

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

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

Maio de 2015



Banco de Cabo Verde

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

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

Banco de Cabo Verde

Maio de 2015

BANCO DE CABO VERDE

Departamento de Estudos Económicos e Estatísticas

Avenida Amílcar Cabral, 27

CP 7600-101 - Praia - Cabo Verde

Tel: +238 2607000 / Fax: +238 2607197

<http://www.bcv.cv>

Índice

Sumário Executivo	2
I. Evolução Recente da Actividade Económica Nacional	4
1. Enquadramento Externo da Economia Cabo-Verdiana	5
2. Procura e Produção	9
3. Inflação	13
4. Contas Externas	16
5. Situação Monetária	21
6. Finanças Públicas	24
II. Perspectivas de Evolução da Economia no Curto Prazo	26
7. Hipóteses de Enquadramento das Projecções Macroeconómicas para 2015	27
8. Projecção dos Principais Indicadores Económicos e Financeiros	34
9. Política Monetária para os Próximos Meses	37
III. Anexo Estatístico	38

Sumário Executivo

O enquadramento externo da economia cabo-verdiana relativamente mais favorável contribuiu, em boa medida, para um melhor desempenho da economia nacional.

Neste quadro, estimulada essencialmente por investimentos do sector público e externo e por algum aumento do rendimento disponível real das famílias, a economia recuperou algum dinamismo em 2014, crescendo em termos reais em 2,7 por cento.¹

Não obstante, a actividade do sector privado nacional continuou condicionada pela restritividade nas condições de acesso ao crédito bancário, pese embora a política monetária ter reforçado o pendor acomodatório. Adicionalmente, as incertezas quanto às perspectivas económicas e financeiras, a persistência de condicionamentos burocráticos, administrativos, fiscais e institucionais continuaram, de acordo com os resultados dos inquéritos de conjuntura do Instituto Nacional de Estatísticas, a contribuir para o agravamento da confiança dos empresários e, consequentemente, a afectar negativamente a procura de crédito.

O rendimento real disponível das famílias beneficiou de um aumento das remessas dos emigrantes e da redução da inflação importada, tendo esta última também favorecido, em alguma medida, a redução dos custos de produção. Ainda, a ligeira recuperação da Área do Euro da mais longa recessão da sua curta história e o contínuo fortalecimento das economias dos EUA e do Reino Unido também estimularam a melhoria das condições de financiamento externo da economia e, por efeito, o investimento directo estrangeiro no país.

As estatísticas disponíveis para o primeiro trimestre continuam a apontar para uma contínua melhoria (embora ténue) do enquadramento externo, com impactos positivos na evolução das exportações de serviços, nas remessas dos emigrantes e no investimento directo estrangeiro.

A manutenção deste cenário nos próximos três trimestres, num contexto de alguma redução das restrições financeiras ao sector privado nacional, em função do reforço do pendor acomodatório da política monetária em Fevereiro último, e de aumento das despesas de funcionamento do Estado (também favorecido por algum crescimento das receitas fiscais e donativos), deverá impulsionar um crescimento real num intervalo entre 2,5 e 3,5 por cento.

¹ De acordo com as estimativas das contas nacionais trimestrais divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística a 24 de Abril de 2015.

Quadro 1: Indicadores Económicos Seleccionados

	Unidade	2012	2013 ^E	2014 ^E	2015 ^P
Contas Nacionais e Inflação					
Produto Interno Bruto	variação real em %	1,2	1,0	2,7	[2,5 3,5]
Índice de Preços no Consumidor	variação anual em %	2,5	1,5	-0,2	[0,2 1,0]
Sector Externo					
Défice Corrente	em % do PIB	13,4	4,9	7,5	9,5
RIL/Importações	meses	3,8	4,8	5,4	5,1
Sector Monetário					
Activo Externo Líquido	variação em %	16,9	34,2	21,8	0,3
Crédito ao SPA	variação em %	20,3	10,7	12,2	13,5
Crédito à Economia	variação em %	0,3	2,0	-0,1	2,8
Massa Monetária	variação em %	6,3	11,0	7,3	3,8

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: E – Estimativas; P – Projecções. Os valores do PIB de 2011 e 2012 foram apurados das contas nacionais anuais definitivas, enquanto os valores de 2013 e 2014 correspondem às estimativas trimestrais realizadas pelo Instituto Nacional de Estatística.

A materialização das actuais projecções de curto prazo do Banco de Cabo Verde estará, entretanto, condicionada à eventualidade de uma recuperação mais lenta da Área do Euro e à evolução aquém do antecipado das receitas fiscais, dos desembolsos líquidos da dívida pública e do crédito à economia.

Evolução Recente da Actividade Económica Nacional

1. Enquadramento Externo da Economia Cabo-Verdiana²

O enquadramento externo da economia cabo-verdiana foi relativamente favorável em 2014, tendo a economia nacional beneficiado, em certa medida, da ligeira recuperação da Área do Euro da mais longa recessão da sua curta história. O contínuo fortalecimento das economias dos EUA e do Reino Unido, a redução expressiva do preço das matérias-primas energéticas e a redução da inflação importada (em termos gerais) também favoreceram o melhor desempenho da economia nacional.

As estimativas preliminares do Fundo Monetário Internacional sugerem, entretanto, que o ritmo de crescimento da economia mundial permaneceu inalterado relativamente a 2013 (o PIB global cresceu 3,4 por cento tanto em 2014 como em 2013). O melhor desempenho das economias avançadas (cresceram em termos reais 1,8 por cento, 0,4 pontos percentuais acima do valor de 2013, não obstante a desaceleração da economia nipónica) foi mitigado pela *performance* menos favorável das economias emergentes e em desenvolvimento (que registaram um crescimento de 4,6 por cento, aquém dos 5,0 por cento registados no ano anterior e dos 5,4 por cento registados em termos médios nos últimos cinco anos).

A Área do Euro, o principal parceiro económico do país, cresceu 0,9 por cento em 2014 (após uma contração de 0,5 por cento em 2013), em função essencialmente da recuperação da formação bruta de capital fixo e do crescimento mais acelerado das exportações. A economia da região foi favorecida pela política monetária excepcionalmente acomodatória, num contexto de depreciação do euro e de alguma moderação na consolidação orçamental. As condições do mercado de trabalho, entretanto, registaram melhorias modestas, permanecendo a taxa de desemprego em 11,6 por cento em 2014, inferior em 0,2 pontos percentuais ao valor registado em 2013.

Os EUA e o Reino Unido, dois outros importantes parceiros económicos do país, foram, em 2014, as economias mais dinâmicas do grupo das economias avançadas, crescendo em termos reais, respectivamente, 2,4 e 2,6 por cento (2,2 e 1,7 por cento em 2013).³

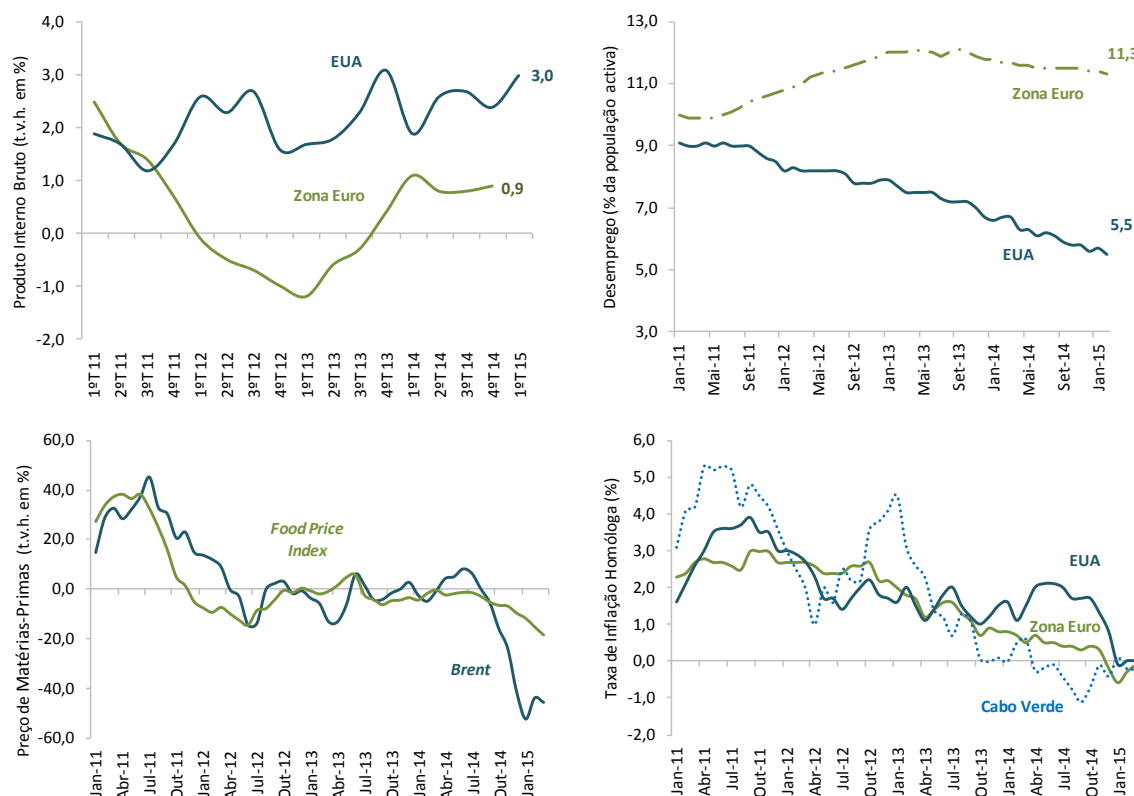
No caso particular dos EUA, o crescimento, especialmente do consumo privado e do investimento privado não residencial, foi estimulado pelas condições monetárias globalmente favoráveis, não obstante o processo de *phasing out* da política de *Quantitative Easing* 3 (QE3), e pela política orçamental menos restritiva.⁴ No mercado de trabalho, assistiu-se a uma redução consistente da taxa de desemprego, que se fixou nos 5,6 por cento da população activa no final do ano (6,7 por cento em 2013). Estes desenvolvimentos contribuíram para o reforço da confiança tanto de consumidores como de investidores.

² Análise realizada com os dados disponíveis até 30 de Abril de 2015.

³ Contrariamente, a economia nipónica entrou em recessão técnica no terceiro trimestre do ano, com a retração da procura privada interna em função do aumento do imposto sobre o consumo. A deterioração da confiança dos consumidores com a implementação da política fiscal, superou as expectativas positivas advinentes do efeito (multiplicador) do aumento dos investimentos públicos em infraestruturas.

⁴ Note-se, entretanto, que além de manter as *fed funds rate* no limite mínimo, a autoridade monetária dos EUA perspectiva manter a actual carteira de títulos da dívida pública, efectuando para o efeito o *rollover* dos títulos a vencer.

A economia cabo-verdiana beneficiou, em 2014, da melhoria das condições macro-financeiras dos seus principais parceiros económicos, bem como da redução expressiva dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais.



Fonte: Eurostat; Federal Reserve; US Department of Labor.

Nota: t.v.h.- taxa de variação homóloga.

O custo dos factores manteve perfil descendente em 2014, reflexo do contínuo abrandamento do comércio internacional, num contexto de aumento da oferta (não obstante a persistência de instabilidades geopolíticas no leste europeu e no médio-orient).

Com efeito, o preço internacional de matérias-primas energéticas registou um decréscimo na ordem de 7,5 por cento em 2014, em larga medida determinado pelo aumento da capacidade de produção dos EUA (que passou também a produzir petróleo e gás de xisto), numa conjuntura de arrefecimento da economia chinesa e de ligeira recuperação económica na Área do Euro. Igualmente, influenciada pela contida procura global num contexto de aumento da produção, o preço das matérias-primas não energéticas também reduziu (-4,0 por cento), contribuindo directa e indirectamente para a redução da inflação importada.

Ainda que modesto, o crescimento da Europa favoreceu, em certa medida, o desempenho da economia nacional. Os efeitos de contágio (positivos) evidenciaram-se, nomeadamente: no crescimento das remessas dos emigrantes; no aumento da procura externa por produtos nacionais, que se traduziu num expressivo crescimento das exportações de mercadorias (sobretudo para o mercado espanhol); num maior influxo de investimento directo estrangeiro, em particular para o

sector do turismo; na tendência decrescente da inflação importada da região, que beneficiou o rendimento disponível real das famílias; e na redução do serviço da dívida externa privada do país indexada às taxas Euribor, que mantêm-se em mínimos históricos em consequência das medidas de política implementadas pelo BCE.

Entretanto, a redução da taxa de facilidade permanente de depósitos do BCE para valores negativos dificultou a gestão das reservas externas do país, cuja rentabilidade reduziu cerca de 50 por cento, apesar do aumento expressivo das mesmas.

Adicionalmente, a contínua depreciação do euro face ao dólar pressionou os encargos com o serviço da dívida pública cabo-verdiana (52,3 por cento dos quais denominada em USD) e limitou o impacto da redução dos preços internacionais de combustíveis nas importações em dólares americanos.

Indicadores disponíveis para o primeiro trimestre de 2015 sugerem uma contínua melhoria do enquadramento externo da economia nacional.

A evolução do *Purchasing Managers Index* (PMI), construído a partir dos resultados de inquéritos a uma amostra de gestores dos ramos de serviços e da indústria e que cobre cerca de 80 por cento da actividade económica global, sugere uma ligeira aceleração no ritmo de crescimento económico mundial no primeiro trimestre em termos homólogos. Impulsionado sobretudo pelo sector dos serviços, o crescimento foi liderado pelos EUA e Reino Unido, num contexto de contínua, mas ligeira, recuperação da Área do Euro. O desempenho das economias emergentes e em desenvolvimento, contudo, permaneceu fortemente condicionado pelo arrefecimento da economia chinesa.

De realçar o caso da Área do Euro, cujos indicadores continuaram a sinalizar consistente recuperação, pese embora o aumento das incertezas relacionadas com as negociações do terceiro *bailout* da Grécia.⁵ De acordo com os dados do PMI, no primeiro trimestre a economia da região terá registado o crescimento mais acelerado desde Setembro de 2014, liderado pelos desempenhos da Irlanda, Espanha e Alemanha.

O maior dinamismo económico da Área do Euro foi suportado pela expansão das actividades industrial e de serviços, num contexto em que a depreciação do euro favorece as exportações. Registe-se que, além de ter determinado a redução das taxas de câmbio e de juro, o reforço das medidas acomodatórias de política monetária, com a extensão em Março do programa de aquisição de activos aos títulos soberanos pelo BCE, num total mensal de 60 mil milhões de euros, estará a contribuir para o fortalecimento da confiança dos agentes económicos, acomodando as perspectivas de melhor desempenho económico da região.

