TRM's, situou-se em 2,75% (2,25% em Setembro 2008). Neste período há registo de algumas operações de cedência no mercado monetário interbancário, realizadas a taxas entre os 7% e os 8,25%.

No mercado da dívida pública assistiu-se, ao longo do último trimestre de 2008 e do primeiro trimestre de ano em curso, a alguma estabilização das taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT) a nível de todos os prazos.

A taxa de colocação dos Títulos da Dívida Pública a 91 dias não registou grandes alterações, situando-se em 3,56 % em Março (3,39% em Setembro de 2008). A taxa de colocação de BT a 182 dias atingiu os 3,29 %, comparativamente aos 3,49% em Setembro de 2008, enquanto que a de BT a 364 dias manteve-se nos 3,6% ao longo do período em análise.

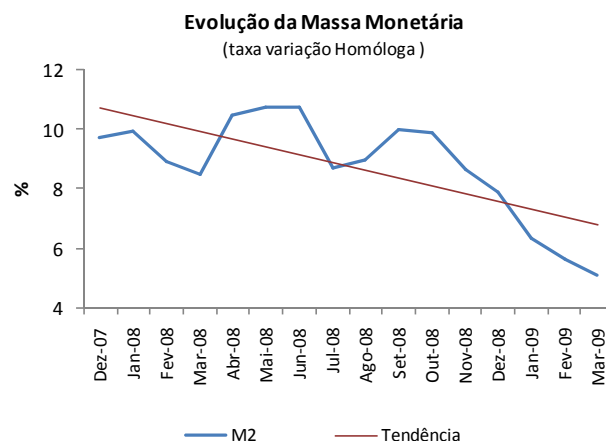


## Evolução dos Agregados Monetários

### Avaliação Global

No quadro da política monetária de *peg* fixo ao Euro, os desenvolvimentos monetários são essencialmente reflexos das alterações na posição externa da economia, com um papel fundamental no processo de criação monetária.

O agravamento do deficit da conta corrente aliado à redução do saldo da conta financeira, vem contribuindo para a diminuição das disponibilidades líquidas sobre o exterior (DLX) do sector monetário.



### Principais Indicadores da Situação Monetária

(Taxa de variação homóloga)

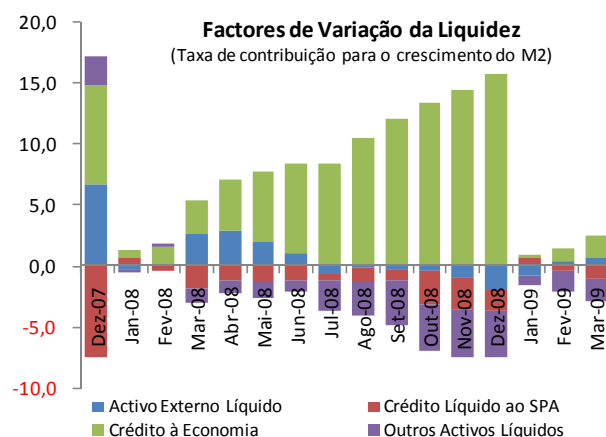
	2007				2008				2009
	Março	Junho	Setembro	Dezembro	Março	Junho	Setembro	Dezembro	Março
<b>Activos Externos Líquidos</b>	<b>14,2</b>	<b>16,3</b>	<b>7,2</b>	<b>22,8</b>	<b>19,6</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>-11,1</b>
<b>Crédito Interno Total</b>	<b>17,8</b>	<b>11,3</b>	<b>8,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>10,7</b>	<b>18,7</b>	<b>18,8</b>	<b>18,4</b>
Crédito Líquido ao SPA	-3,6	-13,2	-19,9	-25,5	-31,0	-18,4	-8,3	-8,1	-5,2
Crédito à Economia	33,8	28,3	27,0	15,5	16,6	24,3	29,6	28,7	25,9
<b>M1</b>	<b>19,3</b>	<b>17,4</b>	<b>16,3</b>	<b>12,5</b>	<b>19,5</b>	<b>20,3</b>	<b>17,1</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,5</b>
<b>M2</b>	<b>17,0</b>	<b>15,2</b>	<b>12,2</b>	<b>9,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>5,1</b>

Fonte: Banco de Cabo Verde

As estimativas da posição líquida do sistema bancário, em Março de 2009, apontam no sentido de um abrandamento gradual no ritmo de expansão monetária,, patente na tendência projectada para o agregado monetário M2.

