

Ana Cristina Semedo

**Avaliação da Sustentabilidade do Défice da Balança Corrente
Cabo-Verdiana**

**Praia
2007**

Ficha Técnica

Título: **CADERNOS DO BANCO DE CABO VERDE**

Série: Working Papers, nº 05/2007

Editor: Banco de Cabo Verde

Avenida Amílcar Cabral, nº 27 • C.P. 101 • Praia • Cabo Verde

Tel.: + 238 260 7181 • Fax + 238 26144 47 • www.bcv.cv

Paginação: DAG - Banco de Cabo Verde

Impressão: Gráfica da Praia

Tiragem: 100 Exemplares

Os Working Papers são trabalhos em evolução, cuja publicação visa incentivar o debate e o aprofundamento dos temas tratados. Os pontos de vista expressos são os dos seus autores e não reflectem, necessariamente, os do Banco de Cabo Verde, nem vinculam de qualquer forma esta Instituição.

Resumo

As contas externas de Cabo Verde caracterizam-se por um défice estrutural em conta corrente e, consequentemente, por uma posição externa líquida negativa, reflexo de um crónico desequilíbrio entre a poupança e o investimento nacional.

A análise da sustentabilidade, a médio prazo, do défice em conta corrente surge como matéria de especial importância para a economia do país, permitindo antecipar crises relacionadas com o cumprimento das obrigações externas e avaliar a adequabilidade da taxa de câmbio.

De acordo com a abordagem da solvência inter temporal (no seu sentido amplo), excluindo-se a possibilidade de ocorrência de choques exógenos e mantendo-se a actual orientação da política macroeconómica, estará assegurada, para 2007, a sustentabilidade do défice em conta corrente, pelo que o país estará em condições de cumprir com as suas obrigações externas, não obstante a persistência de um elevado grau de vulnerabilidade externa.

Capítulo I

1. Introdução

A balança de pagamentos, entendida como um documento estatístico onde são registadas todas as transacções de uma economia com o resto do mundo, num determinado período de tempo, é um elemento fundamental para a análise da posição externa de um país, servindo de indicador para a identificação de desequilíbrios externos, mais ou menos graves.

A conta corrente da balança de pagamentos, que reflecte parcialmente a posição competitiva da economia (Rouabah, 2004), assume especial importância para a análise da posição externa de qualquer país, estando a origem dos seus desequilíbrios ligada, de modo geral, a desajustes estruturais da economia, pelo que a implementação de medidas correctivas muitas vezes implica um sacrifício dos objectivos de crescimento, vitais para as economias pouco desenvolvidas como é o caso de Cabo Verde.

Particularmente, Cabo Verde, por possuir um fraco sector produtivo e, conseqüentemente, por ser extremamente dependente das importações, tem uma balança corrente estruturalmente deficitária.

Representando um desalinhamento entre o rendimento e a absorção do país, os défices em conta corrente resultam em acumulação líquida da dívida do país face ao exterior. Assim, algumas instituições internacionais (o Banco Mundial, por exemplo) consideram insustentáveis os défices em conta corrente, persistentes, acima dos 5% do PIB.

Embora a experiência recente de alguns países, como o México e a Tailândia, confirme esta tese, a experiência de países como a Austrália, Canadá, Japão e o caso paradigmático dos EUA, que registaram

(e continua a registar, no caso dos EUA) persistentes e elevados défices em conta corrente, sem sofrerem problemas de âmbito externo, refutam-na.

Esta constatação empírica leva alguns analistas (defensores da abordagem inter temporal) a considerar que o facto dos desequilíbrios da conta corrente resultarem da interacção das decisões inter temporais dos agentes privados e políticas públicas, não significa que, por si só, os défices representem um sinal de fragilidade ou de risco iminente de crise; contudo, este deve ser sempre avaliado em função do seu financiamento a prazo.

O objectivo do presente trabalho é analisar se o défice da balança corrente cabo-verdiana poderá ser considerado sustentável, dadas as características estruturais da economia e no quadro da actual orientação da política económica. Baseou-se na metodologia proposta pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), ou seja, fazendo recurso à análise da solvência inter temporal do país, combinada com a avaliação da sustentabilidade da política macroeconómica em curso.

Para a avaliação da sustentabilidade do desequilíbrio externo estrutural da economia cabo-verdiana, propõe-se primeiramente analisar alguns aspectos conceptuais relacionados com a balança corrente e sustentabilidade do défice em conta corrente, para, de seguida, se caracterizar a balança corrente de Cabo Verde e seus determinantes, num contexto temporal. Numa fase posterior, passar-se-á à análise da sustentabilidade da balança corrente cabo-verdiana para 2007. Conclui-se o estudo, tendo-se algumas considerações sobre a sustentabilidade externa da economia de Cabo Verde.

Capítulo II

2. Balança Corrente: Aspectos Conceptuais

A balança corrente pode ser definida como o valor monetário dos fluxos internacionais correspondentes às transacções de mercadorias, serviços, rendimentos e transferências correntes unilaterais, entre residentes e não residentes de uma economia, num determinado período de tempo.

As mercadorias abarcam os bens tangíveis. Os serviços incluem os transportes, viagens e turismo, seguros, regalias e direitos de licença. Os rendimentos englobam os rendimentos do trabalho, pagamentos de juros da dívida externa, distribuição de dividendos e lucros reinvestidos e não distribuídos do investimento directo. As transferências correntes unilaterais agregam os fluxos de donativos oficiais e das remessas de emigrantes, entre outras transferências privadas.

A balança corrente pode ser expressa na seguinte identidade contabilística:

$$CC_t = X_t - M_t + TRF_t + NFI_t \quad (1)$$

onde, CC_t representa o saldo da conta corrente no período t ; X_t , as exportações de bens e serviços no período t ; M_t , as importações de bens e serviços no período t ; TRF_t , as transferências correntes unilaterais e NFI_t , os rendimentos líquidos.

O saldo da conta corrente é igual à soma dos excedentes da poupança privada sobre o investimento e da poupança pública sobre os gastos públicos de capital.

$$CC = (S - I)_p + (S - I)_g \quad (2)$$

onde, S corresponde à poupança, I ao investimento

e g e p designam o sector público e o sector privado, respectivamente.

Ex post, o equilíbrio externo deve ser igual ao equilíbrio interno e o saldo da conta corrente igual à poupança externa, sendo determinado em função da diferença entre a poupança interna e o investimento, de acordo com a abordagem neoclássica.

Medidas de política macroeconómica, entre outras, medidas de política de redistribuição de rendimentos em benefício do consumo ou investimento privado; medidas de baixa das taxas de juro, em termos monetários; e política orçamental visando um aumento das despesas públicas, traduzem-se, numa economia aberta, numa degradação da balança de bens e serviços e, conseqüentemente, na deterioração da conta corrente, por contribuírem para o aumento das importações e redução das exportações para satisfazer a procura interna mais elevada. Igualmente, de acordo com a condição de *Marshall-Lerner*, a evolução nas taxas de câmbio efectivas reais afecta a balança corrente, se a soma dos valores absolutos das elasticidades preço/importação e preço/exportação for superior a 1 e, vice-versa; os défices das balanças de bens e serviços e da conta corrente afectam a evolução da taxa de câmbio, por pressionarem a redução do valor da moeda nacional no mercado de câmbios.

Assim, um défice em conta corrente, resultado da interacção das medidas de política implementadas e das decisões dos agentes económicos privados, pode ocorrer de um forte aumento do investimento ou do consumo privado ou da deterioração da posi-

ção fiscal, acompanhado ou não de um aumento da poupança do sector privado, sendo financiado via redução dos activos externos, aumento dos passivos externos ou redução das reservas internacionais líquidas, de acordo com a equação:

$$CC = (R_t - R_{t-1}) + (B_t - B_{t-1}) \quad (3)$$

representando $(B_t - B_{t-1})$ os activos financeiros líquidos, indicador da conta de capital expressa em moeda nacional, e $(R_t - R_{t-1})$ a variação do saldo de divisas (expresso em moeda nacional) que a autoridade monetária do país mantém como reserva.

Capítulo III

3. Sustentabilidade do Défice Corrente: Breve Revisão da Literatura

As discussões em torno da sustentabilidade a prazo de um persistente e elevado défice em conta corrente são relativamente recentes. As investigações teóricas a respeito baseiam-se em estudos anteriores sobre as finanças públicas, partindo do pressuposto que o desequilíbrio das contas fiscais é responsável, em grande medida, pelos desequilíbrios das contas externas. Contudo, tendo em consideração que o saldo da conta corrente é função da interacção das decisões privadas (internas e externas) e da política macroeconómica, a análise da sustentabilidade dos desequilíbrios da conta corrente é necessariamente mais complexa e abrangente do que a da sustentabilidade fiscal.

Os distúrbios em conta corrente associados às distorções na taxa de câmbio real, predominantes no sistema de taxas de câmbio flutuantes pós *Bretton Woods*, implicaram o aperfeiçoamento de teorias que procuram explicar os fenómenos relacionados com défices em conta corrente, de entre as quais se destacou a abordagem inter temporal, por se sustentar na contabilidade nacional básica. Assim, considerando que as decisões de poupança e investimento se baseiam em factores inter temporais, a conta corrente surge naturalmente como um fenómeno inter temporal (*Obstfel e Rogoff, 1996*), pelo que as perspectivas de crescimento de um país não são restringidas pelo défice em conta corrente¹.

A abordagem da solvência inter temporal adopta, essencialmente, duas perspectivas para analisar a sustentabilidade do défice em conta corrente. A primeira, considerando que um défice em conta

corrente pressupõe um aumento dos passivos externos pendentes de reembolso, centra-se na análise da solvência do país, ou seja, na avaliação se o valor líquido actualizado dos excedentes futuros da balança de bens, serviços e transferências correntes (*superávit* primário) será suficiente, num determinado período de tempo, para liquidar todas as obrigações externas. A outra perspectiva conjuga a solvência com factores exógenos que afectam o saldo em conta corrente, como a sustentabilidade da orientação da política económica e seu impacto nas decisões de investimento das entidades externas, tendo em conta que a política macroeconómica adoptada e a sua credibilidade estão positivamente correlacionadas com o afluxo de capital externo para a economia.

