

# RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

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

Novembro de 2012



**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**

**Novembro de 2012**

**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	4
I. Actividade Económica Nacional nos últimos meses	
1. Enquadramento Externo da Economia de Cabo Verde	8
2. Indicadores da Procura e da Produção	11
3. Inflação	13
4. Contas Externas	14
5. Situação Orçamental	16
6. Política e Situação Monetária e Financeira	17
II. Perspectivas de Evolução da Economia	
7. Hipóteses de Enquadramento	20
8. Projeções para a Economia Cabo-Verdiana	25
9. Programação Monetária	29
10. Política Monetária para os próximos meses	30
III. Anexo Estatístico	

## Sumário Executivo

A finalidade de preservação de um nível de reservas externas, consentâneo com a defesa da credibilidade do regime cambial e da estabilidade macroeconómica, orientou a política monetária do Banco de Cabo Verde, no último ano e meio.

Os desenvolvimentos económicos e financeiros dos últimos seis meses são, em certa medida, consistentes com a transmissão, à economia real, de medidas implementadas, em particular no início do ano (aumento das taxas de reservas obrigatórias de 16 para 18% e das taxas de referência do Banco de Cabo Verde em 150 pontos base). Com efeito, as condições de financiamento da economia tornaram-se mais restritivas e o crédito à economia estagnou.

Os indicadores de conjuntura apontam para uma redução da procura interna, desde meados do 2º trimestre, em resultado, principalmente, de alguma diminuição do rendimento disponível das famílias e de aumento de restrições financeiras (internas e externas). Registe-se, entretanto, uma evolução favorável da procura externa líquida.

Os preços no consumidor permaneceram com um perfil decrescente desde Fevereiro, impulsionado, sobretudo, pela forte redução da inflação importada (não obstante algum aumento do preço de petróleo e de cereais nos últimos dois meses) e pela redução da procura interna.

Em conformidade com a evolução da procura, as contas externas registaram uma significativa melhoria e as reservas externas passaram a garantir 3,8 meses das importações de bens e serviços projectadas para 2012. Realce-se, entretanto, que a redução das necessidades de financiamento da economia (medidas pelo saldo conjunto da balança corrente e de capital) resultou, sobretudo, da redução do preço das mercadorias importadas e do forte crescimento das receitas brutas de turismo.

A situação orçamental permaneceu pouco favorável ao longo dos últimos meses, condicionada pela forte queda dos donativos e diminuição das receitas fiscais. A evolução pouco favorável das receitas, aliada à aceleração das despesas de investimento, contribuiu para o agravamento do défice orçamental face ao período homólogo em 4.229 milhões de escudos, para 7,6% do PIB, e aumento do endividamento interno em 1.764 milhões de escudos.

Este quadro indicia que o controlo à expansão do crédito interno, subjacente à orientação actual da política monetária, afectou com maior severidade o financiamento das actividades do sector privado.

Nos próximos seis meses, a política monetária do Banco de Cabo Verde deverá permanecer orientada para a estabilização das reservas externas e, em consequência, a programação monetária financeira subjacente admite, face às restrições do espaço monetário, uma expansão do crédito interno compatível com as exigências de manutenção das condições de suporte ao regime cambial.

As hipóteses de enquadramento das projecções macroeconómicas para os próximos 5 trimestres incorporam as perspectivas económicas e financeiras, ainda pouco favoráveis, dos principais parceiros do país, e uma projecção das contas públicas, consistente com os pressupostos do cenário central das projecções da procura, das contas externas e das contas monetárias e financeiras.

O cenário central das actuais projecções do Banco de Cabo Verde aponta para uma descida da taxa de inflação média anual, de 4,5% para o intervalo 2-3%, em 2012. Para 2013, antecipa-se alguma pressão inflacionista, motivada pela recuperação da procura interna, aumento da tributação indirecta e pela manutenção de uma forte dinâmica da procura externa, não obstante a desaceleração esperada. Esta pressão inflacionista deverá, contudo, ser contrabalançada pela redução dos preços de produtos frescos produzidos internamente, pela moderação salarial e pela trajectória descendente da inflação importada. Neste contexto, em termos médios, em 2013, os preços no consumidor deverão aproximar-se da tendência central do intervalo 2,5-3,5%.

O crescimento da economia deverá desacelerar de 5,1% para valor próximo da tendência central do intervalo 4-5% em 2012. Prevê-se para 2013 uma desaceleração adicional. De acordo com o cenário central das projecções macroeconómicas do Banco de Cabo Verde, a expansão da procura externa líquida, em resultado da diminuição das importações de mercadorias e do aumento das exportações de bens e serviços relacionados com o turismo, não será suficiente para compensar totalmente a redução da procura interna em 2012. A desaceleração adicional do ritmo de crescimento do PIB prevista para 2013 estaria associada a um menor contributo da procura externa líquida, numa conjuntura de recuperação moderada da procura interna (impulsionada sobretudo pela aceleração do consumo e investimento público). Antecipa-se, entretanto, que o crescimento do PIB deverá manter-se no intervalo 4-5%.

Quadro 1: Indicadores Económicos Seleccionados

	Unidade	2010	2011	2012P	2013P
<b>Sector Real</b>					
PIB real	variação em %	5,6	5,1	[4,0-5,0]	[4,0-5,0]
IPC	variação média em %	2,1	4,5	[2,0-3,0]	[2,5-3,5]
<b>Sector Monetário</b>					
Activo Externo Líquido	variação em %	6,4	-17,1	6,0	9,6
Crédito à Economia	variação em %	8,5	9,8	2,0	3,0
Massa Monetária	variação em %	4,7	2,1	4,7	6,5
<b>Sector Externo</b>					
Défice Corrente e de Capital	em % do PIB	17,5	16,4	10,6	9,3
Défice Corrente	em % do PIB	14,4	17,2	11,3	10,1
RIL/Importações	meses	4,2	3,2	3,5	3,5

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: P- Projecções de Novembro de 2012.

A evolução projectada para as componentes da procura agregada implica uma redução substancial das necessidades de financiamento da economia, medidas pelo saldo conjunto das balanças corrente e de capital. As reservas internacionais líquidas do país deverão atingir os 271 e 289 milhões de euros, respectivamente em 2012 e 2013. Realce-se que a prevista redução do desequilíbrio externo, não deverá resultar de um processo de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos acumula-

dos ao longo dos anos, sendo principalmente consequência da evolução esperada de variáveis exógenas, pouco passíveis de serem afectadas por medidas internas de política económica ou muito susceptíveis à conjuntura externa (tais como preços nos mercados internacionais, procura externa dirigida a Cabo Verde, remessas de emigrantes e ajuda pública ao desenvolvimento).

As actuais projecções do Banco de Cabo Verde comportam riscos descendentes para a actividade económica, estando marcadas por um elevado grau de incerteza, especialmente relacionada com a crise financeira na Área do Euro, com a volatilidade do preço de matérias-primas nos mercados internacionais, com o comportamento das condições de financiamento interno da economia e com o impacto na confiança dos agentes económicos do aumento da tributação indirecta, fora de um contexto de consolidação das contas públicas.

## **Evolução da Actividade Económica**



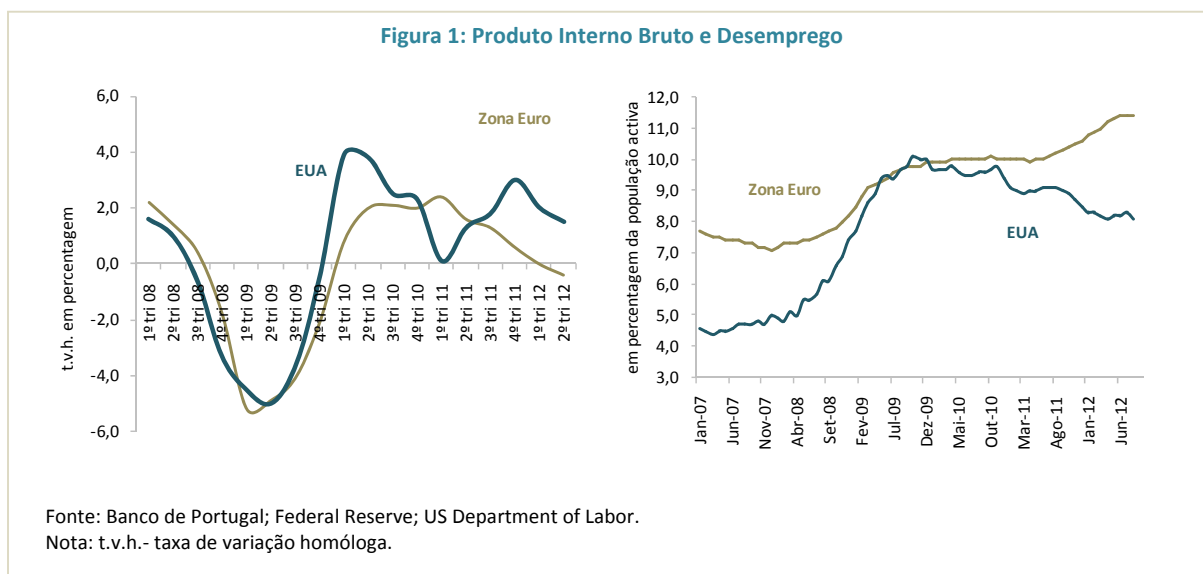
## 1. Enquadramento Externo da Economia de Cabo Verde

**Os indicadores de tendência da actividade e do emprego sugerem uma degradação generalizada das condições económicas a nível global, nos últimos seis meses.**

O enfraquecimento do ritmo de crescimento da actividade económica global reflecte, sobretudo, o agravamento da crise financeira na Zona Euro, a moderação do crescimento nos EUA e a desaceleração do ritmo de crescimento das economias emergentes.

Contrariamente às expectativas dominantes no primeiro trimestre, a actividade económica na **Área do Euro registou uma contracção de 0,2% no 2º trimestre** (-0,5% em termos homólogos), impulsionada pelas condições restritivas de financiamento à economia e contínua redução da confiança dos agentes económicos. Na perspectiva do Fundo Monetário Internacional (FMI), a fraqueza institucional e o efeito multiplicador maior que o antecipado da consolidação orçamental a curto prazo, justificam também o comportamento desfavorável da economia da Área do Euro.<sup>1</sup>

As informações disponíveis, designadamente do *Purchasing Managers' Index* (PMI) sugerem uma assinalável contracção da economia da Zona Euro no 3º trimestre, não obstante alguma recuperação da Alemanha e da Itália.



Em consequência do declínio da actividade económica, as condições no mercado de trabalho conti-

<sup>1</sup> A referida fraqueza institucional está relacionada com a manifesta incapacidade das autoridades de política da Zona Euro adoptarem medidas e de desenvolverem mecanismos que garantam o *enforcement* do ajustamento estrutural das economias mais frágeis e o reforço da integração económica e financeira da região monetária. Com efeito, as medidas de política que vêm sendo anunciadas desde o surgimento da crise da dívida soberana têm sido pouco eficazes para garantir a estabilidade dos mercados e restaurar a confiança dos agentes europeus. Por exemplo, as medidas anunciadas na sequência da Cimeira de 29 de Junho de 2012, nomeadamente: a criação de um mecanismo único de supervisão bancária, que uma vez estabelecido poderá financiar directamente os bancos; a formalização do memorando de entendimento para a recapitalização da banca espanhola; a elaboração de uma agenda para o crescimento e emprego, que prevê a mobilização de cerca de 120 mil milhões de euros para a implementação de medidas imediatas de incentivo ao crescimento, tardam em ser implementadas, o que, consequentemente, afecta a já débil confiança dos agentes.

nuaram a deteriorar-se na Zona Euro, tendo a taxa de desemprego aumentado para 11,4% em Agosto (10,2% em período homólogo). Entre os principais países acolhedores da emigração cabo-verdiana, Portugal registou o crescimento mais acelerado na taxa de desemprego, de 12,7% em Agosto de 2011 para 15,9%.

**O ritmo de crescimento da actividade económica nos EUA também abrandou no 2º trimestre (de 2% para 1,3% em termos anualizados),** em resultado, sobretudo, da desaceleração do consumo privado e do investimento (residencial e não residencial). Os indicadores de tendência apontam para alguma recuperação do ritmo de crescimento da actividade económica no 3º trimestre, para níveis de Março, e uma redução da taxa de desemprego para 7,8% em Setembro, valor mais baixo desde Janeiro de 2009.

**No caso das economias emergentes e em desenvolvimento, o ritmo de crescimento económico desacelerou de cerca de 9%, em finais de 2009, para 5% no 2º trimestre de 2012,** em resultado, entre outros factores, da implementação de medidas de política restritivas para fazer face a pressões inflacionistas, da deterioração do balanço dos bancos (devido ao aumento do crédito mal parado) e da redução da procura externa (de países avançados). As informações do PMI sugerem que o crescimento das economias emergentes continuou a moderar no 3º trimestre, em função da contínua queda da produção industrial.