As informações ainda provisórias indicam que, no final do 1º trimestre de 2009, a massa monetária cresceu 5,1% em termos homólogos, abaixo do valor registado em Dezembro de 2008 (7,9%), num período em que se assiste também a um menor ritmo de crescimento homólogo do crédito à economia .

Na origem da evolução moderada do M2, estiveram





as frequentes oscilações das DLX, afectadas pela redução de fluxos externos importantes, nomeadamente do IDE ligado à imobiliária turística, ao investimento dos emigrantes e dos desembolsos da dívida externa privada.

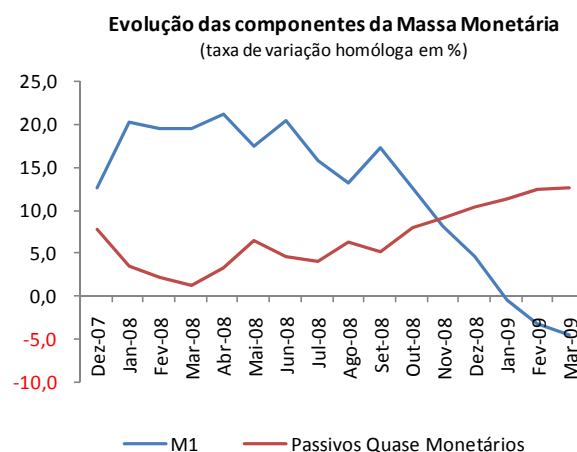
Não obstante alguma acumulação de DLX por parte do Banco Central, assistiu-se a uma redução significativa das DLX dos bancos comerciais pelo que com a contracção das DLX do sistema, registou-se um contributo negativo deste agregado para o crescimento da massa monetária.

Neste contexto, o Crédito Interno continuou a sustentar a evolução da massa monetária. Em particular registou-se o aumento de 25,6% do crédito à economia, sendo que a evolução dos depósitos do Governo continuou a condicionar o comportamento do crédito líquido ao Sector Publico Administrativo.

Em termos absolutos a massa monetária totalizou 101.603,1 milhões de escudos em Março, menos 485,5 milhões de escudos relativamente a Dezembro de 2008, resultando num decréscimo trimestral de 0,5% relativamente ao último mês do ano anterior.

### Meios de Pagamento

Analisando o comportamento dos meios de pagamento, os Passivos Monetários (M1), a componente mais líquida e os Passivos Quase Monetários, a menos líquida, verifica-se que a taxa de crescimento do M2 neste período é explicada sobretudo pela evolução da componente Passivos Quase Monetários



rios (1,3%) já que o contributo do M1 é negativo, de 1,8%.