No mercado de trabalho, igualmente, os ganhos ainda que modestos persistem, tendo a taxa de desemprego diminuído 0,3 pontos percentuais em Março relativamente à taxa média de 2014.

Nos EUA, as estatísticas oficiais apontam para um crescimento real em cadeia de 0,2 por cento no

⁵ As dificuldades financeiras e institucionais da Grécia constituem um risco descendente não menosprezável à materialização das perspectivas económicas para a Área do Euro.

primeiro trimestre (2,2 por cento no trimestre anterior). O desempenho menos conseguido dos EUA no primeiro trimestre reflectiu as condições climáticas particularmente adversas, a contracção das exportações (-11,7 por cento), em função da perda de competitividade preço com a expressiva apreciação do dólar e de sucessivas greves de trabalhadores dos portos em Janeiro e Fevereiro, bem como de níveis de investimento mais moderados, condicionados pela retracção dos investimentos não residenciais (sobretudo nas actividades de exploração de petróleo e gás).

Em termos homólogos, contudo, a maior economia do mundo registou um crescimento de três por cento, explicado essencialmente pelo efeito do fraco crescimento registado no primeiro trimestre de 2014.

A *performance* do mercado de trabalho dos EUA permaneceu favorável, tendo-se a taxa de desemprego fixado em Fevereiro e Março em 5,5 por cento, valor mais baixo desde Junho de 2008.

Nos mercados das matérias-primas as pressões deflacionistas permaneceram no primeiro trimestre.

Em termos homólogos, os preços de barril de *brent* baixaram 42,7 por cento, reflectindo o excedente crescente da oferta face à contida procura, não obstante a diminuição do número de unidades produtivas nos EUA e o recrudescimento de tensões geopolíticas no Médio Oriente.

Os preços dos bens alimentares mantiveram, por seu turno, a tendência descendente iniciada em Março de 2014, reflexo do contínuo aumento da oferta (patente na forte concorrência nas exportações de cereais) e da melhoria das perspectivas de produção, num contexto de moderação da procura. Neste quadro, o *food price index* da Food and Agricultural Organization (FAO) registou, no final do primeiro trimestre, o menor valor desde Junho de 2010, tendo decrescido 7,1 por cento em cadeia e 15,4 por cento em termos homólogos.

Os preços no consumidor dos principais parceiros comerciais do país traduziram a evolução dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas no mercado mundial, tendo permanecido com tendência descendente. No caso particular da Área do Euro, as pressões deflacionistas atenuaram-se, tendo-se a taxa de variação homóloga do índice harmonizado de preços no consumidor fixado em -0,1 por cento em Março (-0,2 e -0,6 por cento em Dezembro e Janeiro, respectivamente).

2. Procura e Produção

Num contexto de alguma melhoria do enquadramento externo, de manutenção de uma orientação de política monetária acomodatória e de algum condicionamento do Orçamento do Estado, a economia cabo-verdiana registou um dinamismo moderado.

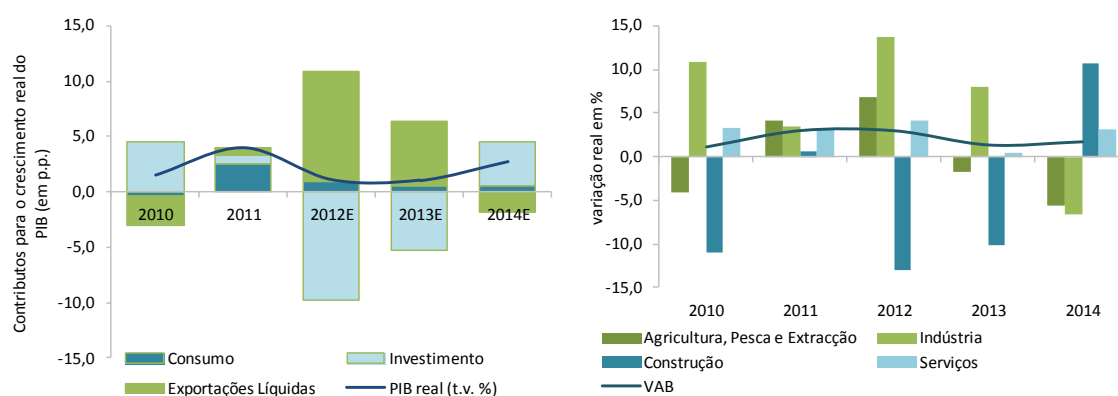
As estimativas do Instituto Nacional de Estatísticas apontam para um crescimento real do PIB em 2,7 por cento (um por cento em 2013), impulsionado, particularmente, pelos desempenhos das telecomunicações e correios, da construção, dos serviços não mercantis, dos serviços às empresas e das pescas.

Do lado da procura, a melhoria do desempenho económico terá sido determinada pela recuperação da formação bruta de capital fixo de outros sectores, pelo aumento (ligeiro) do consumo privado e pelo significativo crescimento das exportações de bens.⁶

Registe-se que a procura interna, impulsionada, por um lado, por investimentos das empresas públicas, financiados por empréstimos concessionais contratados pelo Governo Central e donativos oficiais, e, por outro, por investimento directo estrangeiro maioritariamente no sector turístico, terá contribuído em cerca de 4,5 pontos percentuais para o crescimento em 2014. As condições de financiamento do sector privado doméstico permaneceram, contudo, adversas, limitando uma melhor *performance* dos investimentos.

Apesar do reforço da política de afrouxamento monetário, as condições internas de financiamento do sector privado ainda se mantêm difíceis, podendo ser explicadas, em boa medida, pelo aumento da aversão aos riscos pelos bancos, numa conjuntura de contínuo agravamento da situação financeira de determinadas empresas e famílias, pela persistência de um défice de procura bancável

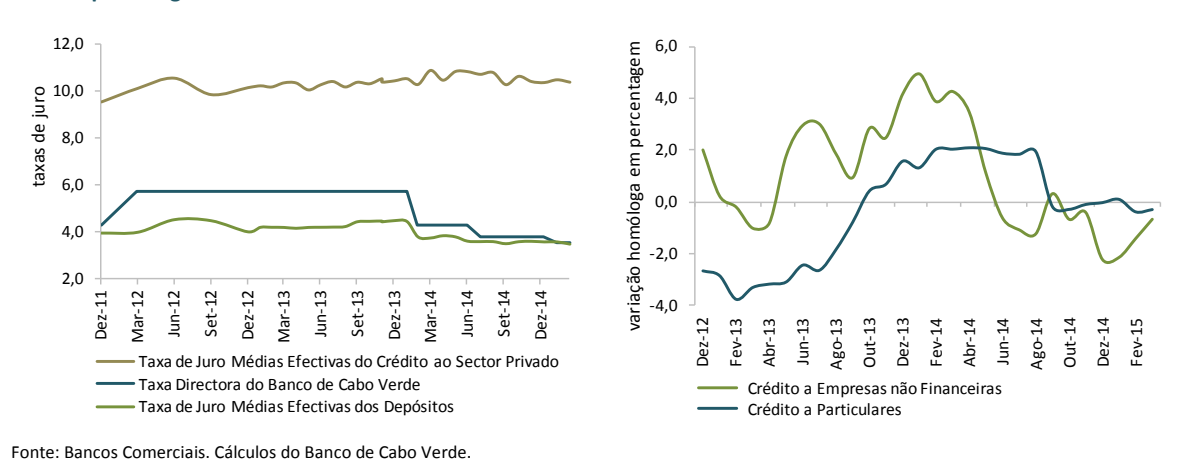
Figura 2: A evolução positiva da procura interna, do lado da procura, e dos sectores da construção e dos serviços, do lado da oferta, sustentou o crescimento económico em 2014.



Fonte: Instituto Nacional de Estatística. Cálculos do Banco de Cabo Verde.

⁶ De acordo com as estimativas do BCV, uma vez que o INE apenas divulgou estimativas das contas nacionais trimestrais na óptica da oferta. As estimativas do BCV, com base na metodologia da Programação Financeira do Fundo Monetário Internacional, foram ajustadas e actualizadas para reflectirem os resultados publicados pelo órgão oficial de produção das contas nacionais, o INE.

Figura 3: O contexto de contido dinamismo macroeconómico, a excessiva alavancagem de empresas e famílias com acesso ao crédito e a contínua deterioração da confiança dos agentes têm, entre outros factores, contribuído em boa medida para fragilizar os mecanismos de transmissão monetária.



e pela incessante deterioração da confiança dos empresários.⁷

O aumento moderado do consumo privado terá sido proporcionado pelo aumento do rendimento disponível das famílias, em resultado essencialmente do aumento das remessas dos emigrantes e da redução dos preços no consumidor. Refira-se, no entanto, que as expectativas defraudadas quanto ao ano agrícola e a conjuntura de elevada incerteza quanto às perspectivas da actividade económica terão determinado o agravamento da confiança dos consumidores ao longo do ano, de acordo com o INE, contendo, consequentemente, um crescimento mais robusto do consumo privado.⁸

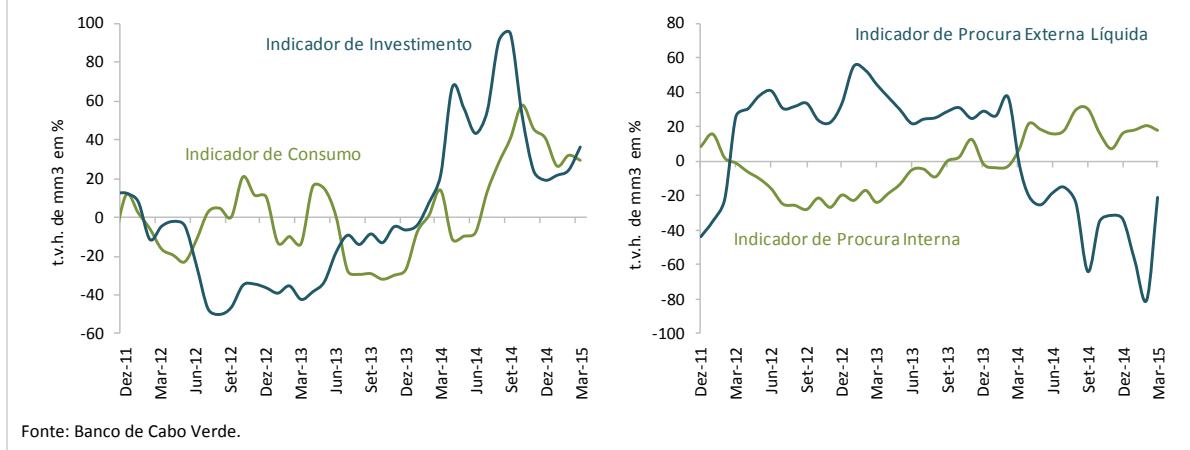
Pese embora o comportamento muito favorável das exportações de bens, o contributo da procura externa líquida no crescimento foi negativo, em função do aumento das importações de bens e serviços (em quatro por cento para suprir as maiores necessidades de investimento e de consumo) e da redução das exportações de serviços de turismo (em 9,4 por cento, em termos nominais).

Refira-se que, pela primeira vez em cinco anos, as exportações de serviços turísticos decresceram. Numa conjuntura de atenuação das instabilidades políticas e sociais no Norte de África, de descida dos preços de outros destinos concorrenciais, bem como de algum receio relacionado à propagação do Ébola na África Ocidental e de maior pressão fiscal, a redução dos preços praticados pelos operadores turísticos não foi suficiente para relançar a procura externa dirigida a Cabo Verde.

⁷ O défice de projectos atractivos e de planos de negócios bem estruturados é apontado pelos bancos como um dos factores inibidores da oferta de crédito. Registe-se que de acordo com os resultados do Recenseamento Empresarial de 2012, o tecido empresarial cabo-verdiano continua sendo formado essencialmente por micro e pequenas unidades familiares sem contabilidade organizada, cujo acesso ao financiamento continua a ser condicionado pela inoperância de esquemas de partilha de riscos e pela falta de infraestrutura e de produtos financeiros adequados à procura daquele nicho de mercado, cuja capacidade organizativa e de orientação para o negócio é limitada.

⁸ As elevadas incertezas quanto às perspectivas económicas e financeiras do país terão continuado a influenciar o comportamento das famílias, que pouparam 13,6 por cento do seu rendimento disponível real em 2014.

Figura 4: Os indicadores quantitativos acompanhados pelo Banco de Cabo Verde indiciam alguma revitalização da actividade económica.



As perspectivas económicas para os primeiros meses de 2015 são relativamente mais favoráveis, conforme sugere a evolução dos indicadores de conjuntura.

O indicador de procura interna manteve nos primeiros três meses do ano a tendência de recuperação iniciada em 2014, determinada sobretudo pela dinâmica da formação bruta de capital fixo (FBCF), conforme sugere o forte crescimento das importações de bens de construção, de equipamento e de material de transporte.

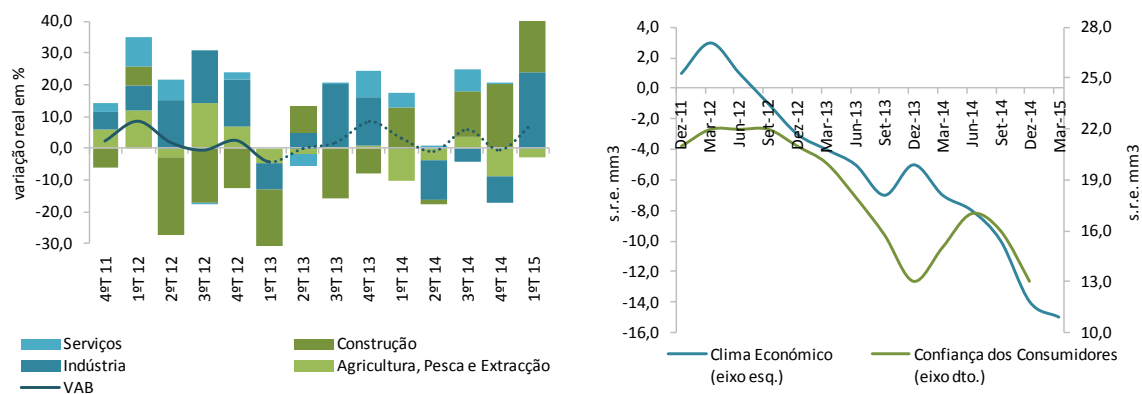
Os investimentos do sector empresarial do Estado, do Governo Central (apesar do processo de *phasing out*) e do sector turístico (financiado em larga medida por investimento directo estrangeiro) continuaram a sustentar o crescimento da FBCF, porquanto as condições internas de financiamento do sector privado nacional permaneceram globalmente restritivas.