Solvência Inter Temporal

Um défice em conta corrente é considerado sustentável se, num determinado período de tempo, o valor actualizado dos excedentes futuros da conta corrente, líquido de pagamentos de impostos (saldo primário), for suficiente para reembolsar a dívida externa acumulada até o considerado período.

Assim, considerando que o défice em conta corrente se financia exclusivamente pela via do endividamento externo, ou seja, pela acumulação de passivos líquidos, considera-se $(R_t - R_{t-1}) + (B_t - B_{t-1})$ da equação 3 $[CC_t = (R_t - R_{t-1}) + (B_t - B_{t-1})]$ igual a $D_t - D_{t-1}$, dívida pendente de reembolso nos períodos t e $t-1$, pelo que teremos:

$$CC_t = D_t - D_{t-1} \quad (4)$$

¹ Em contraponto, os modelos estruturalista e pós *Keynesiano* de crescimento encaram o défice em conta corrente como potencial restrição externa ao crescimento.

Sabendo-se que o saldo da balança corrente corresponde ao saldo primário (T_t), que compreende o saldo da balança de bens, serviços e transferências correntes mais os rendimentos líquidos que, no caso, equivale ao pagamento dos juros da dívida externa ($iDt-1$), teremos a seguinte restrição orçamental da economia:

$$T_t - iDt-1 + Dt - Dt-1 = 0 \quad (5)$$

De acordo com o critério da solvência estrita, o serviço da dívida externa do país deverá ser cumprido integralmente num período determinado.

Mas, considerando que a condição de solvência de um país poderá ser afectada por diversos factores, entre os quais o saldo inicial da dívida, o prazo de reembolso, a taxa de juro e a taxa de crescimento da economia, o critério de solvência, no seu sentido mais amplo, impõe a manutenção de um saldo constante da dívida relativamente ao PIB, supondo que as taxas de câmbio das moedas em que as dívidas estão denominadas se mantêm constantes e que a actividade económica evolui num ritmo superior à evolução das taxas de juro.

Embora seja um método amplamente utilizado para avaliar a sustentabilidade externa, o uso da solvência inter temporal, por si só, como conceito de sustentabilidade, é alvo de duas críticas essenciais:

- 1ª Segundo *Eaton e Gersovitz* (1981), embora seja indicativa da capacidade do país cumprir com as suas obrigações face ao exterior, o método não revela até que ponto o país estaria disposto a pagar a sua dívida, sendo que, em qualquer momento, os governos soberanos poderão renegociar os seus contratos de dívida e, na perspectiva de simples incumprimento, os credores internacionais não te-

rão como exigir o reembolso do capital em dívida. Assim, o risco soberano limita o acesso ao crédito, mesmo a países considerados sustentáveis, de acordo com a condição de solvência.

- 2ª A condição de solvência expressa pela equação (5) não leva em consideração a orientação da política macroeconómica. As alterações na política macroeconómica que incidem sobre a taxa de câmbio real ou a capacidade de absorção interna, ou ambas, afectam, necessariamente, o saldo primário dos países e, por extensão, a condição de solvência inter temporal. Assim, embora cumprindo a condição de solvência inter temporal, é de capital importância avaliar o impacto das modificações *ex post* na orientação da política económica na condição de solvência.

Sustentabilidade da Orientação Actual da Política Económica

Miseli-Ferretti e Razin (1996) desenvolveram uma perspectiva para avaliar a sustentabilidade da conta corrente, que relaciona a condição de solvência inter temporal com a orientação da política económica.

Considerando que um desequilíbrio em conta corrente reflecte a interacção das decisões dos agentes económicos em poupar e investir, estes autores propõem uma análise da sustentabilidade externa, que inclui a avaliação da possibilidade das autoridades manterem indefinidamente as políticas actuais, sem que seja necessária uma mudança drástica no regime económico ou a ocorrência de uma crise².

A esse respeito, tem aparecido um grande volume de estudos empíricos, que tentam identificar as va-

² A modificação da orientação de política ou crise poderá resultar de choques internos ou externos, que alteram a confiança dos investidores em função de uma nova percepção da capacidade ou disposição do país em fazer face às suas obrigações externas.

riáveis que estão mais estreitamente correlacionadas com as crises externas³. A análise desta perspectiva, baseando-se nestes estudos, passa pela exploração de factores estruturais (crescimento económico, *gap* investimento-poupança, grau de abertura da economia, composição dos passivos externos, estrutura financeira, entre outros) e das variáveis de política que afectam a sustentabilidade da conta corrente.

Caixa n.º 1

Crescimento Económico

Um país que regista uma taxa de crescimento muito superior à taxa de juros internacional pode, em certa altura, acumular um défice persistente em conta corrente, sem que se deteriore a relação dívida/PIB. E, se tal crescimento apresentar uma certa composição sectorial, por exemplo, se estiver ligado à expansão do sector das exportações, aumenta a capacidade do país de reembolsar a dívida externa. No entanto, se o crescimento tiver uma estreita relação com défices comerciais, isso indicia um desajuste na taxa de câmbio, contribuindo para o aumento da vulnerabilidade externa do país.

Gap Poupança-Investimento

Por definição, o défice em conta corrente resulta da diferença entre a poupança interna e o investimento interno. Se o défice externo for resultado de um aumento da taxa de investimento, pode-se prever uma expansão mais rápida do crescimento do produto que contribuirá, a prazo, para a solvência do país⁴. Inversamente, se o défice resultar de uma diminuição permanente da taxa de poupança interna, a acumulação de passivos externos não provocará um aumento do produto e só deteriorará a capacidade de solvência externa do país.

Grau de Abertura da Economia e Composição do Comércio Externo

A importância do sector de exportação no produto interno é um indicador do grau de abertura da economia e um factor determinante da sua sustentabilidade. O país estará em melhores condições de resistir às perturbações externas se a economia tiver uma orientação externa. Se se produzir uma alteração radical na situação externa (e simultaneamente ocorrer uma saída de capitais não prevista), os factores produtivos tendem a deslocar-se do sector dos bens não transaccionáveis para o sector dos bens transaccionáveis. Esta reafecção dos recursos implica um custo para o país, que está negativamente correlacionado com o seu grau de abertura. Ainda, um sector de exportações diversificado reduz a vulnerabilidade da relação de troca face às perturbações externas.

Magnitude e Composição dos Passivos Externos

A magnitude dos passivos externos líquidos em relação ao PIB é um indicador usual da sustentabilidade externa e da vulnerabilidade financeira do país. Um elevado volume de passivos externos implica avultadas transferências líquidas de recursos para o resto do mundo, em forma de serviços financeiros e, portanto, incide sobre a solvência inter temporal do país. Mesmo cumprindo a condição de solvência, os desequilíbrios em conta corrente podem tornar-se insustentáveis, se o país for objecto de pressões de liquidez e o risco do país passar por uma crise de liquidez estiver fortemente correlacionado com a estrutura de vencimentos e composição dos passivos externos. Se os passivos se concentrarem em vencimentos de curto prazo, o risco de saídas de capital aumenta.

³ Em quadro anexo, pode ser analisado o resumo das conclusões de alguns estudos empíricos mais pertinentes.

⁴ No entanto, essa condição pode não se verificar quando a economia se caracterizar por grandes distorções de preços e quando o investimento não é produtivo, contribuindo, assim, para o aumento da vulnerabilidade externa do país.

Política Monetária e Cambial

A questão de determinar até que ponto uma economia poderá manter um défice em conta corrente, está intrinsecamente ligada à escolha de uma âncora nominal. Por exemplo, a conseqüente apreciação real da moeda, num regime de câmbios fixos, não complementada com uma política monetária e fiscal coerente, deteriora o défice em conta corrente, que poderá tornar-se insustentável com a perda do acesso ao crédito externo, ou com o esgotamento das reservas internacionais. Não obstante, uma forte apreciação real pode, também, ficar a dever-se a factores relacionados com uma elevada produtividade do sector dos bens transaccionáveis, uma positiva relação de troca, descoberta de recursos naturais, entre outros. Nestes casos, a apreciação real não implica uma deterioração da conta externa.

Outrossim, a apreciação monetária poderá ser consequência de uma afluência de capital externo; neste caso, a sustentabilidade das políticas deve ser avaliada em função de outros indicadores (e da variável que desencadeou a afluência de capital), pois, se as entradas de capitais resultarem de modificações de política que tenham melhorado os parâmetros fundamentais a longo prazo do país, a conseqüente apreciação da taxa de câmbio real reflectirá o equilíbrio a longo prazo da economia.

Igualmente, as deficiências do sector financeiro surgem como factores determinantes de crises externas ou como factores que intensificam o efeito das ditas crises sobre a economia, aliás, como evidenciou a crise asiática. Se o país não se rege por normas prudenciais e se a supervisão não for eficaz ou, ainda, se as normas não forem as mais adequadas, os bancos podem assumir riscos excessivos. Neste cenário, uma perturbação negativa, de magnitude relativamente reduzida, pode, facilmente, gerar uma grave crise financeira e, conseqüentemente, uma crise externa. Num regime de taxas de câmbio fixas, a decisão do banco central de resgatar as instituições financeiras afectadas pela crise pode causar uma expansão do crédito interno e, conseqüentemente, gerar um aumento da inflação. A apreciação real do valor da moeda pode prejudicar a situação externa do país.