## Evolução da Massa Monetária

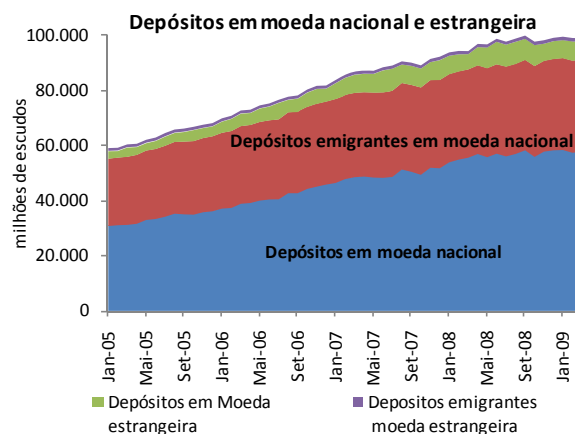
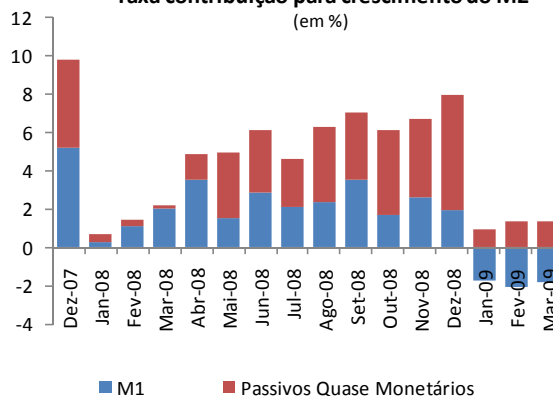
	2007				2008				2009
	Março	Junho	Setembro	Dezembro	Março	Junho	Setembro	Dezembro	Março
<b>M1</b>	<b>19,3</b>	<b>17,4</b>	<b>16,3</b>	<b>12,5</b>	<b>19,5</b>	<b>20,3</b>	<b>17,1</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,5</b>
Circulação monetária	1,3	3,1	3,9	8,6	6,6	3,6	4,9	3,7	-1,8
Depósitos à ordem M/N	25,0	21,7	19,7	13,6	22,8	24,6	20,0	4,8	-5,1
<b>Passivos quase-monetários</b>	<b>15,6</b>	<b>13,8</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>	<b>1,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>10,4</b>	<b>12,5</b>
Depósitos a Prazo M/N	20,4	11,4	7,0	11,1	7,6	13,8	13,6	33,3	25,5
Depósitos de Emigrantes	7,3	6,5	5,5	4,3	3,8	3,7	3,7	3,4	4,1
<b>M2</b>	<b>17,0</b>	<b>15,2</b>	<b>12,2</b>	<b>9,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>5,1</b>

Fonte: Banco de Cabo Verde

Os Passivos Monetários diminuíram 4,5% em termos homólogos, em resultado da evolução negativa das suas componentes, os Depósitos à Ordem em moeda nacional e a Circulação Monetária. Estes desenvolvimentos explicam-se em parte pelo comportamento recente do consumo, aliás em linha com a tendência constatada na evolução das vendas a retalho.

Por sua vez, os Passivos Quase Monetários apresentaram uma evolução de 12,5% em termos homólogos. Registou-se uma evolução positiva na generalidade das suas componentes, com destaque para os Depósitos a Prazo em moeda nacional (23,9%), os Depósitos em divisas de residentes (6%) e os Depósitos dos emigrantes (4,1%), sendo de sublinhar este último, item de maior peso no agregado, cuja evolução poderá estar associada ao diferencial positivo de taxas de juro passivas praticadas no mercado doméstico em relação mercado de residência dos emigrantes.

Taxa contribuição para crescimento do M2  
(em %)



## Activos Monetários

A análise das principais contrapartidas do crescimento monetário revela que o Crédito Interno Líquido total registou um aumento de 18,4% em termos homólogos, enquanto que se assiste a uma variação negativa de 11% nos Activos Externos.