O indicador de consumo manteve igualmente um perfil ascendente no primeiro trimestre, favorecido pelo aumento do rendimento disponível real das famílias, em função do significativo crescimento das remessas dos emigrantes e da deflação dos preços no consumidor. Entretanto, as incertezas quanto às perspectivas económicas e financeiras do país, agravadas pela persistência de condições pouco favoráveis no mercado de trabalho, terão continuado a incentivar alguma poupança precaucional, conforme sugere o contínuo aumento dos depósitos a prazo e de poupança.

Com uma evolução contrária à da procura interna, o indicador de procura externa líquida continuou a deteriorar-se, devido ao aumento das importações de mercadorias, acompanhado da redução das exportações de bens. Não obstante, a sua tendência de deterioração foi atenuada pelo crescimento das receitas brutas de turismo.

Do lado da oferta agregada, as evidências de alguma melhoria da actividade económica sustentam-se, essencialmente, na evolução menos desfavorável da confiança dos empresários nacionais em todos os sectores de actividade, com a excepção do turismo e da imobiliária turística. Complementarmente, os indicadores acompanhados pelo BCV apontam para um contributo positivo

Figura 5: Os indicadores da oferta agregada apontam para um maior dinamismo da actividade económica, num contexto em que as expectativas dos operadores tenderam a desagravarem-se.



Fonte: Instituto Nacional de Estatística. Cálculos do Banco de Cabo Verde.

Nota: s.r.e. mm3 – saldo de respostas extremas em média móvel dos últimos três meses; p.p. - pontos percentuais.

da construção, da indústria e dos serviços de turismo para o desempenho económico do país no primeiro trimestre.

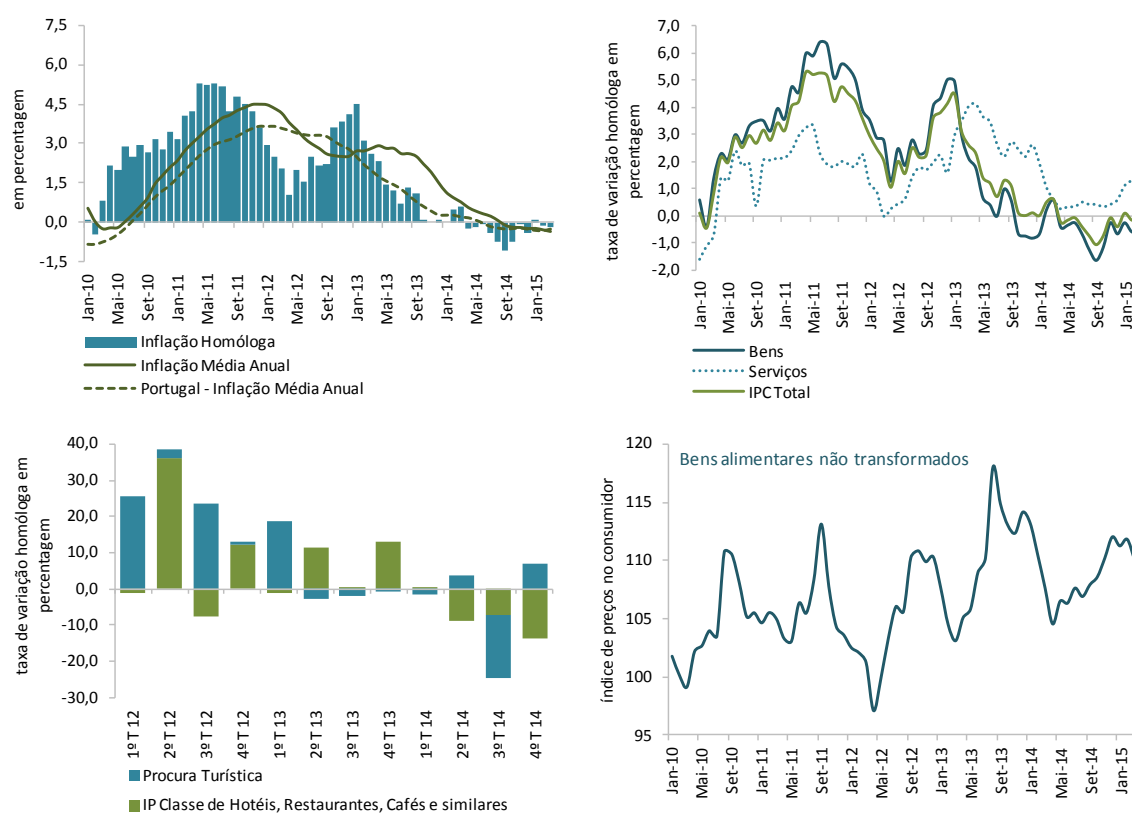
3. Inflação

Os preços no consumidor mantiveram, ao longo de 2014, a tendência descendente que vinham apresentando desde Abril de 2013.

Em termos médios anuais, a taxa de inflação fixou-se em -0,2 por cento em Dezembro de 2014, reflexo sobretudo, nos preços internos, dos impactos directos e indirectos do choque (positivo) da oferta de petróleo nos preços internacionais de matérias-primas energéticas, numa conjuntura interna de crescimento económico e salarial comedido.

Com efeito, considerando o elevado peso de produtos importados no cabaz de consumo dos cabo-verdianos, a inflação importada teve um efeito preponderante na queda dos preços nos últimos doze meses, conforme sugere a redução dos preços das classes de transportes e de rendas de habitação, água, electricidade e outros combustíveis, respectivamente, em 1,8 e 0,2 por cento, na sequência da actualização dos preços administrados de combustíveis e lubrificantes em média em torno de nove por cento e do gás butano em 16,2 por cento, bem como a redução dos preços da classe de bens alimentares e bebidas não alcoólicas em 1,2 por cento.

Figura 6: Repercutindo-se na deflação das classes dos transportes e de rendas de habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis, a inflação importada foi o principal factor impulsionador da queda dos preços em 2014, numa conjuntura de redução da procura turística e de mau ano agrícola.



Fonte: Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde e Instituto Nacional de Estatística de Portugal. Cálculos do Banco de Cabo Verde.
Nota: IP – Índice de Preços.

Além do contexto externo, o crescimento moderado do consumo privado e dos gastos públicos e a contração da procura externa também favoreceram a deflação dos preços tanto de bens alimentares e bebidas não alcoólicas, num ano de seca, como de hotéis, restaurantes, cafés e similares, numa estratégia de manutenção da quota de mercado europeu pelos operadores turísticos.⁹

No primeiro trimestre de 2015, as pressões inflacionistas permaneceram com uma tendência decrescente, não obstante o crescimento de 0,1 por cento da inflação homóloga em Janeiro.

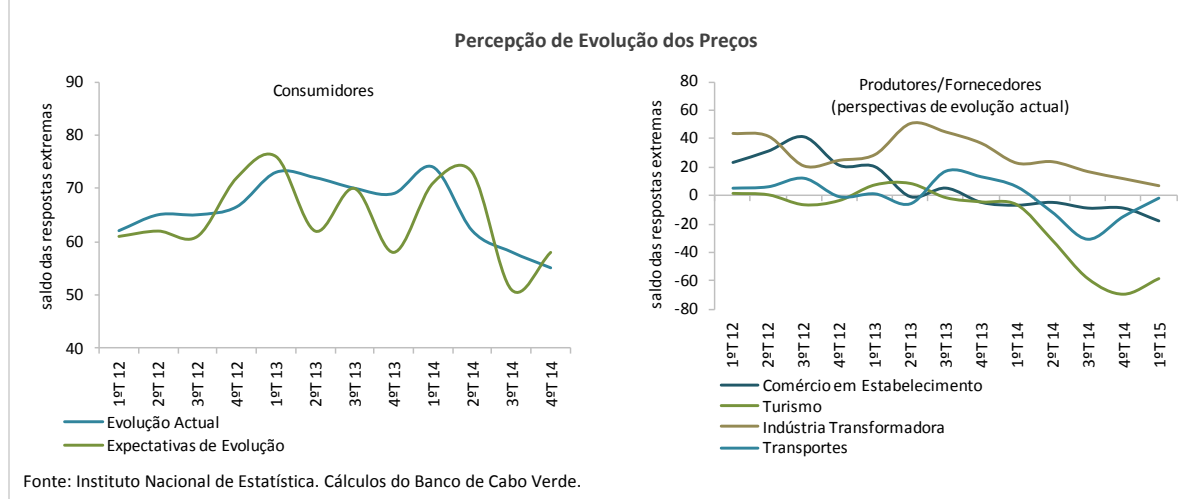
O aumento da inflação homóloga no início do ano, reflexo da subida da taxa do imposto sobre o valor acrescentado em 0,5 pontos percentuais, foi entretanto revertido em Fevereiro, com a queda acentuada dos preços administrados de combustíveis (em média na ordem dos 25 por cento).

Refira-se que o contributo negativo da componente energética do índice de preços no consumidor continuou a superar as pressões inflacionistas de bens alimentares e bebidas não alcoólicas, de lazer e recreação, bem como de acessórios e equipamentos domésticos.

A inflação homóloga subjacente, que exclui os bens energéticos e bens alimentares não transformados do índice de preços no consumidor, atingiu em Janeiro o nível mais elevado desde Julho de 2013 (1,2 por cento), reflexo do aumento dos impostos sobre o valor acrescentado, bem como dos preços de produtos alimentares transformados (desde Novembro de 2014) e de alguns bens de consumo duradouros.

Não obstante a redução da inflação subjacente em Março para um por cento, o diferencial positivo entre a *headline inflation* (do índice de preços no consumidor global) e a *core inflation* (inflação subjacente) que persiste desde Abril de 2014, confirma que os preços internos estão sendo

Figura 7: Tendo em conta o modelo da curva de Phillips, a evolução da actividade nacional aquém do potencial, influenciando as expectativas dos agentes económicos, estará igualmente a contribuir para a redução da inflação.



⁹ A dissipação do efeito do ajustamento do imposto sobre o valor acrescentado nos preços praticados nos restaurantes, cafés e similares terá também contribuído, em certa medida, para a redução dos preços da classe 11 do IPC. Entretanto, tendo em conta o adiamento do ajustamento do IVA no preço dos alojamentos, bem como a implementação tardia da taxa turística pelos hotéis que na altura da entrada em vigor da reforma fiscal já tinham os pacotes fechados, a redução dos preços praticados nos estabelecimentos hoteleiros estará mais relacionada à tentativa de acompanhamento dos preços praticados pelos concorrentes de Cabo Verde. Registe-se ainda que o impacto da seca de 2014 e da erupção vulcânica na produção agrícola deverá ser consideravelmente maior em 2015, atendendo ao ciclo produtivo.

particularmente determinados por factores exógenos, nomeadamente pelos desenvolvimentos nos mercados internacionais de petróleo.

4. Contas Externas

As contas externas registaram um comportamento muito favorável em 2014, tendo as reservas internacionais líquidas do país atingido o máximo histórico de 420,5 milhões de euros no final do ano.

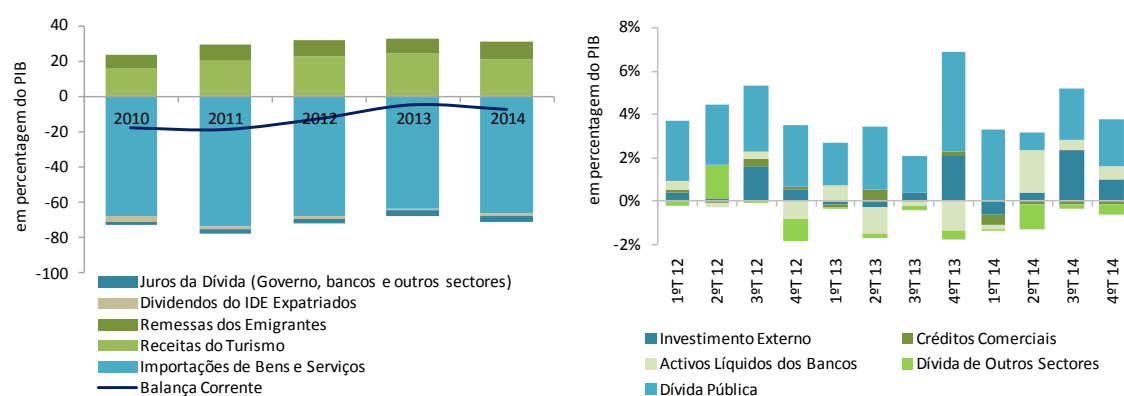
A conjuntura macro-financeira doméstica e internacional desafiante para o sector privado nacional, mas relativamente favorável à captação de poupança externa para investimentos no país, aliada, em certa medida, à política monetária excepcionalmente acomodatória do Banco Central Europeu (desencorajadora de aplicações financeiras na Área do Euro), terá determinado a *performance* positiva da balança financeira, cujo excedente mais que compensou as necessidades de financiamento da economia.

As necessidades de financiamento da economia entretanto aumentaram de 4,6 para 7,1 por cento do PIB em 2014, em função principalmente da evolução positiva da componente predominantemente importada da procura interna, a formação bruta de capital fixo (FBCF). Esta foi impulsionada pelo aumento do investimento do sector empresarial do Estado, bem como pelo investimento directo estrangeiro (IDE).

Com efeito, as importações de bens e serviços aumentaram 7,5 por cento, depois de terem diminuído 5,7 por cento em 2013, devido sobretudo ao aumento das importações de bens de capital e intermédios (respectivamente, em 69,7 e 13,9 por cento), bem como ao aumento de fretes de importações (8,8 por cento) e das importações de serviços empresariais e técnicos (13 por cento).¹⁰

A evolução desfavorável das exportações de serviços, particularmente das receitas de turismo,

Figura 8: O aumento das importações de bens, a redução das receitas brutas de turismo e a expatriação de rendimentos aos investidores externos determinaram o agravamento do défice da balança corrente. Esta foi essencialmente financiada pelos desembolsos líquidos de dívida pública, não obstante o aumento do IDE.



Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: A figura ilustra a análise acima, pelo que não considera todas as rubricas da Balança Corrente.

¹⁰ São contabilizados como importações de serviços empresariais e técnicos a aquisição no mercado externo, por parte empresas e outras instituições públicas e privadas residentes em Cabo Verde, de serviços jurídicos, contabilísticos, de assessoria a empresas, relações públicas, publicidade, investigação de mercados, inquéritos de opinião, pesquisa e desenvolvimento, bem como os serviços de engenharia e arquetetónicos.

reforçou a tendência de agravamento do défice da balança corrente.

Pela primeira vez desde 2009, as receitas brutas de turismo registaram um decréscimo (na ordem dos nove por cento), determinado pela diminuição do número de turistas estrangeiros no país (em -1,8 por cento) e pela consequente redução dos preços (-0,1 por cento, que compara ao aumento de 6,5 por cento registado em 2013), numa estratégia engendrada pelos operadores turísticos de salvaguarda da quota de mercado europeu.