Política Fiscal

De acordo com a hipótese de neutralidade da dívida proposta por *Barro* (1997), a conta corrente não depende das características temporais dos impostos, nem do défice do sector público, mas sim de uma determinada trajetória dos gastos públicos. O argumento em que se fundamenta esta conclusão é que uma vez que as decisões de consumo, poupança e investimento se baseiam no valor actualizado do rendimento disponível bruto, todo o pagamento de impostos que se prorroga hoje terá de ser pago amanhã, com juros. Portanto, um aumento do défice orçamental provoca, de forma instantânea, um aumento na mesma magnitude da poupança privada, mas sem que varie a riqueza agregada, indiciando a não existência de um vínculo entre a conta corrente e o défice fiscal (princípio da equivalência ricardiana)⁵. No entanto, esta premissa não se aplica quando variam as características temporais dos gastos públicos, pois, como os prazos da tributação permanecem invariáveis, a poupança privada também não varia. Assim sendo, um défice fiscal gera um défice em conta corrente. A magnitude dos efeitos externos de um défice fiscal depende das respostas do sector privado, da sua propensão em consumir e investir, no quadro da contracção inter temporal do orçamento⁶.

⁵ A hipótese de que os desequilíbrios no orçamento público não exercem influência na dotação dos recursos é apenas válida se os pressupostos forem muito consistentes. Por exemplo, toda a imperfeição do mercado, que distorça as decisões de endividamento, invalida o princípio e afecta a relação entre os desequilíbrios fiscais e o défice em conta corrente, uma vez que as decisões de poupança e investimento são também afectadas pelas modificações da política fiscal.

⁶ As respostas do sector privado poderão aumentar ou parcialmente compensar as conseqüências das perdas fiscais nas contas externas. Por um lado, a expansão fiscal leva à apreciação da moeda nacional, que poderá comprometer as exportações líquidas, fazendo reduzir o saldo em conta corrente. Por outro lado, um choque fiscal gera expectativas de elevação dos impostos, afectando os investimentos. (Corsetti 2006)

Capítulo IV

4. Balança Corrente de Cabo Verde e seus Factores Determinantes

A balança corrente de Cabo Verde tem-se caracterizado, desde a independência nacional, por um persistente défice, resultado de um desequilíbrio comercial crónico (como pode ser observado no gráfico 1), a que não é alheia a fraca capacidade produtiva do país, não obstante ter ocorrido, em inícios da década de 90, uma alteração profunda na orientação da política económica, que passou de um cariz essencialmente intervencionista para a liberalização gradual da economia.

Gráfico 1

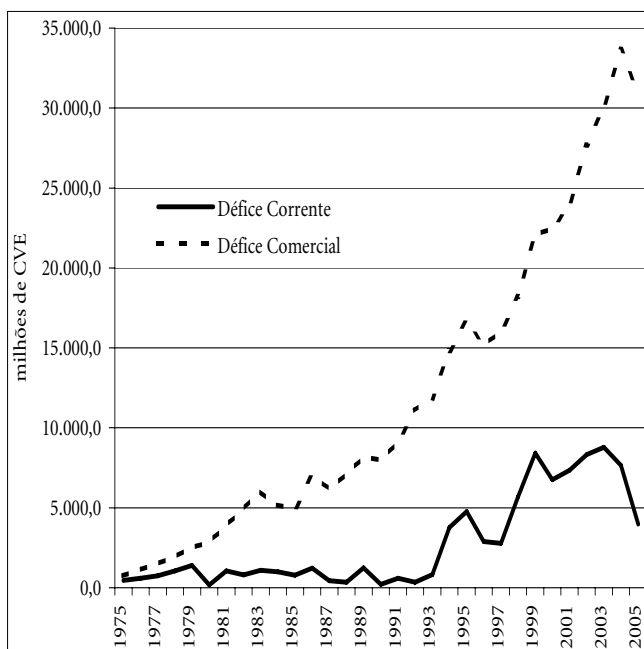
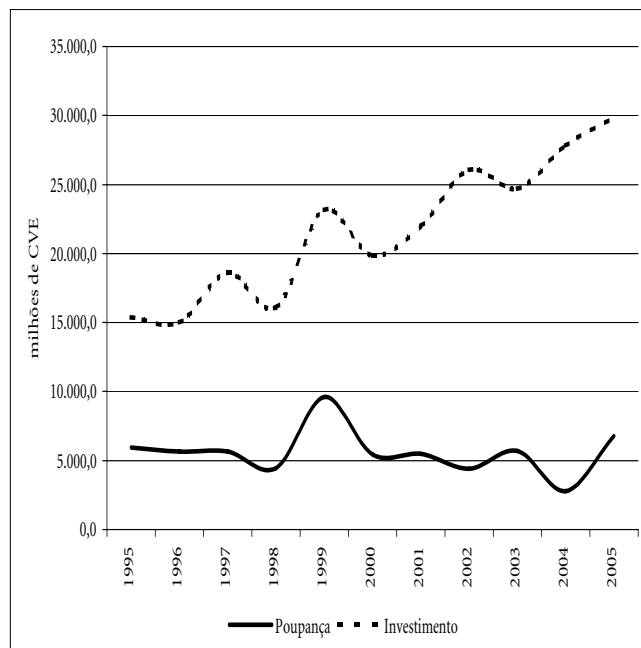


Gráfico 2



Uma breve análise histórica do comportamento do consumo, poupança e investimento nacional, como variáveis explicativas do défice corrente cabo-verdiano, de acordo com a abordagem neoclássica, permite concluir que a componente estrutural do défice corrente cabo-verdiano é determinada pelo desequilíbrio comercial (explicado pela forte correlação positiva=0,89), reflexo da fraca competitividade dos produtores nacionais.

Caixa n.º 2

Considerando as particularidades da balança corrente de Cabo Verde, que se caracteriza por um défice sistemático da balança de bens, enquanto que a balança de serviços é excedentária, considera-se que o desequilíbrio externo do país é determinado, essencialmente, por factores que influenciam as exportações e as importações de bens do país, de acordo com a abordagem das elasticidades⁷. Assim, no âmbito das análises realizadas pela área das Estatísticas da Balança de Pagamentos do Banco de Cabo Verde para a modelização das principais variáveis da Balança de Pagamentos, as exportações cabo-verdianas podem ser explicadas pela seguinte relação econométrica:

$$XR = -7,796 + 0,358 \ln(Y) + 0,03 \ln(px/py)$$

onde XR designa as exportações de bens, Y representa a capacidade produtiva do país, medida pelo PIB a preços constantes, e a relação entre o preço das exportações (px) e o preço interno (py) dos bens reflecte o efeito das alterações dos preços internacionais das exportações, das taxas de câmbio, bem como o impacto dos incentivos ou restrições às exportações, como sejam, impostos e tarifas aduaneiras praticados pelos parceiros comerciais.

As importações, por sua vez, podem ser assim representadas:

$$MR = -9,22 + 2,063 \ln(Y) - 0,002 \ln(pm/py) + 0,303 \ln(ED) + \varepsilon$$

onde MR designa as importações de bens; Y representa o rendimento disponível bruto; a relação pm/py reflecte as variações de preços dos bens importados (pm), relativamente aos preços dos bens internos (py), influenciadas pelos preços internacionais, pelas taxas de câmbio e pela política comercial adoptada pelas autoridades nacionais (quotas, tarifas aduaneiras, depósitos prévios de importação,...); ED a procura interna excedente, muito significativa para a economia de Cabo Verde, e ε representa a média dos desvios.

Gráfico 3

Por seu turno, a componente conjuntural do défice corrente está positivamente correlacionada com a dinâmica do produto, de acordo com os resultados estatísticos do modelo de regressão linear, com base no método dos mínimos quadrados (gráfico 3), reflexo das medidas de política implementadas e, em certa medida, com os choques externos, dada a significativa vulnerabilidade externa do país.

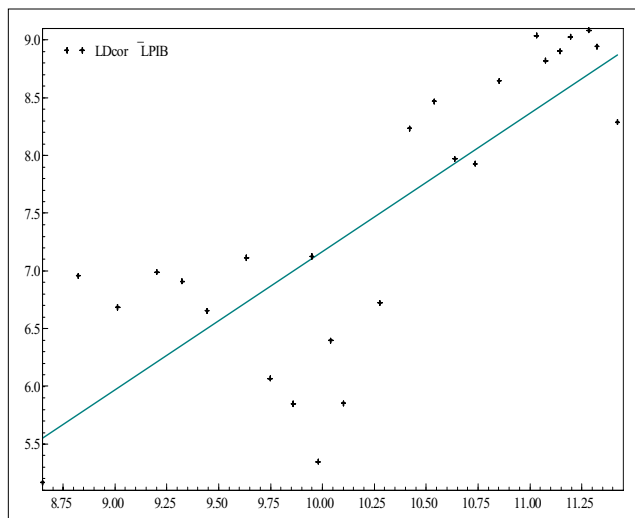
$$LDcor = + 0.4626 * LDcor_1 - 1.619 + 0.5561 * LPIB$$

(SE) (0.193) (2.22) (0.311)

$$R^2 = 0.670655$$

$$r = 0,877198$$

$$DW = 1.79$$



⁷ Esta abordagem utiliza as estimações do equilíbrio parcial das elasticidades preço-rendimento das exportações e das importações, para quantificar os seus impactos na balança de transacções correntes.

Os resultados apontam para uma forte correlação positiva entre o défice em conta corrente e o PIB (0,88), e a elasticidade (0,5561) demonstra a importância do PIB como determinante do défice em conta corrente. O modelo ajusta-se bem, a atender pelo R^2 , acima de 0,5 e *Durbin Watson* comprova (perto de 2) a não existência de auto-correlação dos dados.