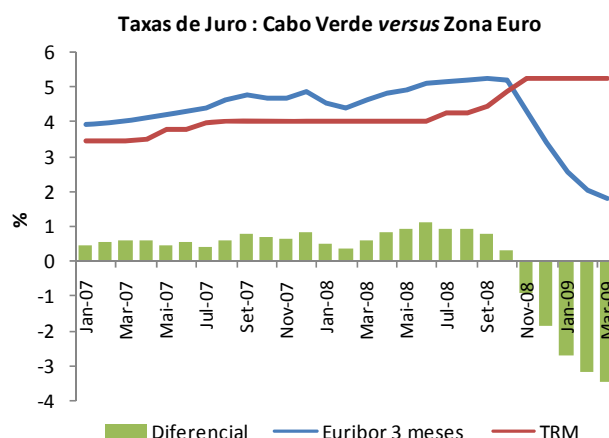
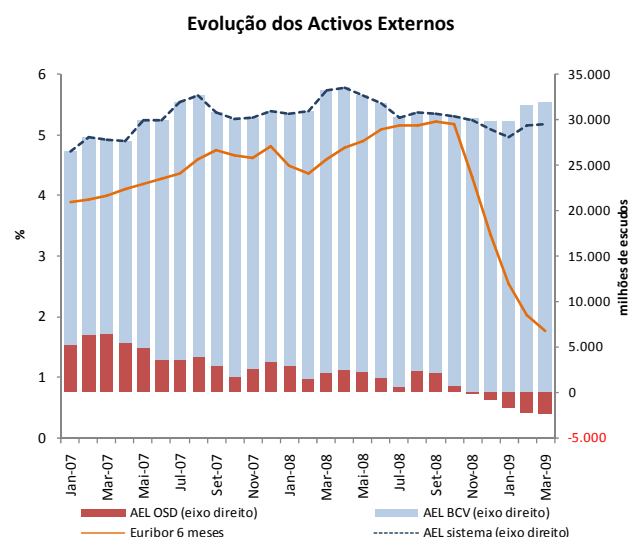
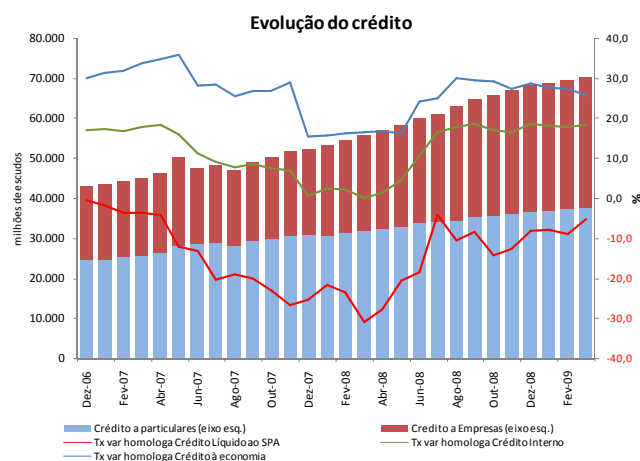
A evolução do Crédito Interno reflecte a conjugação dos efeitos do acréscimo de 25,6% do Crédito à Economia e do decréscimo do Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo (5,2%). Os depósitos do Governo Central que ao longo de 2008 sustentaram a redução do Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo, registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 15,4% em Março.

O stock dos Activos Externos Líquidos do Sistema (AEL) no referido período decresceu 11,1% em termos homólogos, mas a variação relativamente a Dezembro de 2008 foi positiva (mais 635 milhões de escudos).

No período em análise, as reservas líquidas do Banco Central cresceram 2,9% em termos homólogos e 7,4% relativamente ao último mês de 2008, pelo que a evolução dos AEL do conjunto do sistema se explica pelo comportamento negativo dos activos externos dos bancos comerciais.

## Política Monetária nos últimos seis meses

A política monetária conduzida pelo Banco de Cabo Verde nos últimos seis meses terminados em Março privilegiou os objectivos estabilidade de preços e



estabilidade cambial, este último em consonância com o regime de câmbios fixos em vigor desde 1998. Neste contexto, a acumulação de reservas externas, enquanto pressuposto para a salvaguarda do regime de Peg Unilateral, constituiu o objectivo intermédio.

A redução de fluxos externos fundamentais à constituição de uma almofada de reservas externas confortável, particularmente o IDE e os desembolsos da dívida externa, esteve na origem de uma trajectória gradualmente descendente das Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior, iniciada ainda no 1º trimestre de 2008. Cumulativamente a pressão registada no mercado cambial em resultado do menor afluxo de capitais externos, com o Banco Central a efectuar sucessivas vendas de divisas às Instituições Financeiras Bancárias, contribuiu para o declínio das reservas da Autoridade Monetária, o que colocou em risco o cumprimento da meta quantitativa para este agregado, fixada no âmbito do acordo de *PSI* firmado com o FMI.

Visando corrigir a referida trajectória desfavorável e simultaneamente atingir os objectivos acordados com o FMI, o BCV introduziu alterações sucessivas na sua taxa directora, com repercussões imediatas nos instrumentos de gestão de liquidez, nomeadamente nas facilidades permanentes.

Assim, após em Julho de 2008 ter efectuado uma primeira subida em 25 pontos base, o BCV efectuou em Setembro novo aumento em 50 pontos base na sua taxa de referência para o mercado, com o objectivo de inverter a trajectória das reservas externas. O efeito positivo destas medidas correctivas adoptadas pelo BCV justificou nova subida da taxa de referência em Outubro de 2008, novamente em 50 pontos base, fixando-a em 5,25%, com o objectivo de reforçar o ritmo de crescimento das reservas externas.