**Num contexto de crescimento mais fraco da actividade económica global, as pressões inflacionistas, relacionadas com os custos de produção, moderaram.**

No 2º trimestre, o **barril de *brent***, em termos médios, desvalorizou 7,4% relativamente ao primeiro trimestre e 4% em termos homólogos. A persistência de tensões geopolíticas no Médio Oriente e o aumento da procura por parte da China, Índia e Japão, entretanto, contiveram uma queda mais pronunciada do preço do petróleo nos últimos meses.<sup>2</sup> Em Julho, o preço do *brent* inverteu a tendência decrescente que vinha registando desde Março, quando atingiu valores máximos em torno de 125 USD/barril. Entretanto, em termos médios, o *brent* desvalorizou 0,2% no 3º trimestre (-2,1% em termos homólogos).

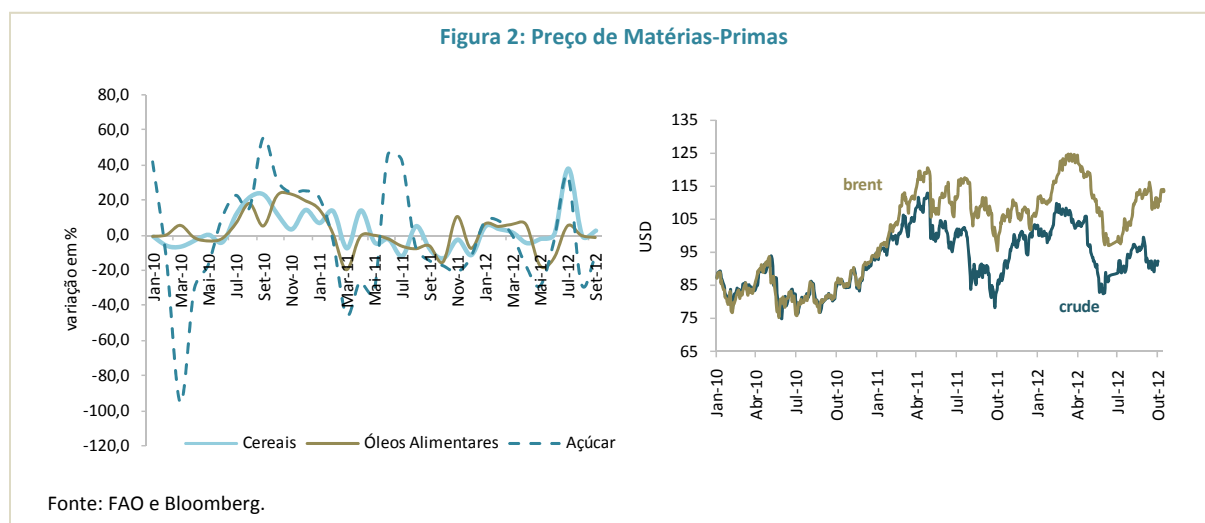
No que concerne aos **produtos alimentares**, no 3º trimestre os preços voltaram a acelerar, em resultado do aumento acentuado dos preços de cereais. Esta evolução reflecte, sobretudo, a redução da oferta de milho, devido à seca nos Estados Unidos.

Não obstante algum recrudescimento temporário da inflação pelos custos nos últimos três meses, as taxas de inflação das diversas regiões têm seguido uma tendência de estabilização ou de abrandamento relativamente ao período homólogo. Em particular, na Zona Euro, onde a capacidade produtiva disponível permanece elevada, a taxa de inflação mantém-se estável em 2,6% desde Agosto,

---

<sup>2</sup> No caso da China, o aumento da procura está associado à sua estratégia de aumento de reservas energéticas e de crescimento do seu parque automóvel e da indústria petroquímica. A Índia, por seu turno, intensificou a sua procura para fazer face às necessidades de irrigação e de aumento de capacidade de produção de electricidade. A crescente demanda do Japão reflecte a utilização do petróleo para a produção de electricidade, na sequência do desastre nuclear de Fukushima.

quando aumentou 0,2 pontos percentuais.



**A relativa estabilidade dos preços no consumidor, apesar de algum aumento das pressões inflacionistas do lado das matérias-primas, suporta o estímulo monetário ao crescimento, numa conjuntura de reduzida margem de actuação da política orçamental.**

Nas economias avançadas, em particular, a política monetária permanece muito acomodaticia. Na Europa, o Banco Central Europeu, que mantém a sua taxa de juro de referência em níveis historicamente baixos (0,75%) desde Julho, lançou, em inícios de Setembro, um novo programa para aquisição de títulos da dívida pública e alargou o *portfolio* de colaterais exigidos no financiamento aos bancos nacionais.<sup>3</sup> Por seu turno, a 13 de Setembro, a *Federal Reserve* anunciou a aquisição adicional de 40 mil milhões de colaterais de hipoteca por mês, a manutenção da política de reinvestimento do principal dos empréstimos concedidos à banca e a manutenção do intervalo de variação da sua *policy rate* em 0-0,25%, até meados de 2015. Estas medidas deverão reduzir os juros de empréstimos de longo prazo, estimular o crescimento do sector residencial e melhorar as condições de financiamento da economia.

Refira-se também que as economias emergentes têm adoptado medidas de afrouxamento monetário, para fazer face à desaceleração da actividade económica. Entre as maiores economias emergentes, Brasil foi o mais agressivo. Além de cortar a *policy rate*, flexibilizou os *targets* macroprudenciais para encorajar o crescimento do crédito.

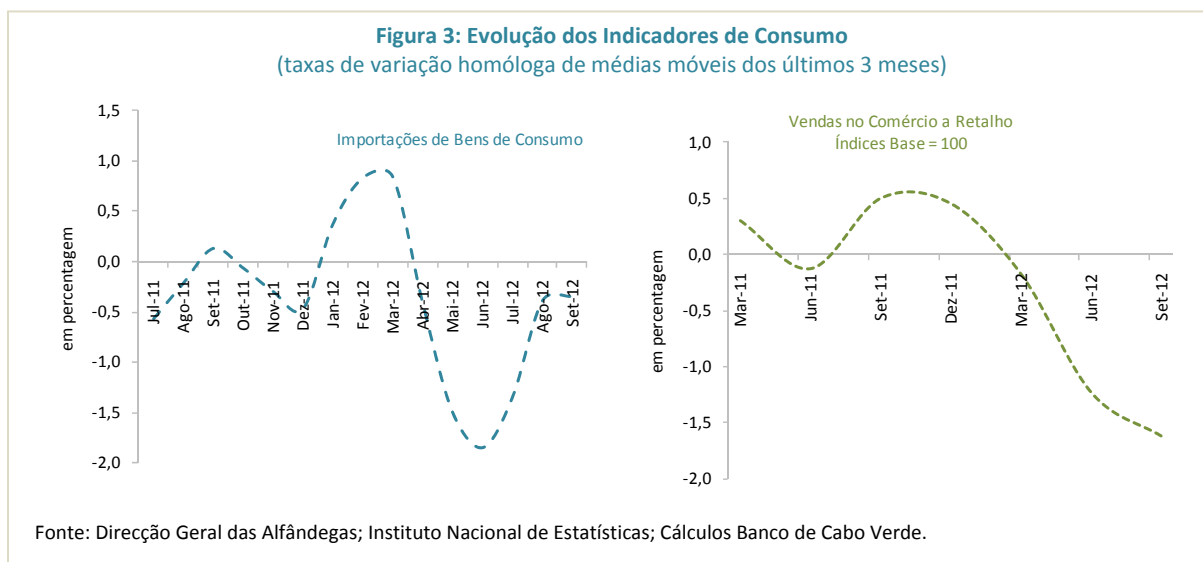
<sup>3</sup> O *Outright Monetary Transaction* (OMT) é um programa de compra ilimitado de títulos de dívida pública reservado aos Estados que pedirem resgate ao Mecanismo Europeu de Estabilidade e que em contrapartida implementem medidas para sanear as contas públicas. Além de garantir o financiamento dos Estados com dificuldades em aceder aos mercados, pretende-se, com o programa, influenciar (baixar) os juros da dívida soberana no mercado secundário.

## 2. Indicadores da Procura e da Produção

Os indicadores de tendência da actividade económica nacional apontam para uma contracção da procura interna e expansão da procura externa líquida.

O indicador agregado da procura interna, calculado pelo Banco de Cabo Verde, registou uma variação negativa de 8,4% no trimestre terminado em Setembro, mantendo assim a tendência decrescente que vem registando desde inícios do segundo trimestre. Em termos acumulados, **o indicador da procura interna decresceu 8,3% nos primeiros nove meses do ano, em termos homólogos**, em resultado da evolução negativa, tanto do indicador do consumo como do indicador da formação bruta de capital fixo (FBCF).

O indicador do consumo apresentou desde o início do ano um perfil descendente, tendo registado um forte declínio no 2º trimestre.<sup>4</sup> O comportamento do consumo, particularmente nos últimos seis meses, é, igualmente, sugerido pela evolução negativa do volume de vendas do comércio a retalho e aumento dos *stocks* no comércio em estabelecimento, indicadores compilados pelo Instituto Nacional de Estatísticas. Infere-se que o comportamento do consumo reflecte, fundamentalmente, a redução do rendimento disponível das famílias, em função da forte desaceleração do ritmo de crescimento das remessas de emigrantes e das transferências do Estado para as famílias, bem como da redução dos rendimentos de empresas e propriedades, num contexto de significativo decréscimo do crédito ao consumo.

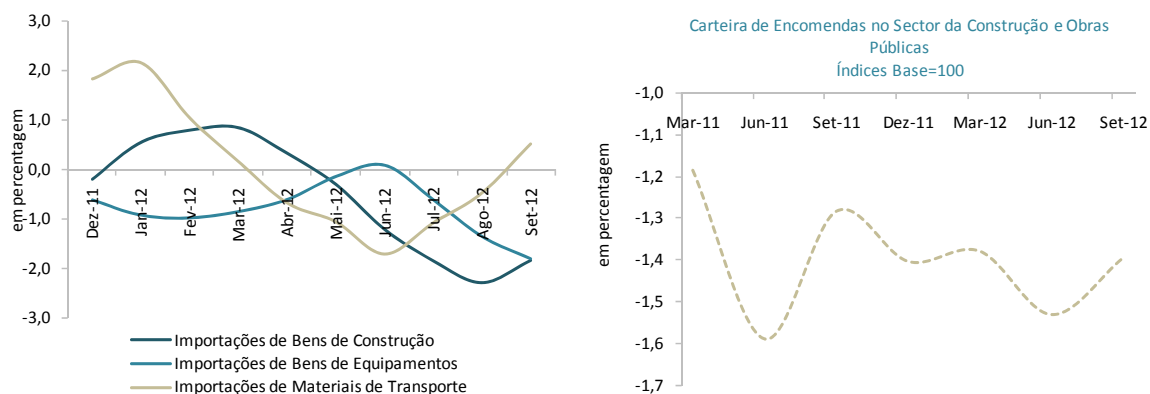


No que se refere ao investimento, **os indicadores disponíveis também apontam para uma redução da formação bruta de capital fixo**, em resultado da diminuição das importações de materiais de construção e de bens de equipamento, bem como da desaceleração das importações de material de transporte. Em termos acumulados, o indicador quantitativo do Banco de Cabo Verde apresentou

<sup>4</sup> Em termos acumulados, o indicador do consumo registou um decréscimo de 4% em termos homólogos, de Janeiro a Setembro de 2012.

um decréscimo de 12,5%, evolução consistente com a redução da carteira de encomendas no sector da construção e obras públicas e com o forte abrandamento do crédito bancário para investimento empresarial e residencial.

**Figura 4: Evolução dos Indicadores de Investimento**  
(taxas de variação homóloga de médias móveis dos últimos 3 meses)



Fonte: Direcção Geral das Alfândegas; Instituto Nacional de Estatísticas; Cálculos Banco de Cabo Verde.

Informações disponíveis sugerem que a **procura externa líquida permaneceu em expansão ao longo dos últimos nove meses**, favorecida pela redução dos preços das mercadorias importadas e forte crescimento das receitas de turismo.

**Do lado da oferta, o indicador de clima económico**, produzido pelo INE com base nas expectativas dos empresários cabo-verdianos sobre a evolução actual e futura da sua actividade, **apresentou uma trajectória descendente desde o início do ano**. O comportamento do indicador qualitativo é consistente com a evolução desfavorável das condições (internas e externas) de financiamento da actividade económica.