Contrariamente às exportações de serviços, as exportações de bens registaram um expressivo crescimento em 2014 (na ordem dos 35 por cento), determinado pela provisão excepcional de combustível a uma plataforma petrolífera, pela estabilização da oferta de pescado fresco, congelado e enlatado (com a resolução de estrangimentos infraestruturais), pela recuperação económica dos principais clientes do país (Espanha e Portugal, fundamentalmente) e pela conquista de alguma quota de mercado (nomeadamente dos EUA, Alemanha e Países Baixos).¹¹

A par da deterioração da balança de bens e serviços, o alargamento do défice da balança de rendimentos contribuiu para o agravamento da balança corrente.

A balança de rendimentos registou um défice de cinco por cento do PIB (3,5 por cento do PIB em 2013), explicado pelo significativo aumento dos rendimentos distribuídos aos investidores externos (especificamente de reservas acumuladas durante vários anos por empresas com capital externo), pelo aumento dos juros pagos pelos bancos por depósitos dos emigrantes, pela redução do rendimento das reservas externas do país, em larga medida consequência da redução da rentabilidade das aplicações na Área Euro (a partir de Julho para valores negativos), e pelo aumento dos juros pagos aos credores multilaterais, bilaterais e comerciais do Estado de Cabo Verde.

Inversamente, a balança de transferências evoluiu favoravelmente devido tanto ao aumento dos donativos como ao crescimento das remessas dos emigrantes.

Os donativos ao Estado de Cabo Verde aumentaram cerca de 34 por cento em 2014 (-16 por cento em 2013), em boa medida, impulsionados pelo aumento da ajuda orçamental (em 14 por cento) e pelas ajudas aos deslocados de Chã das Caldeiras (que em cerca de um mês ascenderam a 377,4 milhões de CVE).

As remessas aumentaram cerca de dez por cento, recuperando de uma queda de quatro por cento registada em 2013. A evolução intra-anual das remessas sugere que a melhoria progressiva das condições macro-financeiras nos principais países de acolhimento dos emigrantes cabo-verdianos terá sido determinante para o crescimento das transferências dos emigrantes, numa conjuntura em que os juros praticados pelos bancos nacionais permaneceram altamente favoráveis a investimentos em depósitos a prazo no país.

¹¹ Além das exportações de mercadorias tradicionais, o abastecimento de uma plataforma petrolífera no início do ano por uma das empresas de combustíveis do país foi determinante para a evolução muito favorável das exportações de bens em 2014.

O excedente da balança financeira (que se fixou nos dez por cento do PIB) foi em alguma medida determinado pelo crescimento dos influxos de investimento directo estrangeiro (em cerca de 13 por cento) após cinco anos de redução. A balança financeira reflectiu igualmente a redução das aplicações dos bancos nacionais em instituições coligadas da Área do Euro (de 30,8 para 22,6 mil milhões de escudos).

Não obstante a evolução positiva dos fluxos de financiamento não geradores de dívida, as necessidades de financiamento da economia continuaram a ser suportadas principalmente por empréstimos financeiros contratados pelo Governo Central, pese embora a redução assinalável dos desembolsos líquidos (em 22 por cento), devido quer à diminuição dos desembolsos efectivos (em 13 por cento) quer ao aumento das amortizações (em 73 por cento).

Estimativas preliminares sugerem uma *performance* positiva das contas externas nos primeiros três meses do ano, não obstante o agravamento da balança comercial.

Determinadas pela dinâmica dos investimentos no país, em função tanto da execução de projectos públicos (empresariais e de governos central e locais) como da realização de investimentos empresariais privados nos sectores industrial e turístico, as importações de mercadorias registaram um aumento de cerca de 13 por cento no primeiro trimestre. Registe-se que embora com um contributo menor, o aumento das importações no primeiro trimestre também reflecte a redução da produção agrícola, conforme sugere o crescimento das importações de legumes secos, frutas, batata comum, batata-doce e tomate, respectivamente, em 105, 21, 34, 100 e 66 por cento, entre outros produtos alimentares primários e transformados.

A par do aumento das importações, o significativo decréscimo das exportações de bens explica, em boa medida, a deterioração da balança comercial.

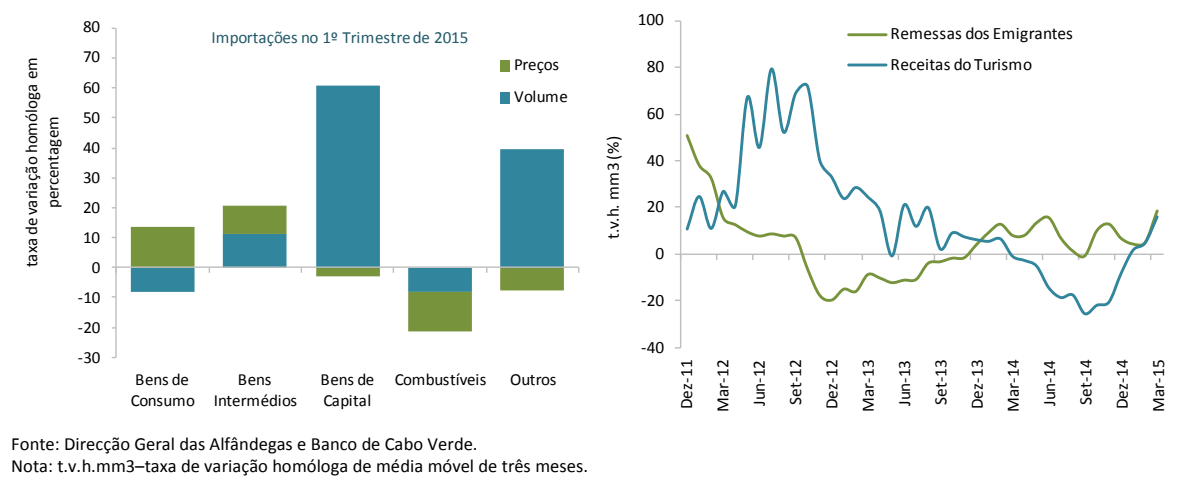
Após um aumento extraordinário em 2014 (na ordem dos 68 por cento em termos homólogos), as exportações de mercadorias registaram um decréscimo de 25 no primeiro trimestre, explicado essencialmente pela redução das exportações de pescado enlatado.¹²

As receitas brutas de viagens internacionais passaram a apresentar uma tendência positiva nos primeiros meses do ano (cresceram cerca de 21 por cento), sugerindo alguma dissipação do receio do contágio do Ébola devido à redução da propagação da doença na sub-região. Acresce-se que a evolução do crédito de viagens não estará alheia à dinâmica dos eventos de negócios e lúdicos que o país tem estado a acolher e à persistência de instabilidades política e social, além do recrudescimento do terrorismo, no Norte de África.

Em paralelo com a recuperação das exportações de serviços, o crescimento das transferências unilaterais conteve o agravamento do défice da balança corrente.

¹² A redução das exportações de pescado reflectiu o efeito de base de um aumento excepcional da procura do mercado espanhol no mesmo período do ano anterior, a redução dos preços e, em menor medida, as condições meteorológicas desfavoráveis que condicionaram a captura de determinadas espécies de pescado.

Figura 9: Os crescimentos expressivos das remessas dos emigrantes, das receitas do turismo e dos donativos atenuaram o agravamento da balança de mercadorias.



As transferências unilaterais (donativos e remessas) registaram um comportamento muito favorável nos primeiros três meses do ano, impulsionadas pelas ajudas aos deslocados de Chã das Caldeiras e à construção de infraestruturas destruídas pelas lavas.

Os donativos ascenderam a cerca de 17 milhões de euros no primeiro trimestre, dos quais perto de dois terços correspondem a donativos monetários e em bens diversos por entidades governamentais e não-governamentais parceiras do país.

As remessas dos emigrantes em divisas cresceram 23,5 por cento, reflexo, também e em boa medida, da melhoria gradual das condições dos mercados de trabalho dos principais acolhedores da diáspora cabo-verdiana (principalmente da França, de Portugal, dos EUA, da Itália e da Suíça), do estimado aumento do rendimento disponível real dos emigrantes (em função da tendência descendente dos preços no consumidor na generalidade dos países avançados) e da apreciação do dólar americano e do franco suíço (respectivamente, em 21 e 14 por cento, em termos homólogos).

No que concerne à balança financeira, que representa o canal através do qual se processa o financiamento externo da economia, as estimativas preliminares sugerem um aumento do excedente, em linha com o crescimento das necessidades de financiamento da economia, não obstante a queda expressiva dos desembolsos líquidos da dívida pública.

O investimento directo estrangeiro manteve a tendência de recuperação, tendo esta sido sustentada principalmente por investimentos em bens de equipamentos por parte de empresas do sector turístico e por outras há muito estabelecidas, por algum reinvestimento de lucros, pelo aumento dos investimentos dos emigrantes e algum movimento de responsabilidades entre as empresas investidas e os seus investidores externos.

Os bancos nacionais mantiveram a estratégia de aplicação de fundos preferencialmente na economia nacional, reduzindo tanto as suas aplicações no exterior como as suas responsabilidades com instituições estrangeiras do grupo a que pertencem.

Os influxos do IDE e a redução dos activos externos líquidos dos bancos mais que compensaram a expressiva redução dos desembolsos do crédito contratado pelo Governo Central (em cerca de 1.305,7 milhões de escudos). A diminuição dos influxos de dívida pública estará relacionada sobretudo com a conclusão das obras das barragens de Santiago e São Nicolau, bem como de algumas infraestruturas viárias e portuárias, e com o término do período de utilização da linha de crédito que financia o Programa Casa para Todos.

Neste quadro, a 31 de Março de 2015 as reservas externas líquidas do país ascendiam a 429,7 milhões de euros, permitindo garantir 5,1 meses das importações de bens e serviços projectadas para 2015.

5. Situação Monetária¹³

Num contexto de afrouxamento monetário, em 2014 os desenvolvimentos na balança de pagamentos e o recurso do Estado ao financiamento interno impulsionaram a expansão monetária.

As disponibilidades líquidas sobre o exterior, determinadas pela acumulação excepcional de reservas internacionais líquidas do país, contribuíram em 5,8 pontos percentuais para o aumento da massa monetária em 7,3 por cento. Registe-se que contrariamente à evolução da posição externa do banco central, os activos externos líquidos dos bancos comerciais diminuíram (em cerca de 25 por cento).¹⁴

O recurso do Estado ao financiamento interno, motivado pela evolução desfavorável das receitas fiscais, contribuiu, por seu turno, em 2,2 pontos percentuais para a expansão monetária.

O crédito às empresas não financeiras e aos particulares, contrariamente ao crédito ao sector público administrativo que aumentou cerca de 12 por cento em 2014, contribuiu negativamente para a expansão monetária.

O financiamento bancário à economia registou uma ligeira contracção (-0,1 por cento), explicada principalmente pela diminuição do crédito bancário às empresas dos ramos da construção e obras públicas, dos serviços sociais e pessoais, bem como pela diminuição dos empréstimos a particulares para consumo, pese embora o aumento dos depósitos de poupança e a prazo na ordem dos sete por

Quadro 2: Principais Indicadores da Situação Monetária

	Dez-11	Dez-12	Dez-13	Mar-14	Jun-14	Set-14	Dez-14	Mar-15	Variação homóloga	
	Saldos em milhões de escudos								Dez-14	Mar-15
Posição Externa	23.060	26.958	36.168	37.132	34.044	37.303	44.061	46.020	21,8	23,9
Activos Externos Líquidos do BCV	27.659	32.288	38.006	37.456	38.103	39.991	46.366	47.356	22,0	26,4
Reservas Internacionais Líquidas	28.752	32.778	38.280	37.697	38.185	40.041	46.371	47.342	21,1	25,6
Crédito Interno Líquido	112.326	116.452	120.749	121.811	124.801	123.996	123.749	123.389	2,5	1,3
Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo	18.992	22.851	25.285	27.307	30.517	30.125	28.363	28.380	12,2	3,9
Crédito à Economia	93.334	93.601	95.463	94.504	94.284	93.871	95.386	95.009	-0,1	0,5
Massa Monetária	115.325	122.590	136.080	138.337	137.395	139.048	146.005	145.693	7,3	5,3
Base Monetária	24.439	32.574	38.427	40.131	40.727	40.197	45.778	44.559	19,1	11,0
Memo Itens										
Inflação (var. média anual IPC em %)	4,5	2,5	1,5	0,8	0,3	-0,1	-0,2	-0,4		
Tx. dos BT (a 91 dias, média em %)	4,10	4,08	2,13	2,13	1,44	1,44	1,44	1,44		
TRM (14 dias em %)	4,25	5,75	0,69	0,74	0,63	0,56	0,56	0,38		

Fonte: Bancos Comerciais e Banco de Cabo Verde.

Notas: IPC- Índice de Preços no Consumidor; BT – Bilhetes do Tesouro; TRM – Título de Regularização Monetária.

¹³ Análise realizada com base na informação disponível até 30 de Abril.

¹⁴ Registe-se que a maioria dos bancos reduziu as suas aplicações em activos de curto prazo no exterior, sugerindo que o seu comportamento, num contexto de excesso de liquidez e de aversão ao risco de crédito, terá sido também determinado pela deterioração das condições de investimento na Área do Euro, na sequência das medidas de política monetária implementadas pelo Banco Central Europeu, a partir de Julho.

cento.¹⁵

As informações disponíveis para o primeiro trimestre de 2015 sugerem um abrandamento da expansão monetária, num contexto de reforço do pendor acomodatório da política monetária.¹⁶

A massa monetária cresceu cerca de cinco por cento em termos homólogos em Março (11,8 por cento em Março de 2014), impulsionada pelo contínuo e expressivo aumento dos activos externos líquidos do Banco de Cabo Verde.

A posição externa líquida do país continuou a reflectir essencialmente a evolução da balança de pagamentos, nomeadamente o aumento das remessas dos emigrantes, dos donativos, das receitas de turismo, bem como do investimento directo estrangeiro, não obstante o agravamento da balança comercial. A redução dos activos externos líquidos dos bancos comerciais, numa conjuntura em que persistem fortes desincentivos a aplicações na Área do Euro, contribuiu para atenuar o crescimento da posição externa do país.

O contributo do crédito interno líquido para a expansão monetária, entretanto, reduziu (dos 2,2 por cento em Dezembro para 1,1 por cento), em função da moderação do recurso do Estado ao financiamento interno e da contínua contracção do crédito ao sector privado.

Registe-se que algum recrudescimento das receitas do Estado nos primeiros meses do ano, em resultado quer do aumento das receitas fiscais quer do aumento dos donativos, reflectiu-se no abrandamento do ritmo de crescimento do crédito ao Governo Central (em termos homólogos, de 23 por cento em Dezembro de 2014 para 14 por cento em Março) e, simultaneamente, num aumento expressivo dos seus depósitos (em 29 por cento em Março, que compara à queda de 16 por cento registada em Dezembro de 2014).