A prevalência de um excedente de liquidez estrutural no sistema bancário, com oscilações frequentes ao longo do ano, levou o BCV a dar continuidade a fortes intervenções no mercado através de operações de *Open Market*, sobretudo a muito curto prazo por preferência dos bancos comerciais, e à utilização de facilidades permanentes, cedendo e absorvendo fundos, com vista a gerir a posição líquida das Instituições Financeiras Bancárias.

Em Fevereiro o BCV decidiu aumentar em dois pontos percentuais o coeficiente de reservas obrigatórias (14% para 16%), visando um efeito imediato na redução da liquidez excedentária. Assim, às operações no Mercado Monetário Interbancário (MMI), e às operações de absorção de liquidez conduzidas pelo BCV através de operações *overnight*, em montantes significativos (6.560 milhões

de CVE em Março) juntou-se o aumento do coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa (DMC), no sentido da estabilização da liquidez bancária.

O conjunto das intervenções encetadas pelo BCV teve um impacto médio global na redução da liquidez de -1.767,7 milhões de CVE, não obstante o volume considerável de reembolsos de TIM's, TRM's e depósitos *overnight* vencidos. Em Março os factores autónomos de liquidez foram igualmente relevantes no sentido da sua diminuição, destacando-se particularmente o saldo médio negativo das operações de compra e venda de divisas ao BCV pelas IFB.

Os efeitos da redução da liquidez decorrentes das intervenções da política monetária são visíveis, quando analisado o balanço do Banco Central, que regista uma redução nos seus Activos Internos Líquidos de 1.537 milhões de escudos. Conjuntamente com a acumulação de reservas externas, no montante de 283,1 milhões de Euros, os AIL contribuíram para uma avaliação positiva do cumprimento dos critérios quantitativos estabelecidos no acordo *PSI* para o 1º trimestre de 2009.

Reflectindo o impacto das intervenções de política monetária levadas a cabo pelo Banco Central, assiste-se à alteração na curva de rendimento dos títulos utilizados nas operações tipo mercado aberto decorrente do aperto nas condições de política monetária.

### Política Monetária para os próximos seis meses

Com o acentuar da crise, despoletada nos EUA, a execução da política monetária nos principais Bancos Centrais do mundo, particularmente no Banco Central Europeu (BCE) e na Reserva Federal dos Estados Unidos (FED), que apresentam mandatos diferentes para a condução da sua política monetária, passou a estar concentrada no relançamento da actividade económica.

A recessão económica, nos EUA e na Zona Euro, justificou a continuidade das medidas de cariz expansionista, com a FED a fixar a taxa dos *fed funds* num intervalo entre os 0% e os 0,25% e o BCE a proceder a cortes sucessivos na sua taxa de operações de refinanciamento, actualmente fixada em 1,25%.

As perspectivas para 2009, no contexto actual de recessão, apontam no sentido de uma possível retoma do crescimento económico na Zona Euro para meados de 2010, existindo espaço para que as taxas de referência diminuam ainda mais. A julgar pela correlação existente entre os ciclos de crescimento económico em Cabo Verde e na Zona Euro, particularmente com Portugal, e tendo em

conta o regime cambial em vigor, os desenvolvimentos na Zona Euro irão certamente condicionar a condução da política monetária pela autoridade monetária cabo-verdiana. Assim, o Banco de Cabo Verde continuará a conduzir de forma passiva a sua política monetária, consistente com o Peg fixo e com o grau de abertura da conta de capital.

Para o objectivo da estabilidade de preços, enquanto atribuição principal, deverá contribuir a prossecução da meta operacional, a gestão do diferencial das taxas de juro internas com as taxas *Euribor*. A meta intermédia, a estabilidade cambial, continua a ser o suporte para a preservação da paridade fixa do escudo cabo-verdiano ao Euro, sustentada pela acumulação de reservas externas que, simultaneamente, permitirá o cumprimento dos critérios quantitativos estabelecidos no programa *Policy Support Instrument*, recentemente estendido por um período de mais um ano.

O controlo dos Activos Internos Líquidos do Banco Central mantém-se enquanto instrumento de ajuste, devendo o Tesouro apoiar o Banco de Cabo Verde na execução da política monetária, contribuindo também para o controlo da liquidez sistémica.