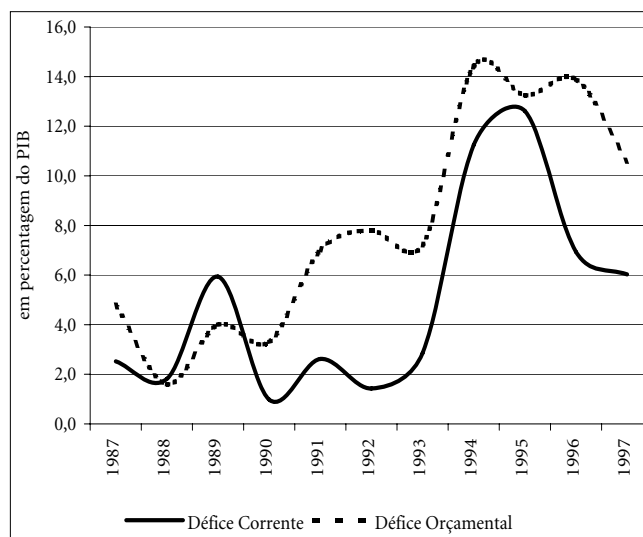
Análise Temporal da Balança Corrente Cabo-Verdiana

Com a independência nacional, o Estado assume a dianteira no processo de desenvolvimento da frágil economia da antiga colónia portuguesa, pretendendo solucionar as necessidades alimentares e sanitárias básicas da população e estimular o desenvolvimento da produção. A ajuda pública ao desenvolvimento e as remessas dos emigrantes financiaram, em grande medida, a política económica assumida pelo Governo de Cabo Verde. Não obstante, o volume das despesas públicas realizadas pelo Estado, muito superior às receitas arrecadadas, originou um significativo défice orçamental, que ainda hoje caracteriza as contas fiscais cabo-verdianas. Com efeito, grande parte dos sucessivos défices orçamentais foi sendo coberta por empréstimos financeiros contratados com entidades estrangeiras, devido a dificuldades de captação de poupança interna e, assim, paralelamente ao défice comercial de bens, o importante serviço da dívida externa do Estado contribuiu para o alargamento do défice em conta corrente.

Não obstante os desequilíbrios macroeconómicos (défice de recursos motivado pelo facto da

produção interna cobrir menos de 75% da despesa interna, indiciando uma forte dependência externa do país), a economia de Cabo Verde conheceu crescimentos importantes no período pós independência, apresentando no período de 1980 a 1990 taxas da ordem dos 8%, em termos reais.

Gráfico 4



A partir de 1989, no entanto, regista-se um abrandamento do ritmo de crescimento da economia, em resultado da redução das ajudas externas ao desenvolvimento, com a conclusão de alguns projectos, adiamento ou anulação de outros⁸ e de alguma perda de dinamismo do sector produtivo, consequência de ineficiências da própria política económica seguida até então⁹. A deterioração do ambiente macro económico induziu a um agravamento da situação externa do país.

Em 1991, a orientação da política económica foi

⁸ Neste período ocorre a “abertura” do Leste Europeu, com a consequente reafectação global dos recursos da Ajuda Pública ao Desenvolvimento.

⁹ Política de “reciclagem” da APD, orientada exclusivamente para o mercado interno e para o sector público, resultando em deficiências estruturais: sector privado subdesenvolvido, concorrência limitada, sector informal com peso crescente, sector financeiro com graves imperfeições.

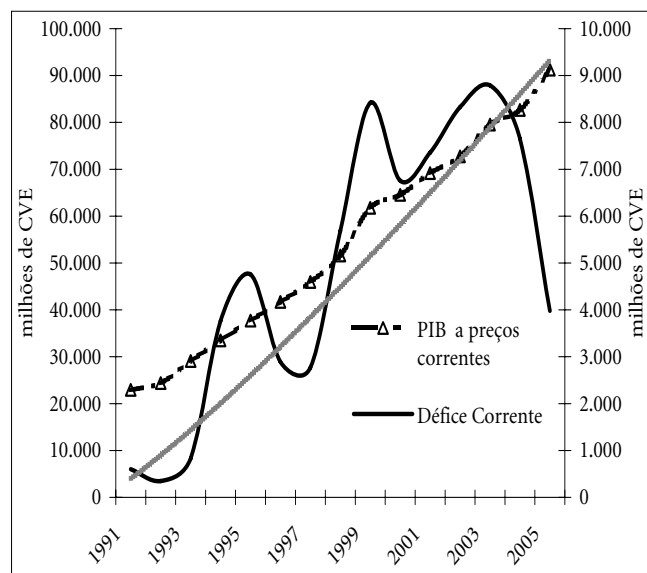
radicalmente alterada, assumindo-se como paradigma de política a liberalização da economia. Assim, foram implementadas, entre outras, reformas ao nível do sector empresarial do Estado (privatizações); da gestão das contas públicas (maior controle das despesas e maior rigor na captação das receitas); reformas no sector financeiro (maior disciplina monetária a partir da limitação do crédito ao sector público, modificação da política de taxas de juro e passagem do controlo monetário directo para o controlo indirecto) e reformas estruturais ao nível do comércio externo (liberalização do comércio e remoção do monopólio estatal em relação às importações). De entre as reformas implementadas, de destacar, a nível da política cambial, a assinatura do Acordo de Cooperação Cambial (ACC), que permite a convertibilidade do escudo cabo-verdiano a partir de um *peg* fixo ao euro. Com o ACC, a política económica passou a ser orientada para o garante dos equilíbrios macro económicos fundamentais, que permitem a defesa da taxa de câmbio e da competitividade externa do país.

A economia de Cabo Verde evoluiu positivamente a partir de então, crescendo em termos reais à taxa superior ao produto potencial (estimado em 5,5%), em termos médios, na ordem dos 6,3%, de 1991 a 2005, pese embora a manutenção de desequilíbrios fundamentais, relacionados, principalmente, com a nova orientação da política económica (Gráfico 5).

A aposta na inserção dinâmica do país na economia mundial, particularmente na atracção do IDE, resultou em profundas alterações na balança de pagamentos de Cabo Verde, pois, se por um lado, a liberalização da balança corrente resultou num au-

mento das exportações de bens (particularmente os transformados pelas empresas francas) e de serviços (especialmente os ligados ao turismo e transportes), por outro lado, traduziu-se, necessariamente, num aumento das importações de bens e serviços, para fazer face a uma procura interna crescente.

Gráfico 5

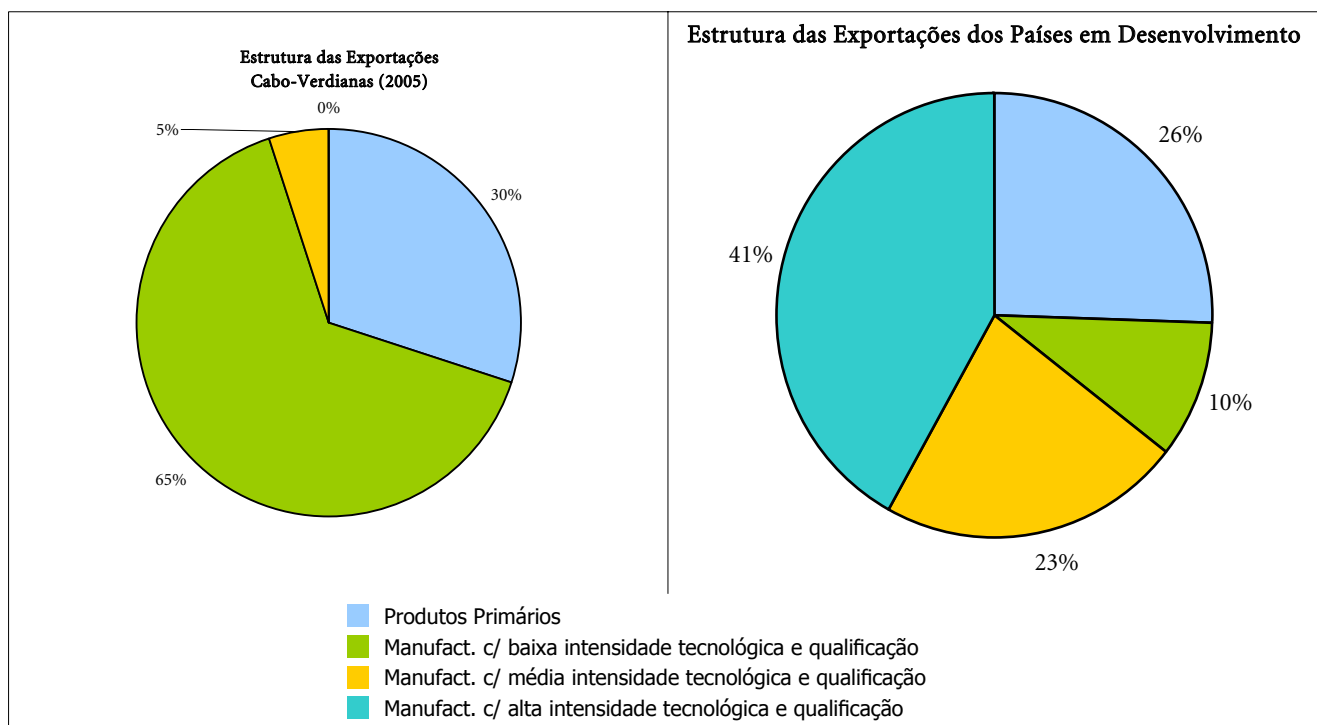


De acrescentar que, passados 15 anos sobre a liberalização da economia, os resultados em termos do aperfeiçoamento tecnológico e transformação da estrutura produtiva do país são limitados, persistindo uma grande assimetria tecnológica¹⁰ entre o país e seus parceiros, não obstante alguns ganhos de qualidade, concentrando as exportações em produtos de baixa exigência tecnológica¹¹, como atesta, aliás, a nossa balança tecnológica, igualmente, *deficitária*.

¹⁰ A relevância dos aspectos tecnológicos para a evolução do sector externo está presente nos modelos estruturalistas Norte-Sul, que atribuem um carácter estrutural ao défice comercial de países desfasados tecnologicamente (Porcile; Curado 2002).

¹¹ Segundo a *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)*, os produtos são classificados de acordo com uma combinação de qualificação, tecnologia e intensidade de capital e conforme as características de escala em cinco categorias: *commodities* primárias, manufacturas intensivas em recursos naturais e trabalho e manufacturas com baixa, média e alta intensidade de qualificação tecnológica.

Gráfico 6



O gráfico 6 mostra que a pauta das exportações cabo-verdianas está concentrada em produtos com menor exigência tecnológica.

Quadro 1

	milhões de escudos					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balança Tecnológica (de acordo com a OCDE)	-275,0	-39,7	-167,3	-269,1	-490,9	-1164,8
Regalias e Direitos de Licença	0,3	-0,5	45,3	2,7	-23,1	-6,1
Serviços de Assistência Técnica	-121,6	-38,7	-44,2	-164,1	-198,7	-582,3
Serviços de Investigação e Desenvolvimento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros Serviços de natureza Técnica	-153,7	-0,5	-168,5	-107,8	-269,1	-576,4

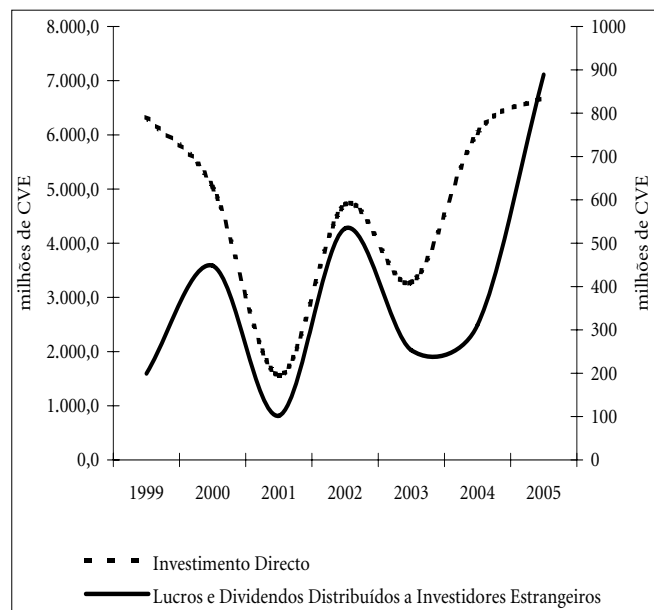
Fonte: Banco de Cabo Verde

De registar ainda que, embora não constituindo uma obrigação contratual, o aumento do IDE contribuiu largamente, nos últimos anos, para a deterioração da posição externa líquida do país

(que atingiu 88% do PIB em 2005) e para a deterioração do défice em conta corrente, não só pelo seu contributo no agravamento do saldo comercial, como também por aumentar as remessas de lucros

e dividendos do investimento e do serviço da dívida externa, pois as empresas de capital externo têm financiado crescentemente uma grande parcela dos seus investimentos via endividamento externo.

Gráfico 7



Persistentes défices em conta corrente frequentemente originaram crises de pagamento, obrigando os agentes (especialmente o Estado) à acumulação de atrasados de dívida, o que pode comprometer a confiança dos doadores e investidores no país.

De realçar, que a exigência de cumprimento das metas de estabilidade macroeconómica, acordadas com o Fundo Monetário Internacional no âmbito do “*Poverty Reduction and Growth Facility*” (PRGF), contribuiu para a manutenção da credibilidade internacional e para a evolução sustentável dos *fundamentals* económicos. No entanto, de acordo com as projecções do BCV, o défice corrente deverá registar uma inversão na tendência de redução, observada em 2005, e provavelmente em 2006¹², devendo atingir os 5,4% do PIB no ano de 2007, impulsionado em grande medida, pela expansão do investimento (público e privado) financiado por fluxos de transferências unilaterais (relacionados, entre outros, com os projectos do programa *Millennium Challenge Account*) e pelo IDE.

¹² Em 2005, as contas externas saldaram-se num défice corrente de 3,3% do PIB (depois de ter registado 14,2% do PIB em 2004), traduzindo um abrandamento, em termos reais, do consumo e investimento privados, que contribuiu para a diminuição das necessidades líquidas de financiamento externo do país, não obstante a deterioração da posição fiscal. As informações disponíveis para 2006 indiciam a redução do défice corrente para 2,3% do PIB, prevendo-se que o alargamento do défice comercial (16%), em função do crescimento da actividade económica, bem como dos rendimentos de investimento repatriados (48%), seja largamente compensado pelo excedente da balança de serviços, que deverá crescer perto de 90%.

Capítulo V

5. Avaliação da Sustentabilidade do Défice Corrente Cabo-Verdiano

Resultados Empíricos

A avaliação da sustentabilidade externa do país apoia-se nos dados históricos (de 1999 a 2005) e na projecção (para 2006 e 2007)¹³ dos principais indicadores externos do país, baseando-se num *mix* da aritmética de solvência inter temporal e sustentabilidade da orientação actual da política económica.

Os resultados obtidos indicam que o país está a violar a sua restrição orçamental, expressa pela equação 5 ($T_t - iDt-1 + Dt - Dt-1 = 0$), pois, no período

em estudo, o valor actual do saldo primário é inferior à dívida externa por reembolsar (Quadro 2).

No entanto, tendo em consideração a taxa de crescimento real do PIB, prevista para 2007 (6,3%), superior à taxa média de juro das obrigações contratuais do país (que se situa em torno de 2%¹⁴ e, igualmente, superior à taxa de juro internacional, 4-4,5%)¹⁵ e, mantendo-se o rácio dívida externa/PIB em torno dos 4% (média histórica), poder-se-á considerar que o risco da insustentabilidade da

Quadro 2

	milhões de escudos							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005E	2006P	2007P
Saldo Primário Externo (Tt)	-5.327,8	-6.618,7	-6.379,3	-7.447,1	-10.145,4	-31,8	2.110,2	433,8
Juros de Dívida Externa (iDt-1)	1.418,4	1.209,2	1.874,1	1.655,1	2.049,4	3.580,9	2.570,9	3.745,4
Dívida Externa por Reembolsar (Dt – Dt-1)	1.825,5	3.100,5	2.325,3	2.252,8	2.691,1	3.724,6	8.509,3	4.820,1
Pública	1.324,5	2.434,6	1.631,7	1.551,0	1.853,5	2.695,1	2.584,1	3.434,1
Privada	501,0	666,0	693,6	701,8	837,7	1.029,5	5.925,2	1.386,0
Taxa de Crescimento Real do PIB	7,3	3,3	5,3	4,7	5,0	6,4	5,3	6,3
Dívida Externa em percentagem do PIB	2,8	4,5	3,2	2,8	3,2	4,0	8,5	4,4
Défice Corrente em percentagem do PIB	10,9	10,6	11,1	11,1	14,0	3,3	2,3	5,3

Fonte: Banco de Cabo Verde

E estimativas

P projecções

¹³ Dada a dificuldade de garantir, com os dados disponíveis, o máximo de realismo a projecções para períodos mais distantes. O quadro resumo dos principais indicadores económicos utilizados para este estudo pode ser consultado no Anexo.

¹⁴ O sector público detém cerca de 67% do volume total da dívida externa efectiva do país, contratada em condições concessionais, com taxas médias de juro em torno de 1% e prazos de maturidade em torno de 20 anos, enquanto que a taxa de juro média da dívida externa do sector privado é de 4%.

¹⁵ De acordo com a hipótese de país pequeno, *price taker*.

conta corrente é limitado, para 2007, no quadro da manutenção da actual orientação da política económica. Com efeito, a política manter-se-á condicionada, em termos fiscais e monetários, para a defesa do *peg*, para a qual a acumulação de reservas internacionais tem um papel relevante, como também o tem na transmissão de confiança aos investidores, e por medidas que conduzam a um ambiente não inflacionário e promovam o crescimento.

Por outro lado, o saldo da conta corrente, para o período em análise, continua a reflectir, em grande medida, o influxo de capital externo para o país, particularmente do IDE (especialmente o seu efeito indirecto sobre o alargamento do défice comercial, de acordo com os resultados estatísticos, Quadro 3¹⁶), bem como a expansão do produto, pelo que o alargamento do défice não significa necessariamente um risco iminente de crise; ao contrário, gera expectativas optimistas sobre o crescimento futuro e o aumento da capacidade produtiva do país, supondo-se que os projectos de investimento sejam rentáveis¹⁷.

Quadro 3

$$\text{LDCom} = + 0.8913 * \text{LDCom}_1 + 0.9536 + 0.02455 * \text{LIDE}$$

(SE) (0.15) (1.22) (0.0585)

$$R^2 = 0.903117 \quad DW = 1.87 \quad r = 0,739867$$

Fonte: Banco de Cabo Verde

De realçar, que a maior afluência de capitais externos para a dinamização da economia pouco influi na competitividade das exportações do país por via da apreciação da taxa de câmbio (o *dutch disease effect* ainda tem pouca relevância neste aspecto, de acordo com as análises estatísticas realizadas, em anexo), prevendo-se, no período, um significativo aumento das exportações, particularmente de serviços ligados ao turismo.

Não obstante, o grau de vulnerabilidade financeira do país continua elevado, de acordo com a posição dos passivos externos, que deverão atingir os 14% do PIB em 2007, o que, de certo modo, constitui um risco à sustentabilidade externa do país. Contudo, de realçar que o risco de iliquidez, no período em estudo, é limitado, na medida em que os passivos financeiros do país são, na sua grande maioria, de vencimento a longo prazo.

¹⁶ A série existente no BCV (a partir de 1999) sobre o investimento directo não permite uma boa inferência sobre os efeitos do IDE na balança corrente, em termos globais, e na balança de rendimentos. As análises estatísticas realizadas podem ser consultadas no anexo.

¹⁷ Se, pelo contrário, a poupança externa for investida em projectos não lucrativos, é provável que não haja efeito sobre o crescimento do produto no futuro. Assim, o pagamento de juros sobre novas dívidas terá o efeito de reduzir o rendimento interno bruto (que é igual ao somatório do produto, transferências e rendimentos líquidos) e, em consequência, o nível da poupança interna, portanto, a expansão do défice corrente poderá atingir níveis insustentáveis.

Capítulo VI

6. Considerações Finais

Considerando os factores determinantes do défice em conta corrente cabo-verdiano e as especificidades e vulnerabilidades da economia, resultado de um elevado grau de dependência externa, o estudo da sustentabilidade externa do país revela-se muito importante, tanto do ponto de vista da economia, como do resto do mundo, pois permite avaliar, no quadro da política económica que o país prossegue, até que ponto pode acumular créditos face ao resto do mundo e constituir uma posição externa líquida negativa, a que terá necessariamente de fazer face e, do ponto de vista do resto do mundo, estimar até que ponto os investidores estrangeiros estarão dispostos a emprestar recursos ao país, tendo em conta os riscos que envolvem o retorno.

A metodologia utilizada para avaliar a sustentabilidade externa do país leva-nos a concluir (com a cautela requerida a qualquer análise com base em projecções) que o previsto aumento do défice corrente para 2007 (superior a 5% do PIB), não é necessariamente um sinal de fragilidade da economia, podendo, aliás, conduzir a um acréscimo da oferta

de recursos reais, que podem ser usados produtivamente na economia.

A prazo, o actual *boom* de investimento, resultando num aumento da capacidade produtiva do país, deverá permitir estabilizar as contas externas do país, sem exigir de imediato medidas de política que conduzam ao reajustamento da taxa de câmbio de equilíbrio.

No entanto, considerando o elevado grau de dependência externa do país, que o torna muito susceptível a choques exógenos, as medidas de política macroeconómica, que permitem amortecer os efeitos de um choque, deverão ser combinadas com acções a nível micro económico que permitam reforçar a poupança interna.

O trabalho realizado, sendo um *working paper*, deverá ser objecto de aprimoramento, prevenendo-se, futuramente, aplicar à análise da sustentabilidade outras metodologias consideradas adequadas à realidade económica do país, alargando-se o horizonte temporal da projecção.

Anexos

1. Resumo de Bibliografia sobre Indicadores de Crise Externa

Estudo	Período da amostra e periodicidade	Cobertura	Indicadores
<i>Bilson</i> (1979)	1955-1977 (anual)	32 países, principalmente Equador, México e Peru	1) reservas internacionais/base monetária 2) taxa de câmbio “sombra”
<i>Blanco e Garber</i> (1986)	1973-1981 (trimestral)	México	1) crescimento do crédito interno
<i>Calvo e Mendonza</i> (1995)	1983-1994 (mensal e trimestral)	México	1) M2 (em dólares) / reservas 2) diferença entre a procura e a oferta de moeda
<i>Collins</i> (1995)	1979-1991 (anual)	18 países com taxa de câmbio fixa no início de 1979	1) reservas internacionais/PIB 2) taxa de crescimento do PIB real 3) variação da taxa de câmbio real 4) variável fictícia múltipla da taxa de câmbio 5) inflação 6) conta corrente/PIB 7) assistência externa
<i>Cumby e Van Wijenberg</i> (1989)	1979-1980, mensal	Argentina	1) crescimento do crédito interno
<i>Dornbush, Goldfajn e Valdés</i> (1995)	1975-1995, anual e trimestral	Argentina, Brasil, Chile, Finlândia e México	1) taxa de câmbio real 2) taxa de juro real 3) crescimento do PIB 4) inflação 5) déficit fiscal/PIB 6) crescimento do crédito 7) saldo comercial/PIB 8) conta corrente/PIB 9) reservas internacionais 10) dívida/PIB
<i>Edin e Verdin</i> (1993)	1978-1989, mensal	Dinamarca, Finlândia, Suécia e Noruega	1) moeda 2) produto 3) taxa de juro externa 4) nível dos preços externos 5) taxa de câmbio real 6) reservas internacionais/importações 7) saldo comercial

Estudo	Período da amostra e periodicidade	Cobertura	Indicadores
<i>Edwards</i> (1989)	1962-1982, (dados agregados trimestrais e anuais)	24 países em desenvolvimento	1) activos externos do Banco Central/base monetária 2) activos externos líquidos/M1 3) crédito interno do sector público/crédito total 4) taxa de câmbio real bilateral 5) prémio do mercado paralelo 6) crescimento do crédito 7) crescimento do crédito no sector público 8) crescimento do crédito no sector público/PIB 9) déficit fiscal/PIB 10) conta corrente/PIB 11) relação de intercâmbio 12) erros e omissões mais capital a curto prazo 13) controles cambiais
<i>Eichengreen, Rose e Wyplosz</i> (1985)	1959-1993, (trimestral)	20 países industrializados; 78 crises	Os autores assinalam que na Alemanha muitos dos indicadores (1 a 16) dizem respeito à mesma variável, mas não especificam quais são: 1) variação das reservas internacionais 2) taxa de câmbio efectiva real 3) crescimento do crédito 4) crescimento do M1 5) rendimento dos títulos de crédito 6) taxa de juro 7) quotização das acções 8) inflação 9) crescimento salarial 10) crescimento do PIB 11) taxa de desemprego 12) aumento do emprego 13) déficit fiscal/PIB 14) conta corrente/PIB 15) variação das exportações 16) variação das importações 17) consolidação do poder pelo Governo 18) entrega do poder pelo Governo 19) eleições 20) mudança de Governo 21) controles de capital 22) governos de esquerda 23) novo ministro das finanças (fazenda) 24) crises cambiais anteriores 25) acontecimentos relacionados com crises cambiais anteriores

Estudo	Período da amostra e periodicidade	Cobertura	Indicadores
<i>Flood e Marion</i> (1995)	1957-1991, (mensal)	17 países latino-americanos; 80 períodos com, pelo menos, 3 meses da data que a taxa de câmbio foi fixa	1) desvio da taxa de câmbio real 2) variação da taxa de câmbio real
<i>Frankel e Rose</i> (1996)	1971-1992, (anual)	105 países em desenvolvimento	1) crescimento do crédito 2) déficit fiscal/PIB 3) crescimento do PIB <i>per capita</i> 4) dívida externa/PIB 5) reservas/importações 6) conta corrente/PIB 7) desvio do tipo de câmbio real bilateral, em relação ao PPA 8) taxa de crescimento dos países da OCDE 9) taxa de juro externa <i>As seguintes variáveis expressam-se como proporções da dívida total</i> 10) empréstimos dos bancos comerciais 11) empréstimos em condições concessionais 12) dívida de taxa variável 13) dívida a curto prazo 14) dívida do sector público 15) empréstimos dos bancos multilaterais de desen- volvimento 16) fluxos de investimento directo estrangeiro
<i>Goldstein</i> (1996)	(anual e mensal)	Argentina, Brasil, Chile e México. Também se analisam outras crises	1) taxa de juro internacional 2) assimetria entre os activos e passivos a curto prazo do Governo e do sector bancário (ex.: M3/reservas) 3) conta corrente/PIB, principalmente como conse- quência de uma diminuição da poupança 4) auge do crédito bancário devido a uma diminui- ção dos preços dos activos 5) taxa de câmbio real 6) endividamento a curto prazo 7) deficiências do sector bancário
<i>Humberto, Julio e Herrera</i> (1991)	(mensal)	Colômbia	1) crescimento do crédito 2) prémio do mercado paralelo

Estudo	Período da amostra e periodicidade	Cobertura	Indicadores
<i>Kamin</i> (1988)	1953-1983, (anual)	107 casos de desvalorização de, pelo menos, 15% relativamente ao dólar dos EUA	<ol style="list-style-type: none"> 1) saldo comercial/PIB 2) crescimento das importações 3) crescimento das exportações 4) fluxos de capital/PIB 5) variação das reservas 6) inflação 7) taxa de câmbio real 8) crescimento do PIB real 9) variação dos preços das exportações
<i>Kaminsky e Leidrman</i> (1995)	1970-1995, (mensal)	20 países, 5 industrializados e 15 em desenvolvimento	<ol style="list-style-type: none"> 1) crescimento das exportações 2) crescimento das importações 3) taxa de câmbio real bilateral: desvio em relação à tendência 4) variação da relação de intercâmbio 5) variação das reservas 6) diferença entre a procura e a oferta de moeda 7) variação dos depósitos bancários 8) taxa de juro real 9) diferença entre a taxa de juro activa e passiva 10) diferença entre a taxa de juro interna e externa 11) multiplicador monetário de M2 12) M2/reservas internacionais 13) crescimento do crédito interno/PIB 14) variação dos preços das acções 15) crescimento do produto 16) liberalização financeira 17) crises bancárias
<i>Klein e Marion</i> (1994)	1997-1991, (mensal)	87 casos com taxas de câmbio fixas, da mesma forma que <i>Flood e Marion</i> (1995)	<ol style="list-style-type: none"> 1) taxa de câmbio real bilateral 2) taxa de câmbio real ao quadrado 3) activos externos líquidos do sector monetário/M1 4) activos externos líquidos do sector monetário/M1, ao quadrado 5) abertura 6) concentração do comércio 7) transferências regulares de directivas 8) transferências irregulares de directivas 9) número de meses com taxa de câmbio fixa
<i>Krugman</i> (1996)	1988-1995, (anual, trimestral e, por vezes, diário)	França, Itália, Espanha, Suíça e Reino Unido, durante a crise do MTC de 1992-1993	<ol style="list-style-type: none"> 1) taxa de desemprego 2) diferenças no produto 3) inflação 4) dívida pública/PIB

Estudo	Período da amostra e periodicidade	Cobertura	Indicadores
<i>Milesi-Ferreti e Razin</i>	1970-1994, (anual)	Os quatro casos de crises correspondem ao Chile e ao México; Holanda, Israel e Coreia não registraram casos de crise, como consequência de uma mudança na orientação da política económica, e Austrália não apresenta nem casos de crise nem mudanças de política	<ol style="list-style-type: none"> 1) serviço da dívida/PIB, ajustado segundo o crescimento do PIB e as variações da taxa de câmbio real 2) exportações/PIB 3) taxa de câmbio real em relação à sua tendência histórica 4) poupança/PIB 5) orientação fiscal 6) fragilidade do sistema bancário 7) instabilidade política 8) composição dos fluxos de capital
<i>Moreno (1995)</i>	1980-1994, (mensal e trimestral)	Indonésia, Japão, Malásia, Filipinas, Singapura, Coreia e Tailândia	<ol style="list-style-type: none"> 1) variação da taxa de câmbio bilateral 2) variações dos activos externos líquidos (Banco Central) 3) diferencial entre a taxa de juro interna e externa 4) exportações/importações 5) diferença no produto <p><i>Os seguintes indicadores referem-se aos EUA:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 6) crescimento do crédito interno/moeda em reservas 7) crescimento do M1 8) crescimento do dinheiro no sentido amplo 9) déficit fiscal/gasto público 10) inflação
<i>Otker e Pazarbasioglu (1994)</i>	1979-1993, (mensal)	Dinamarca, Irlanda, Noruega, Espanha e Suécia. A amostra abarca 15 desvalorizações e 10 ajustes das taxas do Banco Central	<ol style="list-style-type: none"> 1) crédito interno 2) taxa de câmbio efectiva real 3) saldo comercial 4) taxa de desemprego 5) nível de preços na Alemanha 6) produto 7) reservas 8) paridade central 9) diferencial entre a taxa de juro externa e a interna 10) posição na banda

Estudo	Período da amostra e periodicidade	Cobertura	Indicadores
<i>Otker e Pazarbasioglu</i> (1995)	1982-1994, (mensal)	México. Durante o período da amostra houve 4 desvalorizações, três aumentos da taxa móvel e duas reduções. Mesmo assim, verificaram-se dois casos de adoção de um regime cambial mais flexível	<ol style="list-style-type: none"> 1) taxa de câmbio real 2) reservas internacionais 3) diferencial relativamente à inflação dos EUA 4) crescimento do produto 5) taxa de juro dos EUA 6) crédito do Banco Central ao sistema bancário 7) variável fictícia da reforma do sector financeiro 8) proporção da dívida a curto prazo, expressa (denominada) em moeda estrangeira 9) déficit fiscal 10) balança de conta corrente
<i>Sachs, Tornell e Velasco</i> (1995)	1985-1995, (mensal e anual)	20 países de economia emergente	<ol style="list-style-type: none"> 1) taxa de câmbio real 2) crédito ao sector privado/PIB 3) M2/reservas internacionais 4) poupança/PIB 5) investimento/PIB 6) entradas de capital/PIB 7) entradas de capital a curto prazo/PIB 8) consumo público/PIB 9) conta corrente/PIB

2. Principais Indicadores da Economia Cabo-Verdiana

	Unidades	2004	2005	2006P	2007P
Sector Real					
PIB real ¹	tv em %	5,0	6,4	5,3	6,3
IPC (taxas de variação média)	tvm em %	-1,9	0,4	5,5	1,5
Sector Monetário e Cambial					
Activo Externo Líquido do Sistema	tv em %	31,9	58,8	15,0	19,6
Reservas Internacionais Líquidas BCV	tv em %	38,2	44,0	31,0	24,3
Massa Monetária (M2)	tv em %	10,5	15,6	17,7	13,3
Sector Externo					
Exportações Bens e Serviços	em % do PIB	31,8	34,9	40,0	40,4
Importações Bens e Serviços	em % do PIB	69,1	61,5	67,0	68,7
Défice Conta Corrente	em % do PIB	14,2	3,2	6,1	7,9
Dívida Externa Efectiva	em % do PIB	42,2	44,5	37,0	39,2
Serviço da Dívida ²	em % do PIB	2,9	3,4	3,1	3,8
Serviço da Dívida / Export. de Bens e Serv.	em %	9,1	9,6	5,8	5,0
Reservas/Importações	meses	2,4	3,4	3,6	3,8
Finanças Públicas					
Receitas Totais (s/ donativos)	em % do PIB	22,7	23,4	24,5	22,3
Donativos	em % do PIB	8,9	7,1	6,3	5,8
Despesas Totais	em % do PIB	32,5	33,3	29,8	29,2
Défice Orçamental Global					
Excluindo Donativos	em % do PIB	9,8	10,0	6,2	7,3
Incluindo Donativos	em % do PIB	0,9	2,9	0,1	1,8

Fonte: Banco de Cabo Verde, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Emprego e Formação Profissional, Ministério das Finanças, Fundo Monetário Internacional

¹ Estimativas Rápidas do Banco de Cabo Verde

² Inclui o pagamento de juros e capital

tv - taxa de variação

tvm - taxa de variação média

P projecções

3. Balança de Pagamentos

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006P	2007P
Balança Corrente	-8.476,8	-7.009,7	-7.365,5	-8.105,0	-8.866,4	-11.761,0	-3.016,1	-2.333,8	-5.716,7
Bens	-22.108,8	-22.437,7	-23.957,7	-27.693,0	-30.065,0	-33.656,3	-30.959,9	-35.905,0	-40.886,3
Exportações	2.696,8	4.598,1	4.576,8	4.909,3	5.150,0	5.092,6	7.891,42	8.242,0	8.571,7
Importações	-24.805,6	-27.035,8	-28.534,5	-32.602,3	-35.215,0	-38.748,9	-38.851,35	-44.147,0	-49.458,0
Serviços	-1.815,1	813,3	1.378,0	1.500,2	1.403,9	2.825,5	6.147,9	11.888,0	13.196,7
Exportações	10.164,8	12.831,9	16.105,1	18.769,8	19.793,0	21.178,5	24.667,2	30.097,0	32.305,7
Transporte aéreo	4.169,1	5.008,5	5.844,9	8.468,5	7.917,0	8.462,3	8.799,1	9.063,6	9.058,7
Viagens de turismo	2.900,9	4.820,7	6.663,5	7.096,3	8.357,9	8.578,4	10.465,9	17.818,7	20.565,3
Importações	-11.979,9	-12.018,6	-14.727,1	-17.269,5	-18.389,2	-18.352,9	-18.519,3	-18.209,0	-19.109,0
Rendimentos	-918,5	-1.682,0	-746,8	-1.725,7	-1.419,3	-1.615,7	-2.984,4	-4.444,0	-5.437,7
Rendimentos de Investimento	-996,9	-1.784,0	-858,4	-1.740,5	-1.382,1	-1.595,6	-2.884,8	-4.396,8	-5.390,5
Rendimentos Investimento Directo	-199,3	-608,9	-172,7	-534,0	-336,9	-334,0	-921,7	-2.170,0	-2.053,1
Juros TRUST FUND	0,0	99,6	402,8	503,4	508,4	638,6	370,6	344,0	408,0
Juros Dívida Externa Pública	-385,9	-558,5	-478,1	-719,3	-514,4	-549,4	-550,8	-484,6	-660,0
Juros Dívida Externa Privada (bancos e outros sectores)	-436,1	-860,0	-731,1	-1.154,8	-1.140,8	-1.500,0	-3.030,1	-2.086,3	-3.085,4
Transferências Correntes	16.365,5	16.296,6	15.961,0	19.813,5	21.214,1	20.685,4	24.780,3	26.127,2	27.410,6
Transferências Oficiais	5.028,4	2.613,6	2.500,7	4.158,9	4.776,2	4.696,8	4.090,3	4.502,9	4.978,8
Remessas de Emigrantes	8.070,8	10.231,6	9.474,0	10.529,2	9.923,2	9.017,6	11.776,3	11.946,1	13.321,6
Balança de Capital e Operações Financeiras	10.072,3	3.681,1	12.247,5	11.080,9	9.813,6	11.030,8	2.858,4	1.996,5	8.835,1
Balança de Capital	1.281,9	1.388,6	2.644,5	1.824,4	2.480,8	2.089,0	1.821,2	1.764,4	2.922,6
Balança Financeira	8.790,5	2.292,5	9.603,1	9.256,5	7.332,8	8.941,8	1.037,1	1.764,4	2.922,6
Investimento Directo	6.327,0	5.034,4	1.562,7	4.713,3	3.276,4	6.037,8	6.695,7	8.778,5	10.095,2
Outros Investimentos	3.368,0	-2.728,4	7.859,9	4.543,2	4.056,4	6.102,8	-915,0	-4.316,1	357,3
Activos	2.170,6	-3.816,2	-75,9	-299,0	-805,9	-655,2	-4.837,1	-6.722,7	-4.958,4
TRUST FUND	-2.238,1	-5.608,7	-155,3	0,0	-536,6	0,0	-200,0	0,0	0,0
Passivos	-15,7	1.087,8	7.935,8	4.842,2	4.862,3	6.758,0	3.922,1	2.406,6	5.315,7
Autoridade Monetária (Empréstimos m/l FMI)	4.242,8	-16,7	3,7	342,5	249,0	273,0	-6,0	-60,1	-6,0
Dívida Externa Pública (Governo)	4.194,7	2.815,0	810,6	1.197,4	1.447,6	517,5	2.588,2	1.515,4	1.789,7
Longo Prazo	4.194,7	2.815,0	2.120,6	1.197,4	1.447,8	517,5	2.698,2	1.515,4	1.789,7
Desembolsos	4.194,7	4.139,6	3.245,1	2.829,1	2.998,5	2.370,9	5.283,3	4.099,5	5.223,8
Reembolsos	283,3	-1.324,5	-1.124,6	-1.631,7	-1.550,7	-1.853,5	-2.585,1	-2.584,1	-3.434,1
Curto Prazo	0,0	0,0	-1.310,0	0,0	-0,3	0,0	-110,0	0,0	0,0
Dívida Externa Privada	457,4	-1.230,7	6.330,3	592,4	505,3	5.724,9	1.339,9	951,3	3.532,0
Bancos	0,0	-364,2	-67,8	-42,5	-293,5	553,1	263,8	1.543,9	1.540,0

continua página 47

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006P	2007P
Outros Sectores	457,4	-866,5	6.398,0	634,9	798,8	5.171,8	1.076,1	-592,6	1.992,0
Longo Prazo	-432,9	-657,2	6.697,5	1.217,3	1.348,7	4.471,5	2.088,0	520,5	3.216,3
Curto Prazo	-435,4	-209,3	-299,5	-582,4	-549,9	700,2	-1.011,9	-1.113,1	-1.224,4
Depósitos de Emigrantes	2.048,8	2.417,2	3.107,8	3.456,7	3.111,2	2.938,3	3.222,4	2.746,4	3.168,1
Activos de Reserva	-2.666,7	1.316,5	-2.331,5	-2.792,1	102,2	-3.338,2	-4.964,0	-4.230,3	-4.969,0
Balança Corrente + Balança de Capital	-7.194,9	-5.621,1	-4.721,1	-6.280,6	-6.385,6	-9.672,0	-1.194,9	-569,5	-2.794,1
Erros e omissões	1.071,2	-433,1	-1.773,3	1.614,0	-1.481,7	858,2	157,8	337,3	1.850,6
Memorandum Itens									
Necessidade de Financiamento da Economia em percentagem do PIB	11,65	8,71	6,80	8,63	8,03	11,49	1,30	0,57	2,61
Défice Corrente em percentagem do PIB	13,72	10,86	10,62	11,13	11,15	13,97	3,28	2,34	5,35
Importação de Bens e Serviços em percentagem do PIB	59,55	60,51	62,35	68,49	67,40	67,82	62,44	62,12	64,15
Grau de Abertura da Economia em percentagem do PIB	80,37	87,52	92,16	101,01	98,77	99,03	97,88	100,84	102,39
Receitas de Turismo em percentagem do PIB	4,70	7,47	9,60	9,75	10,51	10,19	11,39	17,84	19,24
Investimento Directo Estrangeiro em percentagem do PIB	10,24	7,80	2,25	6,47	4,12	7,17	7,29	8,79	9,44
Serviço da Dívida / Exportações de bens e serviços	6,14	7,54	9,02	9,18	5,84	6,54	-2,05	1,86	2,36
Serviço da Dívida / PIB	1,28	2,04	2,69	2,99	1,83	2,04	-0,73	0,71	0,90
Grau de Abertura da Balança de Capital e Operações Financeiras (%)	16,31	5,70	17,65	15,22	12,34	13,10	3,11	2,00	8,27
Reservas Internacionais Líquidas / Défice Corrente	0,541	0,459	0,753	1,029	0,922	0,960	5,392	9,128	4,454
Reservas em meses de Importação de bens e serviços	1,5	1,0	1,5	2,0	1,8	2,4	3,4	3,6	3,8
Dívida Externa de Curto Prazo / Reservas Internacionais Líquidas (%)	-0,09	-0,06	29,02	6,98	6,73	-6,20	6,90	5,43	4,81

Fonte: Banco de Cabo Verde

P Projeções

4. Resultados de Análises Estatísticas

Regressão linear (considerando a especificação log-linear), com base no método dos mínimos quadrados.

a) Défice em Conta Corrente em função do PIB

The estimation sample is: 1981 - 2005

Coefficient Std.Error t-value t-prob Part.R^2

LDcor_1 0.462648 0.1931 2.40 0.025 0.2070

Constant -1.61851 2.223 -0.728 0.474 0.0235

LPIB 0.556055 0.3110 1.79 0.088 0.1269

sigma 0.706118 RSS 10.9692489

R^2 0.670655 F(2,22) = 22.4 [0.000]**

log-likelihood -25.1762 DW 1.79

no. of observations 25 *no. of parameters* 3

mean(LDcor) 7.5205 *var(LDcor)* 1.33225

LDcor = + 0.4626**LDcor_1* - 1.619 + 0.5561**LPIB*

(SE) (0.193) (2.22) (0.311)

AR 1-2 test: F(2,20) = 1.7249 [0.2037]

ARCH 1-1 test: F(1,20) = 0.40584 [0.5313]

Normality test: Chi^2(2) = 4.2690 [0.1183]

hetero test: F(4,17) = 0.45429 [0.7680]

hetero-X test: F(5,16) = 1.6530 [0.2030]

RESET test: F(1,21) = 4.2287 [0.0524]

b) Alterações na Taxa de Câmbio Efectiva Real em Função do IDE realizado

Na estimação da equação foi considerada apenas uma variável explicativa e, dado o número reduzido de observações (11), deparou-se com problemas no modelo, que não são significativos, e verificou-se que não há um bom ajustamento do modelo, pelo que os resultados devem ser interpretados com alguma precaução.

The estimation sample is: 1994 - 2005

Coefficient Std.Error t-value t-prob Part.R^2

Constant 4.77986 0.08044 59.4 0.000 0.9972

LIDE -0.0107607 0.01031 -1.04 0.321 0.0982

sigma 0.0384336 RSS 0.0147714142

R^2 0.098209 F(1,10) = 1.089 [0.321]

log-likelihood 23.1725 DW 0.815

no. of observations 12 *no. of parameters* 2

mean(LTER) 4.69671 *var(LTER)* 0.00136501

LTER = + 4.78 - 0.01076**LIDE*

(SE) (0.0804) (0.0103)

AR 1-1 test: F(1,9) = 3.1250 [0.1109]

ARCH 1-1 test: F(1,8) = 0.0037011 [0.9530]

Normality test: Chi^2(2) = 0.68401 [0.7103]

hetero test: F(2,7) = 0.75705 [0.5039]

Hetero-X test: not enough observations

RESET test: F(1,9) = 2.0202 [0.1889]

c) Déficit Comercial em função do IDE

The estimation sample is: 1995 - 2005

	Coefficient	Std.Error	t-value	t-prob	Part.R ²
LDCom_1	0.891260	0.1502	5.93	0.000	0.8148
Constant	0.953581	1.220	0.782	0.457	0.0709
LIDE	0.0245528	0.05850	0.420	0.686	0.0215
sigma	0.0985112	RSS	0.0776356928		
R ²	0.903117	F(2,8) =	37.29	[0.000]**	
log-likelihood	11.6366	DW	1.87		
no. of observations	11	no. of parameters	3		
mean(LDCom)	10.0227	var(LDCom)	0.0728486		

LDCom = + 0.8913*LDCom_1 + 0.9536 + 0.02455*LIDE
(SE) (0.15) (1.22) (0.0585)

AR 1-1 test: F(1,7) = 0.022460 [0.8851]

ARCH 1-1 test: F(1,6) = 0.80977 [0.4029]

Normality test: Chi²(2) = 3.5192 [0.1721]

Hetero test: not enough observations

Hetero-X test: not enough observations

RESET test: F(1,7) = 0.67234 [0.4393]

Bibliografia

- Bourdet Yves e Falk Hans, 2004, “Emigrants Remittances and Duch Disease in Cape Verde”, Lund and Kristianstad Universities Sweden.
- Carranza L. 1999, “La Sostenibilidad de La Cuenta Corriente”, Washington, International Monetary Fund.
- Catherine L. Mann, 2002, “The Current Account, New Economic Services, and Implications for Sustainability”, Institute for International Studies: European Forum, Stanford University.
- Corsetti Giancarlo e Muller Gernot J., 2006, “Twin *Déficits*: Squaring Theory, Evidence and Common Sense”, Economic Policy, Outubro de 2006.
- Edwards Sebastian, 2005, “Is The Current Account *Déficit* Sustainable and If Not How Costly is Adjustment Likely To Be?”, NBER Working Paper N.º 11541, August 2005.
- Ernani Mandrino e Luciano Almeida, 2005, “Défice em Conta Corrente do Brasil nos anos 90: Alocação Intertemporal do Consumo ou Restrição Externa ao Crescimento?”, Departamento de Economia da Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara - UNESP.
- International Monetary Fund, 1996, *Balance of Payments Textbook*.
- International Monetary Fund, 2005, *Handout for Debt Sustainability*.
- Kaminsky G. e Reinhart C., 1999, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, American Economic review 89, n.º 3.
- Pitchford John, 1992, “Current Account *Déficits*, External Liabilities, and Economic Policy”, Washington, International Monetary Fund.
- Santos Óscar, 2005, “Taxa de Câmbio Efectiva como Indicador de Competitividade: O Caso de Cabo Verde”, Departamento de Estudos Económicos e Estatísticas, Banco de Cabo Verde.
- Wong Chong-Huey e Carranza Luis, 1998, “Policy Responses to External Imbalances in Emerging Market Economies-Further Empirical Results”, Washington, International Monetary Fund.

Índice

Resumo	5
1. Introdução	9
2. Balança Corrente: Aspectos Conceptuais	13
3. Sustentabilidade do Défice Corrente: Breve Revisão da Literatura	17
Caixa n.º 1	19
4. Balança Corrente de Cabo Verde e seus Factores Determinantes	23
Caixa n.º 2	24
5. Avaliação da Sustentabilidade do Défice Corrente Cabo-Verdiano - Resultados Empíricos	31
6. Considerações Finais	35
ANEXOS	37
1. Resumo de Bibliografia sobre Indicadores de Crise Externa	39
2. Principais Indicadores da Economia Cabo-Verdiana	45
3. Balança de Pagamentos	46
4. Resultados de Análises Estatísticas	48
Bibliografia	51