O crédito à economia registou, por seu turno, um ligeiro crescimento (de 0,5 por cento em termos homólogos) determinado pelo financiamento de empresas públicas, porquanto o crédito ao sector privado registou uma redução de 0,5 por cento (-0,1 por cento em Dezembro e +1,8 por cento em Março de 2014), devido à redução dos créditos às empresas dos ramos da construção e obras públicas, dos serviços sociais e pessoais, dos transportes e comunicações, da indústria transformadora, aliada à diminuição dos empréstimos à habitação.

A redução do crédito ao sector privado efectiva-se num contexto de aumento da liquidez no sistema bancário, impulsionado tanto pelo afrouxamento monetário, como pelo contínuo aumento dos depósitos (6,2 por cento em termos homólogos).

¹⁵ O crescimento dos depósitos foi sobretudo impulsionado pelo aumento dos depósitos à ordem em 15 por cento. Registe-se que os depósitos a prazo em moeda nacional e os depósitos dos emigrantes, que representam 61 por cento dos depósitos totais, cresceram respectivamente cerca de sete e oito por cento.

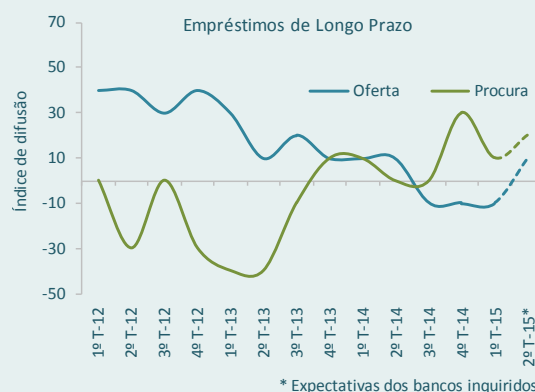
¹⁶ Registe-se que num contexto de deflação e de ausência de pressões sobre as reservas externas, o BCV reduziu de 18 para 15 por cento o coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa e em 0,25 pontos percentuais as suas taxas de juro de referência em meados de Fevereiro.

A Política de Crédito dos Bancos no Primeiro Trimestre de 2015

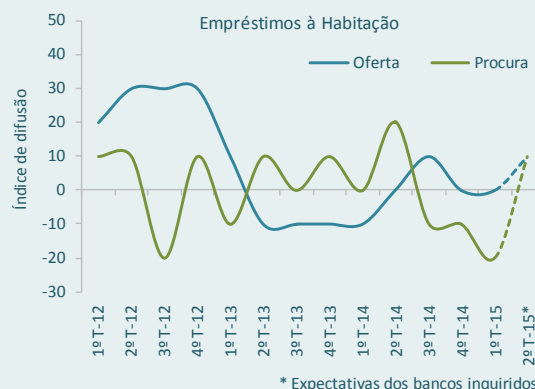
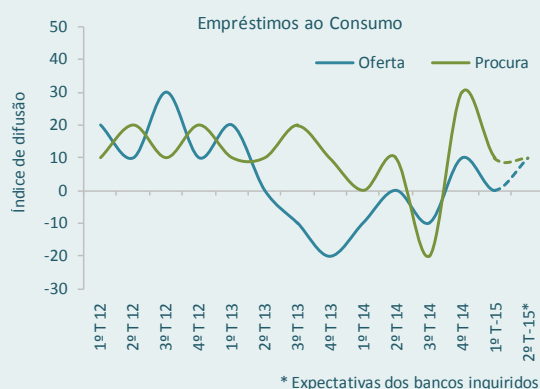
Os resultados do inquérito realizado no primeiro trimestre de 2015 junto a seis bancos sugerem que não se registaram alterações significativas nos critérios de concessão de empréstimos a particulares e a empresas, relativamente ao quarto trimestre de 2014. Registou-se apenas um ligeiro aumento da restritividade nos empréstimos de longo prazo a empresas e uma ligeira diminuição da restritividade nos empréstimos a particulares para outros fins. Nos próximos três meses, espera-se que as condições de acesso ao crédito se mantenham globalmente inalteradas, mas com uma ligeira tendência de redução da restritividade tanto para empresas como para particulares.

Em termos gerais, a procura manteve-se estável, observando-se um ligeiro aumento da procura de empréstimos de curto prazo por empresas e particulares e um ligeiro aumento da procura de empréstimos de longo prazo por empresas. A expectativa para o próximo trimestre é de um ligeiro aumento da procura de empréstimos por particulares e empresas.

Empresas não Financeiras



Particulares



Fonte: Banco de Cabo Verde.

Os índices de difusão, calculados com base na agregação das respostas às diferentes questões do inquérito, sugerem uma tendência global de recuperação da oferta de crédito no primeiro trimestre, que deverá, de acordo com as expectativas dos bancos, acompanhar o perfil ascendente da procura.

6. Finanças Públicas

Pese embora alguma revitalização da actividade económica, a redução das receitas fiscais condicionou a execução orçamental em 2014.

Visando assegurar a sustentabilidade das finanças públicas, enquanto condição necessária para o crescimento económico duradouro e inclusivo, em 2014 as medidas de política orçamental objectivaram o reforço da capacidade endógena de arrecadação de receitas, o *phasing out* gradual do Programa Pluri-Anual de Investimentos Públicos (PPIP) e a consolidação das despesas de funcionamento.

Entretanto, o aumento imprevisto das subvenções aduaneiras, no quadro de uma decisão judicial, e a persistência de constrangimentos de ordem processual na arrecadação das receitas fiscais condicionaram em larga medida a materialização da estratégia orçamental.

Com efeito, dissipados os efeitos do ajustamento da taxa de imposto sobre o valor acrescentado de bens e serviços administrados, e não obstante a ligeira recuperação da dinâmica da actividade económica, as receitas do Estado retomaram a tendência descendente que registaram entre 2010 e 2012, reduzindo cerca de seis por cento em 2014. Este comportamento desfavorável traduziu, sobretudo, a redução do valor arrecadado do imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas (na ordem dos 28 por cento), a diminuição dos rendimentos de propriedade (em 62,5 por cento, após um aumento de 25,8 por cento em 2013), bem como o decréscimo das receitas do imposto sobre o valor acrescentado cobrado nas alfândegas (em cerca de cinco por cento).¹⁷

As despesas orçamentais, por seu turno, diminuíram 8,1 por cento para 47.173 milhões de escudos em 2014, determinadas pela redução em cerca de 25 por cento das despesas de investimento.¹⁸

As despesas de funcionamento registaram, entretanto, um aumento de 2,7 por cento, determinado pelo aumento das restituições dos impostos sobre o valor acrescentado, pelo crescimento das responsabilidades sociais com o regime não contributivo e contributivo, pelo aumento dos encargos com os juros da dívida externa e pelo ligeiro aumento dos custos com o pessoal (na ordem dos 441 milhões de escudos) devido ao recrutamento de professores e polícias, à progressão dos docentes e à liquidação de retroactivos a funcionários públicos, no quadro da implementação do novo Plano de Cargos, Carreiras e Salários da Administração Pública.

Não obstante a redução das receitas públicas, maiores contenções nas despesas de investimento e de funcionamento determinaram a redução do défice orçamental em 2.311 milhões de escudos, para 11.375 milhões de escudos (7,3 por cento do PIB, que compara aos nove por cento registados em 2013)

¹⁷ Dados preliminares do Ministério das Finanças e do Planeamento sugerem que a expressiva redução dos donativos terá contribuído em boa medida para a redução das receitas orçamentais.

¹⁸ As despesas de investimento, particularmente as com a aquisição de activos fixos, reduziram para além do previsto no OE 2014 devido a atrasos no processo de *procurement* de alguns projectos e ao adiamento de outros em função da fraca *performance* das receitas.

Quadro 3: Situação Orçamental

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>taxas de variação homóloga</i>					
Receitas de Impostos	2,8	12,7	-6,8	1,9	-2,2
<i>das quais:</i>					
Imposto s/ Valor Acrescentado (IVA)	7,9	10,3	-10,3	1,1	-3,5
Imposto Único s/ Rendimento (IUR)	-2,1	10,0	-0,7	-0,8	-5,8
Donativos	25,3	-54,0	-3,2	-9,8	-31,2
Despesas de Funcionamento	2,1	4,8	3,2	4,9	2,6
<i>das quais:</i>					
Salários	6,0	4,8	3,4	3,7	2,9
Transferências Correntes	4,3	-4,6	-1,5	1,3	-4,7
Benefícios Sociais	15,5	15,6	8,3	6,2	5,0
Activos não Financeiros	59,7	-29,5	21,1	-11,7	-39,4
<i>dos quais:</i>					
Programa de Investimento	59,7	-29,0	20,8	-11,5	-37,3
<i>milhões de escudos</i>					
Saldo Global (incluindo Donativos)	-14.584	-11.325	-15.463	-13.686	-11.375
Saldo Primário (incluindo Donativos)	-12.411	-9.049	-12.605	-10.319	-7.947
<i>percentagem do PIB</i>					
Saldo Global (incluindo Donativos)	-10,5	-7,7	-10,3	-9,0	-7,3
Saldo Primário (incluindo Donativos)	-9,0	-6,1	-8,4	-6,8	-5,1

Fonte: Ministério das Finanças e do Planeamento. Cálculos do Banco de Cabo Verde.

e o aumento do *stock* da dívida pública para 114 por cento do PIB.¹⁹

Informações preliminares disponíveis sugerem alguma melhoria das contas públicas no primeiro trimestre de 2015, em função de uma evolução positiva das receitas.

As receitas públicas cresceram cerca de oito por cento, essencialmente devido ao aumento dos valores arrecadados do imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas (em cerca de 36,5 por cento), do imposto sobre o valor acrescentado cobrado pela Direcção Geral de Contribuições e Impostos (14,6 por cento) e dos direitos de importação (8,2 por cento) e ao crescimento expressivo dos donativos (que mais que duplicaram).

A *performance* favorável das receitas estará sendo determinada em alguma medida pela implementação do novo código do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRPC) que estabelece, entre outras regras, a liquidação em Janeiro dos impostos devidos pelas empresas com contabilidade organizada sobre o rendimento do exercício de 2014, bem como a liquidação antecipada (e faseada, a partir de Maio de 2015) dos rendimentos esperados do ano de referência. Além da implementação do IRPC, a evolução positiva das receitas fiscais também reflecte, em certa medida, o aumento da taxa do imposto sobre o valor acrescentado em 0,5 pontos percentuais.

O aumento das importações, em linha com a dinâmica da procura interna e externa, e as ajudas aos deslocados de Chã de Caldeiras e para reconstrução das infraestruturas destruídas pela erupção do Pico do Fogo também impulsionaram, em boa medida, as receitas públicas no início do ano.

¹⁹ Dívida bruta excluindo os Títulos Consolidados de Mobilização Financeira. Cálculo realizado com o PIB estimado pelo INE.

Perspectivas de Evolução da Economia no Curto Prazo

7. Hipóteses de Enquadramento das Projecções Macroeconómicas para 2015

As actuais projecções macroeconómicas para 2015 baseiam-se em pressupostos teóricos e conhecimentos empíricos que fundamentam o exercício da programação monetária e financeira do Banco de Cabo Verde. Enquadram, igualmente, os desenvolvimentos económicos e financeiros recentes, bem como as hipóteses de evolução, no curto prazo, das variáveis explicativas do crescimento da economia cabo-verdiana.

As hipóteses técnicas sobre o enquadramento externo e a orientação das políticas macroeconómicas, apresentadas de seguida, são variáveis críticas no exercício de programação monetária e financeira.

As expectativas em torno do enquadramento externo da economia cabo-verdiana permanecem moderadamente favoráveis.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as projecções de crescimento económico do principal parceiro do país, em 0,3 pontos percentuais para 1,5 por cento. A perspectiva de um crescimento económico ligeiramente mais acelerado da Área do Euro (de 0,9 por cento em 2014 para 1,5 por cento em 2015) sustenta-se, de acordo com o FMI: no alívio da consolidação orçamental nos Estados ainda sobreendividados; na adopção de medidas adicionais de afrouxamento monetário pelo Banco Central Europeu, que desde Março de 2015 passou também a adquirir dívida pública no quadro do seu programa de *Quantitative Easing*; e, consequentemente, na manutenção de condições financeiras acomodáticas (nomeadamente, na manutenção das taxas de juro, incluindo as de longo prazo, em mínimos históricos), na depreciação do euro (que pela via do estímulo às exportações tende a reforçar a transmissão monetária), bem como no fortalecimento da confiança dos agentes económicos.

A par das expectativas económicas para a Área do Euro, a perspectiva de contínuo fortalecimento das economias dos EUA e do Reino Unido, também suportado por políticas macroeconómicas acomodáticas, estimula algum optimismo em torno das expectativas de evolução, no curto prazo, da procura externa dirigida à economia nacional, das remessas dos emigrantes e do investimento directo estrangeiro.^{20 21}

No caso concreto dos EUA, o FMI projecta que os baixos preços da energia e de demais matérias-primas, a moderação orçamental, o fortalecimento dos balanços das empresas e das famílias, bem como a melhoria das condições do mercado imobiliário deverão mais que compensar o

²⁰ Apesar de um maior optimismo quanto aos progressos económicos da Área do Euro, estes continuam condicionados pelo facto de, ao contrário das empresas, as famílias e as administrações públicas permanecerem excessivamente alavancadas e pela persistência de um nível elevado de desemprego. Adicionalmente, a correcção do potencial de crescimento de longo prazo e a prevalência de uma ampla capacidade disponível deverão continuar a condicionar as despesas de investimento.

²¹ Nos EUA, a perspectiva de que as taxas de política monetária comecem a subir, a partir da segunda metade do ano, está a reflectir-se nas taxas de juro das obrigações do Tesouro americano a 10 anos e nas decisões de investimento dos empresários. No Reino Unido não se prevê que a normalização da política monetária inicie antes de meados de 2016.

impacto da apreciação do dólar nas exportações líquidas e possibilitar, assim, a contínua e sólida recuperação económica. O crescimento real da economia dos EUA deverá acelerar dos 2,4 por cento, registados em 2014, para 3,1 por cento em 2015.

Por seu turno, as expectativas quanto à *performance* do Reino Unido, um importante emissor de turistas e investidor directo na economia nacional, são também favoráveis. O FMI projecta um crescimento real de 2,7 por cento, suportado pelos baixos preços de *commodities* e pela melhoria das condições do mercado financeiro.²²

A perspectiva mais optimista do FMI quanto à evolução dos principais parceiros económicos do país enquadra, entretanto, um conjunto de riscos descendentes relacionados com:

- o impacto no comércio internacional, nas transacções financeiras, na produção e no preço das matérias-primas, bem como no sentimento dos agentes económicos, da manutenção ou agravamento das tensões geopolíticas na Europa de Leste e no Médio Oriente;
- os efeitos nas condições dos mercados financeiros e nos indicadores de estabilidade financeira da manutenção das taxas de juro nominais no seu limite inferior por um período relativamente longo e ou de uma súbita volatilidade dos preços dos activos;
- o impacto na transmissão monetária e nas expectativas de inflação de longo prazo do actual perfil deflacionista dos preços nas economias da Área do Euro; e o
- impacto na procura e no comércio internacional de um abrandamento mais acentuado da economia chinesa.

O cenário de manutenção dos preços do petróleo (crude) em níveis inferiores a 51 dólares barril é, entretanto, apontado como um risco ascendente, não só para a economia dos principais parceiros do país, como também para a economia mundial, em termos gerais.

Em linha com o FMI, e atendendo à condição de importador líquido de petróleo e derivados, a redução expressiva dos preços das matérias-primas energéticas e o seu impacto (positivo) no rendimento disponível real das famílias é assumida como um pressuposto importante na actualização da projecção de crescimento económico do país para 2015.

Registe-se que entre finais de Setembro e Dezembro de 2014, o preço de barril de crude registou uma queda não antecipada de 45 por cento (o preço de barril de Brent, petróleo de referência para Cabo Verde, reduziu 41 por cento no mesmo período), explicada, por um lado, pelo enfraquecimento da procura, em parte relacionado ao abrandamento da economia chinesa e aos efeitos adversos nas economias interdependentes. Por outro lado, a redução rápida e acentuada dos preços da energia reflectiu o crescimento significativo da oferta, devido ao aumento da produção dos EUA, à

²² Contrariamente às perspectivas para as economias avançadas, o FMI projecta um abrandamento do crescimento das economias emergentes, pelo quinto ano consecutivo. As perspectivas menos positivas para os produtores e exportadores de petróleo, o arrefecimento da economia chinesa reflexo da implementação de medidas de mitigação dos riscos à estabilidade financeira, e o enfraquecimento das perspectivas económicas da América Latina, devido também à redução dos preços de matérias-primas não energéticas e ao impacto na actividade económica de constrangimentos institucionais, justificam o desempenho projectado para o grupo das economias emergentes e em desenvolvimento.

recuperação mais rápida do que antecipada da produção de economias em situação de crise política, como é o caso do Iraque, à decisão de manutenção da quota de produção pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo e à melhoria da eficiência energética.²³

Outro factor favorável às expectativas de evolução futura da economia nacional é a depreciação do euro. Em termos gerais, a depreciação do euro combinada com a deflação dos preços no consumidor tenderá a melhorar a competitividade-preço do país e, conseqüentemente, a favorecer a procura externa por bens e serviços nacionais.

A política macro-económica deverá permanecer em geral acomodatória, não obstante algum esforço de consolidação orçamental.

Com o intuito de conter a dinâmica da dívida pública, conforme sugerido pelo Fundo Monetário Internacional e pelo Grupo de Apoio Orçamental, o Orçamento do Estado para 2015 (OE 2015) estabelece a contenção e a optimização das despesas, bem como a consolidação das fontes de receitas, como linhas orientadoras da política orçamental.

Neste quadro, sustentando-se na implementação dos códigos de impostos sobre rendimento de pessoas singulares e de pessoas colectivas, no reforço das medidas de combate à fraude e à evasão fiscal e antecipando um crescimento mais acelerado da actividade económica, o Ministério das Finanças e do Planeamento projecta um crescimento das receitas fiscais em torno de oito por cento face ao orçamento reprogramado de 2014.

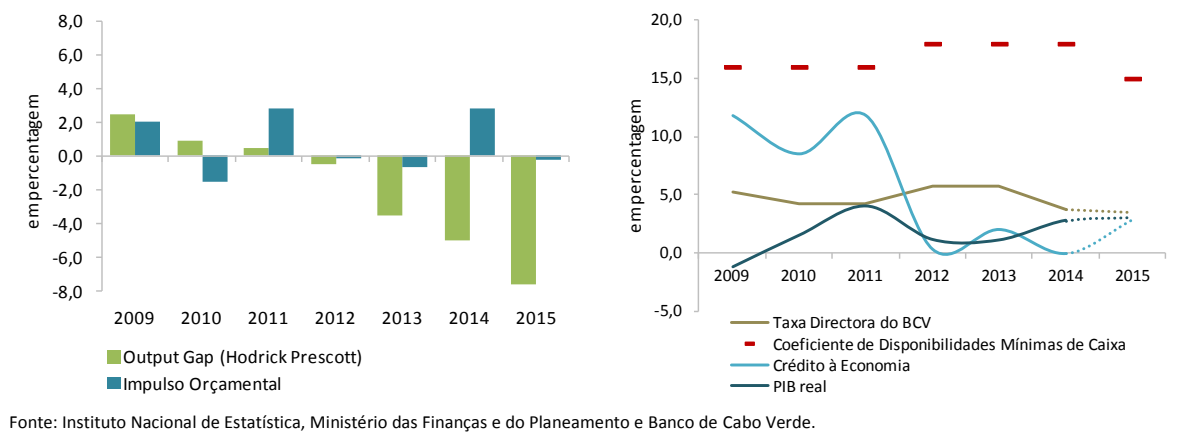
A arrecadação de mais 2,5 mil milhões de escudos em receitas de impostos, relativamente ao orçamento reprogramado, deveria permitir um crescimento das despesas de funcionamento na ordem de dez por cento, apesar da anunciada contenção e racionalização das despesas. Na sequência do processo de *phasing out* do Programa Pluri-Anual de Investimentos Públicos, entretanto, as despesas de investimento deveriam decrescer cinco por cento.

A execução orçamental de 2014 coloca, contudo, um importante desafio à gestão do orçamento de 2015. Apesar das medidas de política fiscal adoptadas, o risco da não efectivação das receitas fiscais conforme orçadas (em mais 4,8 de milhões de escudos sobre o valor efectivamente arrecadado em 2014) é relativamente elevado. Apesar dos esforços regulamentares e operacionais para aumentar a eficiência na arrecadação dos impostos, os comportamentos recente e histórico dos principais indicadores económicos e financeiros e as hipóteses que enquadram as projecções macroeconómicas sugerem um crescimento económico abaixo do antecipado pelo Ministério das Finanças e do Planeamento e conseqüentemente, dada à elevada elasticidade das receitas fiscais ao desempenho da actividade económica, apontam para uma evolução mais modesta das mesmas.

Não obstante, a materialização de um cenário que prevê uma execução na ordem de 86 por cento

²³ Registe-se que mesmo considerando que em muitas economias a transmissão aos preços domésticos será condicionada pela existência de subsídios à produção e à distribuição de energia e pela administração dos preços, o FMI projecta um aumento do PIB global, decorrente da acentuada queda dos preços de petróleo desde Setembro, não inferior a 0,5 pontos percentuais.

Figura 10: Não obstante o processo de *phasing out* do programa pluri-anual de investimentos públicos, a política orçamental deverá ter um impacto neutro na expansão da actividade económica.



das receitas fiscais (dois pontos percentuais acima da média de execução dos últimos cinco anos), a circunstância de aproximação das eleições legislativas, autárquicas e presidenciais poderá não favorecer o redimensionamento proporcional das despesas não obrigatórias de funcionamento (que deverá comportar também os custos do processo eleitoral, além de obrigar à execução de despesas relacionadas a reformas e projectos em fase de finalização).²⁴

A política monetária, por seu turno, deverá continuar a incentivar o alívio das restrições ao financiamento do sector privado.

Registe-se que em Fevereiro último, o BCV reforçou o pendor acomodatório da política monetária, tendo reduzido não só as suas taxas de juro de referência (em cerca de 0,25 pontos percentuais), mas também o coeficiente das reservas obrigatórias de 18 para 15 por cento. As medidas de política monetária foram acompanhadas pela medida prudencial de alargamento do prazo de alienação de imóveis recebidos em dação pelos bancos, de dois para cinco anos.

Considerando a existência de algum *lagging* na transmissão monetária, antecipa-se que as medidas recentemente adoptadas, embora contribuam para fortalecer a confiança dos bancos e para reduzir o custo de *funding*, comecem a produzir efeitos alguns meses após à sua implementação.

Além de uma certa morosidade do processo de contratação de empréstimos (que deverá sempre passar por uma cuidada análise de riscos), a conjuntura de crescimento económico comedido que persiste desde 2011, de contínua deterioração do balanço das empresas e famílias bastantes endividadas, de incessante aumento do crédito mal parado e de agravamento da percepção dos riscos de investimento no país (conforme sugere a evolução dos indicadores de clima económico e de confiança dos consumidores), tende a condicionar os mecanismos de transmissão monetária do

²⁴ De acordo com as projecções do Banco de Cabo Verde, relacionando os pressupostos do Medium Term Fiscal Framework do MFP, com o comportamento histórico das finanças públicas e perspectivas de evolução do enquadramento externo e da actividade económica nacional.

país.²⁵

²⁵ Além da conjuntura macro-financeira, os factores de ordem estrutural, como sejam, os relacionados com o insuficiente desenvolvimento do sistema financeiro, o estágio incipiente do mercado secundário de títulos do Tesouro, a inércia do mercado monetário interbancário, o limitado acesso das famílias e empresas a fontes de financiamento alternativas ao empréstimo bancário, a elevada dependência dos bancos aos recursos dos emigrantes, bem como a assimetria de informação existente entre os bancos e os clientes, também condicionam a transmissão monetária.

Principais Hipóteses Técnicas de Enquadramento das Projecções

As principais hipóteses técnicas de enquadramento externo reflectem as informações e as projecções publicadas no *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional de Abril de 2015, bem como as projecções de Março de 2015 do Banco Central Europeu (BCE).

As projecções do FMI e do BCE sugerem um reforço da tendência de recuperação económica dos principais parceiros do país, sustentado, particularmente na Área do Euro, pelo aumento esperado do rendimento disponível real das famílias, em função da queda dos preços de petróleo, e pelo fortalecimento gradual da procura externa, associado também à depreciação do euro. Perspectiva-se que as medidas de Política Monetária recentemente adoptadas (especialmente, o programa alargado de compra de activos pelo BCE), a par da melhoria dos balanços das empresas, deverão estimular a formação bruta de capital fixo. A economia da Área do Euro deverá igualmente beneficiar de uma orientação orçamental globalmente neutra.

As taxas de juro do Euribor, às quais um volume considerável de dívida privada externa do país está indexado, deverão permanecer em 2015 em níveis historicamente baixos. A evolução das taxas Euribor deverá continuar a contribuir para algum alívio do serviço da dívida externa privada e, entretanto, a desfavorecer a rendibilidade dos activos externos do país.

No que respeita ao câmbio, as hipóteses de enquadramento apontam para uma depreciação do euro, em termos efectivos nominais mais expressiva em 2015.

Hipóteses do Exercício de Projecção						
		2012	2013	2014	Novembro/14	Maio/15
					2015 ^P	
<i>Enquadramento Externo</i>						
Produto Interno Bruto (t.v.r.)						
Mundo	t.v.r.	3,4	3,4	3,4	3,8	3,5
Zona Euro	t.v.r.	-0,8	-0,5	0,9	1,3	1,5
EUA	t.v.r.	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1
Reino Unido	t.v.r.	0,7	1,7	2,6	2,7	2,7
Procura Externa (t.v.h.)						
Importações da Zona Euro	t.v.h.	-1,4	1,0	4,3	4,5	4,3
Preço das Matérias-Primas (t.v.a.)						
energéticas	t.v.a.	1,0	-0,9	-7,5	-3,3	-39,6
não energéticas	t.v.a.	-10,0	-1,2	-4,0	-4,1	-14,1
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (t.v.h.)						
Portugal	t.v.h.	2,8	0,4	-0,2	1,0	0,2
Zona Euro	t.v.h.	2,5	1,4	0,4	1,1	0,0
Taxa de Câmbio do Euro						
Efectiva do Euro	t.v.a.	-5,40	3,87	0,50	-0,80	-2,80
Euro - Dólar	v.m.a.	1,28	1,33	1,33	1,34	1,14
Taxa de Juro						
Curto Prazo (Euribor 3 meses)	em %	0,60	0,22	0,20	0,20	0,10
Finanças Públicas de Cabo Verde						
Receitas Fiscais	t.v.a.	-6,8	1,9	-2,2	4,7	4,1
Despesas de Funcionamento	t.v.a.	3,2	4,9	2,6	8,7	6,8

Fonte: Fundo Monetário Internacional (WEO Abril de 2015); Banco de Portugal (Abril de 2015).

Notas: P - Projecções; t.v.r. - taxa de crescimento real; t.v.h. - taxa de variação homóloga; t.v.a. - taxa de variação anual; v.m.a. - valor médio anual.

A redução dos preços das matérias-primas deverá ter, também, um efeito descendente nos preços de produtos energéticos, que será, entretanto, mitigado em certa medida pela depreciação do euro. Os preços no consumidor deverão ainda beneficiar da redução da inflação importada da Área do Euro. A persistência

de consideráveis outputs gaps e a tendência decrescente dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas deverão, assim, contribuir para conter a pressão inflacionista dos maiores fornecedores do país.

Relativamente à política macro-económica interna, as projecções consideram nas linhas orientadoras do Orçamento de Estado para 2015, entretanto ajustadas às expectativas do BCV relativamente à evolução da actividade económica. As hipóteses técnicas assumem, ainda, a manutenção da actual orientação acomodatória da política monetária do país.

8. Projectão dos Principais Indicadores Económicos e Financeiros

A evolução recente dos indicadores económicos e financeiros nacionais, do enquadramento externo e a consequente actualização das hipóteses subjacentes às projecções macroeconómicas favoreceram uma ligeira revisão em alta das projecções de crescimento económico para 2015.

O cenário central das actuais projecções para a economia nacional aponta para um crescimento real do PIB no intervalo 2,5-3,5 por cento e uma inflação média anual entre 0,2 e um por cento.

A evolução dos preços, reflexo em boa medida da transmissão aos preços domésticos da acentuada queda dos preços das matérias-primas energéticas, e o seu impacto esperado no rendimento real disponível das famílias e nos custos de produção suportam o maior optimismo sobre a dinâmica, no curto prazo, da actividade económica.

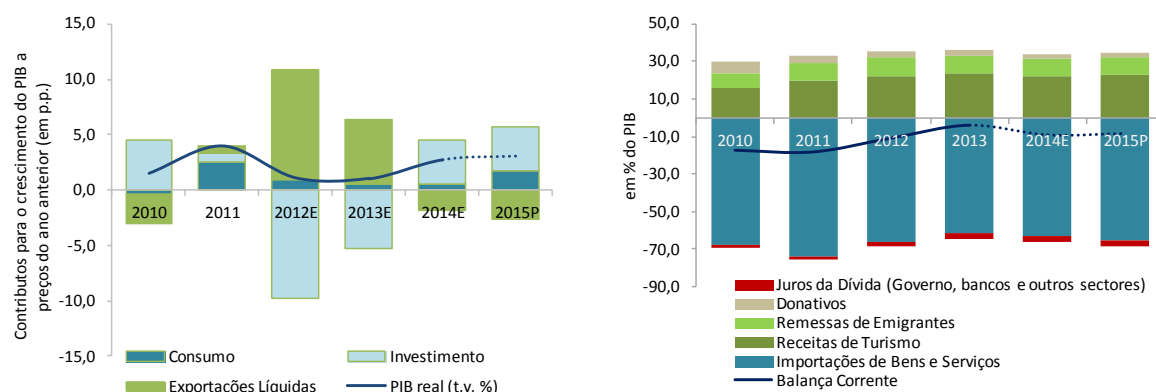
Antecipa-se que a reduzida inflação venha a compensar a diminuição dos rendimentos agrícolas, suportando, a par do aumento das remessas dos emigrantes e das transferências da administração pública, um aumento do rendimento disponível real das famílias e, consequentemente, um crescimento ligeiramente superior do consumo privado em 2015.

A formação bruta de capital fixo, impulsionada pela execução de projectos infraestruturais maioritariamente públicos (a cargo das empresas públicas e dos governos central e locais), deverá permanecer como a componente mais dinâmica da procura agregada em 2015. Acresce-se que o crescimento do investimento directo estrangeiro, no sector hoteleiro principalmente, e alguma recuperação do investimento empresarial do sector privado nacional, em função de algum alívio nas restrições financeiras tanto a nível internacional como a nível interno, bem como nos custos com a importação e com a energia e água, deverão reforçar a dinâmica da formação bruta de capital fixo.

A evolução desfavorável da procura externa líquida deverá, entretanto, conter um maior dinamismo económico.

Embora se perspetive uma recuperação das exportações de serviços com a dissipação dos efeitos do receio de contágio do Ébola e da copa do mundo de futebol no Brasil, a redução antecipada das exportações de bens deverá resultar num abrandamento do ritmo de crescimento real das exportações totais do país. Registe-se que, reflectindo o efeito de base associado à recuperação das exportações de pescados a partir de meados de 2013, em função da resolução de problemas infraestruturais, as exportações de bens deverão registar em termos nominais uma redução na ordem dos cinco por cento em 2015 (+35 por cento em 2014).

Figura 11: O reforço da dinâmica de crescimento económico deverá ser acompanhado por um agravamento do défice da balança corrente.



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Banco de Cabo Verde.

Nota: E – Estimativas; P – Projectões; p.p.- pontos percentuais; t.v.- taxa de variação.

Paralelamente, as importações do país deverão crescer para acomodar o aumento da formação bruta de capital fixo (cuja componente importada de bens e serviços é predominante) e, em certa medida, para compensar a redução da produção agrícola interna.

A diminuição dos preços tanto das matérias-primas (incluindo de bens alimentares) como dos preços no consumidor e no produtor nos principais mercados fornecedores do país deverá, entretanto, atenuar em alguma medida o crescimento nominal das importações.

Do lado da oferta, perspectiva-se que o contributo do valor acrescentado bruto da economia para o crescimento aumente dos 1,5 por cento estimados para 2014 para 2,9 por cento. O sector da construção deverá continuar a impulsionar o crescimento económico em 2015, a par dos contributos positivos das manufacturas, da agricultura e das pescas. Por sua vez, a perspectiva em torno de uma evolução mais favorável das actividades turísticas, mercantis e não mercantis deverá suportar um maior crescimento do sector dos serviços em 2015.

No que concerne às contas externas, a evolução prevista das componentes da procura, não obstante o antecipado aumento dos donativos (em boa medida em resultado das ajudas aos deslocados de Chã das Caldeiras e para recuperação das infraestruturas destruídas pela erupção vulcânica) e das remessas dos emigrantes (em função das melhorias antecipadas nos mercados de trabalhos dos principais países acolhedores da diáspora cabo-verdiana) **deverá traduzir-se num agravamento do défice da conta corrente em 2015.**

O financiamento da economia com recursos externos deverá continuar a processar-se principalmente pela via do endividamento público junto a parceiros multilaterais e bilaterais, não obstante o previsto aumento dos influxos de investimento directo estrangeiro.

A balança de pagamentos deverá permanecer excedentária e as reservas internacionais líquidas deverão garantir cerca de cinco meses de importações de bens e serviços projectadas para 2015.

Com o crescimento mais contido da posição externa líquida do país (devido ao abrandamento do ritmo de acumulação das reservas internacionais líquidas e à redução das aplicações dos bancos no exterior), o impulso à expansão monetária, em 2015, deverá provir principalmente do crédito interno líquido.

Projecta-se tanto um crescimento do crédito concedido pelos bancos ao sector público administrativo como às empresas, este último algo favorecido pelo afrouxamento monetário em curso desde Maio de 2013 e reforçado pelas medidas mais recentemente adoptadas pelo Banco de Cabo Verde.

Refira-se que a medida de alargamento do prazo de alienação das garantias executadas, ao aliviar de certa forma as regras prudenciais a que os bancos estão sujeitos, deverá favorecer em alguma medida a assumpção de mais riscos pela banca.

A adopção gradual de novas estratégias visando a cobrança do crédito mal parado, igualmente, poderá favorecer o financiamento da economia, ainda que pela via de um melhor conhecimento e seguimento das actividades e responsabilidades dos devedores.

Balanço dos Riscos

Embora mais equilibrado, os riscos à materialização das actuais projecções permanecem preponderantemente descendentes, estando relacionados principalmente com a probabilidade de uma evolução aquém das expectativas:

- da procura dirigida à economia de Cabo Verde, das remessas dos emigrantes e do investimento directo estrangeiro, em função de uma recuperação mais lenta da Área do Euro;
- das receitas fiscais e dos desembolsos líquidos da dívida pública, com algum impacto na evolução das despesas públicas (em particular de investimentos) e com efeito multiplicador na procura de outros sectores; e
- do crédito à economia, não obstante o reforço das medidas acomodáticas de política monetária.

No que concerne aos riscos positivos, de salientar que uma redução mais expressiva do preço do petróleo, em linha com o Fundo Monetário Internacional, poderá, *ceteris paribus*, resultar num aumento maior que o projectado da procura agregada do país.

9. Política Monetária para os Próximos Meses

O contexto de comedido crescimento económico e de limitada margem de intervenção orçamental favorece a implementação de medidas de política monetária de estímulo ao crescimento económico.

Neste quadro, com o respaldo da evolução benigna da inflação e das contas externas, o BCV vem implementando, desde Maio de 2013, uma política de afrouxamento monetário, utilizando as facilidades permanentes de depósitos e de empréstimos, bem como a emissão de títulos próprios, como principais instrumentos para influenciar a decisão dos bancos e gerir a liquidez no sistema bancário.

O pendor acomodatório da política monetária foi significativamente reforçado nos últimos nove meses. O BCV baixou, desde Agosto de 2014, as suas taxas de juro de referência em 75 pontos base e, implementou um conjunto de medidas de gestão da liquidez (visando o fortalecimento do mecanismo de transmissão) e reduziu o coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa de 18 para 15 por cento.²⁶

Embora perspectivando alguma eficácia também através do canal das expectativas, antecipa-se que a transmissão monetária deverá permanecer condicionada à conjuntura macro - financeira ainda propícia ao agravamento dos riscos de crédito e macroeconómicos, à manutenção do excedente de liquidez do sistema bancário e à persistência, de acordo com a banca, de elevados custos de *funding* e de contexto.

Neste âmbito, as medidas acomodatórias de política monetária continuarão a ser complementadas por políticas prudenciais de reforço da estabilidade financeira. Outrossim, reformas estruturais abrangentes que possibilitem a melhoria das infraestruturas e a diversificação de produtos de investimento do sector financeiro; o reforço da governança corporativa; a redução dos riscos de investimento na economia; aumento da literacia financeira da população cabo-verdiana, bem como a redução expressiva da informalidade na economia deverão ser prosseguidas.

²⁶ Considerando que o impacto da redução da taxa das reservas obrigatórias, assim como de qualquer outra medida só será potenciado com a implementação eficiente de medidas visando o reforço do balanço dos bancos e a redução dos riscos que ameaçam a estabilidade financeira, o BCV igualmente alargou, em Fevereiro último, o prazo de alienação pelos bancos das garantias (imóveis) executadas.

Anexo Estatístico

1. Economia Internacional

Perspectivas de Evolução da Economia Global (em percentagem)

	Cresc. real do PIB (%)			Inflação (média anual em %)			Balança Corrente (% PIB)			Taxa de Desemprego (%)		
	2013	2014 ^E	2015 ^P	2013	2014 ^E	2015 ^P	2013	2014 ^E	2015 ^P	2013	2014 ^E	2015 ^P
Economias Avançadas	1,4	1,8	2,4	1,4	1,4	0,4	0,3	0,4	0,6	7,9	7,3	6,9
EUA	2,2	2,4	3,1	1,5	1,6	0,1	-2,4	-2,4	-2,3	7,4	6,2	5,5
Zona Euro	-0,5	0,9	1,5	1,3	0,4	0,1	2,2	2,3	3,3	12,0	11,6	11,1
Alemanha	0,2	1,6	1,6	1,6	0,8	0,2	6,7	7,5	8,4	5,3	5,0	4,9
França	0,3	0,4	1,2	1,0	0,6	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	10,3	10,2	10,1
Portugal	-1,6	0,9	1,6	0,4	-0,2	0,6	1,4	0,6	1,4	16,2	13,9	13,1
Reino Unido	1,7	2,6	2,7	2,6	1,5	0,1	-4,5	-5,5	-4,8	7,6	6,2	5,4
Japão	1,6	-0,1	1,0	0,4	2,7	1,0	0,7	0,5	1,9	4,0	3,6	3,7
Eco. Emergentes e em Desenv.	5,0	4,6	4,3	5,9	5,1	5,4	0,7	0,7	0,1	-	-	-
Brasil	2,7	0,1	-1,0	6,2	6,3	7,8	-3,4	-3,9	-3,7	5,4	4,8	5,9
Rússia	1,3	0,6	-3,8	6,8	7,8	17,9	1,6	3,1	5,4	5,5	5,1	6,5
Índia	6,9	7,2	7,5	10,0	6,0	6,1	-1,7	-1,4	-1,3	-	-	-
China	7,8	7,4	6,8	2,6	2,0	1,2	1,9	2,0	3,2	4,1	4,1	4,1
África Sub-Sahariana	5,2	5,0	4,5	6,5	6,3	6,6	-2,5	-3,3	-4,6	-	-	-

Fonte: Fundo Monetário Internacional (WEO Abril 2015).

Notas: E - Estimativas; P - Projecções. A balança corrente está expressa em percentagem do PIB e o desemprego em termos da população activa. A inflação corresponde à variação homóloga do índice de preços no consumidor.

Indicadores de Actividade, Mercado de Trabalho e Inflação

	2012	2013	2014	2014			2015		
				Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Zona Euro									
Indicadores de Actividade									
Índice de Produção Industrial (t.v.h.)									
Total (exclui construção)	-2,5	-0,7	0,6	0,8	-0,5	0,8	0,7	1,9	1,8
Indicadores de Confiança (v.c.s.)									
Indicador de Sentimento Econ. (1990-2012 = 100)	90,4	93,8	101,6	100,9	100,8	100,9	101,5	102,3	103,9
Indicador de Confiança dos Consumidores (s.r.e.)	-22	-19	-10	-11	-12	-11	-9	-7	-4
Indicador de Confiança na Indústria (s.r.e.)	-12	-9	-4	-5	-4	-5	-5	-5	-3
Indicador de Confiança na Construção (s.r.e.)	-28	-30	-24	-24	-25	-24	-25	-25	-24
Mercado de Trabalho									
Taxa de desemprego (v.c.s.)	11,4	12,1	11,6	11,5	11,5	11,4	11,4	11,3	11,3
Inflação									
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (t.v.h.)	2,5	1,4	0,4	0,4	0,3	-0,2	-0,6	-0,3	-0,1
EUA									
Indicadores de Actividade									
Índice de Produção Industrial (t.v.h.)	3,8	2,9	4,1	4,0	5,2	4,9	4,8	3,5	2,0
Vendas no Comércio a Retalho (t.v.h.)	5,3	4,3	3,8	4,6	4,7	3,3	3,7	1,9	1,7
Mercado de Trabalho									
Taxa Desemprego (v.c.s.)	8,1	7,4	6,2	5,8	5,8	5,6	5,7	5,5	5,4
Inflação									
Índice de Preços no Consumidor									
Taxa de variação homóloga				1,7	1,3	0,8	-0,1	0,0	-0,1
Taxa de variação média anual	2,1	1,5	1,7	0,6	-3,4	-3,9	-7,9	2,6	2,9
Índice de Preços no Consumidor Core (t.v.h.)	2,1	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8
Índice de Preços no Produtor (t.v.h.)	1,9	1,2	1,6	1,5	1,4	1,1	0,0	-0,6	-0,8

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: t.v.h. - taxa de variação homóloga; v.c.s. - valores corrigidos da sazonalidade; s.r.e. - saldo das respostas extremas.

2. Indicadores de Tendência da Actividade Económica

Indicadores de Confiança

	2012	2013	2014	2014				2015
				1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	1º Tri
Indicadores de Confiança (média móvel dos s.r.e)								
Indicadores de Confiança na Indústria Transformadora	13,3	12,4	20,7	16,4	16,9	24,0	25,5	22,2
Indicadores de Confiança na Construção	-32,1	-23,1	-37,8	-53,4	-36,1	-31,1	-30,4	-31,4
Indicadores de Confiança no Comércio em Feira	12,8	3,3	3,7	9,3	1,2	4,9	-0,5	6,0
Indicadores de Confiança no Turismo	-3,3	-3,3	-34,2	-0,6	-27,0	-47,6	-61,7	-60,8
Indicadores de Confiança nos Transportes	7,8	-6,1	-1,4	-4,0	4,9	0,3	-6,8	-6,6
Indicadores de Confiança no Comércio em Estabelecimento	4,5	-5,3	-8,2	-9,0	-5,8	-6,7	-11,2	-16,0

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Nota: s.r.e. - saldo de respostas extremas (quociente entre a diferença entre as respostas positivas e as respostas negativas e o número total de respostas).

Indicadores de Consumo e Investimento (em percentagem)

	2012	2013	2014	2014			2015		
				Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Consumo (t.v.h.mm3)									
Importações bens de consumo não duradouro	-4,9	4,5	-2,1	-10,9	-8,1	10,3	13,9	15,7	0,8
Importações bens de consumo duradouro	-3,6	-18,7	21,8	57,5	45,3	40,6	26,3	31,8	29,2
Investimento (t.v.h.mm3)									
Construção									
Importações materiais de construção	-16,6	-16,4	17,2	13,5	15,7	11,3	9,4	25,9	25,4
Importações de cimento	-12,1	-6,1	6,1	8,0	-1,1	10,1	-0,8	38,4	15,4
Equipamento e material de transporte									
Importações de bens de equipamentos	-32,9	-22,9	90,5	152,5	49,1	50,7	60,1	38,4	30,8
Importações materiais de transporte	-40,4	-27,6	22,2	-9,0	-18,6	-25,3	-13,1	-0,3	80,2
Importação de veículos automóveis	-8,1	-31,8	12,0	45,5	33,0	11,4	3,2	-8,4	-9,2

Fonte: Direcção Geral das Alfândegas, cálculos do Banco de Cabo Verde.

Nota: t.v.h.mm3 - taxa de variação homóloga de média móvel dos últimos três meses.

3. Inflação

Indicadores de Inflação (em percentagem)

	2012	2013	2014	2014			2015		
				Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Índice de Preços no Consumidor									
Taxa de variação homóloga	4,1	0,1	-0,4	-0,7	-0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,2
Taxa de variação média	2,5	1,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4
Principais Agregados do IPC (t.v.h.)									
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	2,6	0,7	-1,2	-1,8	-0,2	-0,2	-0,3	0,6	0,5
Bebidas alcoólicas e tabaco	6,4	4,3	1,2	1,0	1,3	1,2	1,4	1,7	1,7
Vestuário e calçado	0,3	1,3	1,5	1,0	0,5	2,8	1,9	0,9	2,1
Rendas de habitação, água, elect., gás e outros combustíveis	5,5	5,0	-0,2	-0,9	-0,9	-2,9	-2,0	-3,9	-3,9
Acessórios, equip. doméstico e manut. corrente da habitação	2,1	3,5	1,2	0,4	0,9	0,7	3,7	4,2	4,1
Saúde	0,4	0,7	1,3	1,1	1,0	1,1	1,5	1,5	1,5
Transportes	4,3	-3,7	-1,7	-1,7	-1,7	-2,2	-2,2	-5,0	-5,0
Comunicações	-14,2	3,7	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lazer, recreação e cultura	-2,0	-5,6	-1,1	-0,6	-0,8	-0,9	0,2	1,8	1,7
Ensino	-0,3	0,0	-0,7	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Hotéis, restaurantes, cafés e similares	8,1	6,5	-0,1	0,8	0,8	1,5	2,4	1,8	1,7
Bens e serviços diversos	1,8	4,9	4,8	3,9	3,9	3,8	5,2	5,0	4,9

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, cálculos do Banco de Cabo Verde.

Nota: t.v.h. - taxa de variação homóloga.

4. Sector Externo

Balança de Pagamentos (em milhões de escudos)

	2012	2013	2014	2014				2015 ^E
				1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	
Balança Corrente	-18.934,0	-7.486,6	-11.727,7	-1.714,3	-2.411,8	-7.292,8	-308,7	-1.439,4
Bens	-56.253,8	-52.162,1	-53.480,3	-11.897,3	-11.453,9	-15.802,1	-14.327,0	-14.711,8
Mercadorias Gerais	-64.832,6	-60.639,9	-62.573,5	-14.633,1	-14.932,1	-17.436,5	-15.571,8	-16.926,9
Bens para Transformação	274,0	403,2	247,2	186,2	-74,3	71,9	63,4	56,2
Outros Bens	8.304,8	8.074,7	8.846,0	2.549,6	3.552,6	1.562,5	1.181,4	2.158,9
Serviços	21.535,1	27.929,5	25.431,8	7.032,3	5.816,7	5.071,4	7.511,4	8.030,7
Transportes Marítimos	-3.541,4	-3.726,7	-4.379,9	-874,2	-999,0	-1.244,5	-1.262,2	-963,3
Transportes Aéreos	5.758,3	7.411,4	7.606,5	1.948,2	1.809,8	1.726,5	2.121,9	763,2
Viagens de Turismo	29.455,9	32.988,8	30.591,0	8.519,7	7.394,0	6.216,6	8.460,8	10.680,9
Rendimentos	-6.447,8	-5.384,2	-7.741,4	-1.866,8	-2.167,0	-1.904,2	-1.803,5	-1.681,5
Rendimentos de Investimento	-6.482,9	-5.364,3	-7.590,1	-1.830,9	-2.150,2	-1.852,2	-1.756,8	-1.608,8
Rendimentos Investimento Directo	-2.768,1	-1.361,3	-3.003,3	-683,0	-788,0	-865,2	-667,1	-406,6
Juros Dívida Externa Pública	-777,6	-1.033,5	-1.145,4	-375,6	-477,7	-62,7	-229,5	-466,3
Juros Div. Ext. Priv. (bancos e outros sect.)	-3.158,0	-3.103,2	-3.506,4	-780,0	-915,0	-929,4	-882,0	-734,6
Transferências Correntes	22.232,5	22.130,3	24.062,2	5.017,4	5.392,3	5.342,1	8.310,3	6.923,1
Transferências Oficiais	5.084,5	4.689,5	6.434,9	997,8	876,3	721,6	3.839,2	1.877,6
Remessas de Emigrantes	14.380,0	13.779,4	15.150,2	3.464,8	3.752,3	4.134,0	3.799,1	4.342,6
Balança de Capital	1.122,3	533,4	672,7	385,9	84,0	129,0	73,8	649,3
Transferências Oficiais	1.055,4	461,7	565,4	366,0	57,6	96,4	45,4	619,2
Balança Financeira	18.386,9	10.394,8	7.966,1	2.903,8	2.782,0	4.019,0	-1.738,6	714,0
Investimento Directo	5.726,9	5.391,2	6.108,1	-727,1	855,3	4.167,7	1.812,2	2.199,4
Investimento de Carteira	-1.693,9	-2.256,8	-1.218,8	-235,5	-237,2	-508,9	-237,2	-395,8
Outros Investimentos	18.411,5	12.863,3	11.042,8	3.274,4	2.636,3	2.171,6	2.960,5	-233,8
Créditos Comerciais	846,3	1.010,1	-1.333,9	-759,4	-171,3	-193,9	-209,3	119,1
Empréstimos	17.075,2	14.772,4	2.058,1	1.141,6	-2.946,5	1.349,6	2.513,5	1.366,1
Dívida Externa Pública (Governo)	17.206,9	17.078,2	13.292,4	5.097,3	1.216,0	3.627,3	3.351,8	1.491,5
Dívida Externa Privada (bancos e outros sect.)	91,7	-2.127,4	-10.986,6	-3.923,6	-4.005,9	-2.228,9	-828,1	-121,6
Moeda e Depósitos	-272,9	-2.780,9	10.286,2	3.138,7	5.826,6	895,4	425,6	-1.682,2
Outros Activos Líquidos	762,9	-138,3	32,4	-246,4	-72,5	120,5	230,7	-36,8
Activos de Reserva	-4.057,6	-5.602,9	-7.966,0	591,9	-472,4	-1.811,5	-6.274,0	-855,9
Erros e Omissões	-575,1	-3.441,6	3.088,9	-1.575,3	-454,2	3.144,9	1.973,5	76,1
Por memória								
Balança Corrente + Balança Capital	-17.811,7	-6.953,2	-11.055,0	-1.328,4	-2.327,8	-7.163,8	-235,0	-790,1
Balança Corrente em % do PIB	-12,6	-4,9	-7,5	-1,1	-1,6	-4,7	-0,2	-0,9
Balança Corrente (excepto Donativos) em % do PIB	-16,7	-8,3	-12,0	-2,0	-2,2	-5,2	-2,7	-2,4

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Notas: E - Estimativas preliminares. O Produto Interno Bruto de 2013 e 2014 são estimativas do Instituto Nacional de Estatística.

5. Indicadores Monetários e Financeiros

(saldos de fim de período, em milhões de escudos)

	2012	2013	2014	2014			2015		
				Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Taxas de Câmbio do CVE (valores médios)									
USD	84,1	80,5	89,4	87,0	88,4	89,4	94,6	97,1	101,6
Libra	135,8	131,9	139,8	139,9	139,6	139,8	143,6	148,6	152,4
Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Nominal (2001=100)	104,3	104,8	103,6	103,9	103,8	103,6	103,0	102,7	102,2
Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real (2001=100)	115,1	114,5	112,8	112,2	112,6	112,8	113,7	112,3	110,3
Taxas de Juro ¹									
Taxa de Absorção de Liquidez ²	3,3	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3
Taxa de Cedência de Liquidez ²	8,8	8,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,5	6,5
Taxas de Juro Efectivas Praticadas nas Op. de Crédito ³									
91 a 180 dias	10,1	11,2	11,3	11,1	10,4	11,3	10,9	11,0	10,0
181 dias a 1 ano	9,3	9,0	8,5	8,6	8,5	8,5	8,5	8,6	8,7
Superior a 10 anos	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Descoberto	16,3	17,9	17,8	17,3	17,6	16,9	16,9	17,7	16,9
Taxas de Juro Efec. praticadas nas Op. de Dep. de Residentes ³									
31 a 90 dias	4,1	4,3	2,9	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	2,9
91 a 180 dias	4,1	4,2	3,5	3,4	3,4	3,5	3,3	3,3	3,4
181 dias a 1 ano	3,8	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
1 a 2 anos	4,9	4,9	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7
Taxas de Juro Efec. praticadas nas Op. de Dep. de Emigrantes ³									
31 a 90 dias	5,6	4,5	3,1	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0
91 a 180 dias	4,0	4,3	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
181 dias a 1 ano	3,7	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
1 a 2 anos	5,5	5,4	5,0	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	4,4
Bilhetes de Tesouro ³									
91 dias	4,1	2,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
182 dias	4,0	0,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4
364 dias	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Agregados Monetários (t.v.h. em %, fim de período) ⁴									
Activo Externo Líquido	21,0	26,4	19,5	28,3	28,8	22,0	26,6	30,0	23,9
Reservas Internacionais Líq. do Banco de Cabo Verde	14,0	16,8	18,8	20,3	18,2	21,1	28,1	31,2	25,6
Activo Interno Líquido	2,6	6,2	2,9	2,7	1,3	2,0	0,6	-1,1	-1,5
M2	6,3	10,8	7,3	8,8	7,9	7,3	7,6	7,1	5,3
M1	5,0	15,8	13,6	13,5	14,1	13,4	14,2	16,1	7,3
Agregados de Crédito Bancário (t.v.h. em %, fim de período) ⁴									
Crédito Interno Líquido	3,7	2,8	2,7	3,1	2,5	2,5	2,1	1,1	1,3
Crédito Líquido às Administrações Públicas	20,3	9,4	13,2	16,8	13,4	12,2	10,1	4,0	3,9
Crédito à Economia	0,3	1,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,5
Empresas Públicas não Financeiras	-4,5	-12,5	-2,2	-9,1	-8,2	-2,9	-10,2	39,8	114,1
Empresas Privadas, Mistas e Particulares	0,3	1,3	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	-0,5

Fonte: Banco de Cabo Verde.

¹ A partir do mês de Janeiro de 2012 incluiu-se nos cálculos das taxas de juro, para além do banco central, seis bancos comerciais que operam no país. Cabe salientar que, os dados anteriores ao referido período incluem apenas quatro bancos comerciais.

² Em %, valores médios.

³ Em %, valores ponderados.

⁴ A partir de Janeiro de 2012 passou-se a incluir todas as instituições do sistema bancário nacional com excepção do Ecobank.

6. Finanças Públicas

(em milhões de escudos)

	2012	2013	2014
Receitas Totais	36.688	37.646	35.409
Receitas Correntes (excluindo Donativos)	32.486	33.855	32.801
Impostos	27.573	28.089	27.466
dos quais:			
Impostos s/ o Rendimento	8.616	8.551	8.051
Imposto s/ Valor Acrescentado - IVA	10.405	10.523	10.150
Impostos s/ o Consumo	1.498	1.665	1.507
Imp. s/ Transacções Internacionais	5.778	5.700	5.754
Segurança Social	41	38	55
Transferências (donativos)	4.203	3.791	2.608
Outras Receitas	4.872	5.728	5.280
OFN	0	0	0
Despesas Totais	-34.408	-35.669	-37.297
Despesas Correntes de funcionamento	-29.740	-31.197	-32.018
dos quais:			
Despesas c/ Pessoal	-14.436	-14.973	-15.414
Aquisição de Bens e Serviços	-2.893	-2.804	-2.947
Juros correntes	-2.857	-3.426	-3.444
Juros da Dívida Externa	-1.142	-1.489	-1.518
Juros da Dívida Interna	-1.715	-1.878	-1.910
Outros encargos	0	-59	-16
Subsídios	-274	-101	-107
Transferências Correntes	-3.638	-3.686	-3.513
Benefícios Sociais	-3.624	-3.849	-4.042
Outras Despesas Correntes	-2.018	-1.684	-1.859
Valor a regularizar	0	-674	-694
Despesas correntes de investimento	-4.668	-4.472	-5.279
Activos não Financeiros	-17.742	-15.663	-9.487
Compra de Activos	-17.744	-15.677	-9.876
dos quais: Programa de Investimento	-17.663	-15.624	-9.800
Venda de Activos	2	14	389
Resultado global, incl. Donativos	-15.462	-13.687	-11.375
(Em % do PIB)	-10,3	-9,0	-7,3
Resultado global, excl. Donativos	-19.665	-17.478	-13.983
(Em % do PIB)	-13,1	-11,5	-9,0
Resultado global primário, incl. Donativos	-12.605	-10.261	-7.931
(Em % do PIB)	-8,4	-6,7	-5,1
Resultado global primário, excl. Donativos	-16.807	-14.051	-10.539
(Em % do PIB)	-11,2	-9,2	-6,8
Resultado corrente	-1.923	-1.814	-4.496
(Em % do PIB)	-1,3	-1,2	-2,9
Financiamento	15.971	14.368	10.915
Activos Financeiros	-5.688	-7.718	-4.736
Passivos Financeiros	21.659	22.085	15.652
Interno Líquido	3.908	2.363	1.045
Externo Líquido	17.751	19.722	14.607

Fonte: Ministério das Finanças e do Planeamento; Banco de Cabo Verde.

Nota: t.v.h. - taxa de variação homóloga. O produto interno bruto para os anos 2013 e 2014 são estimativas do Banco de Cabo Verde.