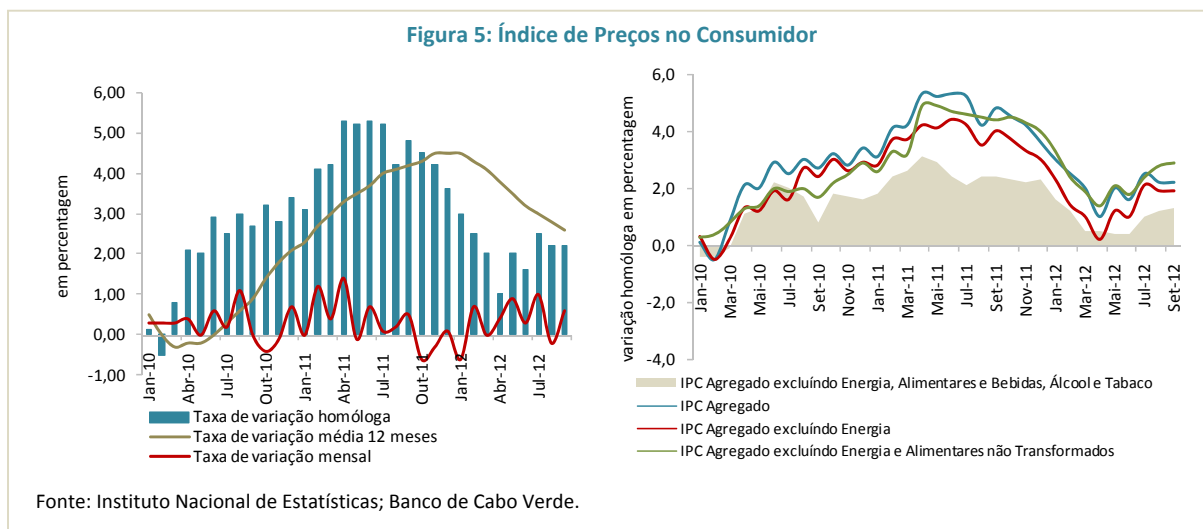
Por seu turno, as **estimativas preliminares do BCV sugerem que o comportamento menos favorável da actividade económica nacional ficou a dever-se, sobretudo, à redução da actividade nos sectores da construção e da indústria, bem como à desaceleração da actividade do sector das pescas**.

### 3. Inflação

Os preços no consumidor mantiveram um perfil descendente ao longo dos últimos meses.

A inflação média anual, medida pelo índice de preços no consumidor, fixou-se nos 2,6%, em Setembro, baixando (0,2 pontos percentuais) pelo oitavo mês consecutivo. Por sua vez, a inflação homóloga, após alguns meses de considerável volatilidade, estabilizou em torno de 2,2%.

Em termos médios anuais, a evolução dos preços no consumidor reflecte, sobretudo, a desaceleração dos preços de produtos alimentares. A redução significativa dos preços de bens alimentares transformados nos mercados internacionais, a contracção da procura interna, bem como algum aumento da produção interna poderão justificar a tendência dos preços dos produtos alimentares.<sup>5</sup> Por seu turno, a dinâmica do turismo estaria a justificar o aumento consistente dos preços dos hotéis, restaurantes, cafés e similares, cuja inflação homóloga atingiu os 11,1% em Setembro (5,2% em Março e 3,1% em Setembro de 2011).



Reflectindo o aumento sazonal dos preços de produtos alimentares frescos (produtos hortícolas e frutos, sobretudo), a **inflação mensal acelerou em Setembro** (+0,6%, que compara ao valor de -0,2% do mês anterior). Considerando o aumento generalizado dos preços de combustíveis administrados a 6 de Outubro (21,4% em média), bem como o aumento de preço de cereais nos mercados internacionais nos últimos três meses, antecipa-se algum aumento temporário da inflação mensal nos próximos meses. Estima-se, entretanto, que estes aumentos temporários sejam insuficientes para inflectir a actual trajectória da inflação média.

A inflação subjacente (excluindo bens alimentares não transformados e energia), assim como o diferencial face ao IPC agregado, apresentou uma trajectória bastante irregular ao longo dos últimos seis meses. Em Setembro, o diferencial entre a variação homóloga da inflação *core* e da inflação *headline* manteve-se positivo (+0,7 pontos percentuais), indiciando que a inflação do país tem sido

<sup>5</sup> Ainda que com menor relevância, a tendência anual do índice de preços no consumidor tem sido influenciada pela redução de preços de serviços de comunicação e de transportes.

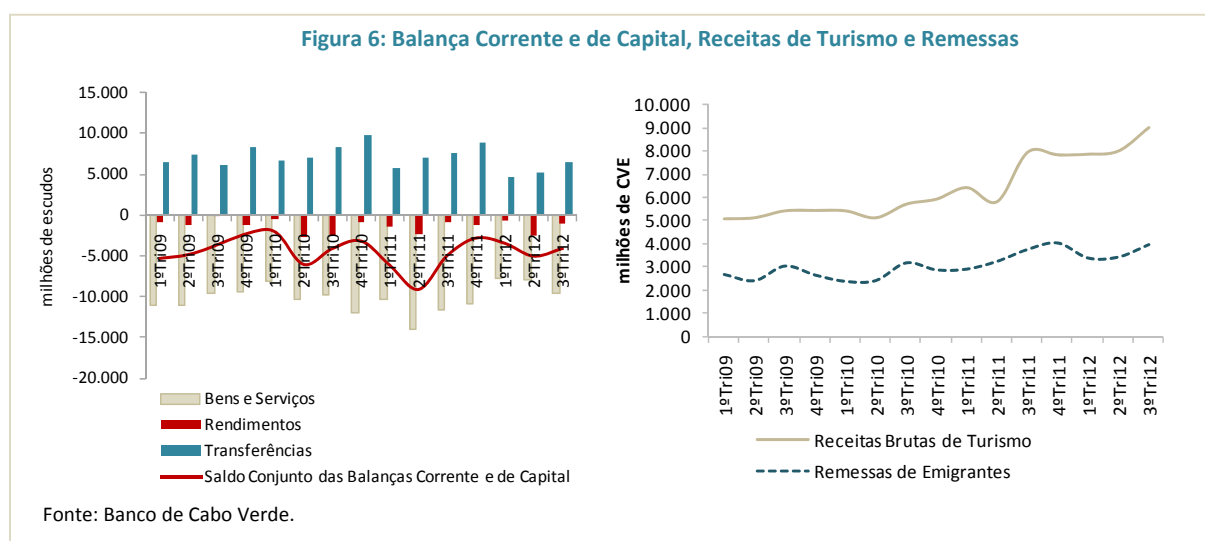
determinada, entre outros factores internos, pelos efeitos indirectos da subida dos preços internacionais de energia, nomeadamente a sua transmissão aos preços de combustíveis e electricidade.

#### 4. Contas Externas

**As contas externas melhoraram, em função da redução do défice da balança comercial de bens e serviços.**

As informações provisórias apontam para uma **redução do défice em conta corrente na ordem dos 35% até Setembro, em termos homólogos**. O comportamento menos desfavorável das contas externas é, essencialmente, explicado pela redução das importações de mercadorias (-9%) e aumento significativo das receitas de turismo (+23%).

O comportamento das importações tem sido influenciado, em grande medida, pelo efeito preço, concretamente pela tendência de correcção dos preços internacionais dos valores elevados registados em 2011. Com efeito, não obstante a redução das importações de bens de consumo, de bens de capital e de combustíveis, em termos agregados e em volume, as importações de mercadorias cresceram cerca de 15% de Janeiro a Setembro de 2012.



A atender às informações disponibilizadas pelo INE, o aumento da estadia média dos turistas no país explica, em larga medida, a evolução das receitas de turismo. As entradas de turistas nos estabelecimentos hoteleiros aumentaram cerca de 14% em termos homólogos no 1º semestre, enquanto as dormidas e as receitas cresceram 28% e 29%, respectivamente. No 3º trimestre, contudo, as receitas turísticas abrandaram significativamente (em cerca de 25 pontos percentuais) face ao crescimento registado no verão de 2011. A evolução da procura turística, no último trimestre, poderá estar a reflectir a dissipação do efeito de aumento da oferta hoteleira ocorrido em finais do 1º semestre do ano passado, como também o impacto da conjuntura económica desfavorável dos principais mercados emissores de turismo (Reino Unido, Portugal, Itália, entre outros).

Ao contrário das balanças de bens e de serviços, o contributo da balança de transferências para a

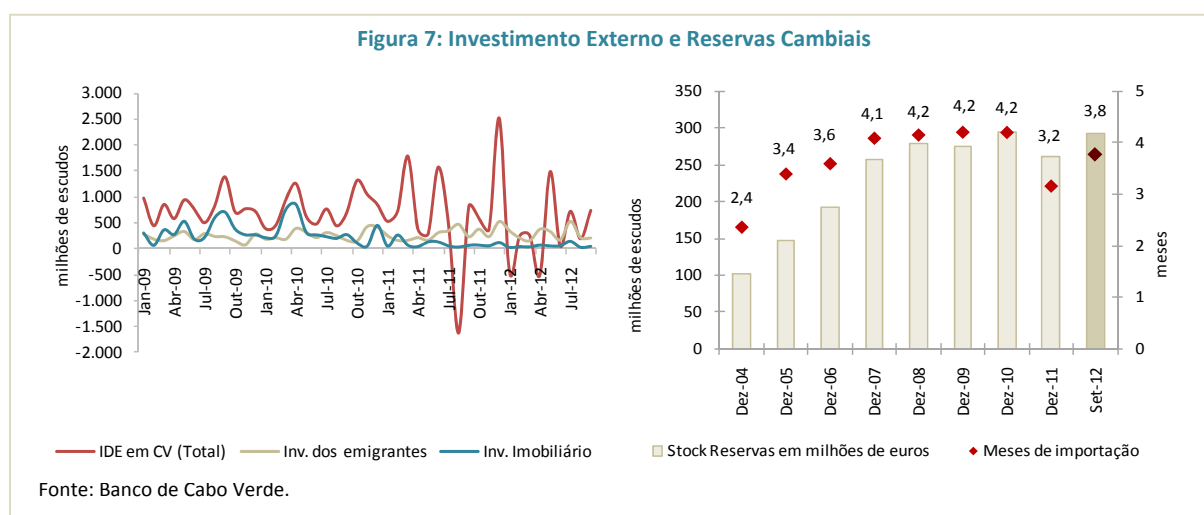
evolução das contas externas permaneceu negativo. **As remessas de emigrantes mantiveram, ao longo dos primeiros nove meses do ano, uma tendência de desaceleração**, relativamente aos valores extraordinários registados em período homólogo, enquanto **os donativos registaram uma queda de 22%**.

O abrandamento do ritmo de crescimento das remessas, em cerca de 16 pontos percentuais face ao período homólogo, reflecte a desaceleração das transferências provenientes da Zona Euro e em especial de Portugal e Países Baixos, porquanto, as remessas provenientes dos EUA aceleraram, parcialmente devido à apreciação do dólar (em termos acumulados 9,8% desde o início do ano).

O comportamento dos donativos ficou a dever-se, fundamentalmente, à redução e atraso dos desembolsos da ajuda orçamental e diminuição dos donativos ao Governo Central acordados no quadro da cooperação bilateral.

Na balança financeira, de registar uma acentuada queda do investimento directo estrangeiro (46% em termos homólogos, desde Janeiro), relacionada, em grande medida, com o reembolso da dívida de empresas residentes junto aos investidores directos. Realce-se, igualmente, uma redução na ordem dos 43% dos investimentos imobiliários, associada às restrições de financiamentos dos principais investidores no país.

Em consequência da redução dos influxos de investimento, o contributo dos empréstimos para o financiamento do défice da conta corrente aumentou significativamente. Registe-se que nos primeiros nove meses do ano, os desembolsos líquidos da dívida pública aumentaram 35% em termos homólogos (e 14% relativamente a Dezembro). Os passivos externos das sociedades bancárias, igualmente, registaram um crescimento assinalável em 2012. Em termos absolutos, cresceram 6.089 milhões de escudos, relativamente ao *stock* de Dezembro de 2011.



A redução das necessidades de financiamento da economia, aliada ao crescimento dos influxos geradores de dívida, determinou a acumulação de reservas externas do país em cerca de 30 milhões de Euros, desde o início do ano. Assim, as reservas internacionais líquidas do país passaram a garantir em 30 de Setembro, 3,8 meses das importações totais de bens e serviços previstas para 2012.



## 5. Situação Orçamental

### Situação orçamental permanece pouco favorável, condicionada pela redução das receitas.<sup>6</sup>

O défice orçamental atingiu os 7,6% do PIB em Agosto, o que representa um agravamento de 2,8 pontos percentuais relativamente ao período homólogo. O aumento das despesas de investimento (em 19,5%), num contexto de redução das receitas orçamentais (donativos e receitas fiscais em 72% e 2,4%, respectivamente) justifica a deterioração das contas públicas até Agosto.

A evolução negativa das receitas é explicada, sobretudo, pela queda e atraso nos desembolsos da ajuda orçamental, numa conjuntura global de crise económica e financeira, e pela redução das receitas do IVA (8%), relacionada, em certa medida, com a evolução menos favorável da actividade económica nacional.

O comportamento das receitas condicionou a evolução das despesas de funcionamento, que registaram um crescimento de 0,8% em Agosto, face ao período homólogo. Para a moderação das despesas correntes concorreram: a cessação dos subsídios relacionados com o pagamento de défices tarifários e compensação do custo de gasóleo da potência alugada à Electra; o atraso na liquidação de restituições e indemnizações; o atraso no pagamento de quotas aos organismos internacionais e a redução das transferências para a administração pública.

**Quadro 2: Situação Orçamental**

	2011				2012		
	1º Trim.	2º Trim.	Agosto	3º Trim.	1º Trim.	2º Trim.	Agosto
<i>Taxas de variação homologas</i>							
<b>Receitas de impostos</b>	<b>12,0</b>	<b>11,7</b>	<b>9,0</b>	<b>13,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,4</b>
<i>das quais:</i>							
Imposto s/ Valor Acrescentado (IVA)	15,9	11,4	8,2	8,1	-4,4	-10,1	-8,0
Imposto Único s/ Rendimento (IUR)	-1,5	5,4	6,8	18,3	6,8	5,0	4,0
Donativos	-13,7	-40,2	-34,6	-31,7	-59,0	-49,1	-72,0
<b>Despesas Correntes</b>	<b>23,1</b>	<b>11,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>-13,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,8</b>
<i>das quais:</i>							
Salários	8,7	5,8	3,0	4,6	0,9	3,6	0,3
Transferências correntes	15,4	-0,6	4,8	-0,8	-18,5	-20,9	-8,4
Benefícios Sociais	16,8	16,3	n.d	14,7	6,0	2,6	7,1
<b>Activos não Financeiros</b>	<b>32,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,6</b>	<b>31,0</b>	<b>20,0</b>
<b>dos quais compra de activos</b>	<b>32,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>0,1</b>	<b>5,6</b>	<b>31,0</b>	<b>19,5</b>
<i>Em percentagem do PIB</i>							
Saldo Global (incluindo Donativos)	-1,5	-3,6	-7,3	-7,2	-1,3	-5,8	-7,6
Saldo Corrente	0,5	1,7	1,9	2,6	1,4	1,5	1,7

Fonte: Ministério das Finanças.

Realce-se, contudo, que os juros da dívida pública cresceram 30,4%, em resultado da colocação de novos títulos para financiamento interno do orçamento; da aceleração da taxa de execução de projectos financiados com dívida externa e da apreciação do dólar americano, moeda de serviço de mais de 50% da dívida externa.

<sup>6</sup> A análise foi feita de acordo com a antiga abordagem de classificação das estatísticas das finanças públicas e em linha com o Boletim de Acompanhamento Orçamental do Ministério das Finanças e Planeamento. Na nova abordagem, entre outros aspectos, passou-se a classificar as despesas com pensões do regime não contributivo, com cantinas escolares e com bolsas de estudo como despesas correntes. Antes estas eram classificadas como despesas de investimento.

A execução do programa de investimento público atingiu os 13.482 milhões de escudos em Agosto, correspondente a 54,3% do valor orçamentado. Do montante executado, 70,2% foram financiados por empréstimos externos, 25,8% pelo Tesouro e 3,2% por donativos.

Em resultado do aumento das necessidades de financiamento do sector público, o *stock* da dívida do Governo Central (excluindo os Títulos Consolidados de Mobilização Financeira) aumentou 12,6% relativamente a Dezembro, para 90,5% do PIB projectado para 2012 (com o aumento do endividamento interno e externo em 8% e 14%, respectivamente). Refira-se que a dívida interna tem sido contratada maioritariamente junto ao sector não bancário.

## 6. Política e Situação Monetária e Financeira

**A expansão monetária permaneceu moderada, condicionada por condições monetárias restritivas.**

O agregado monetário M2 cresceu 2,4% em Setembro em termos homólogos (+3,6% em Dezembro de 2011), em resultado da queda do crédito líquido ao sector público administrativo contratado directamente junto ao sector bancário (-10,1%) e do forte abrandamento do crédito à economia (de 11,8% em Dezembro de 2011 para 2,9%).

**Quadro 3: Principais Indicadores da Situação Monetária**  
(taxas de variação homóloga)

	2011				2012		
	Março	Junho	Setembro	Dezembro	Março	Junho	Setembro
<b>Activos Externos Líquidos</b>	<b>-1,3</b>	<b>-24,9</b>	<b>-26,0</b>	<b>-21,6</b>	<b>-9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>29,1</b>
<b>Crédito Interno Líquido</b>	<b>10,3</b>	<b>14,7</b>	<b>14,5</b>	<b>12,0</b>	<b>7,9</b>	<b>4,1</b>	<b>0,0</b>
Crédito Líquido ao SPA	18,0	35,0	31,6	12,8	3,2	6,7	-10,1
Crédito à Economia	8,5	10,6	10,7	11,8	8,9	3,6	2,9
<b>M1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>
<b>M2</b>	<b>6,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>5,7</b>	<b>2,7</b>

Fonte: Bancos Comerciais; Banco de Cabo Verde.

A evolução do crédito interno reflecte a implementação de medidas restritivas consistentes com a política de estabilização das reservas internacionais do país.<sup>7</sup> As reservas internacionais líquidas do país, impulsionadas não só por condições monetárias mais restritivas, como também pela redução de preços das mercadorias importadas, pelo aumento das exportações de serviços e do endividamento externo dos bancos, cresceram 27,9% em termos homólogos em Setembro e 12,3% face a Dezembro de 2011.

A massa monetária em sentido estrito (M1), que sinaliza a evolução da procura de moeda para transacções, apresentou, desde o início do ano, um perfil globalmente descendente. Em termos homólogos em Setembro, o agregado M1 decresceu 6,6%, em função da redução da moeda em circula-

<sup>7</sup> Entre outras medidas, para preservar um nível adequado de reservas, consentâneo com a defesa da credibilidade do regime cambial e estabilidade macroeconómica, o Banco de Cabo Verde aumentou a taxa de reservas obrigatórias em 2 pontos percentuais, passando para 18%, e as taxas de juro de referência do Banco, em 150 pontos base.

ção (-4,6%) e dos depósitos à ordem (-7%). Por seu turno, os depósitos remunerados cresceram 10,1%, devido, principalmente, ao aumento dos depósitos a prazo de residentes em moeda nacional (10,1%) e dos depósitos de emigrantes (9,2%).

A evolução dos passivos monetários e quase monetários sugere alguma redução da confiança de consumidores e empresários na economia, comportamento que não estará alheio às actuais restrições financeiras à actividade do sector privado. Registe-se que comparativamente a Dezembro, o crédito concedido às empresas não financeiras e particulares estagnou e que as taxas de juros efectivas dos empréstimos registaram um crescimento médio de 0,37 pontos percentuais.

O comportamento do crédito à economia, em particular, estará a traduzir critérios mais restritivos na aprovação das propostas submetidas aos bancos, em consequência, por um lado, da política monetária em vigor e de uma avaliação mais criteriosa, por parte dos bancos, dos riscos de crédito e de liquidez. Por outro lado, alguma aversão ao risco macroeconómico e aumento do crédito mal parado justificam, igualmente, a política creditícia dos bancos.

## **Perspectivas de Evolução da Economia**

## 7. Hipóteses de Enquadramento

As projecções do Banco de Cabo Verde para 2012 e 2013 baseiam-se em informações sobre os desenvolvimentos recentes da economia cabo-verdiana, bem como num conjunto de pressupostos sobre a evolução dos principais indicadores económicos e financeiros nacionais e internacionais, nos próximos cinco trimestres. No exercício das projecções, as expectativas sobre o enquadramento externo e a orientação orçamental, expostas de seguida, são variáveis fundamentais.

### **O enquadramento externo da economia cabo-verdiana deverá permanecer pouco favorável.**

Os indicadores de tendência da actividade económica sugerem uma degradação generalizada das condições económicas, a nível global, nos últimos seis meses. Em particular, a situação económica dos países da Zona Euro piorou, em resultado do arrastamento da crise financeira e, consequentemente, do agravamento das condições de financiamento da economia e da diminuição da confiança dos agentes económicos. As estatísticas oficiais apontam também para um desempenho pouco favorável de outros grandes parceiros económicos do país, nomeadamente dos EUA e do Reino Unido, cujas actividades económicas permanecem, respectivamente, em desaceleração e contracção, desde o início do ano. No caso das economias emergentes e em desenvolvimento, o ritmo de crescimento económico desacelerou substancialmente, entre outros factores, devido à redução da procura dos países avançados e à implementação de políticas económicas restritivas, para fazer face às limitações de capacidade produtiva e à deterioração da qualidade da carteira de activos dos bancos.

No mercado de trabalho, as taxas de desemprego das economias emergentes e em desenvolvimento declinaram em média para níveis abaixo dos registados em 2007-2008. Entretanto, nas economias avançadas o desemprego permanece elevado e com perfil ascendente.

Neste cenário de fraca recuperação económica da crise que perdura desde meados de 2007, o FMI reviu, em Outubro, em baixa, pela terceira vez desde Setembro de 2011, as suas perspectivas de crescimento global referentes a 2012, para 3,3%. Igualmente, o FMI prevê uma modesta aceleração da actividade económica global em 2013, para 3,6%, valor aquém dos estimados para 2011 e 2010 (3,8% e 5,1%, respectivamente). A economia dos principais parceiros do país - Área do Euro - depois de contrair em 2012, deverá estabilizar em 2013, em função da melhoria gradual das condições financeiras. Subjacentes às projecções mais recentes do FMI estão as hipóteses seguintes:

- as autoridades de política da Zona Euro adoptarão medidas para reforçar a integração económica e financeira da região, bem como a consolidação do orçamento dos países mais vulneráveis;
- as autoridades dos EUA chegarão a um acordo para o alargamento do tecto do endividamento publico, enquanto desenham e implementam um plano para restaurar a sustentabilidade orçamental;
- nas economias emergentes, a flexibilização das políticas monetária e orçamental deverá impulsionar o investimento e o crescimento.

O FMI salienta, contudo, que os riscos descendentes à evolução da actividade global aumentaram consideravelmente nos últimos meses e que a probabilidade das economias avançadas entrarem em recessão e o crescimento dos países emergentes desacelerar significativamente aumentou de 4% em Abril para 17%. Nesta perspectiva, o FMI prevê que o ritmo de crescimento global poderá recuar para 2% em 2013, caso as autoridades europeias e norte-americanas falharem na implementação de medidas, implícita ou explicitamente assumidas. Outros riscos relacionam-se com o aumento das tensões sociais e o *adjustment fatigue*, que geram dúvidas sobre a eficácia da consolidação orçamental nos países mais frágeis da Zona Euro, bem como com o reforço da integração europeia.

As perspectivas de evolução da actividade económica nacional estão muito condicionadas pelos desenvolvimentos externos. Em particular, as restrições económicas e financeiras dos principais parceiros do país (Portugal, Espanha, Itália, Reino Unido, entre outros países da União Europeia) e condições de mercado de trabalho desfavoráveis poderão afectar com maior expressividade o investimento externo, a ajuda pública ao desenvolvimento e as remessas dos emigrantes.

**A redução das receitas condiciona a execução do Orçamento do Estado para 2012. Para 2013, o Orçamentado do Estado aponta para uma forte recuperação das receitas.**

A evolução negativa das receitas ao longo dos últimos nove meses de 2012 é explicada, sobretudo, pela queda e atraso nos desembolsos da ajuda orçamental, pela redução das receitas do imposto sobre o valor acrescentado e sobre as transacções internacionais, bem como pela redução das contribuições para a segurança social.

A redução das receitas orçamentais (donativos e fiscais) tem sido contrabalançada pela evolução das despesas de funcionamento do aparelho do Estado, que estabilizaram em Agosto, face ao período homólogo.

Neste contexto, o Ministério das Finanças e Planeamento (MFP) prevê, relativamente à execução de 2012, que as receitas e as despesas de investimento estabilizem e que as despesas de funcionamento cresçam em torno de 5%.

Numa conjuntura de agravamento da crise financeira dos principais parceiros do país e de redução das receitas fiscais, o quadro orçamental para 2013 aponta para:

- aceleração significativa das receitas fiscais (de 0,9% para 18,5%);
- forte recuperação dos donativos (de 0,2% para 28,5%);
- aumento considerável das despesas correntes (16,3%) e
- execução extraordinária do programa plurianual de investimento público (pressupõe um aumento de 42% face à prevista execução de 2012).

Neste quadro, o défice orçamental aumentaria 0,8 pontos percentuais do PIB, para 7,4%, de acordo com os cálculos do MFP, segundo a nova abordagem de compilação das Estatísticas das Finanças Públicas. O aumento do défice das contas públicas em 2.325 milhões de escudos acarretaria um

aumento considerável do endividamento do Governo Central (interno na ordem dos 2.699 milhões de escudos e externo em 24.488 milhões de CVE), de acordo com o orçamentado.

Considerando que dificilmente todas as medidas propostas para aumentar as receitas fiscais produzam efeitos no prazo de um ano, tendo ainda em conta a conjuntura económica e financeira pouco favorável dos principais doadores e financiadores do orçamento do Estado e, consequentemente, antecipando algum condicionamento dos gastos públicos, em função de um crescimento menos optimista das receitas, o Banco de Cabo Verde projectou a evolução das principais variáveis orçamentais, tendo, também, em conta os pressupostos macroeconómicos consistentes com as hipóteses de enquadramento para as projecções do PIB, das contas externas e das contas monetárias e financeiras. O cenário central das projecções das contas públicas aponta para:

- crescimento das receitas fiscais e das receitas totais na ordem de 7% e 9%, respectivamente;<sup>8</sup>
- aumento das despesas de funcionamento na ordem dos 15%;
- aumento das despesas de investimento em 14% e
- agravamento do défice orçamental de 6,3% do PIB para 8,1% do PIB.

---

<sup>8</sup> Prevê-se que as receitas do IVA cresçam em torno de 18%, em função da normalização das taxas do IVA dos bens e serviços administrados.



## Caixa: Proposta de Orçamento do Estado para 2013<sup>9</sup>

A proposta de Orçamento do Estado para 2013 (OE) privilegia, em termos de política, a continuação da execução do programa plurianual de investimentos públicos (PIIP), em curso desde 2009, a melhoria da eficiência e eficácia na arrecadação de receitas e a contenção das despesas de funcionamento.

A aceleração da execução do programa plurianual de investimentos públicos, cujos principais projectos estão em fase de conclusão, bem como do ritmo de crescimento das despesas correntes, justificam o aumento do défice orçamental em 2013 (em 2.325 milhões de CVE), não obstante a implementação de algumas medidas visando a consolidação da conta corrente. Registe-se que o PIIP foi concebido com o objectivo de estimular o crescimento económico, numa conjuntura de crise financeira global. Além de compensar os efeitos do enquadramento externo desfavorável, o PIIP foi delineado com o intuito de promover, particularmente, a eficiência da economia nacional (nomeadamente, através da implementação de projectos de infra-estruturação, entre outros, que incentivem a melhoria do ambiente de negócios e a qualidade do capital humano).

O orçamento de investimento (aquisição líquida de activos não financeiros) para 2013 ascende a 12.653 milhões de escudos, o que representa um crescimento de 42%, relativamente à execução prevista para 2012. A maioria dos recursos do investimento público será canalizada para os eixos da Infra-estruturação, Boa Governança e Capital Humano, que representam, respectivamente, 63,6%, 18,7% e 11,7% do total orçamentado. As maiores realizações serão nos domínios da construção e expansão de portos, estradas, desenvolvimento do sector energético, mobilização e abastecimento de água, bem como da infra-estruturação dos sectores do ensino, da formação profissional e da saúde.

No que concerne às despesas correntes, visando algum esforço de consolidação, o OE para 2013 prevê a implementação e o reforço de um conjunto de medidas, entre as quais:

- *congelamento* de novos recrutamentos de pessoal, com excepção daqueles para as áreas da segurança, justiça, saúde e educação;
- racionalização de estruturas na Administração Pública;
- implementação do sistema de avaliação na Administração Pública e operacionalização do novo Plano de Cargos, Carreiras e Salários da Administração Pública, de forma faseada de modo a minimizar os impactos orçamentais;
- redução transversal da despesa na aquisição de activos não financeiros;
- revisão dos estatutos de aposentação, de maneira a garantir a sustentabilidade do sistema de segurança social e a melhoria da gestão do pessoal e do funcionamento da administração pública.

A aplicação das referidas medidas será, contudo, insuficiente para limitar o crescimento das despesas correntes em 2013. Estas deverão crescer 16,3%, de acordo com o Ministério das Finanças e Planeamento. O crescimento das despesas com o pessoal, com a aquisição de bens e serviços e com os juros da dívida deverão contribuir em 23,9%, 37,0% e 20,5% respectivamente, para a prevista evolução das despesas de funcionamento.

Convém notar que o comportamento antecipado das despesas não estará alheio aos limites à política orçamental, decorrentes da rigidez da estrutura das despesas, que constitui uma restrição não menosprezável a uma política efectiva de consolidação orçamental. Refira-se que as despesas obrigatórias (entre as quais as despesas com salários, com os benefícios sociais e com as transferências aos municípios) representam mais de 80% do total das despesas correntes.

De acordo com o MFP, o aumento esperado das despesas com pessoal (8,5%) resultará da promoção de magistrados, no âmbito da implementação da Lei Orgânica do Ministério Público, do reforço do quadro de pessoal das áreas da segurança, saúde, educação, bem como da capacitação institucional da área do planeamento. Por seu turno, as aquisições de bens e serviços deverão crescer 34,8%, essencialmente devido ao aumento do orçamento da Presidência da República, ao reforço do sector da justiça e à consolidação do orçamento das escolas secundárias, das delegacias de saúde e das delegações do Ministério do Desenvolvimento Rural, bem como ao aumento das necessidades de medicamentos e produtos alimentares nos hospitais centrais.

<sup>9</sup> A análise foi feita de acordo com a nova abordagem de classificação das estatísticas das finanças públicas. Na nova abordagem, entre outros aspectos, passou-se a classificar as despesas com pensões do regime não contributivo, com cantinas escolares e com bolsas de estudo, que antes eram classificadas como despesas de investimento, como despesas correntes.



Ainda, os juros e outros encargos com a dívida deverão crescer 49%, em função da esperada aceleração dos desembolsos da dívida externa.

O MFP prevê que as receitas correntes aumentem cerca de 23% em 2013, depois de se estabilizarem em 2012, impulsionadas por:

- colectas de novos impostos (taxa estatística; taxa de pernoita nos estabelecimentos hoteleiros; introdução de um imposto e licenciamento de jogos de azar);
- normalização da taxa do IVA sobre o turismo e sobre os bens e serviços administrados;
- implementação de medidas com vista a melhorar a eficiência da administração tributária (entre as quais: reforma da legislação fiscal; optimização do sistema de arrecadação de receitas tributárias; incentivo ao cumprimento voluntário das obrigações tributárias; capacitação e reforço do número de inspectores, técnicos e verificadores afectos à Inspecção Tributária; revisão e reforma dos benefícios fiscais;...)<sup>10</sup>.

Em particular, as receitas do IUR e do IVA deverão crescer, respectivamente, 10,6% e 26,8%. Por seu turno, os impostos sobre as transacções internacionais deverão ascender a 6.749 milhões de escudos, crescendo 13,9% face ao projectado para 2012, em resultado do esperado aumento das importações e redução dos benefícios fiscais, de acordo com o MFP.

As expectativas do MFP em relação à recuperação das receitas fiscais parecem algo optimistas. Por um lado, deve-se ter em conta que as medidas em curso e as passíveis de serem implementadas para reforçar a eficiência do sistema tributário não produzem efeitos imediatos, mormente devido à morosidade da sua operacionalização. Por outro lado, os custos de eficiência e o elevado grau de substituíbilidade entre o cariz formal e informal de certas actividades poderão limitar a política de consolidação pela via das receitas.

No que concerne às receitas de capital, o MFP antecipa uma significativa recuperação (um crescimento de 28,6%, que compara ao crescimento de 0,24% projectado para 2012), não obstante o cenário financeiro pouco favorável dos principais parceiros bilaterais. Perspectiva-se um aumento de cerca de 89% da ajuda orçamental e de 18,7% dos donativos para ajuda a projectos (31,7% dos quais correspondem aos desembolsos do segundo compacto do *Millenium Challenge Account*).

A política de financiamento do orçamento continua a privilegiar a contratação de dívida externa para o financiamento de projectos estruturantes, priorizando os acordos com taxas de concessionalidade igual ou superior a 35% e o euro como moeda de contratação. Na gestão corrente, o MFP propõe a manutenção do nível de endividamento externo em torno de 70% das necessidades totais de financiamento e estabelece que o recurso ao endividamento interno seja feito para financiar as necessidades de tesouraria do Estado, sem que o *stock* da dívida interna ultrapasse os 20% do PIB.

Contudo, o OE para 2013 prevê que os desembolsos líquidos da dívida externa ascendam a 24.488 milhões de escudos e que a dívida interna aumente em 2.699 milhões em 2013, o que representa um aumento de 71,7% e de 22,3%, respectivamente, do endividamento externo e interno. Com a prevista evolução, o *stock* da dívida do governo ultrapassará os 90% do PIB.

Os constrangimentos à consolidação orçamental decorrentes nomeadamente de alguma rigidez das despesas correntes, da limitada base tributária do país, do elevado grau de substituíbilidade entre o sector formal e informal, bem como da elevada carga fiscal (comparável à dos países da OCDE) impõem limites ao saldo corrente e à política de investimento e de endividamento do Governo, face a necessidade de preservação da sustentabilidade das finanças públicas e da economia, em geral.

<sup>10</sup> Não obstante, o Orçamento prevê a revisão do cálculo de retenção na fonte do imposto único sobre rendimento das pessoas singulares, com o objectivo de aumentar o rendimento disponível das famílias.

## 8. Projecções para a Economia de Cabo Verde

O exercício de revisão da projecção da inflação teve por base a evolução mais recente do índice de preços no consumidor (IPC), as últimas actualizações dos preços de bens e serviços regulados e as expectativas actuais sobre a evolução das variáveis orçamentais, dos salários, da procura interna e externa, das taxas de câmbio do Euro, assim como da inflação passada. Dado o peso dos produtos importados no IPC, a projecção dos preços no consumidor reflecte os pressupostos técnicos relativos à evolução dos preços internacionais das matérias-primas energéticas e não energéticas, bem como a inflação prevista na Zona Euro e em Portugal, país de onde provém cerca de 50% das importações cabo-verdianas.

**A projecção actual aponta para uma descida da taxa de inflação média anual de 4,5% para o intervalo 2-3% em 2012.** Este cenário corresponde a uma revisão em baixa relativamente às projecções de Maio, justificada, sobretudo, pela consistente queda do preço de petróleo nos mercados internacionais desde Março, ao contrário do que se previa, e pela redução da procura interna, de acordo com as estimativas do BCV, desde meados do 2º trimestre.

As projecções mais recentes do Banco de Portugal admitem uma inflação homóloga de 2,6% para Portugal, o que representa uma correcção em baixa face às projecções de primavera em 0,6 pontos percentuais. Neste contexto, antecipa-se um abrandamento adicional das pressões inflacionistas decorrentes das transacções comerciais com Portugal.

Os pressupostos técnicos relativos à evolução das taxas de câmbio admitem para 2012, em conformidade com as projecções do Banco Central Europeu, uma depreciação do euro em termos efectivos nominais em 5,2% e face ao dólar em 9,5%, que compara às taxas de 3,3% e 4,3% previstas na passada primavera.

**Quadro 4: Hipóteses do Exercício de Projecção**

		RPM Maio/12		RPM Novembro/12	
		2011	2012P	2012P	2013P
<b>Preço das Matérias-Primas</b>					
energéticas	t.v.a.	31,6	10,3	2,1	-1,0
não energéticas	t.v.a.	17,8	-10,3	-9,5	-2,9
IHPC-Portugal	t.v.h.	3,6	3,2	2,6	1,0
IHPC-Zona Euro	t.v.h.	2,7	[2,1 - 2,7]	[2,4 - 2,6]	[1,3 - 2,5]
<b>Taxa de Câmbio do Euro</b>					
Efectiva do euro	t.v.a.	-0,2	-3,3	-5,2	-0,8
Euro - Dólar	v.m.a.	1,39	1,33	1,27	1,25
Procura Externa	t.v.a.		[-1,1 - 3,5]	[-1,3 - 1,3]	[0,3 - 7,1]
<b>Taxa de Juro</b>					
Curto Prazo (Euribor 3 meses)	em %	1,4	0,9	0,6	0,3
Longo Prazo (Euribor 12 meses)	em %	4,4	4,6	4,0	4,2

Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas; Fundo Monetário Internacional; Banco Central Europeu; Banco de Portugal e Banco de Cabo Verde.

Notas: IPC- Índice de preços no consumidor; IHPC- Índice harmonizado de preços no consumidor.

RPM- Relatório de Política Monetária; P- Projecções; t.v.a.- taxa de variação média anual em %; t.v.h.- taxa de variação homóloga em %; v.m.a.- valor médio anual.

**Para 2013, o cenário central das actuais projecções admite a manutenção da taxa de inflação média anual no intervalo 2,5-3,5%.** Antecipa-se alguma pressão inflacionista, motivada por uma recuperação da procura interna, pelo aumento dos impostos e pela manutenção da dinâmica da procura externa. Esta pressão inflacionista deverá, contudo, ser contrabalançada pela redução dos preços de produtos frescos produzidos internamente, moderação salarial e trajectória descendente da inflação importada.

Prevê-se que a actualização salarial permaneça moderada, limitando, assim, a pressão induzida pela procura doméstica.

Igualmente, a inflação importada poderá contribuir para compensar alguma tendência ascendente favorecida pelo aumento da procura interna. Não obstante a elevada incerteza sobre a evolução do preço das matérias-primas nos mercados internacionais relacionada com a persistência de tensões geopolíticas e instabilidade climática, assumiu-se, no exercício da projecção da inflação para 2013, as expectativas actuais do FMI, que prevêem uma redução dos preços de petróleo em 1% e de matérias primas não energéticas em 2,9%.

Por seu turno, a inflação do principal fornecedor do país – Portugal - deverá permanecer com um perfil descendente em 2013, em função da dissipação do efeito do aumento da tributação indirecta nos últimos dois anos e da redução dos preços das matérias-primas.

**Os riscos associados à projecção da inflação para 2013 são preponderantemente ascendentes,** relacionados com a volatilidade dos preços internacionais de petróleo e de produtos alimentares, em particular de cereais, e com um eventual impacto maior que o antecipado no índice de preços no consumidor da normalização da taxa do IVA nos bens e serviços administrados.

A desfasagem temporal entre a variação dos preços de *commodities* energéticas e a sua transmissão aos preços internos, bem como a rigidez observada na tendência decrescente dos preços de bens e serviços administrados são outros factores de incerteza que poderão afectar a trajectória prevista do índice de preços no consumidor. Registe-se que, de acordo com as estimativas do BCV, um aumento de 1% na cotação do *brent* traduzir-se-ia num aumento, *ceteris paribus*, da taxa de inflação em 0,0487 pontos percentuais, no decurso de um ano.

No que concerne à actividade económica, num contexto de ligeira contracção do produto dos principais parceiros económicos do país e no pressuposto da manutenção das actuais orientações da política monetária, **a presente projecção aponta para a desaceleração do ritmo de crescimento da economia para valor próximo da tendência central do intervalo 4-5% em 2012. Para 2013 antecipa-se um abrandamento adicional da taxa de crescimento do PIB, que entretanto deverá manter-se no intervalo 4-5%.** De acordo com as projecções do BCV, a expansão da procura externa líquida, em resultado da diminuição das importações de mercadorias e do aumento das exportações de bens e serviços relacionados com o turismo, não será suficiente para compensar totalmente a redução da procura interna em 2012. A desaceleração do ritmo de crescimento do PIB prevista para 2013 estaria associada a um contributo menor da procura externa, numa conjuntura de recupera-

ção moderada da procura interna (impulsionada sobretudo pela aceleração do consumo e investimento público).

Em particular em 2012, no que concerne à procura interna, antecipa-se uma redução do consumo privado, em parte devido à redução do rendimento disponível das famílias, em função da desaceleração do ritmo de crescimento das remessas dos emigrantes, da moderação salarial, da redução do rendimento das empresas e propriedades, num contexto de redução do financiamento bancário do consumo.

Os investimentos privados (empresariais e residenciais) deverão registar uma significativa queda em termos nominais (forte desaceleração em termos reais), em resultado da evolução pouco favorável das condições de financiamento interno e externo. Note-se que os resultados dos inquéritos à política de crédito dos bancos, tanto os conduzidos na Área do Euro, como os do Banco de Cabo Verde apontam para um contínuo aperto nas condições de financiamento e para uma redução da procura de crédito, no próximo trimestre.

Para 2013, as projecções do BCV, em consonância com as orientações fundamentais da política orçamental, apontam para um significativo aumento do investimento e consumo público e uma ligeira redução do consumo privado. Em consequência da elevada componente importada dos gastos públicos, a recuperação da procura interna deverá impulsionar as importações e contribuir para a desaceleração do ritmo de crescimento do produto.

Relativamente à procura externa, projecta-se algum abrandamento das exportações, principalmente devido à dissipação do efeito de aumento da oferta hoteleira em 2011, numa conjuntura de ténue recuperação da procura externa dirigida à economia cabo-verdiana.

A evolução projectada para as componentes da procura agregada implica uma redução substancial das necessidades de financiamento da economia, medidas pelo saldo conjunto da balança corrente e de capital. Em consequência, **as reservas internacionais líquidas do país deverão atingir os 271 e 289 milhões de euros, passando a garantir 3,5 meses de importação**, tanto em 2012 como em 2013.

Não obstante algum ajustamento do lado do sector privado, a prevista redução do défice da balança corrente não deverá resultar de um processo de consolidação dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados ao longo dos anos, sendo principalmente consequência da evolução esperada de variáveis exógenas, pouco passíveis de serem afectadas por medidas internas de política económica ou muito susceptíveis à conjuntura externa.<sup>11</sup> Efectivamente, a redução prevista das necessidades de financiamento do país em 2012 reflecte, sobretudo, o comportamento antecipado das receitas de turismo e das provisões de víveres e combustíveis a companhias estrangeiras nos portos e aeroportos internacionais (ambos deverão crescer em torno de 20%), a redução do preço das mercadorias importadas (entre 15 a 20%) e o aumento, ainda que em desaceleração, das remessas de emi-

---

<sup>11</sup> Tais como preço das mercadorias importadas, procura externa dirigida a Cabo Verde, remessas de emigrantes e ajuda pública ao desenvolvimento.

grantes (8%). Por seu turno, o endividamento público, em termos concessionais, deverá continuar a compensar a queda dos donativos oficiais e do investimento directo estrangeiro e a financiar integralmente as necessidades de investimento do país.

Para 2013, a dissipação do efeito de redução de preço das mercadorias importadas e a aceleração prevista dos investimentos públicos, financiados sobretudo pelo endividamento externo, deverão contribuir para uma redução mais moderada do défice da balança corrente e de capital.

Em consequência da contínua acumulação dos passivos geradores de dívida, a posição de investimento internacional do país deverá agravar-se significativamente. A dívida externa efectiva do Governo Central deverá aproximar-se dos 80% do PIB em 2013, enquanto o stock total da dívida privada deverá rondar os 14% do PIB.

Quadro 5: Projecções do Banco de Cabo Verde

	Unidades	2011 <sup>E</sup>	Maio/12	Novembro/12	
			2012 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
<b>Produto Interno Bruto</b>	<b>variação real</b>	<b>5,1</b>	<b>[4,0 - 5,0]</b>	<b>[4,0 - 5,0]</b>	<b>[4,0 - 5,0]</b>
Consumo Privado		3,3	2,2	-2,9	-0,4
Consumo Público	variação real	1,9	3,2	0,5	14,8
Formação Bruta de Capital Fixo		14,5	-1,0	-2,0	3,0
Exportações		10,4	9,6	10,3	5,0
Importações	variação real	10,8	-1,0	-7,6	1,2
<b>Balança Corrente e de Capital</b>	<b>em % do PIB</b>	<b>-17,5</b>	<b>-12,7</b>	<b>-10,6</b>	<b>-9,3</b>
<b>Balança de Bens e Serviços</b>	<b>em % do PIB</b>	<b>-35,5</b>	<b>-27,9</b>	<b>-23,4</b>	<b>-21,2</b>
<b>Índice de Preços no Consumidor</b>	<b>variação média em %</b>	<b>4,5</b>	<b>[3,5 - 4,5]</b>	<b>[2,0 - 3,0]</b>	<b>[2,5 - 3,5]</b>

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Notas: E- Estimativas; P- Projecções.

## Incertezas e Riscos

As actuais projecções do Banco de Cabo Verde comportam riscos descendentes para a actividade económica, estando marcadas por um elevado grau de incerteza, especialmente relacionada com a crise financeira na Área do Euro, com a volatilidade do preço das matérias-primas nos mercados internacionais e com o comportamento das condições de financiamento interno da economia.

A deterioração das perspectivas de crescimento da actividade económica dos principais parceiros económicos do país poderá implicar um abrandamento maior que o antecipado da procura externa e das remessas de emigrantes e ainda condicionar gravemente a evolução dos fluxos da ajuda pública ao desenvolvimento e do investimento estrangeiro. Consequentemente, uma recessão na Zona Euro, cuja probabilidade de ocorrência em 2013 é de 80% de acordo com o FMI, afectaria consideravelmente o crescimento do produto interno bruto cabo-verdiano. Este cenário seria agravado por uma escalada de preços dos combustíveis e dos produtos alimentares transformados, dada a inelasticidade preço - procura destes bens, essencialmente importados.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> De acordo com estimativas do BCV, a economia cabo-verdiana responde positivamente, ainda no curto prazo, a choques ortogonais positivos no PIB da Zona Euro. A elasticidade estimada para um período de 12 meses é de 0,6952, ou seja, uma contracção de 1% na Zona Euro, induziria, *ceteris paribus*, a um decréscimo da taxa de crescimento do PIB em 0,6952 pontos percentuais no 4º trimestre após o choque.

Num cenário de redução de influxos externos para financiar a economia, de um contínuo aperto das condições financeiras a nível interno, em função de um aumento da aversão ao risco por parte dos bancos, e de ineficácia das medidas de política propostas para aumentar as receitas dos impostos, o abrandamento da actividade económica em 2013 seria considerável.

Igualmente, a probabilidade do aumento previsto dos impostos afectar a confiança dos consumidores e dos empresários e, em consequência, induzir a uma desaceleração da procura interna, não será menosprezável.

## 9. Programação Monetária

O programa monetário para 2012 foi ajustado, tendo em conta a evolução dos agregados monetários até Setembro e as actuais projecções da inflação, procura e contas externas. Em linha com o cenário central das projecções macroeconómicas, a massa monetária deverá crescer em torno de 5%, determinada, sobretudo, pela evolução favorável dos activos externos líquidos do Banco de Cabo Verde.

O crédito interno deverá crescer cerca de 4%, o que representa um abrandamento de cerca de 8 pontos percentuais face ao crescimento registado em 2011. O comportamento antecipado do crédito interno deverá resultar da forte desaceleração do crédito à economia (de 11,8% para 2%).

O financiamento interno ao Orçamento do Estado, por seu turno, deverá aumentar cerca de 12%, em linha com o orçamentado.

Para 2013, prevê-se que os activos externos líquidos do país aumentem cerca de 10%, devido ao efeito combinado do aumento das reservas internacionais líquidas do país e diminuição, ainda que ligeira, dos passivos externos dos bancos.

Quadro 6: Programação Monetária

	Maio/12			Novembro/12			
	2011	2012	var. 2012/11 em %	2012P	var. 2012/11 em %	2013P	var. 2012/11 em %
<b>Activos Externos Líquidos</b>	<b>25.094,6</b>	<b>24.326,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>24.434,1</b>	<b>6,0</b>	<b>26.773,9</b>	<b>9,6</b>
Banco de Cabo Verde	27.659,3	27.179,9	-1,7	29.375,8	6,2	31.624,0	7,7
Reservas Internacionais Líquidas	28.751,6	28.272,2	-1,7	29.844,4	3,8	31.868,8	6,8
Bancos Comerciais	-2.564,7	-2.853,1	11,2	-4.941,7	7,4	-4.850,1	-1,9
<b>Activo Interno Líquido</b>	<b>87.570,4</b>	<b>93.550,1</b>	<b>6,8</b>	<b>96.662,9</b>	<b>4,4</b>	<b>102.188,0</b>	<b>5,7</b>
Crédito Interno Líquido	107.522,4	113.502,1	5,6	116.074,7	3,6	121.599,8	4,8
Crédito à Economia	88.774,8	92.547,6	4,2	95.200,9	2,0	98.056,9	3,0
Outros Activos Líquidos	-19.952,0	-19.952,0	0,0	-19.737,0	0,0	-19.737,0	0,0
<b>M2</b>	<b>112.665,0</b>	<b>117.876,9</b>	<b>4,6</b>	<b>121.097,0</b>	<b>4,7</b>	<b>128.961,9</b>	<b>6,5</b>

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Notas: P- Projecções. As Projecções de Maio de 2012 não incorporavam, em termos absolutos os dados de todos os bancos do sistema.

No quadro da manutenção das actuais linhas orientadoras da política monetária e da política orçamental (que pressupõe um aumento do endividamento interno do Governo na ordem dos 13%) e face às restrições do espaço monetário, o ritmo de crescimento do crédito à economia deverá permanecer muito moderado em 2013 (3%).



## **10. Política Monetária para os Próximos Meses**

A política monetária do Banco de Cabo Verde continuará focalizada, nos próximos meses, na estabilização das reservas externas e, em consequência, face às restrições do espaço monetário, a programação monetária e financeira subjacente prevê uma expansão do crédito interno compatível com as exigências de preservação de condições de suporte ao regime cambial.

A indispensável compatibilização do quadro orçamental com o objectivo da estabilidade cambial continuará a exigir uma coordenação estreita entre a política orçamental e a política monetária, num quadro de evolução menos favorável da actividade económica nacional e de elevada incerteza a nível do enquadramento externo. Refira-se que o considerável nível de endividamento do Governo Central e do país, numa estratégia de mitigação dos riscos, requer um nível mais elevado de reservas cambiais e, em consequência, uma política monetária mais prudente. Maiores restrições ao espaço monetário traduzir-se-ão numa tensão acrescida, entre o sector público e o sector privado, no acesso aos recursos de financiamento interno.

Na eventualidade de um desvio significativo da trajectória esperada das reservas internacionais, o Banco de Cabo Verde intervirá com medidas de política, atento, igualmente, ao objectivo cada vez mais relevante de reforço da estabilidade financeira.

## **Anexo Estatístico**



## 1. Economia Internacional

### Perspectivas de Evolução da Economia Global (em percentagem)

	Crescimento real do PIB			Inflação			Balança Corrente			Desemprego		
	2011E	2012P	2013P	2011E	2012P	2013P	2011E	2012P	2013P	2011E	2012P	2013P
<b>Economias Avançadas</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>
EUA	1,8	2,2	2,1	3,1	2,0	1,8	-3,1	-3,1	-3,1	9,0	8,2	8,1
Zona Euro	1,4	-0,4	0,2	2,7	2,3	1,6	0,0	1,1	1,3	10,2	11,2	11,5
Alemanha	3,1	0,9	0,9	2,5	2,2	1,9	5,7	5,4	4,7	6,0	5,2	5,3
França	1,7	0,1	0,4	2,1	1,9	1,0	-1,9	-1,7	-1,7	9,6	10,1	10,5
Portugal	-1,7	-3,0	-1,0	3,6	2,8	0,7	-6,4	-2,9	-1,7	12,7	15,5	16,0
Japão	-0,8	2,2	1,2	-0,3	0,0	-0,2	2,0	1,6	2,3	4,6	4,5	4,4
<b>Eco. Emergentes e em Desenv.</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	-	-	-	-	-	-
Brasil	2,7	1,5	4,0	6,6	5,2	4,9	-2,1	-2,6	-2,8	6,0	6,0	6,5
Rússia	4,3	3,7	3,8	8,4	5,1	6,6	5,3	5,2	3,8	6,5	6,0	6,0
Índia	6,8	4,9	6,0	8,9	10,2	9,6	-3,4	-3,8	-3,3	-	-	-
China	9,2	7,8	8,2	5,4	3,0	3,0	2,8	2,3	2,5	4,1	4,1	4,1
África Sub-Sahariana	5,1	5,0	5,7	9,7	9,1	7,1	-1,7	-3,2	-3,3	-	-	-

Fonte: Fundo Monetário Internacional (WEO Outubro 2012).

Notas: E- Estimativas; P- Projeções.

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

	2010	2011	2011				2012									
			Mar	Jun	Set	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	
Zona Euro																
Indicadores de Actividade																
Índice de Produção Industrial (t.v.h.)																
Total (exclui construção)	7,1	3,6	5,8	3,1	2,2	-1,5	-1,4	-1,6	-1,7	-2,5	-2,4	-1,7	-2,4	-2,3		
Indústria Transformadora	9,8	4,2	7,4	3,2	2,4	0,2	-1,9	-4,1	-2,9	-4,0	-3,6	-3,2	-3,8	-4,1		
Indicadores de Confiança (v.c.s.)																
Indicador de Sentimento Econ. (índice 1990-2006 = 100)	100,8	101,0	107,3	105,4	94,6	92,8	93,5	94,5	94,4	92,8	90,5	89,9	87,9	86,1	85,0	
Indicador de Confiança dos Consumidores (s.r.e.)	-14,0	-15,0	-11,0	-10,0	-19,0	-21,0	-21,0	-20,0	-19,0	-20,0	-19,0	-20,0	-22,0	-25,0	-26,0	
Indicador de Confiança na Indústria (s.r.e.)	-5,0	0,0	7,0	4,0	-6,0	-7,0	-7,0	-6,0	-7,0	-9,0	-11,0	-13,0	-15,0	-15,0	-16,0	
Indicador de Confiança na Construção (s.r.e.)	-27,0	-27,0	-25,0	-24,0	-30,0	-29,0	-28,0	-25,0	-27,0	-28,0	-30,0	-28,0	-28,0	-33,0	-32,0	
Mercado de Trabalho																
Taxa de desemprego (%) (v.c.s.)*	10,0	10,2	10,0	10,0	10,3	10,6	10,8	10,9	11,0	11,2	11,3	11,4	11,4	11,4		
Inflação																
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor-Total																
Taxa de variação homóloga	2,2	2,2	2,7	2,7	3,0	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,6	2,6	
Taxa de variação média	1,6	1,6	2,0	2,3	2,5	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	
EUA																
Indicadores de Actividade																
Índice de Produção Industrial (t.v.h.)																
Vendas no Comércio a Retalho (t.v.h.)	5,4	4,0	5,3	3,1	3,2	3,8	4,5	5,2	3,7	5,0	4,7	4,6	4,3	2,6	2,8	
	6,4	7,7	7,4	8,7	8,5	6,8	6,6	6,8	6,3	5,3	5,2	3,5	4,0	5,0	5,4	
Mercado de Trabalho																
Taxa Desemprego (t.v. em %)	9,6	9,0	8,9	9,1	9,0	8,5	8,3	8,3	8,2	8,1	8,2	8,2	8,3	8,1	7,8	
Inflação																
Índice de Preços no Consumidor																
Taxa de variação homóloga	1,6	3,1	2,6	3,5	3,9	3,0	2,9	2,9	2,6	2,3	1,7	1,7	1,4	1,7	2,0	
Taxa de variação média anual	0,0	0,0	6,1	3,8	3,3	0,1	2,5	3,8	3,7	2,9	1,6	1,4	1,3	2,0	2,6	
Índice de Preços no Consumidor Core (t.v.h.)	1,0	1,7	1,2	1,6	2,0	2,2	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,9	2,0	
Índice de Preços no Produtor (t.v.h.)	4,2	6,0	5,6	6,8	7,2	4,8	4,2	3,5	2,8	1,9	0,8	0,8	0,5	2,0	2,2	

Fonte: Banco de Portugal.

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

## 2. Indicadores de Tendência da Actividade Económica

### Indicadores de Actividade (em percentagem)

	2010	2011				2012		
		1º tri	2º tri	3º tri	4º tri	1º tri	2º tri	3º tri
Indicadores de Confiança (média móvel dos s.r.e)								
Indicadores de Confiança na Indústria Transformadora	23,2	13,6	9,3	17,7	20,4	17,8	17,9	11,7
Indicadores de Confiança na Construção	-26,8	-28,0	-32,8	-38,2	-45,7	-42,0	-37,7	-28,1
Indicadores de Confiança no Comércio em Feira	16,1	8,7	11,1	32,8	27,6	19,0	12,5	12,8
Indicadores de Confiança no Turismo	-28,5	-13,4	-1,2	8,1	7,6	5,5	-9,2	-6,9
Indicadores de Confiança nos Transportes	21,8	31,9	33,1	30,1	9,9	7,8	11,3	10,1
Indicadores de Confiança no Comércio em Estabelecimento	9,4	14,7	9,4	7,4	7,4	8,8	7,1	3,6

Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

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, Investimento e Comércio Externo (em percentagem)

	2009	2010	2011	2012								
				Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Consumo (t.v.h.mm3)												
Importações bens de consumo não duradouro	-9,2	32,6	2,3	10,3	13,9	14,3	2,7	-7,2	-10,4	-6,0	3,4	3,1
Importações bens de consumo duradouro	-25,3	15,6	-0,7	8,0	16,6	15,0	0,3	-13,5	-17,8	-10,0	-1,1	2,5
Investimento (t.v.h.mm3)												
Construção												
Importações materiais de construção	-50,6	27,8	-0,5	9,1	12,2	12,9	6,2	-1,8	-13,5	-21,7	-27,4	-21,7
Importações de cimento	-26,3	7,8	-11,2	-7,6	3,3	-0,2	2,2	-4,2	-3,2	-14,3	-23,4	-24,8
Equipamento e material de transporte												
Importações de bens de equipamentos	-27,2	64,1	-5,8	-18,7	-21,0	-15,7	-5,5	13,9	23,6	-5,6	-36,6	-55,5
Importações materiais de transporte	-35,0	-3,7	94,7	107,1	64,4	30,7	-1,3	-15,9	-40,9	-16,8	6,4	44,4
Importação de veículos automóveis	-40,6	10,4	21,4	21,3	9,2	-0,2	-8,9	-3,4	3,5	15,1	14,2	8,3
Comércio Internacional (t.v.h.mm3)												
Exportações de mercadorias												
Tradicional	14,8	33,5	18,2	30,8	1,1	-12,4	-30,0	-28,7	-7,1	7,3	17,8	3,6
Transformados	30,5	52,7	19,2	30,0	-5,5	-15,8	-36,5	-29,7	-2,7	20,0	27,2	12,1
	-6,3	-5,6	8,7	31,0	11,6	-0,1	-4,9	-25,4	-33,9	-54,9	-37,1	-39,0
Importações	-9,8	10,0	31,6	31,1	16,7	-8,8	-15,0	-12,8	-17,0	-4,9	-9,5	-6,3
Consumo	-5,0	6,4	5,7	22,2	12,5	1,0	-10,2	-14,1	-7,1	6,2	11,3	-6,1
Intermédios	-22,0	13,6	-1,0	-5,7	-6,5	-8,5	-5,4	-17,6	-27,7	-22,9	-16,4	-8,0
Capital	-2,6	12,5	15,3	10,2	-14,2	-1,6	-2,7	-1,1	-25,7	-12,9	-19,8	-16,5
Combustíveis	-9,2	12,6	289,9	224,6	121,3	-47,8	-46,2	-15,4	-16,8	13,1	-31,5	19,1
Outros	-3,4	7,5	7,3	3,8	-5,1	4,9	-9,1	-8,4	-8,0	0,1	3,9	-5,9

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

Notas: P-Provisórios; t.v.h.mm3 - taxa de variação homóloga de média móvel dos últimos três meses.

### 3. Inflação

#### Indicadores de Inflação (em percentagem)

	2010	2011				2012		
		Mar	Jun	Set	Dez	Mar	Jun	Set
Índice de Preços no Consumidor								
Taxa de variação homóloga	3,4	4,2	5,3	4,8	3,6	2,0	1,6	2,2
Taxa de variação média	2,1	3,0	3,7	4,2	4,5	4,1	3,2	2,6
Principais Agregados do IPC (t.v.h.)								
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	4,5	5,0	6,6	5,7	3,9	1,2	1,6	2,4
Bebidas alcoólicas e tabaco	2,6	3,3	2,9	1,9	2,1	4,8	6,1	7,9
Vestuário e calçado	1,4	2,9	1,7	3,1	1,3	1,2	-1,0	-0,5
Rendas de habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	3,5	3,0	8,5	7,1	5,1	8,8	3,9	3,5
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	1,4	3,0	3,4	3,2	3,1	1,2	0,4	3,4
Saúde	2,1	0,6	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,3
Transportes	5,1	10,3	7,4	6,4	6,1	2,3	3,7	3,5
Comunicações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,2	-14,2	-14,2
Lazer, recreação e cultura	-0,9	1,3	-0,1	0,6	-0,8	-1,6	-0,4	-2,7
Ensino	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Hotéis, restaurantes, cafés e similares	7,0	1,3	2,9	3,1	5,0	5,2	6,3	11,1
Bens e serviços diversos	0,9	0,8	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	2,1

Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas, cálculos Banco de Cabo Verde.

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

## 4. Sector Externo

### Balança de Pagamentos — Normalizada (em milhões de escudos)

	2010 <sup>E</sup>	2011 <sup>E</sup>	Jan-Set/11 <sup>E</sup>	Jan-Set/12 <sup>P</sup>	t.v. (%)
<b>Balança Corrente e de Capital (milhões de escudos)</b>	<b>-15.411,5</b>	<b>-23.107,1</b>	<b>-20.292,4</b>	<b>-12.626,8</b>	<b>-37,8</b>
<b>Bens</b>	<b>-56.821,8</b>	<b>-67.206,1</b>	<b>-50.474,3</b>	<b>-44.433,5</b>	<b>-12,0</b>
Exportações	11.282,3	16.758,9	11.585,4	11.983,2	3,4
Importações	-68.104,1	-83.964,9	-62.059,7	-56.416,7	-9,1
<b>Serviços</b>	<b>16.528,5</b>	<b>20.449,0</b>	<b>14.513,9</b>	<b>19.044,2</b>	<b>31,2</b>
Exportações	41.633,8	45.749,4	33.244,5	38.075,6	14,5
Transporte aéreo	13.888,1	11.250,4	8.404,3	8.246,6	-1,9
Viagens de turismo	22.026,2	27.850,8	20.061,3	24.730,2	23,3
Importações	-25.105,2	-25.300,4	-18.730,5	-19.031,4	1,6
<b>Rendimentos</b>	<b>-6.710,2</b>	<b>-5.797,9</b>	<b>-4.600,7</b>	<b>-4.371,9</b>	<b>-5,0</b>
Rendimentos Investimento Directo	-4.759,0	-3.254,7	-2.922,3	-1.774,8	-39,3
Juros Dívida Externa Pública	-149,4	-319,0	-680,8	-974,1	43,1
Juros Dívida Externa Privada	-2.083,2	-2.451,6	-1.185,6	-1.479,6	24,8
<b>Transferências Corrente e de Capital</b>	<b>31.592,0</b>	<b>29.447,8</b>	<b>20.281,8</b>	<b>17.134,4</b>	<b>-15,5</b>
Transferências Oficiais	11.967,6	6.414,1	4.614,7	4.424,6	-4,1
Remessas de Emigrantes	10.457,8	13.523,1	9.603,8	10.462,9	8,9
<b>Balança Financeira (milhões de escudos)</b>	<b>22.348,1</b>	<b>25.370,3</b>	<b>25.444,6</b>	<b>10.980,3</b>	<b>-56,8</b>
Investimento Directo	9.644,5	8.312,2	4.919,6	2.674,4	-45,6
Dívida Externa Pública	14.656,7	14.265,7	8.679,0	11.782,6	35,8
Dívida Externa Privada	-714,5	1.657,5	1.419,3	1.249,1	-12,0
Activos de Reserva	-2.217,8	3.484,2	7.011,7	-3.697,8	-152,7

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Notas: E- estimativas; P- provisório; t.v.- taxa de variação.

### Projeções da Balança de Pagamentos (em milhões de escudos)

	2010 <sup>P</sup>	Maio/12		Novembro/12		
		2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>Proj</sup>	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>Proj</sup>	2013 <sup>Proj</sup>
<b>Balança Corrente e de Capital (milhões de escudos)</b>	<b>-15.411,5</b>	<b>-21.629,8</b>	<b>-18.229,0</b>	<b>-23.107,1</b>	<b>-14.411,9</b>	<b>-13.648,2</b>
<b>Bens</b>	<b>-56.821,8</b>	<b>-67.196,8</b>	<b>-63.992,5</b>	<b>-67.206,1</b>	<b>-58.825,3</b>	<b>59.948,7</b>
Exportações	11.282,3	16.758,9	19.775,5	16.758,9	18.434,8	19.725,2
Importações	-68.104,1	-83.955,6	-83.768,0	-83.964,9	-77.260,1	-79.673,9
<b>Serviços</b>	<b>16.528,5</b>	<b>20.830,9</b>	<b>23.963,8</b>	<b>20.449,0</b>	<b>26.945,7</b>	<b>28.973,3</b>
Exportações	41.633,8	45.833,2	49.341,1	45.749,4	52.448,0	55.750,7
Transporte aéreo	13.888,1	7.855,7	11.478,8	11.250,4	11.650,1	11.883,1
Viagens de turismo	22.026,2	23.269,7	31.105,9	27.850,8	33.797,9	38.867,6
Importações	-25.105,2	-25.002,3	-25.377,3	-25.300,4	-25.502,3	-26.777,4
<b>Rendimentos</b>	<b>-6.710,2</b>	<b>-4.712,9</b>	<b>-4.773,4</b>	<b>-5.797,9</b>	<b>-5.566,9</b>	<b>-6.462,1</b>
Rendimentos Investimento Directo	-4.759,0	-2.198,7	-2.193,4	-3.254,7	-2.183,2	-2.240,0
Juros Dívida Externa Pública	-149,4	-851,5	-863,3	-319,0	-1.298,0	-1.791,2
Juros Dívida Externa Privada	-2.083,2	-2.446,1	-2.449,2	-2.451,6	-2.768,1	-3.163,4
<b>Transferências Corrente e de Capital</b>	<b>31.592,0</b>	<b>29.448,9</b>	<b>26.573,1</b>	<b>29.447,8</b>	<b>23.034,6</b>	<b>23.789,4</b>
Transferências Oficiais	11.967,6	6.394,4	5.260,4	6.414,1	6.407,1	6.503,6
Remessas de Emigrantes	10.457,8	13.544,0	13.812,7	13.523,1	14.627,5	15.285,7
<b>Balança Financeira (milhões de escudos)</b>	<b>22.348,1</b>	<b>21.039,8</b>	<b>17.785,7</b>	<b>25.370,3</b>	<b>15.504,5</b>	<b>15.672,6</b>
Investimento Directo	9.644,5	7.274,9	6.998,4	8.312,2	3.502,5	3.751,1
Dívida Externa Pública	14.656,7	14.171,8	14.683,0	14.265,7	14.263,0	18.740,4
Dívida Externa Privada	-714,5	1.657,5	-1.067,7	1.657,5	434,5	-2.767,0
Activos de Reserva	-2.217,8	3.675,6	443,3	3.484,2	-1.092,7	-2.024,4

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Notas: P- provisório; Proj-Projeções.

## 5. Síntese Monetária

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

	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Jul-12	Aug-12	Sep-12	Variação (em%)		
							Mensal	Homóloga	Dez 11
<b>ACTIVO EXTERNO LÍQUIDO</b>	<b>23.060,0</b>	<b>23.725,6</b>	<b>22.930,4</b>	<b>23.341,2</b>	<b>24.036,8</b>	<b>24.143,8</b>	<b>0,4</b>	<b>29,1</b>	<b>4,7</b>
<b>ACTIVO EXTERNO DE CURTO PRAZO (LÍQUIDO)</b>	<b>24.230,7</b>	<b>24.202,8</b>	<b>22.911,8</b>	<b>23.559,5</b>	<b>23.679,3</b>	<b>23.109,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,8</b>	<b>-4,6</b>
Banco de Cabo Verde	27.659,3	28.158,7	30.941,5	31.624,2	32.052,5	31.904,0	-0,5	32,8	15,3
Reservas Internacionais (líquido)	28.751,6	29.188,6	31.682,9	32.351,6	32.458,6	32.290,0	-0,5	27,9	12,3
Reservas Internacionais (bruto)	28.751,6	29.188,6	31.682,9	32.351,6	32.458,6	32.290,0	-0,5	27,9	12,3
Outros Activos Externos (líquido)	-1.092,3	-1.029,9	-741,5	-727,4	-406,1	-386,1	-4,9	-68,6	-64,7
Bancos Comerciais	-4.599,3	-4.433,1	-8.011,1	-8.283,0	-8.015,7	-7.760,2	-3,2	45,8	68,7
Activos Externos de Curto Prazo (líquido)	-4.520,9	-4.985,8	-8.771,1	-8.792,1	-8.779,2	-9.181,0	4,6	154,1	103,1
Outros Activos Externos (líquido)	-78,4	552,6	760,1	509,1	763,5	1.420,8	86,1	-183,0	-1.912,0
Passivos Externos de Médio e Longo Prazo	2.571,7	1.884,1	1.647,2	1.842,9	1.537,8	857,6	-44,2	-79,3	-66,7
TRUST FUND	11.191,5	11.191,5	11.191,5	11.191,5	11.191,5	11.191,5	0,0	0,0	0,0
<b>CREDITO INTERNO</b>	<b>112.326,1</b>	<b>113.882,0</b>	<b>114.656,0</b>	<b>114.751,6</b>	<b>113.899,7</b>	<b>114.594,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo</b>	<b>18.991,9</b>	<b>20.526,3</b>	<b>21.703,6</b>	<b>21.174,7</b>	<b>20.605,7</b>	<b>19.907,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>4,8</b>
Crédito ao Governo Central	17.212,0	16.444,3	16.034,7	16.056,1	16.578,0	16.415,4	-1,0	-10,1	-4,6
Títulos consolidados de mob. Fin. - trust fund	10.802,2	10.835,5	10.868,8	10.880,1	10.891,5	10.902,4	0,1	-5,2	0,9
Crédito ao INDP e ao IFH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Crédito a Governos Locais	2.022,7	2.161,9	2.135,9	1.732,8	2.185,4	1.114,4	-49,0	-43,5	-44,9
Outros Créditos	1.464,6	1.506,0	1.547,1	1.560,8	1.574,8	1.587,5	0,8	8,1	8,4
Depósitos (inclui Governos Locais e INPS, IDA )	11.045,0	8.915,3	7.335,8	7.494,3	9.049,1	8.525,1	-5,8	-6,7	-22,8
<b>Crédito à Economia</b>	<b>93.334,2</b>	<b>93.355,7</b>	<b>92.952,4</b>	<b>93.576,9</b>	<b>93.294,0</b>	<b>94.687,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>
Créditos às Emp.Pub. n/Financieiras	505,6	209,5	263,3	322,3	478,0	552,3	15,5	-34,6	9,2
Crédito ao Sector Privado	92.828,6	93.146,2	92.689,1	93.254,6	92.816,0	94.135,3	1,4	3,2	1,4
<b>OUTROS ACTIVOS LÍQUIDOS</b>	<b>-19.737,0</b>	<b>-21.138,3</b>	<b>-19.353,1</b>	<b>-19.559,5</b>	<b>-19.883,4</b>	<b>-20.292,7</b>	<b>2,1</b>	<b>12,7</b>	<b>2,8</b>
<b>PASSIVO INTERNO</b>	<b>115.649,1</b>	<b>116.469,3</b>	<b>118.233,3</b>	<b>118.533,3</b>	<b>118.053,1</b>	<b>118.445,8</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>
<b>M2= A+B</b>	<b>115.649,1</b>	<b>116.469,3</b>	<b>118.233,3</b>	<b>118.533,3</b>	<b>118.053,1</b>	<b>118.445,8</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>
<b>A - PASSIVOS MONETÁRIOS</b>	<b>39.489,6</b>	<b>38.948,7</b>	<b>39.151,6</b>	<b>38.941,5</b>	<b>37.661,3</b>	<b>38.074,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-3,6</b>
Moeda em Circulação	8.376,2	7.192,0	7.202,6	7.828,0	7.373,9	7.049,6	-4,4	-4,6	-15,8
Depósitos à Ordem (moeda nacional)	31.113,4	31.756,6	31.948,9	31.113,5	30.287,4	31.024,9	2,4	-7,0	-0,3
<b>B - PASSIVOS QUASE MONETÁRIOS</b>	<b>76.159,4</b>	<b>77.520,6</b>	<b>79.081,8</b>	<b>79.591,8</b>	<b>80.391,8</b>	<b>80.371,3</b>	<b>0,0</b>	<b>7,8</b>	<b>5,5</b>
Depósitos de Poupança	3.480,3	3.550,0	3.475,5	3.406,2	3.421,7	3.397,5	-0,7	-1,3	-2,4
Depósitos a Prazo em Moeda Nacional	23.752,7	24.685,1	25.770,1	25.767,3	25.938,5	25.429,7	-2,0	13,2	7,1
Depósitos em Divisas de Residentes	3.157,2	3.209,3	3.209,7	3.121,2	3.292,3	3.268,8	-0,7	10,7	3,5
Depósitos de Emigrantes	36.968,3	37.606,9	38.402,8	38.727,8	39.359,4	39.704,7	0,9	9,2	7,4
Cheques e Ordens a Pagar	138,6	69,5	196,6	60,6	66,8	73,5	10,1	-58,7	-46,9
Depósitos para Caução de Operações	65,9	56,9	26,4	29,2	32,2	28,5	-11,5	-67,5	-56,8
Acordos de Recompra de Títulos	8.250,5	7.976,1	7.640,0	8.130,6	7.943,7	8.129,2	2,3	-6,8	-1,5
Outros Quase Depósitos	345,9	366,8	360,8	348,8	337,2	339,3	0,6	-6,3	-1,9

Fonte: Bancos Comerciais; Banco de Cabo Verde.

Nota: Inclui todos os bancos residentes do sistema.