A Autoridade Monetária deverá concentrar os seus esforços de forma crescente na estabilidade do sistema financeiro e assegurar um ambiente favorável ao funcionamento eficiente do mercado monetário.

## Programa Monetário Anual

(milhões de escudos)

	2008	Cenário 1			Cenário 2		
		2009	var Abs09/08	var Rel09/08	2009	var Abs09/08	var Rel09/08
<b>Activos Externos Líquidos</b>	<b>28.923,8</b>	<b>26.797,7</b>	<b>-2.127,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>26.797,7</b>	<b>-2.127,0</b>	<b>-7,4</b>
Banco de Cabo Verde	29.750,3	27.652,3	-2.098,0	-7,1	27.652,3	-2.098,0	-7,1
Bancos Comerciais	-826,5	-854,6	-28,1	3,4	-854,6	-28,1	3,4
<b>Crédito Interno Total</b>	<b>84.224,2</b>	<b>94.212,3</b>	<b>9.988,1</b>	<b>11,9</b>	<b>96.857,8</b>	<b>12.633,6</b>	<b>15,0</b>
Crédito Líquido ao Governo Central	17.551,2	18.516,5	965,3	5,5	18.551,2	1.000,0	5,7
Crédito à Economia	66.672,7	75.695,8	9.023,1	13,5	78.306,6	11.633,9	17,4
<b>Outros Activos Liq.</b>	<b>-11.060,2</b>	<b>-11.060,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-11.060,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>M2</b>	<b>102.088,9</b>	<b>109.949,8</b>	<b>7.860,8</b>	<b>7,7</b>	<b>112.595,3</b>	<b>10.506,4</b>	<b>10,3</b>

Fonte: Banco de Cabo Verde

**Cenário 1: Cenário Central**

O primeiro cenário de projecção dos agregados monetários para o ano de 2009 assume como pressuposto o crescimento da massa monetária em linha com o PIB nominal, devendo atingir no final do ano um crescimento de 7,7%, considerando um crescimento real do produto de 5,2%, uma inflação de 2% e uma velocidade de circulação monetária a variar 0,5 p.p relativamente ao ano anterior.

A criação monetária, com uma variação prevista de cerca de 8 mil milhões de escudos, crescerá a um ritmo inferior ao verificado no ano anterior, devendo ser sustentada pelo crédito à economia, com um crescimento projectado de 13,5%, porquanto se prevê para o ano uma perda de reservas externas num montante de 2.127 milhões de escudos, cerca de 19 milhões de Euros. Efectivamente e tendo em conta a redução prevista dos principais fluxos da Balança de Pagamentos, particularmente as Receitas do Turismo, as Remessas dos Emigrantes e o Investimento Directo Estrangeiro, prevê-se que o stock acumulado de reservas externas pelo Banco Central ascenda a 250 milhões de Euros, diminuindo essa associada ao menor afluxo de recursos externos decorrente da envolvente externa desfavorável

O abrandamento esperado no ritmo de crescimento do crédito à economia, deverá traduzir-se num aumento do crédito ligeiramente acima dos 9 mil milhões de escudos. Embora crescendo a menor ritmo, continuará a ter um peso importante para a expansão monetária, enquanto suporte para a evolução da actividade económica.

O programa de investimentos públicos previsto no Orçamento Geral do Estado para 2009 e o espaço orçamental criado ao longo do período de vigência do acordo *PSI* firmado com o FMI, sustentam o pressuposto de um ligeiro aumento do Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo no final do ano.

## **Cenário 2: M2 residual**

A massa monetária deverá crescer a uma taxa de 10,3 %, impulsionada pelo significativo aumento do crédito à economia, com uma variação de cerca de 13,6 mil milhões de escudos, representando uma taxa de variação em torno dos 17%, ainda assim inferior ao registado em 2008. Tal projecção tem em conta uma maior necessidade de recursos para o financiamento interno da actividade económica.

Prevê-se ainda idêntica perda de reservas, superior a 2 mil milhões de escudos, em conformidade com os desenvolvimentos negativos previstos para a Balança de Pagamentos, e pelas razões apontadas anteriormente, mantém-se a hipótese de algum crescimento do Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo.