RELATÓRIO DO ESTADO DA ECONOMIA DE CABO VERDE EM 2017



BANCO DE CABO VERDE

BANCO DE CABO VERDE

Avenida Amílcar Cabral, 27
CP 7600-101 - Praia - Cabo Verde
Tel: +238 2607000 / Fax: +238 2607197
http://www.bcv.cv

Edição

Departamento de Estudos Económicos e Estatísticas

Índice

Avaliação Global 3
Capítulo 1. Enquadramento Internacional 5
Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas 10
2.1. Política Monetária e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Cabo-Verdiana 10
Caixa 1: A *performance* do sector financeiro em 2017 20
2.2. Política e Situação Orçamental 23
Capítulo 3. Oferta e Procura 30
Caixa 2: Produto Potencial – o seu conceito e metodologias de cálculo 39
Caixa 3: Determinantes do Investimento Empresarial em Cabo Verde 47
Capítulo 4. Mercado de Trabalho 51
Capítulo 5. Inflação 55
Capítulo 6. Contas Externas 57
Caixa 4: Modelo da Conta Corrente 63

Anexo Estatístico 68

Avaliação Global

A economia nacional reforçou, em 2017, o dinamismo evidenciado em 2016. O melhor desempenho da economia cabo-verdiana, que registou um crescimento em volume em 3,9 por cento (3,8 por cento em 2016), foi favorecido pelo fortalecimento do ciclo de recuperação das economias parceiras do país e dos seus mercados de trabalho, bem como por impulsos orçamental (via, sobretudo, execução de investimentos públicos e aumento das despesas com pessoal, com efeito multiplicador relevante) e monetários (em função do reforço de medidas de afrouxamento da política monetária em junho).

Do lado da procura, o crescimento foi determinado pelos contributos positivos do consumo privado e dos investimentos privado e público e, do lado da oferta, pelo incremento dos valores acrescentados brutos da indústria transformadora, da administração pública, da eletricidade e água, do alojamento e restauração e do comércio, numa conjuntura de aumento de empregos nos sectores da construção, da administração pública, do alojamento e restauração e da indústria transformadora, de crescimento contido da inflação (0,8 por cento em termos médios anuais) e de consistente aumento do crédito ao sector privado (6,8 por cento, ritmo mais acelerado desde 2011).[1]

A expansão da procura agregada, dadas as restrições da capacidade produtiva, resultou, entretanto, num crescimento significativo das importações e, consequentemente, no agravamento das balanças comercial e corrente. O alargamento das necessidades de financiamento da economia, não compensado pelo crescimento de influxos líquidos de financiamento, determinou a queda das reservas internacionais líquidas do país, na ordem dos 13 milhões de euros, pela primeira vez desde 2011.

A *performance* da economia nacional em 2017 sugere que esta estará reforçando o seu ciclo de retoma. Não obstante, o fortalecimento da sua capacidade produtiva e de resiliência a choques exógenos (nomeadamente aos ciclos económicos da Europa), condição necessária para o alcance dos níveis de bem-estar ambicionados, interpela as autoridades de política ao desenho adequado e implementação eficiente de um quadro de reformas estruturais. Estas deverão visar desde a consolidação orçamental para a criação de espaço para políticas contra cíclicas, à expansão do potencial de crescimento da economia, via redução dos riscos e custos de investimentos empresariais, reforço da solidez e desenvolvimento do sistema financeiro, bem como

[1] Os impostos líquidos de subsídios contribuíram, igualmente, em larga medida, para o crescimento do PIB, considerando a análise na ótica da oferta.

adequação de competências (académicas e profissionais) para a maximização da empregabilidade e produtividade total dos fatores produtivos.

Quadro 1. Principais Indicadores Macroeconómicos

	Unidades	2013	2014	2015	2016	2017
I. Sector Real						
Produto Interno Bruto	variação real em %	0,8	0,6	1,0	3,8	3,9
Inflação Média dos 12 meses	taxa variação em %	1,5	-0,2	0,1	-1,4	0,8
Taxa de Desemprego	taxa variação em %	16,4	15,8	12,4	15,0	12,2
II. Sector Monetário Cambial						
Ativo Externo Líquido do Sistema	taxa variação em %	37,7	22,2	13,4	18,6	2,5
Reservas Internacionais Líquidas	taxa variação em %	16,8	21,1	7,8	19,4	-4,3
Crédito Interno Líquido	taxa variação em %	3,3	2,8	2,2	3,7	6,3
Crédito à Economia	taxa variação em %	1,6	0,2	2,7	3,6	7,5
Massa Monetária	taxa variação em %	10,5	7,8	5,9	8,4	6,6
Índice de Câmbio Efetivo Nominal	2001=100; valores médios	104,1	104,5	102,4	102,7	103,0
Índice de Câmbio Efetivo Real	2001=100; valores médios	115,8	114,0	131,8	129,7	128,7
III. Sector Externo						
Balança Corrente + Balança de Capital	em % do PIB	-5,4	-8,7	-2,0	-2,2	-5,9
Balança Corrente	em % do PIB	-5,8	-9,1	-3,2	-3,0	-6,8
Reservas / Importações	meses	4,8	5,4	6,7	7,1	5,9
Posição do Investimento Internacional	em % do PIB	-143,4	-152,1	-148,0	-152,4	-149,9
IV. Finanças Públicas						
Saldo Global	em % do PIB	-9,3	-7,4	-3,8	-3,5	-3,1
Saldo Primário	em % do PIB	-7,2	-5,1	-1,2	-1,0	-0,5
Dívida Pública	em % do PIB	102,5	115,9	126,1	129,3	125,3

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Cabo Verde.
Notas: Os dados das contas nacionais, externas e públicas estão sujeitos à atualização.
O Índice de Câmbio Efetivo Nominal (TEN) está definida como média geométrica das taxas de câmbio nominais bilaterais da moeda doméstica relativamente à moeda dos países parceiros. A Taxa de Câmbio Efetiva Real (TER) é calculada deflacionando a TEN, utilizando a inflação nacional e a dos principais parceiros. Note-se que, em março de 2015 o ano base de cálculo do Índice Harmonizado do Preço do Consumidor da Área do Euro e do Índice de Preço do Reino Unido foi alterado, passando de 2007 para 2015. Em consequência os dados anteriores a 2015 não são totalmente comparáveis com os de 2015 e 2016.

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

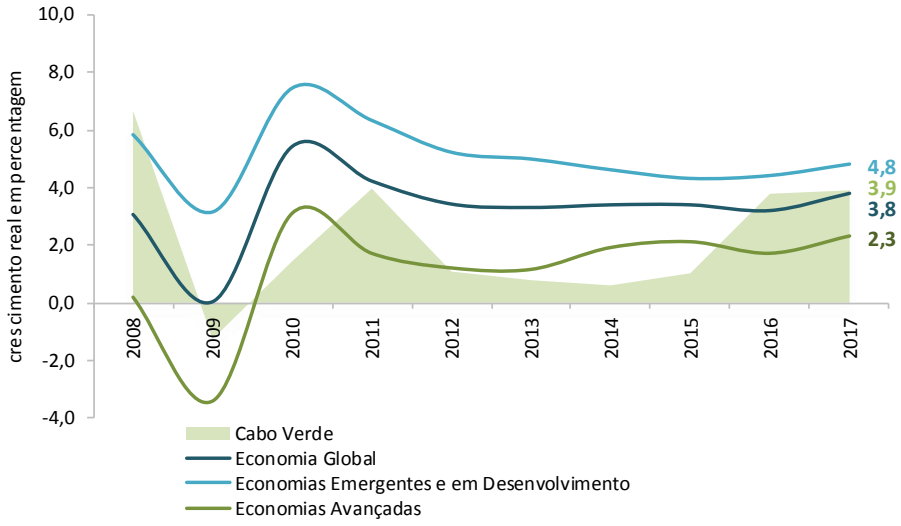
O enquadramento externo da economia cabo-verdiana foi marcado, em 2017, pelo fortalecimento, para além das expetativas, da atividade económica dos principais parceiros do país, favorecido pela notável recuperação do comércio global e pela manutenção de condições financeiras muito acomodatícias.

Em termos globais, a economia mundial registou um crescimento real de 3,8 por cento, 0,5 pontos percentuais acima do crescimento de 2016, de acordo com as estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI). O fortalecimento dos investimentos nas economias avançadas, o robusto desempenho das economias da Ásia emergente, a marcada recuperação das economias da Europa de Leste e algum recobro da *performance* dos países exportadores de matérias-primas explicam o melhor desempenho da economia mundial em 2017.

A Área do Euro, principal parceiro comercial e financiador do país, cresceu 2,3 por cento em termos reais (1,8 por cento em 2016), o ritmo mais acelerado desde 2007. O seu melhor desempenho foi determinado pelas dinâmicas das exportações, do consumo privado e dos investimentos residenciais e empresariais, reflexo da revitalização do comércio global, da contínua melhoria das condições no mercado de trabalho e do aumento da rendibilidade das empresas, numa conjuntura de consistente reforço do sentimento económico.

Com efeito, a assinalável expansão do comércio global (que registou um crescimento real de 4,9 por cento, 2,4 pontos percentuais acima do registado em 2016), numa conjuntura de

Figura 1. Desempenho da economia global



Fonte: Fundo Monetário Internacional e Instituto Nacional de Estatística.

moderada apreciação do euro, impulsionou as exportações da região, por um lado. Por outro, o aumento da procura externa global também terá sustentado a dinâmica dos investimentos, reforçada pelas expetativas positivas dos empresários sobre o contexto macrofinanceiro, pela rendibilidade crescente dos seus investimentos e pela manutenção de baixos custos de financiamento.

O consumo privado, por seu turno, continuou a beneficiar do aumento do rendimento disponível das famílias, com a redução consistente do desemprego desde 2013, pese embora algum aumento da pressão inflacionista não integralmente compensado por ajustamentos salariais. Refira-se que a taxa de desemprego da Área do Euro reduziu de 10,0 para 9,1 por cento da população ativa em 2017.

A dinâmica da procura interna e a assinalável recuperação dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas (aumentaram, respetivamente, 23,3 e 6,8 por cento, depois de terem reduzido 15,7 e 1,5 por cento em 2016) determinaram o crescimento médio anual do índice harmonizado de preços no consumidor da Área do Euro em 1,5 por cento, que compara a 0,2 por cento de 2016.

Não obstante o aumento da inflação, as expetativas de evolução dos preços no longo prazo mantiveram-se ancoradas, possibilitando ao Banco Central Europeu (BCE) manter inalteradas as suas taxas de referência (em zero por cento a *refi rate*, em -0,4 por cento das facilidades de depósitos e em 0,25 por cento das facilidades de cedência de liquidez). O BCE deu iniciou, entretanto, em abril, ao processo de *phasing-out* do seu segundo programa de *quantitative easing*, reduzindo o limite mensal de aquisição de ativos em 20 mil milhões, para 60 mil milhões de euros.

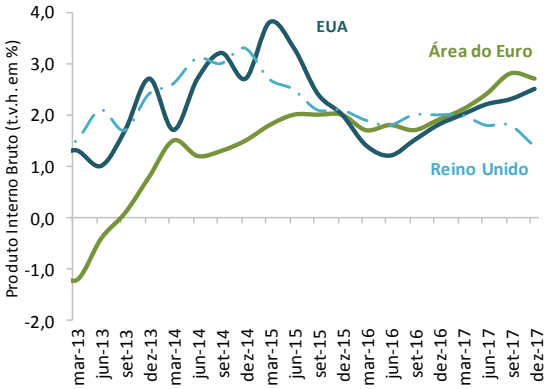
O ritmo de crescimento da economia dos EUA, outro importante parceiro económico do país, igualmente acelerou, de 1,5 para 2,3 por cento, com a recuperação das exportações e do investimento, aliada ao consistente aumento do consumo privado.

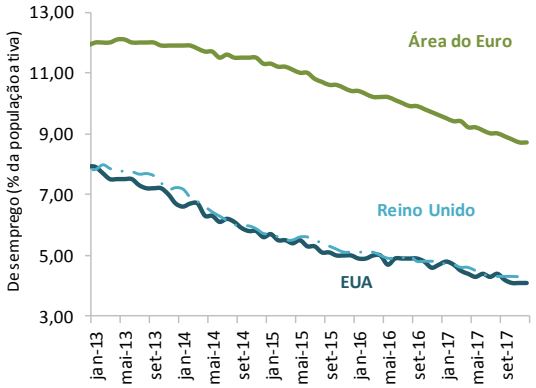
As exportações foram impulsionadas pela melhoria da competitividade-preço, em função da depreciação do dólar, numa conjuntura de revitalização das transações internacionais. Por sua vez, a recuperação do investimento, principalmente na energia, na indústria manufatureira e no sector imobiliário, foi favorecida pela revigorada confiança na evolução, positiva, da procura agregada. O contributo do consumo privado foi suportado, entretanto, pela contínua queda do desemprego (fixou-se nos 4,4 por cento da população ativa, abaixo do nível atualmente considerado de pleno emprego nos EUA, 4,6 por cento).

A inflação média anual nos EUA fixou-se no mesmo nível do registado em 2016, 2,1 por cento, traduzindo, mais do que a dinâmica da procura, o aumento dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais.

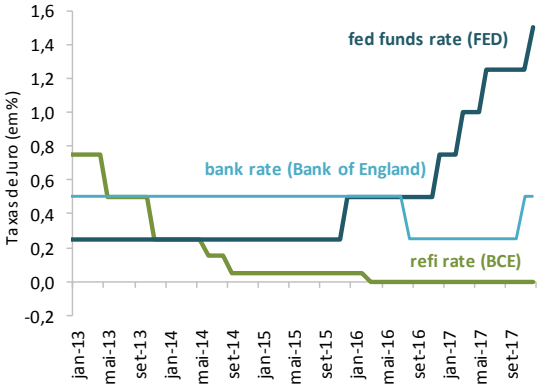
O fortalecimento da atividade económica e das condições no mercado de trabalho fundamentaram a política monetária de *normalização* das taxas de juro e de consolidação do balanço

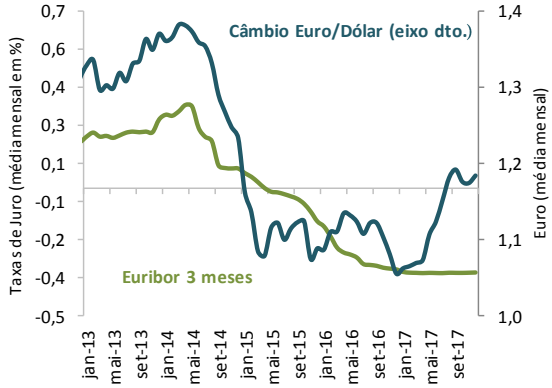
Figura 2. Produto Interno Bruto e Desemprego nos principais parceiros económicos do país





Taxas de Juro de Referência da Área do Euro, dos EUA e do Reino Unido e Taxa Euribor e Câmbio EUR/USD





Fonte: Eurostat; US Department of Labor; Officer for National Statistic; Federal Reserve, Bank of England.
Nota: t.v.h. – taxa de variação homóloga.

da Reserva Federal dos EUA (FED, na sigla inglesa). Neste quadro, após três subidas, o FED fixou as *fed fund rates* no intervalo 1,25 – 1,50 por cento em dezembro (de 0,50 – 0,75 por cento em dezembro de 2016) e reduziu o montante de *rollover* dos *Treasuries e Mortgage-Backed Securities*, no quadro do seu último programa de *quantitative easing*, em 10 mil milhões de dólares mensais, em outubro.

O Reino Unido, principal mercado turístico do país, foi o único do grupo dos principais parceiros a registar uma *performance* económica menos favorável em 2017, efeito, principalmente, das incertezas que envolvem as negociações para o *Brexit*.

O produto interno bruto desta economia europeia cresceu em volume 1,8 por cento, que compara a crescimentos de 1,9 e 2,1 por cento registados, respetivamente, em 2016 e, em média, entre 2012 e 2016. Pese embora o impacto dos impasses nas negociações entre o Reino Unido e a Comissão Europeia nas decisões dos agentes económicos, o investimento cresceu em volume 4,0 por cento, contribuindo (a par das exportações que aumentaram 5,7 por cento impul-

sionadas pela contínua depreciação da libra esterlina) positiva e significativamente para o crescimento registado em 2017. O menor contributo do consumo privado, traduzindo os impactos no rendimento disponível da pressão inflacionista e a redução da confiança dos consumidores, num contexto de contínua melhoria do mercado de trabalho, explica em larga medida a desaceleração do crescimento.

Não obstante a desaceleração do crescimento económico, o desiderato de conter as pressões inflacionistas sustentou a decisão do Banco de Inglaterra (BoE, na sigla inglesa) de aumentar em 25 pontos base a sua principal taxa de referência (*bank rate*), fixando-a em 0,5 por cento.[2] Note-se que, impulsionadas sobretudo pela depreciação da libra esterlina, tanto a taxa de variação média anual do índice geral de preços no consumidor como a inflação subjacente evoluíram acima do *target* do BoE ao longo do ano, fixando-se, respetivamente, em 2,7 e 2,4 por cento em dezembro.

O grupo das economias emergentes e em desenvolvimento, onde Cabo Verde está inserido, registou, igualmente, apesar da heterogeneidade nas *performances*, uma aceleração do crescimento de 4,4 para 4,8 por cento, sustentada particularmente no desempenho das maiores economias emergentes.

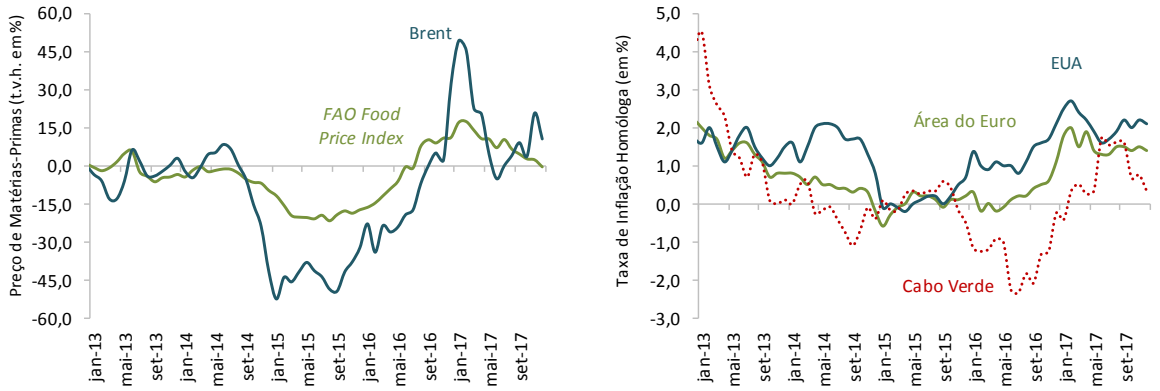
De destacar os crescimentos da China e da Índia, respetivamente, em 6,9 e 6,7 por cento, impulsionados pelo robusto crescimento do consumo, ainda que no caso da Índia em contexto de reformas fiscais e monetárias (que terá ditado a desaceleração do crescimento na ordem dos 0,4 pontos percentuais). Realce-se, ainda, a marcada recuperação económica no Brasil (suportada pelo consumo, em função da redução da inflação e da melhoria das condições do mercado de crédito) e na Rússia (favorecida, sobretudo, pelo aumento do preço do petróleo), após dois anos de significativa contração da atividade económica.

O crescimento económico da África Subsariana acelerou para 2,8 por cento em 2017, após registar o nível histórico mínimo de 1,4 por cento em 2016. O melhor desempenho refletiu, principalmente, a recuperação da produção petrolífera na Nigéria, o aumento de colheitas, determinado por condições meteorológicas mais favoráveis, e a melhoria do contexto macrofinanceiro mundial.

Apesar da recuperação, os atuais níveis moderados de preços das matérias-primas e o legado das persistentes quedas de 2013 a 2016 continuaram a condicionar o desempenho dos países africanos exportadores, pela via do agravamento dos seus fundamentais, nomeadamente, défices externos e orçamental, com impactos consequentes no seu nível de endividamento e na reafectação de receitas para fazer face ao serviço de dívida.

[2] O BoE manteve, contudo, inalterado o seu programa de compra de dívida do Estado e das empresas, numa média semanal de 375 milhões de libras.

Figura 3. Preços das matérias-primas nos mercados internacionais e Preços no Consumidor dos EUA, Área do Euro e Cabo Verde



Fonte: FAO; Bloomberg; Eurostat; US Department of Labor.
Nota: t.v.h. – taxa de variação homóloga.

Em termos médios, os preços do *crude* e do *brent* fixaram-se em 52,3 e 55,3 dólares por barril em 2017, que compara aos preços de 47,9 e 48,6 dólares de 2016. A contenção da oferta, com a extensão do acordo firmado pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e a Rússia e também a persistência de tensões geopolíticas no Médio Oriente, numa conjuntura de aumento da procura, designadamente em função do desempenho maior que o antecipado da China e dos seus principais parceiros, determinou o crescimento significativo dos preços da energia, após quatro anos consecutivos de queda.

O aumento do preço das matérias-primas não-energéticas, por sua vez, refletiu, em boa medida, as expetativas quanto à insuficiência da oferta face ao aumento da procura. Em particular, os preços de bens alimentares que compõem o food price index da FAO aumentaram em termos médios anuais 8,1 por cento (-1,5 por cento em 2016), refletindo alguma incerteza sobre a disponibilidade de carne e produtos lácteos para a exportação.

Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas

2.1. Política Monetária e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Cabo-Verdiana

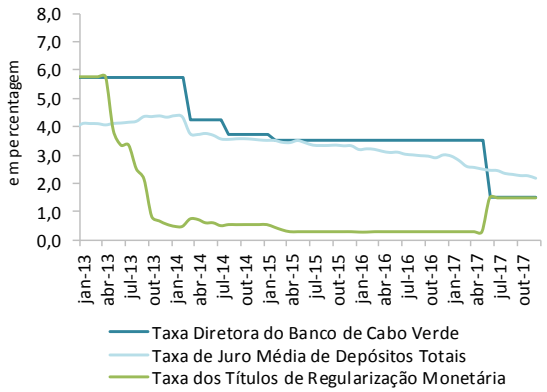
No intuito de estimular o financiamento da economia, num contexto de contidas pressões inflacionistas e na balança de pagamentos, a política monetária manteve, em 2017, o cariz acomodatício que a caracteriza desde maio de 2013.

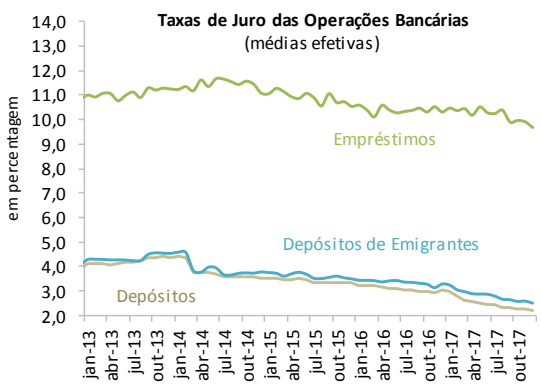
Os estímulos monetários foram, entretanto, reforçados a seis de junho de 2017, com a adoção de medidas visando principalmente a melhoria da transmissão monetária, entre as quais: a emissão de títulos de regularização monetária em leilões de taxa fixa, à taxa diretora, afixada em 1,5 por cento; a absorção da liquidez excedentária existente no mercado, com base nas previsões de curto prazo; e a eliminação da isenção de mil milhões de escudos na constituição das disponibilidades mínimas de caixa pelos bancos, bem como dos limites à facilidade permanente de cedência de liquidez.

O fortalecimento da economia e da confiança dos agentes terá também favorecido a transmissão à economia real das medidas implementadas.

Com efeito, a taxa média efetiva de juros de empréstimos inverteu em finais de junho a tendência de subida registada até maio, quando atingiu o valor de 10,50 por cento, tendo-se fixado em dezembro em 9,68 por cento (10,30 por cento em dezembro de 2016). O custo de *funding* também reforçou a tendência de redução que vem observando desde 2015, com a taxa média efetiva dos depósitos a fixar-se em 2,17 por cento no final do ano (3,33 e 3,01 por cento,

Figura 4. Transmissão monetária em Cabo Verde





Fonte: Banco de Cabo Verde.

respetivamente, em finais de 2015 e 2016). Por seu turno, a oferta de crédito ao sector privado acelerou a partir do mês de julho, de um valor médio mensal de 335 milhões de escudos, no primeiro semestre, para 757 milhões, na segunda metade do ano.

Execução da Política Monetária

A política monetária de Cabo Verde objetiva a estabilidade de preços, condição necessária para a estabilidade macroeconómica.

O regime cambial de *peg* unilateral do escudo cabo-verdiano ao euro, que rege a política macroeconómica nacional desde finais da década de 1990, ancora a inflação nacional às expetativas de inflação da Área do Euro, implicando, para o efeito, a acumulação de reservas internacionais líquidas suficiente para garantir a cobertura, a curto prazo, das responsabilidades contratuais e contingenciais do país, para fazer face a uma eventual escassez temporária de capital e para preservar a estabilidade cambial.

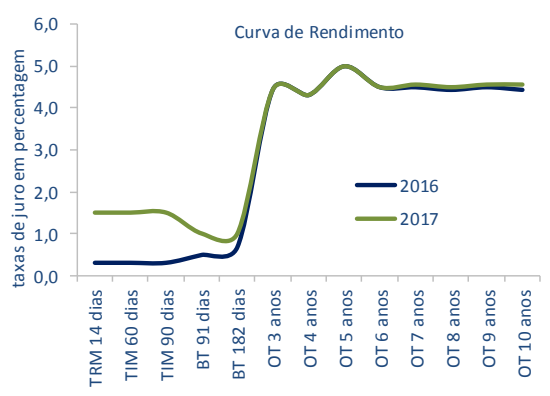
A execução da política monetária do país, no quadro do regime de controlo monetário indireto que prevalece desde 1993, é feita com recurso às operações de *open market type*, à alteração da taxa diretora do BCV e das taxas das facilidades permanentes de absorção e de cedência de liquidez, bem como a alterações do coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa.

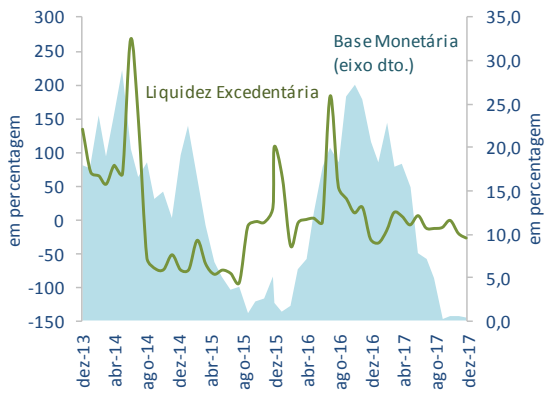
Em 2017, a esterilização da liquidez, no contexto de persistência de um excedente avultado, foi feita preferencialmente com a utilização do instrumento de mais longo prazo, os títulos de intervenção monetária (TIM). A sinalização da política foi, entretanto, privilegiadamente, feita através da emissão de títulos de regularização monetária (TRM) com maturidade de 14 dias, numa periodicidade mensal. Em resultado da referida gestão monetária, as emissões de TRM reduziram 56 por cento, para 8.399 milhões de escudos, enquanto os leilões de TIM aumentaram cerca de 46 por cento, totalizando 7.150 milhões de escudos no final do ano. Em termos médios anuais, as taxas de juro das emissões de TIM e TRM fixaram-se em 0,79 e 0,46 por cento, respetivamente, aumentando 0,50 e 0,15 pontos percentuais face às taxas médias registadas em 2016.

As emissões de TIM contribuíram significativamente, a par das expressivas aplicações dos bancos comerciais em depósitos *overnight* (em 4,0 biliões de escudos, superior em 18 por cento ao valor aplicado em 2016), para a redução da liquidez excedentária, em 13,3 por cento.

Refira-se que, em termos médios anuais, o excesso de liquidez do sistema fixou-se nos 1.339 milhões de escudos, em resultado de um superior aumento da procura de liquidez, medida pelo valor médio diário das disponibilidades mínimas de caixa, (em 13,5 por cento para 22.087 milhões

Curva de Rendimento, Base Monetária e Liquidez Excedentária





Fonte: Banco de Cabo Verde.

de escudos) face à oferta, medida pelos depósitos médios diários dos bancos no banco central (em 11,5 por cento para 23.426 milhões de escudos).

O Mercado Monetário Interbancário (MMI) esteve ativo em 2017, permitindo os bancos em posições assimétricas transacionarem a sua liquidez em condições mais competitivas que o acesso às facilidades permanentes de depósitos. Não obstante, registou-se uma queda na ordem dos 60 por cento do montante acumulado de permuta de fundos entre os bancos comerciais no MMI. A taxa média de juros das transações fixou-se em 2,7 por cento em 2017, 0,2 pontos percentuais abaixo da taxa de 2016 e 1,8 pontos percentuais abaixo da taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez, fixada em 4,5 por cento em junho de 2017.

Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

A massa monetária, expressa pelo agregado monetário M2, registou um crescimento de 6,6 por cento em 2017 (8,4 por cento em 2016), impulsionado pela expansão do crédito interno líquido, em particular do crédito à economia.

As disponibilidades líquidas sobre o exterior tiveram um contributo marginal para a evolução da massa monetária, contrariando a tendência prevalecente desde 2011, em função da redução do *stock* das reservas internacionais líquidas, na ordem dos quatro por cento, com o agravamento do défice da balança corrente, não compensando por influxos de financiamento. De notar que o *stock* das reservas internacionais líquidas cresceu 19 por cento em 2016, para o valor histórico de 59,7 mil milhões de escudos (541 milhões de euros).

Os bancos comerciais, contudo, melhoraram a sua posição externa líquida, aumentando em 12,2 por cento as suas aplicações no exterior e reduzindo em 3,8 por cento as suas responsabilidades, pese embora a conjuntura de reforço do pendor acomodatício da política monetária e a persistência de baixos níveis de rendibilidade das suas aplicações no exterior.

O crédito interno líquido cresceu em termos homólogos 6,3 por cento (mais 2,6 pontos percentuais que em 2016), impulsionado pelo aumento do crédito à economia em 7,5 por cento, para financiar principalmente o sector privado, cujo crescimento do *stock* de crédito acelerou de 3,5 para 6,8 por cento.

Quadro 2. Situação Monetária

	2015	2016	2017	2017
	Saldos em milhões de escudos			Contributos para a variação do M2 (p.p.)
Posição Externa	49.949,5	59.264,4	60.764,4	0,9
Ativos Externos Líquidos do Banco de Cabo Verde	50.018,1	59.717,5	57.103,2	-1,6
Crédito Interno Líquido	126.413,0	131.087,6	139.329,0	4,9
Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo	29.494,2	30.684,6	31.432,1	0,5
Crédito à Economia	96.918,8	100.398,2	107.896,9	4,5
Massa Monetária	154.586,4	167.509,6	178.607,5	6,6
Base Monetária	46.749,5	56.432,6	56.644,6	
Memo iten				
Inflação (var. média anual IPC em %)	0,1	-1,4	0,8	
Taxa de Câmbio Efetiva Real (t.v.h. em %) *	-1,79	-1,54	-0,76	
Taxas dos Bilhetes do Tesouro (a 91 dias, média em %)	0,99	0,60	0,73	

Fonte: Banco de Cabo Verde.
Notas: t.v.h.-taxa de variação homóloga; IPC-Índice de Preços no Consumidor. (*) Um aumento da taxa de câmbio efetiva real sinaliza a perda de competitividade-preço do país e vice-versa.

Em termos de fluxos, o crédito bancário concedido a outros sectores em 2017 destinou-se maioritariamente ao financiamento das necessidades de tesouraria e de investimento de empresas privadas e públicas, bem como de fins outros que não a construção e aquisição de habitação aos particulares. Refira-se que as empresas públicas conseguiram, adicionalmente, financiar-se através do mercado de capitais em 2.316,5 milhões de escudos.

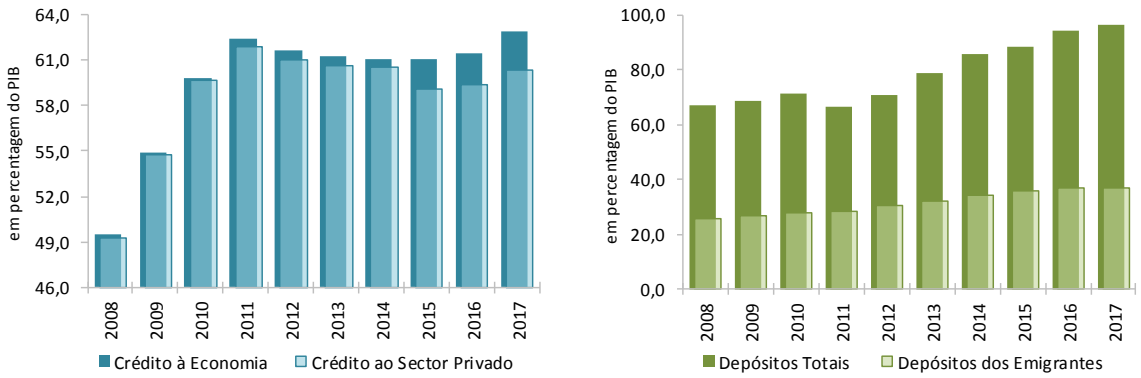
A expansão do financiamento bancário à economia, em particular ao sector privado, estará a refletir os efeitos dos estímulos monetários e das medidas visando o fortalecimento dos mecanismos de transmissão monetária que vêm sendo implementados desde 2013, com impactos na redução dos custos de empréstimos e de intermediação bancária. O contexto de contínua melhoria do clima económico e de algum alívio na aversão a riscos macroeconómicos, conforme sugere alguma redução na restritividade tanto dos critérios de aprovação dos empréstimos a particulares e de curto prazo a empresas, como nos termos e condições aplicados globalmente nos empréstimos aprovados, pelos bancos, também terá contribuído para o fortalecimento da procura e da oferta de crédito em 2017.

O crédito líquido ao sector público administrativo registou um aumento mais comedido, de 2,4 por cento (quatro por cento em 2016), refletindo, sobretudo, a redução do recurso ao financiamento interno pelo governo central (o crédito bruto cresceu 8,5 por cento em 2017, que compara ao crescimento de 16,3 por cento do ano anterior), num contexto de aumento significativo das receitas fiscais e donativos (na ordem de 11 e 56 por cento, respetivamente, que compara a sete e três por cento de 2016).

Em termos de componentes, a expansão monetária traduziu-se no aumento dos passivos monetários, em particular dos depósitos à ordem em 21 por cento (14 por cento em 2016).[3]

Os passivos quase monetários, por seu turno, contraíram ligeiramente, em função da redução dos depósitos a prazo em moeda nacional de residentes e emigrantes, respetivamente, em três e um por cento, bem como da diminuição dos depósitos a prazo dos emigrantes em moeda

Figura 5. Evolução do Crédito à Economia e de Depósitos



Fonte: Banco de Cabo Verde.

[3] Para os quais o crescimento dos depósitos à ordem dos emigrantes contribuiu em 24 por cento.

estrangeira em 22 por cento. Em 2016, os depósitos a prazo de residentes e de emigrantes em moeda nacional cresceram oito e cinco por cento, respetivamente, enquanto os depósitos dos emigrantes em moeda estrangeira decresceram três por cento.

A evolução dos depósitos à ordem e a prazo dos residentes estará a refletir a dinâmica da economia e o fortalecimento da confiança dos agentes, que terão estimulado alguma desmobilização de poupança para financiar investimentos e consumo, bem como o contínuo decréscimo, desde 2014, das taxas de juro passivas.

O comportamento dos depósitos dos emigrantes estará relacionado à redução de incentivos à sua constituição, não só com a redução das taxas de depósitos, mas também com alguma transferência de custos de *compliance* suportados pelos bancos, impostos tanto, a nível interno, pela política prudencial como, a nível externo, pelo seu relacionamento com bancos correspondentes, de acordo com as suas respostas aos inquéritos do banco central.

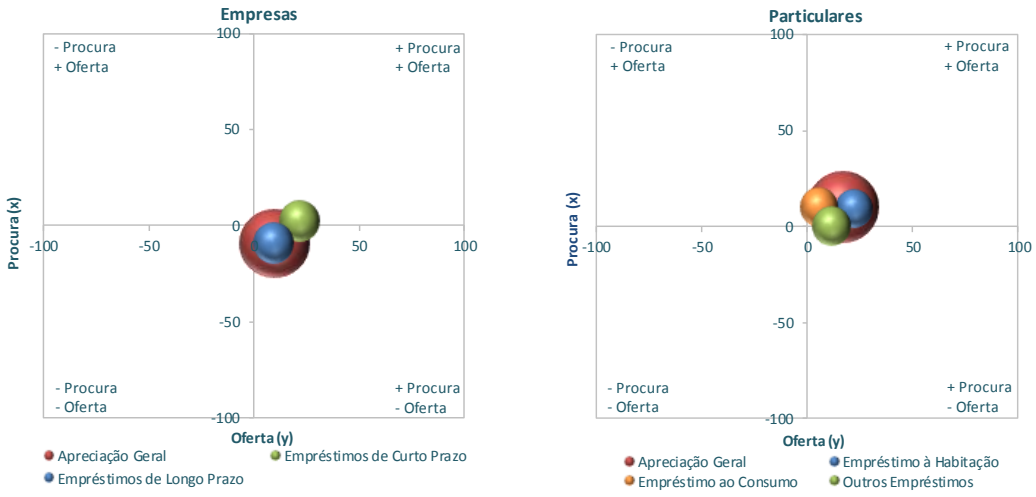
A Política de Crédito dos Bancos em 2017

No âmbito da análise dos desenvolvimentos no mercado de crédito, o Banco de Cabo Verde realiza trimestralmente um inquérito aos bancos, com o objetivo de obter informações mais detalhadas sobre as políticas seguidas e as condições no mercado de crédito.

De acordo com os resultados dos inquéritos realizados em 2017 aos seis bancos que fazem parte da amostra, face ao ano de 2016, em termos médios globais, os critérios de aprovação de empréstimos de longo prazo a empresas tornaram-se ligeiramente mais restritivos, enquanto os empréstimos de curto prazo registaram uma redução muito ligeira da restritividade. Os riscos associados às empresas sem contabilidade organizada e às garantias exigidas e o nível de incumprimento terão sido os principais fatores a contribuir para o agravamento dos critérios. As melhores perspetivas para sectores de atividade específicos e expetativas quanto à atividade económica em geral, por outro lado, terão influenciado positivamente a definição dos critérios.

Os termos e condições gerais de concessão de empréstimos a empresas tornaram-se, contudo, ligeiramente menos restritivos. Em termos específicos, destaca-se a menor restritividade aplicada ao nível do *spread* dos empréstimos de risco médio, do nível das taxas de juro e das comissões e outros encargos não relacionados com taxas de juro. As pressões exercidas pela concorrência e, em menor medida, as decisões de política monetária terão influenciado positivamente os termos e condições. No entanto, o nível de tolerância ao risco e a perceção dos riscos continuaram a ser apontados como os principais fatores a influenciar negativamente os termos e condições.

Índice de Difusão do Sistema Bancário 2017[4]



Fonte: Banco de Cabo Verde.

[4] O índice de difusão resulta das respostas dos bancos, ponderadas pela sua quota de mercado, e pode assumir valores entre -100 e 100. Quando o índice assume o valor 0 significa que nenhum dos bancos reportou alterações, quando atinge os valores 50 ou -50 significa que todos os bancos reportaram uma ligeira alteração (favorável ou desfavorável, respetivamente) e quando atinge os valores 100 ou -100 significa que todos os bancos reportaram uma significativa alteração na variável analisada (favorável ou desfavorável, respetivamente). Valores diferentes de -100, -50, 0, 50 e 100 surgem quando as respostas dos bancos não convergem todas num único sentido.
A Oferta (critérios de oferta de crédito) é apresentada no eixo dos yy e a Procura de Crédito no eixo dos xx. Assim, o deslocamento das esferas na horizontal representa as alterações na Procura, enquanto o deslocamento das esferas na vertical representa alterações na Oferta. O gráfico dispõe de quatro quadrantes que combinam a evolução da oferta e da procura.

A proporção de pedidos de empréstimo rejeitados na íntegra a empresas (volume de empréstimos rejeitados em relação ao volume total de pedidos de empréstimo) aumentou ligeiramente.

Em termos médios globais, a procura de empréstimos por empresas aumentou ligeiramente, particularmente no caso dos empréstimos de curto prazo, sobretudo determinado pelas maiores necessidades de financiamento de existências e fundo de maneio, de refinanciamento/reestruturação e renegociação da dívida e de investimento. A concorrência de outras instituições bancárias, o acesso a financiamento externo e o nível das taxas de juro, contudo, terão influenciado negativamente a procura.

Os critérios de concessão de empréstimos a particulares para aquisição de habitação tornaram-se, em termos médios globais, ligeiramente menos restritivos, sendo de destacar que a maior flexibilização dos critérios se deveu, sobretudo, às expectativas quanto à atividade económica em geral e às pressões exercidas pela concorrência entre as instituições bancárias. O nível de incumprimento e a qualidade creditícia do mutuário, entretanto, terão influenciado negativamente o comportamento dos bancos na determinação dos critérios.

Em relação aos termos e condições aplicados nos contratos de crédito à habitação, observou-se uma ligeira redução da restritividade. As condições mais favoráveis foram registadas a nível do *spread* aplicado nos empréstimos de risco médio e de maior risco, dos limites do montante do empréstimo e das comissões e outros encargos não relacionados com taxas de juro. As pressões exercidas pela concorrência continuaram a ser o principal fator a influenciar positivamente os termos e condições. O nível de tolerância ao risco e a perceção dos riscos, em sentido contrário, foram negativamente apreciados pelos bancos.

O nível de endividamento e a menor disponibilidade de rendimentos de outras fontes foram os fatores referidos pelos bancos para justificar o grau de incumprimento do serviço da dívida por parte dos seus clientes. Por sua vez, o emprego no sector formal e as condições salariais do cliente tiveram impacto positivo no cumprimento do serviço da dívida.

A procura de empréstimos por particulares para aquisição de habitação aumentou ligeiramente, em termos médios globais. Entre os fatores indicados para justificar o comportamento da procura destacam-se as melhores perspetivas para o mercado de habitação, o nível mais baixo das taxas de juro e a fortalecida confiança dos consumidores. O recurso a outras instituições bancárias (a concorrência) terá sido o único fator a contribuir negativamente para a evolução da procura em termos individuais.

No segmento do crédito a particulares para o consumo, os critérios de aprovação de empréstimos tornaram-se, em termos médios globais, ligeiramente menos restritivos, refletindo as pressões exercidas pela concorrência entre as instituições bancárias e as expectativas quanto à atividade económica em geral. Não obstante, a qualidade creditícia dos consumidores, o nível de incumprimento e os riscos associados às garantias exigidas terão coibido uma menor restrição dos critérios aplicados.

Os termos e condições aplicados nos empréstimos ao consumo tornaram-se ligeiramente menos restritivos. Em termos específicos, destaca-se a menor restritividade aplicada quer no *spread* dos empréstimos de risco médio e de maior risco, quer nas restantes condições dos empréstimos. No que diz respeito a fatores, as pressões exercidas pela concorrência e as decisões de política monetária terão influenciado, também, positivamente os termos e condições, enquanto o nível de tolerância ao risco e

a perceção dos riscos negativamente.

A procura de empréstimos ao consumo registou, em termos médios globais, um aumento muito ligeiro, para fazer face às despesas de consumo de bens duradouros. Os empréstimos de outras instituições bancárias e o nível das taxas de juro terão tido impacto negativo na procura.

Em termos médios globais, observou-se uma estabilização dos critérios de concessão de empréstimos para outros fins a particulares. Não obstante, as pressões exercidas pela concorrência e, em menor grau, as expectativas quanto à atividade económica em geral terão influenciado os critérios no sentido do seu afrouxamento, enquanto o nível de incumprimento, os riscos associados às garantias exigidas e a qualidade creditícia do consumidor tê-los-ão influenciado negativamente.

Os termos e condições gerais de aprovação de outros empréstimos a particulares tornaram-se ligeiramente menos restritivos. O menor *spread* aplicado aos empréstimos tanto de risco médio como de maior risco e a menor restritividade aplicada na maturidade e nas comissões e outros encargos não relacionados com taxas de juro, refletiram as pressões exercidas pela concorrência e as decisões de política monetária. O nível de tolerância ao risco, a perceção dos riscos e o custo de financiamento e restrições de balanço terão, contudo, tido impacto negativo nos termos e condições estabelecidos.

A procura de outros empréstimos a particulares observou, em termos médios globais, um ligeiro aumento, justificado, sobretudo, pelo nível das taxas de juro, pelas necessidades de investimento e pela confiança dos consumidores. Contrariamente, a perceção dos bancos é de que os empréstimos de outras instituições bancárias influenciaram negativamente a procura.

A proporção de pedidos de empréstimos rejeitados na íntegra diminuiu muito ligeiramente para todos os empréstimos a particulares.

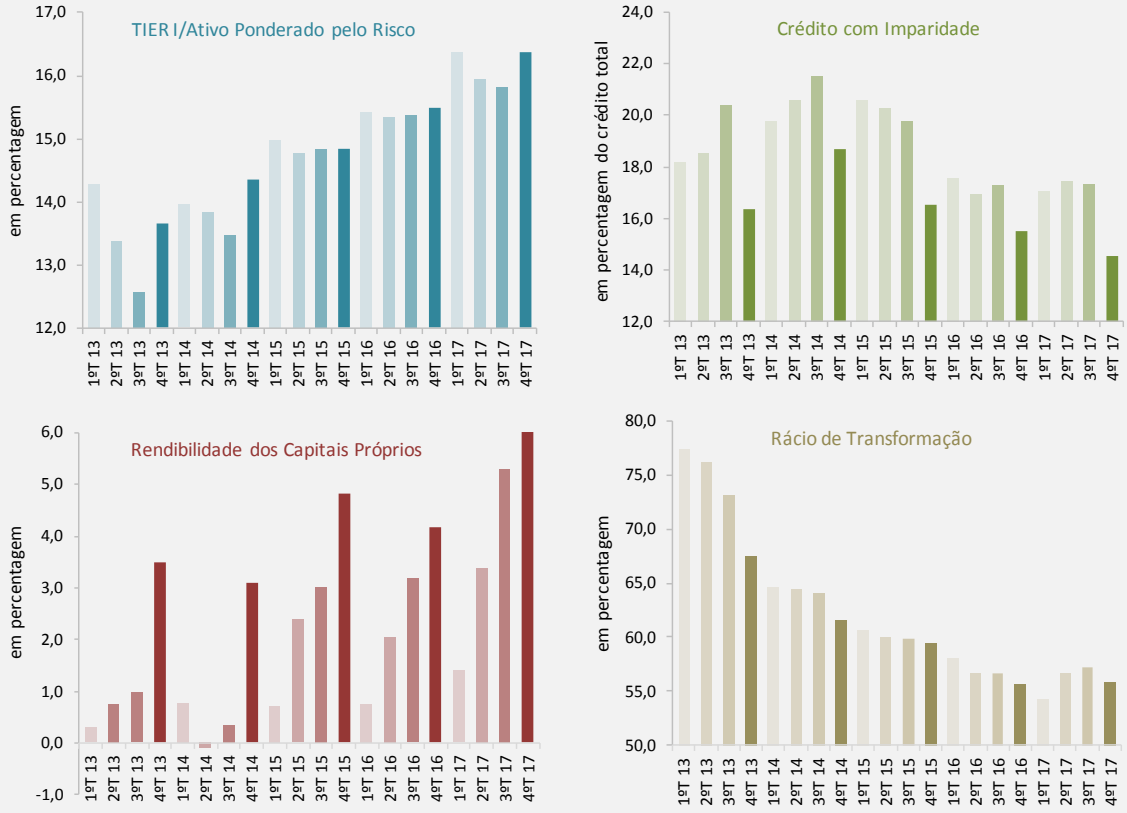
Caixa 1: A *performance* do sector financeiro em 2017

O sector financeiro registou uma *performance* favorável em 2017, tendo o valor acrescentado bruto dos serviços financeiros crescido em volume 6,7 por cento, após o aumento de 9,4 por cento registado em 2016. Em consequência, o sector reforçou o seu contributo para a produção interna bruta do país de 4,2 para 4,3 por cento.

Tendo a indústria bancária um peso dominante no sector financeiro, o seu bom desempenho foi determinante para a *performance* global dos serviços financeiros. Com efeito, a banca nacional registou um aumento dos seus ativos na ordem dos seis por cento, reflexo, sobretudo, do aumento do crédito total (concedido a residentes e a não residentes da economia nacional de todos os sectores institucionais), na ordem dos seis por cento (três por cento em 2016).

O contínuo reforço dos estímulos monetários, num contexto de fortalecimento da confiança na economia e dos indicadores de solidez, terá contribuído para a expansão da oferta do crédito às empresas e particulares. Entretanto, considerando o nível de liquidez excedentário do sector, as aplicações no banco central e nos títulos do Tesouro, que respetivamente diminuíram e moderaram, terão sido determinadas pela redução das taxas de juro das facilidades de absorção de liquidez e oferta mais comedida do Tesouro.

Indicadores de Solidez do Sistema Bancário



Fonte: Banco de Cabo Verde.

Os níveis de captação de depósitos, principal *funding* dos bancos, continuaram a favorecer uma adequada intermediação financeira, pese embora a desaceleração do ritmo da sua constituição de 9,3 por cento para 5,7 por cento, principalmente determinada pelo crescimento moderado dos depósitos dos emigrantes.

Com o aumento do produto bancário (na ordem dos 13 por cento) e a contenção dos custos operacionais, os resultados do exercício do sector mais que duplicaram, traduzindo-se na melhoria da rentabilidade dos ativos, de 0,28 para 0,51 por cento, e no crescimento na ordem dos oito por cento da rentabilidade dos capitais próprios.[5]

Em termos agregados, o capital dos bancos permaneceu em níveis capazes de suportar choques nos seus balanços patrimoniais. O rácio de solvabilidade manteve-se confortavelmente acima do mínimo regulamentar de 12 por cento, em resultado da política prudencial de incentivo do reforço de fundos próprios com dividendos não distribuídos.

A qualidade dos ativos, também, continuou a ser fortalecida, reduzindo o risco de insolvência das instituições bancárias. O crédito com imparidade reduziu em dezembro de 2017 para 14,5 por cento (15,5 por cento em dezembro de 2016) e a sua cobertura por imparidades constituídas aumentou de 58,3 para 64,1 por cento. Importa, contudo, salientar que a redução do crédito em incumprimento

Principais Indicadores da *Performance* do Sistema Financeiro

	Unidades	2015	2016	2017
I. Sector Bancário				
Produto Bancário	variação em %	8,1	0,2	12,5
Rácio de Solvabilidade	em %	16,1	15,5	17,3
Crédito com Imparidade	em % do crédito total	16,5	15,5	14,5
Imparidades/Crédito com Imparidade	em %	54,4	58,3	64,1
Rentabilidade dos Ativos (ROA)	em %	0,36	0,28	0,51
Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE)	em %	4,83	4,02	7,46
Ativo Líquido/Passivo de Curto Prazo	em %	26,8	29,0	26,6
II. Mercado de Capitais				
Emissão no Mercado Primário	em % do PIB	9,1	9,7	8,6
Transações no Mercado Secundário	em % do PIB	0,1	0,8	0,1
Capitalização Bolsista	em % do PIB	39,4	41,5	39,9
III. Sector Segurador				
Produto Segurador (carteira de prémios)	variação em %	6,2	5,9	6,5
Rácio de Solvência	em %	401,8	273,1	254,9
Grau de Cobertura das Provisões Técnicas	em % dos ativos representativos	108,6	122,4	118,5

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: Dados sujeitos a atualização.

[5] Refira-se ao crescimento da margem financeira na ordem dos 15 por cento, determinado pelo efeito conjugado do acréscimo dos proveitos de juros de crédito a clientes, com o alargamento da carteira, e decréscimo do custo de financiamento. O aumento da rendibilidade dos títulos do BCV e do Tesouro com maturidade até 91 dias também contribuíram, em alguma medida, para o alargamento da margem financeira.

refletiu a expansão da oferta de crédito, numa conjuntura de contínua liquidação de créditos através de dação em cumprimento.

O financiamento da economia via mercado de capitais registou um decréscimo em 2017, contrariamente ao registado no mercado de crédito bancário.

As transações no mercado primário cingiram-se a ofertas particulares de obrigações empresariais de duas empresas públicas não financeiras e de uma empresa privada financeira, que totalizaram 2.366,5 milhões de escudos, e à emissão de títulos da dívida pública, na ordem dos 12.346,1 milhões de escudos. A liquidez no mercado secundário contraiu significativamente com a redução de transações de ações das instituições cotadas e de obrigações de tesouro. O desempenho menos conseguido dos mercados traduziu-se na redução da capitalização bolsista de 41,5 para 39,9 por cento do PIB.

Entre outras instituições financeiras não monetárias, destaca-se o sector segurador, cujo desempenho contribuiu positivamente para a *performance* global dos serviços financeiros. A carteira de prémios aumentou 6,5 por cento depois de ter crescido 5,9 por cento em 2016, sobretudo determinado pelo crescimento de seguros do ramo não vida. O peso da atividade na economia manteve-se, entretanto, reduzido, em 1,4 por cento do PIB, sugerindo, por um lado e principalmente, uma cultura dominante de limitado acautelamento de riscos na sociedade cabo-verdiana e, por outro, algum desalinhamento da oferta às necessidades e procura da população.

2.2. Política e Situação Orçamental[6]

O intuito de preservar a sustentabilidade das finanças públicas e de, paralelamente, promover a melhoria do ambiente de negócios no país continuou a orientar a política orçamental em 2017.

Do lado das receitas, o Orçamento do Estado para 2017 (OE) previa o alargamento da base tributária, pela via da melhoria da eficiência e da eficácia da administração fiscal. Priorizava, neste quadro, a continuidade da modernização e informatização dos serviços fiscais, bem como o combate à litigância fiscal de má-fé e à evasão fiscal.

Com o propósito de incentivar o ambiente de negócios, entre outras iniciativas, o OE desobrigou o pagamento fracionado do imposto sobre o rendimento às empresas cujos resultados do ano anterior tenham sido negativos e às em início da atividade e eliminou a obrigação de pagamento do montante mínimo de liquidações fracionadas.

No que respeita, especificamente, ao imposto sobre rendimentos de pessoas singulares, preconizando o aumento de disponibilidades para investimento, o OE estabeleceu a redução da taxa de retenção na fonte das categorias de rendimento B e C, que dizem respeito, respetivamente, a rendimentos de atividades profissionais e empresariais e a rendimentos prediais, bem como a diminuição da base de pagamento fracionado do lucro tributável de 60 para 15 por cento.

Sendo a competitividade fiscal um dos eixos principais para a melhoria do ambiente de negócios, numa perspetiva mais estrutural e fora da esfera mais estrita do OE, a direção nacional das receitas do Estado promoveu a realização de um estudo para fundamentar a sua estratégia, assente na redução da carga tributária, na simplificação de procedimentos e na atração de investimentos.

Do lado das despesas, o OE perspetivou a melhoria da qualidade das despesas públicas, tendo estabelecido, com o objetivo de consolidar as despesas de funcionamento, a contenção da admissão de trabalhadores na função pública, a racionalização da aquisição de bens e serviços e a avaliação da sustentabilidade e viabilidade de determinados institutos, fundos e serviços autónomos.

No quadro da política de investimentos, deu-se continuidade, na esfera do Orçamentado, à execução dos investimentos em curso, priorizando a segurança pública, bem como a promoção do ambiente de negócios, do emprego e da competitividade da economia, através da execução, entre outros, dos programas de: melhoria e reforço da segurança interna; mobilização e gestão de recursos hídricos; infraestruturas de produção, armazenamento e distribuição de energia; desenvolvimento e modernização de infraestruturas rodoviárias; melhoria da qualidade dos produtos e serviços do turismo; e de emprego e empregabilidade.

[6]Análise realizada com a informação disponível em 5 de abril de 2018.

No último trimestre do ano, o governo central adotou a estratégia de gerir parcialmente o programa Casa para Todos (imóveis da classe A, de vertente social), antes integralmente sob a responsabilidade da Imobiliária, Fundiária e Habitat S.A..

As finanças públicas registaram um comportamento menos desfavorável em 2017, tendo o défice orçamental reduzido de 3,5 para 3,1 por cento do PIB. O comportamento das receitas orçamentais foi determinante para a melhoria das contas públicas, porquanto as despesas orçamentais cresceram com a forte recuperação das despesas de investimento público.

O ciclo económico mais favorável teve um impacto positivo na evolução das contas públicas. Ao favorecer a arrecadação dos impostos, possibilitou a contenção do défice orçamental. As despesas crescentes com o serviço da dívida, contrariamente, contribuíram negativamente para o desempenho das contas públicas. Expurgando o seu efeito, o saldo global (primário) e o saldo corrente (primário) fixar-se-iam, respetivamente em -0,5 e 1,4 por cento do PIB.

Receitas e Despesas Públicas

As receitas públicas aumentaram em 6.168 milhões de escudos para 49.388 milhões de escudos em 2017 (em torno de 14 por cento), em resultado sobretudo do crescimento das receitas de impostos e dos donativos.

As receitas fiscais cresceram 11 por cento (cinco por cento em 2016), reflexo, particularmente, do aumento da arrecadação dos impostos sobre o valor acrescentado e sobre o rendimento de pessoas coletivas, ambos na ordem dos doze por cento, depois de terem aumentado 6,2 e 5,4 por cento, respetivamente, em 2016.

A evolução dos impostos diretos, especialmente a recuperação assinalável do imposto sobre o rendimento de pessoas coletivas, traduziu, a par do aumento do volume de negócios dos contribuintes em resultado do fortalecimento da atividade económica em 2016, a recuperação de dívidas fiscais via encontro de contas, a implementação de regimes de pagamento fracionado e de autoliquidação, bem como uma atuação mais vigorosa da autoridade fiscal na prevenção e mitigação da fraude e evasão fiscal.

A dinâmica corrente da atividade económica explica, por seu turno, em larga medida, a arrecadação dos impostos indiretos, nomeadamente do imposto sobre o valor acrescentado e sobre as transações internacionais (em função do aumento das importações de mercadorias), assim como a maior eficiência dos serviços tributários, com a implementação, nomeadamente, de sistemas de declarações e liquidações eletrónicas de impostos.

Quadro 3. Principais Indicadores Orçamentais

	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	em milhões de escudos			taxa de execução (%)			em % do PIB		
Receitas Totais	41.827	43.220	49.388	94,1	85,8	98,3	26,4	26,5	28,8
Receitas Fiscais	30.252	32.304	35.909	92,6	92,5	99,7	19,1	19,8	20,9
Donativos	3.841	3.955	6.152	82,0	62,4	111,7	2,4	2,4	3,6
Outras Receitas	7.687	6.906	7.267	109,4	76,0	83,4	4,8	4,2	4,2
Despesas Totais	47.884	49.018	54.749	83,7	82,5	90,9	30,2	30,0	31,9
Despesas com Pessoal	17.058	18.252	18.595	90,9	89,6	91,5	10,7	11,2	10,8
Aquisição de Bens e Serviços	6.805	6.770	6.506	79,2	69,0	80,8	4,3	4,1	3,8
Juros da Dívida	4.134	4.223	4.522	98,8	99,1	94,8	2,6	2,6	2,6
Ativos não Financeiros	6.844	5.003	9.496	53,6	52,9	122,6	4,3	3,1	5,5
Programa de Investimento	6.971	4.881	9.505	53,3	51,3	125,0	4,4	3,0	5,5
Saldo Global incluindo Donativos	-6.058	-5.798	-5.361				-3,8	-3,5	-3,1
Saldo Global excluindo Donativos	-9.899	-9.752	-11.513				-6,2	-6,0	-6,7
Saldo Primário incluindo Donativos	-1.960	-1.595	-887				-1,2	-1,0	-0,5
Dívida Pública	200.077	211.182	215.073				126,1	129,3	125,3

Fonte: Ministério das Finanças e Instituto Nacional de Estatística.

Os donativos ao governo central aumentaram 56 por cento para 6.152 milhões de escudos, com o aumento das ajudas orçamental e alimentar, bem como de outros donativos diretos concedidos por países parceiros. Destaca-se, entre outras, a ajuda da União Europeia no âmbito do programa de emergência a Santo Antão para a recuperação das infraestruturas danificadas pelas tempestades de 2016, alguma entrada de ajudas de diversos países para os programas de mitigação do mau ano agrícola de 2017 e os desembolsos para a finalização de projetos financiados com o segundo compacto do Millenium Challenge Account.

As outras receitas também contribuíram positivamente (mas em menor proporção) para o desempenho das contas públicas, registando um crescimento de 5,2 por cento para 7.267 milhões de escudos, depois de um decréscimo de dez por cento em 2016. O aumento dos rendimentos de propriedade na ordem dos 25 por cento e das vendas de bens e serviços em quatro por cento explica a recuperação assinalável de outras receitas em 2017.

As despesas orçamentais aumentaram, entretanto, 11,7 por cento (2,4 por cento em 2016) para 54.749 milhões de escudos. O crescimento mais significativo dos gastos orçamentais refletiu a assinalável recuperação das despesas com aquisição de ativos não financeiros (89,8 por cento, que compara à queda de 26,9 por cento registada em 2016), particularmente, em resultado da assunção parcial da gestão do programa Casa para Todos pelo governo central.

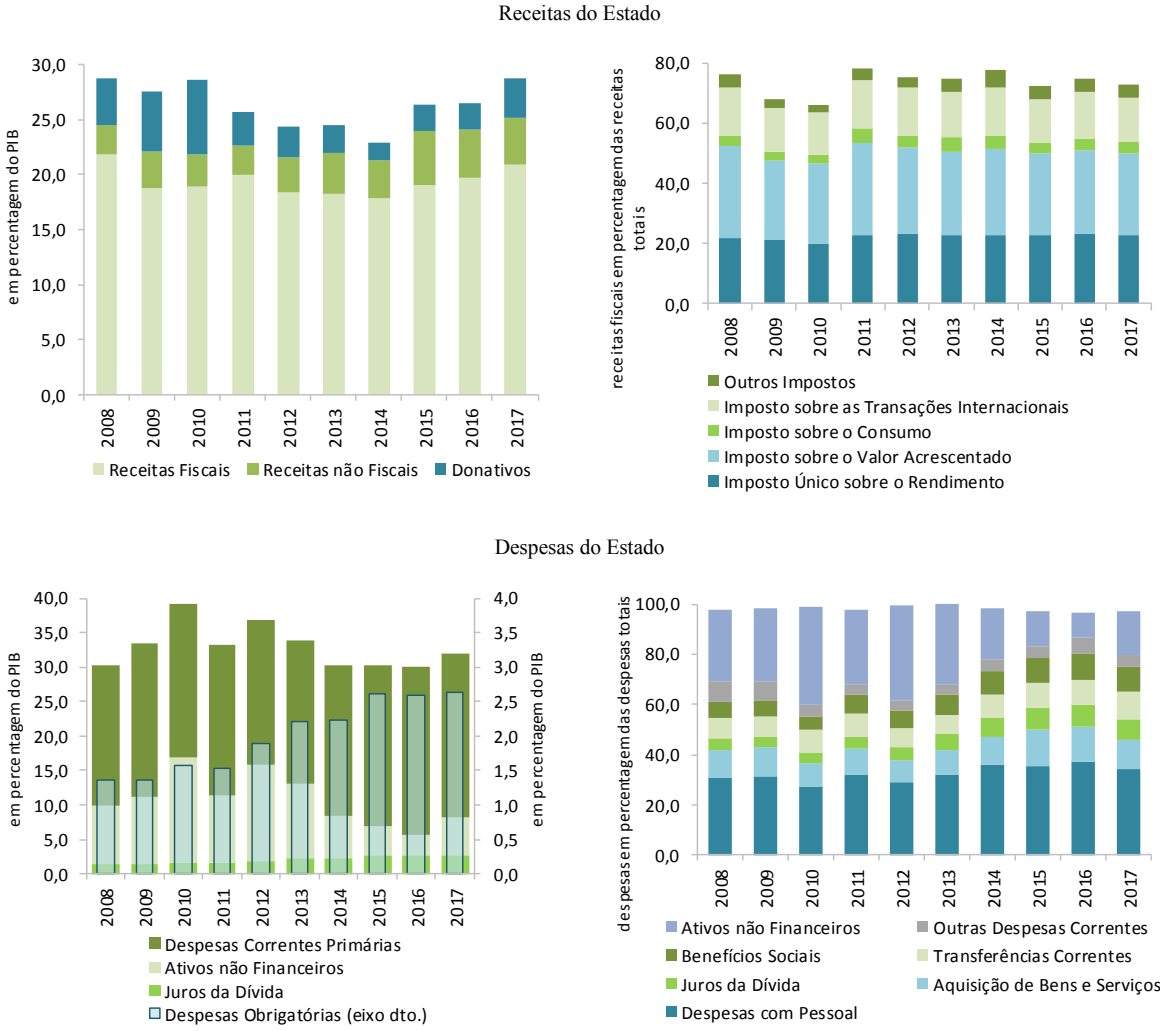
Expurgando o efeito do referido programa, as despesas com a aquisição de ativos financeiros cresceriam 7,5 por cento (as despesas orçamentais 3,3 por cento), direcionadas, sobretudo, para o pilar Economia (51,9 por cento do total dos investimentos, nomeadamente, para projetos de

recentragem sectorial, reformas económicas e estruturais, bem como de valorização das ilhas e dos recursos endógenos) e os pilares Social e de Soberania (respetivamente, 37,7 e 10,4 por cento do total investido, nomeadamente, em áreas como capital humano, inclusão social, transparência e boa governação e segurança).

Em linha com a política de racionalização e melhoria da qualidade das despesas públicas, as despesas correntes (de funcionamento e investimento) cresceram menos 4,4 pontos percentuais em 2017, fixando-se em 45.253 milhões de escudos (44.015 milhões em 2016).

A redução de outras despesas (relacionadas às indemnizações e restituições de impostos) e das com aquisição de bens e serviços, transferências a organismos internacionais e subsídios (para as linhas marítimas deficitárias e projetos de sustentabilidade das comunidades rurais), respetivamente, em 14,3, 3,9, 38,6 e 30,9 por cento, explicam a moderação do crescimento das despesas correntes.

Figura 6. Evolução e Distribuição das Receitas e Despesas do Estado



Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Cabo Verde.

De registar, igualmente, um crescimento contido das despesas com pessoal (1,9 por cento, que compara a 7,0 por cento de 2016) e um aumento mais acentuado das transferências para as administrações públicas, dos benefícios sociais e dos juros da dívida, em 25,6, 7,6 e 7,1 por cento, respetivamente.

Financiamento

As necessidades de financiamento do Estado, pese embora a sua redução, determinaram o aumento do *stock* da dívida pública em 1,8 por cento para 215,1 mil milhões de escudos (125,3 por cento do PIB).[7]

Para o financiamento das suas operações o Tesouro recorreu tanto ao sector bancário nacional, emitindo preferencialmente obrigações do Tesouro, como a credores bilaterais e unilaterais não residentes. Entretanto, com a depreciação do dólar dos EUA, o *stock* da dívida externa reduziu em 7,6 milhões de euros (843 milhões de escudos), passando a representar 92,4 por cento do PIB e 92,8 por cento do total da dívida externa do país (o *stock* da dívida externa do Estado representava em 2016, respetivamente, 97,5 e 93,3 por cento do PIB e do total da dívida externa do país).

A carteira da dívida do Estado continuou, em 2017, maioritariamente constituída por responsabilidades com elevado grau de concessionalidade, contratadas junto a credores multilaterais e bilaterais.[8] Em média, a maturidade da carteira manteve-se em torno dos 20 anos, enquanto o custo de financiamento em torno de dois por cento, sendo o da dívida externa 0,98 por cento.

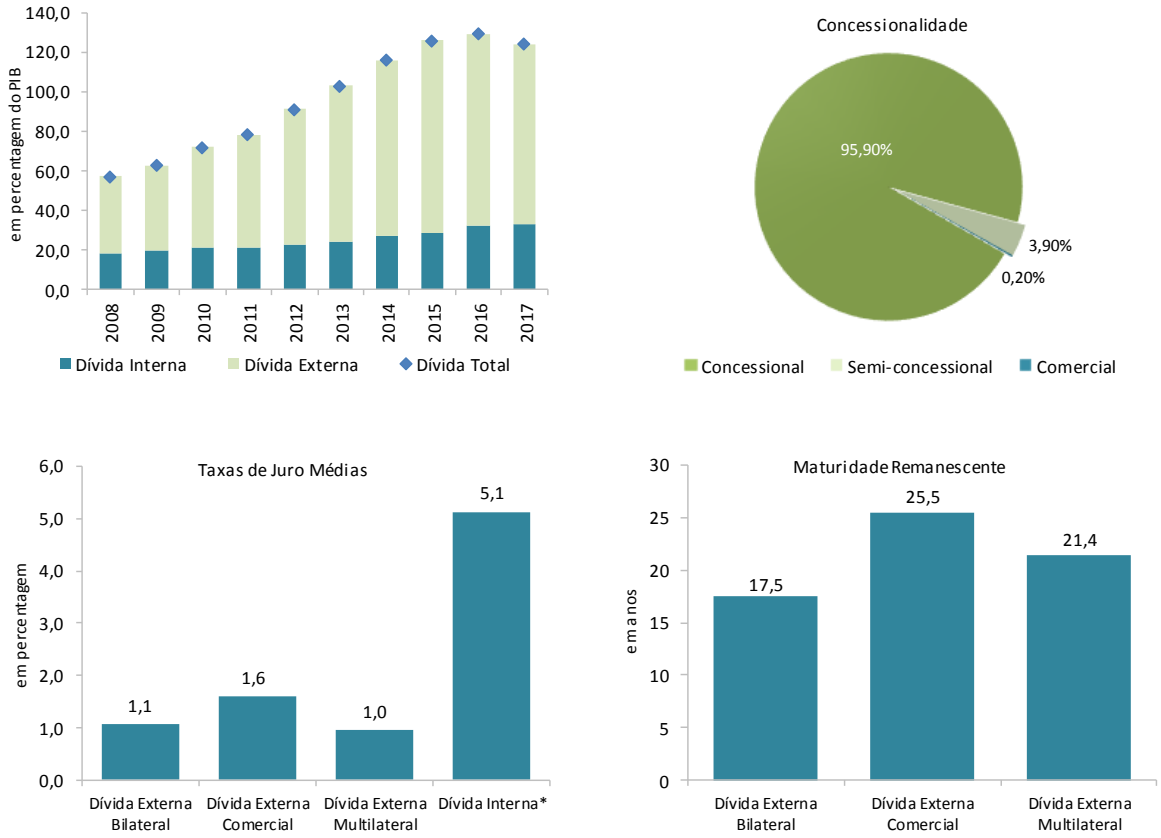
Os passivos contingentes do Estado aumentaram em 2017, reflexo, sobretudo, do crescimento em 27,3 por cento do *stock* da dívida das empresas públicas para 17.644 milhões de escudos (dez por cento do PIB). O *stock* da dívida das autarquias locais fixou-se em 5.196 milhões de escudos (três por cento do PIB), que compara a 4.975 milhões de 2016.

A maioria das responsabilidades financeiras das empresas públicas foi contraída, em 2017, através de contratos de empréstimos junto aos bancos nacionais e emissões de títulos de dívida junto a não residentes.

Neste quadro, o peso das responsabilidades das empresas públicas junto ao sistema bancário do país aumentou de 41,9 para 45,3 por cento, o *stock* da dívida titulada emitida junto a residentes baixou de 44 para 39 por cento, enquanto o da dívida titulada emitida junto ao exterior cresceu de dois para dez por cento.

[7] Em percentagem do PIB o *stock* da dívida pública registou uma redução em quatro pontos percentuais, devido ao crescimento mais acelerado da atividade económica.
[8] Note-se que parte significativa da carteira comercial resulta de negociações entre governos, pelo que detém, igualmente, um índice elevado de concessionalidade.

Figura 7. Caracterização da Carteira da Dívida do Estado



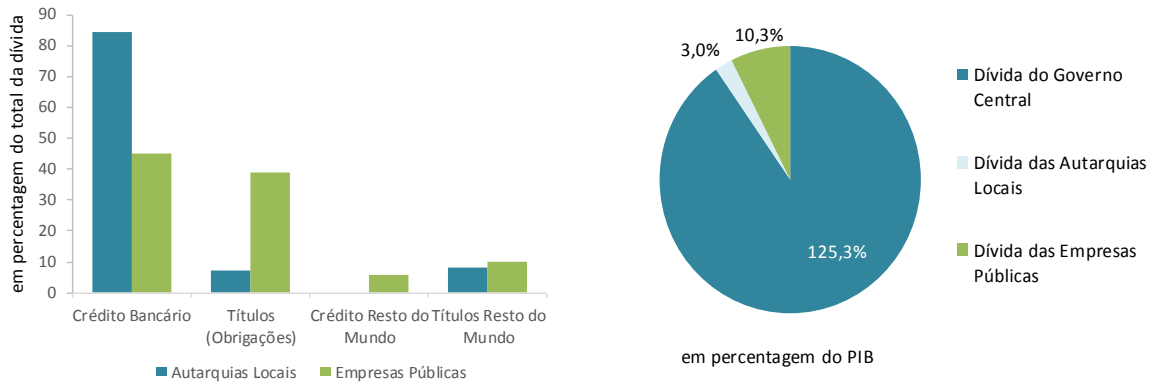
Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Cabo Verde.

O ajustamento da estrutura da sua carteira, em particular o aumento de títulos emitidos junto ao exterior, determinou um ligeiro aumento do custo de financiamento das empresas públicas, de uma média de 6,79 para 6,88 por cento, que, entretanto, manteve-se perto de três pontos percentuais abaixo da taxa de juros média efetiva praticada pelos bancos nacionais nos empréstimos concedidos à economia.

No caso dos municípios, não houve em 2017 quaisquer emissões de dívida titulada, nem junto a residentes, nem junto a não residentes, pelo que o *stock* da sua dívida junto aos bancos nacionais aumentou de 82,6 para 84,7 por cento do total e o seu custo médio de financiamento reduziu de 9,09 para 8,59 por cento.

Os principais indicadores de sustentabilidade da dívida pública, nomeadamente o valor presente do *stock* da dívida pública externa em percentagem do PIB, projetado para atingir os 67,7 por cento em 2018, 17,7 pontos percentuais acima do limite para os países considerados com instituições fortes, continuam a sugerir um elevado risco de crédito do país, pese embora o baixo nível do serviço da dívida. Neste contexto, a consolidação orçamental, no intuito de reduzir o risco de crédito do país e de aumentar o espaço fiscal para eventualidade de choques económicos e adversidades climáticas, a reestruturação de empresas públicas deficitárias (para

Figura 8. Dívida do Sector Público em 2016, por Entidade Devedora e por Tipo de Instrumento



Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Cabo Verde.

mitigar o risco de efetivação de passivos contingentes) e a implementação de reformas que permitam aumentar a competitividade e a resiliência da economia nacional devem permanecer como importantes desideratos da política orçamental no médio prazo.

Capítulo 3. Oferta e Procura

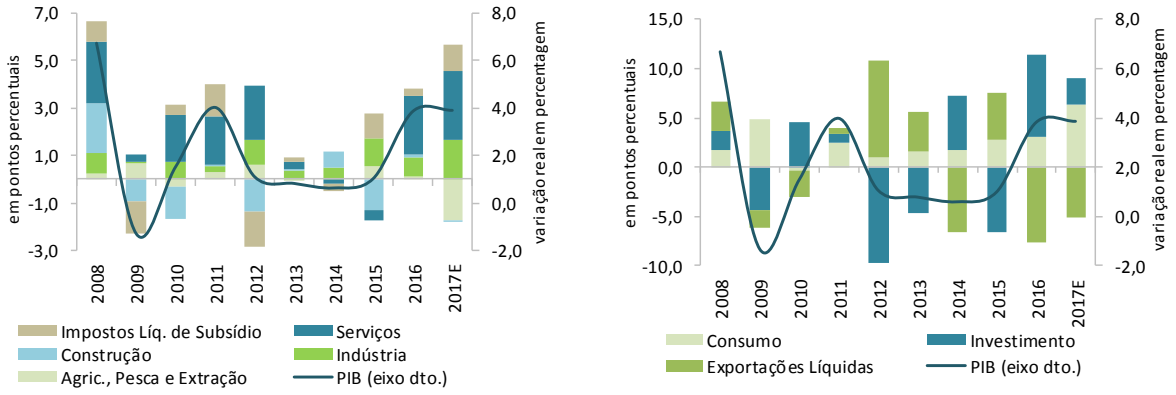
O contexto de fortalecimento da atividade económica e do mercado de trabalho dos principais parceiros do país, aliado aos impulsos orçamental e monetário, favoreceu a atividade económica nacional em 2017.

De acordo com as estimativas do Instituto Nacional de Estatística, a economia nacional registou um crescimento em volume de 3,9 por cento em 2017, depois de ter registado em 2016 o crescimento mais acelerado desde 2011 (3,8 por cento).

Do lado da oferta, as *performances* muito positivas de impostos líquidos de subsídios, indústria transformadora, administração pública, eletricidade e água, alojamento e restauração, bem como a assinalável recuperação do comércio, determinaram o melhor desempenho da economia.[9]

A dinâmica da procura agregada sustentou, por um lado, o crescimento dos impostos indiretos (em 12,7 por cento, que compara a 6,0 por cento de 2016), assim como do valor acrescentado bruto da indústria transformadora, de eletricidade e água e do comércio. O contributo da administração pública, por outro lado, refletiu a expansão das despesas com pessoal (na ordem dos dois por cento), ainda que aquém da taxa registada em 2016 (sete por cento). Por seu turno, o aumento, mais específico, da procura turística na ordem de 12 por cento, para 4,6 milhões de dormidas, num contexto de alargamento da oferta de camas (em 11,1 por cento, que compara a

Figura 9. Evolução do Produto Interno Bruto, a preços do ano anterior pelas óticas da oferta e procura



Fonte: Instituto Nacional de Estatística. Cálculos Banco de Cabo Verde.
Nota: E – Estimativas do Instituto Nacional de Estatística.

[9] De registar os contributos positivos para o crescimento, ainda que menos significativos, dos transportes, serviços financeiros, da imobiliária e outros serviços.

1,8 por cento registado em 2016) e do número de eventos internacionais realizados no país, determinou a contribuição positiva acrescida de alojamentos e restauração para o crescimento.[10]

Os contributos negativos da agricultura, das telecomunicações e correios e da construção, relacionados, respetivamente, com o impacto na produção agrícola de menores índices pluviométricos de 2016 e 2017, com a contração dos negócios das telecomunicações e correios, bem como com o abrandamento da execução de projetos de investimento privados financiados com capital externo, restringiram, em certa medida, o desempenho da economia.

[10] De destacar o IV Fórum Mundial de Desenvolvimento Local e o 17º Seminário do Afreximbank sobre o Financiamento do Comércio Estruturado, realizados nas cidades da Praia e de Santa Maria, respetivamente, em outubro e novembro. A performance do turismo terá, igualmente, refletido, em alguma medida, o efeito da avaria do boeing da transportadora área nacional, que levou à interrupção dos seus voos internacionais no verão e consequente realojamento, por mais tempo que o antecipado, de muitos viajantes no país.

A Atividade Turística em 2017

A atividade turística nacional manteve uma *performance* favorável em 2017, tendo a procura turística internacional, medida em termos de entrada de hóspedes não residentes nos estabelecimentos hoteleiros, crescido 11,6 por cento (15,1 por cento em 2016), acima em 6,6 e 4,6 pontos percentuais, respetivamente, do crescimento da procura turística da África Subsariana e mundial.

Em termos de dormidas, a procura turística dirigida a Cabo Verde aumentou 12,5 por cento, superior em 2,5 pontos percentuais ao valor registado em 2016, impulsionada pelo crescimento de importantes mercados, em particular, do Reino Unido (em 17,5 por cento), de Países Baixos (em 10,6 por cento), da França (em 8,7 por cento) e de Portugal (em 12,2 por cento).[11]

Contrariando a evolução do ano anterior, o turismo interno, medido em termos de dormidas de residentes nos estabelecimentos hoteleiros do país, também contribuiu positivamente para o desempenho do sector em 2017, ao crescer 6,6 por cento (-5,9 por cento em 2016).

O aumento do turismo internacional traduziu-se no crescimento das receitas brutas de turismo, na balança de pagamentos, na ordem dos 15 por cento (7,1 por cento em 2016), do gasto médio diário por turista em 3,6 por cento (-5,5 por cento em 2016) e da taxa de ocupação dos estabelecimentos hoteleiros de 55 para 58 por cento, num contexto de aumento da capacidade hoteleira (o número de estabelecimentos aumentou 18 por cento e o número de camas 11,1 por cento).

A ilha do Sal continuou a ser, em 2017, o destino preferido de turistas estrangeiros e nacionais. A ilha hospedou cerca de 343 mil turistas (47,9 por cento do total), tendo registado uma taxa de ocupação de camas de 66 por cento. A ilha da Boavista foi o segundo destino preferencial dos turistas, recebendo cerca de 28,8 por cento do total de visitantes e registando a maior taxa de ocupação de camas do país (85 por cento). De acrescentar que em 2017 todas as ilhas reforçaram as suas posições enquanto destino turístico, exceto Santiago e São Nicolau, que registaram ambas uma diminuição das suas taxas de ocupação em um ponto percentual.

A estadia média dos turistas em Cabo Verde permaneceu em 6,2 noites em 2017, sendo para os turistas do Reino Unido em 8,4 noites.

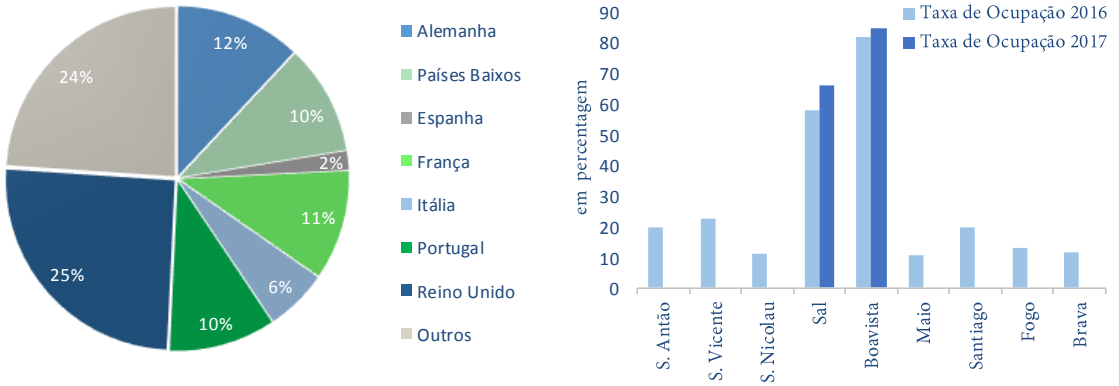
Principais Indicadores do Turismo

	2015	2016	2017
Entrada de Turistas Internacionais nos Estabelecimentos Hoteleiros	519.722	598.032	667.693
Número de Dormidas de Turistas Internacionais	3.572.878	3.964.293	4.038.856
Receitas Brutas do Turismo Internacional (milhões de escudos)*	34.498	36.880	42.479
Receitas Brutas do Turismo Internacional *per capita* por dia em CVE **	9.655	9.303	9.526
Número de Camas Disponíveis	18.055	18.382	20.421
Taxa de Ocupação	49 %	55 %	58 %
Duração da Estadia (n.º de noites)	6,3	6,2	6,2

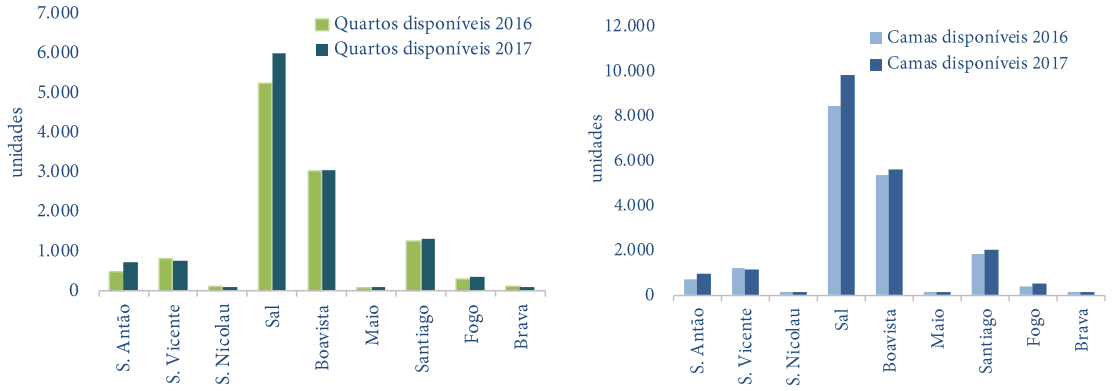
Fonte: Instituto Nacional de Estatística e Banco de Cabo Verde. Cálculos do Banco de Cabo Verde.
Notas: * Crédito de viagens na balança de pagamentos. **Não inclui excursionistas.

[11] De registar, entretanto, a redução da procura de um importante mercado, a Alemanha, em -0,5 por cento.

Procura Turística por Origem e Destino



Oferta Turística por Ilhas



Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Relativamente à oferta turística nacional, o número de estabelecimentos hoteleiros, em termos líquidos, aumentou 18 por cento, justificado sobretudo pelo aumento de alojamentos na ilha de Santo Antão (24 novas unidades), o que traduziu-se na ampliação da capacidade de alojamento nacional em 10,7 por cento.[12] Deste modo, a ilha de Santo Antão passou a ter a maior representatividade de estabelecimentos hoteleiros a nível nacional (68 unidades, que representam 24,7 por cento do total), não obstante as ilhas de Sal, Boavista e Santiago continuarem a liderar a oferta em termos de disponibilidade de quartos e de camas.

O posicionamento competitivo de Cabo Verde no turismo mundial melhorou em 2017, de acordo com o Travel & Tourism Competitiveness Report de 2017, do World Economic Forum.

No índice composto por quatro sub-índices (*Ambiente Adequado, Políticas de Viagens e Turismo, Infraestrutura e Recursos Culturais e Naturais*), Cabo Verde pontuou 3,55, numa escala de 1 a 7. Em 2015 tinha pontuado 3,46 em 7.

Em termos relativos, Cabo Verde, enquanto destino turístico, ocupou o octogésimo terceiro lugar em 136 países (86 em 141 países em 2015), manteve a posição de primeiro lugar entre os países da África Ocidental e de quinto lugar no *ranking* da África Subsaariana. Face aos seus pares da África

[12] Apesar do aumento do número de estabelecimentos hoteleiros em Santo Antão, a ilha registou um aumento de apenas 4,3 e 3,8 por cento, respetivamente, dos números de quartos e de camas. Refira-se que as unidades hoteleiras em Santo Antão são de pequena dimensão, muitas das quais criadas como pequenos negócios familiares.

Subsariana, posicionados nas cinco melhores posições do *ranking*, Cabo Verde aproximou-se da África do Sul (53º no *ranking* mundial), do Quénia (80º posição) e da Namíbia (em 82º no *ranking* mundial) e afastou-se das Ilhas Maurícias (55º no *ranking* mundial).

Comparativamente à classificação de 2015 e em termos globais, o país registou melhorias nas pontuações de nove pilares, manteve a pontuação em três pilares e piorou em dois pilares. Em particular no sub-índice relacionado ao contexto económico e institucional, *Ambiente Adequado*, Cabo Verde registou melhorias nos pilares relacionados ao ambiente de negócios no sector do turismo, aos recursos humanos e mercado de trabalho e à capacidade de adaptação às novas tecnologias de informação e comunicação. Entre outros fatores, para a melhor *performance* do país contribuíram o tempo necessário para se iniciar um negócio, o peso da carga fiscal sobre os lucros, a facilidade de entrada de pessoas estrangeiras no mercado de trabalho e a boa qualificação da força laboral, a ausência de terrorismo e o número de subscrição da rede de comunicação móvel. Contudo, a nível de segurança, a classificação do país retrocedeu em cinco pontos, determinado pelo aumento da taxa de homicídio e redução de níveis de confiança no desempenho da polícia nacional.

O país registou, ainda, melhorias em todos os pilares que constituem o sub-índice *Políticas para o Sector de Viagens e Turismo*, determinado, principalmente, pela facilidade em se adquirir visto de entrada no país, pela competitividade das taxas aeroportuárias e pelos investimentos realizados pelo Estado no sector.

Índice de Competitividade Turística (1) (2)

	Posição de Cabo Verde no *ranking* mundial		
	2013 (1-140)	**2015** (1-141)	**2017** (1-136)
Índice de Competitividade de Viagens e Turismo	87	86	83
I. Ambiente Adequado			
1. Ambiente de negócios		72	69
2. Segurança	88	81	86
3. Saúde e higiene	101	96	95
4. Recursos humanos e mercado de trabalho	75	82	73
5. Capacidade de adaptação às TIC	95	90	84
II. Políticas de Viagens e Turismo			
6. Prioridade atribuída ao sector de Turismo e Viagen	46	72	65
7. Abertura internacional		68	65
8. Competitividade de preços	87	85	49
9. Sustentabilidade ambiental	54	49	44
III. Infraestrutura			
10. Infraestrutura de transporte aéreo	46	43	43
11. Infraestrutura de transporte terrestre e portuária	72	70	76
12. Infraestrutura turística	62	60	52
IV. Recursos culturais e naturais			
13. Recursos naturais	138	138	127
14. Recursos culturais e viagens de negócios		137	134

Fonte: World Economic Forum.
Nota: (1) Um valor mais elevado do índice corresponde a uma pior posição no *ranking*; (2) De acordo com o World Economic Forum, a revisão da metodologia do índice de competitividade do turismo foi concluída em 2015, pelo que os dados de 2013 não são totalmente comparáveis aos dados dos anos seguintes.

O pilar infraestrutura turística, no sub-índice *Infraestrutura*, registou uma melhoria significativa, impulsionada pelo aumento do número de quartos em estabelecimentos hoteleiros e da qualidade dos serviços turísticos. A nota no sub-índice foi, entretanto, condicionada pela deterioração da qualidade das infraestruturas aeroportuárias.

A pior classificação do país continuou a ser registada no sub-índice *Recursos Culturais e Naturais*, apesar do pilar recursos naturais ter registado uma notável melhoria face a 2015, justificado pelo aumento das áreas protegidas e da atratividade dos recursos naturais, não obstante o baixo número de espécies conhecidas no país. O pilar recursos culturais e viagens de negócios manteve a classificação de 2015 determinada pela fraca dinâmica de encontros de negócio internacionais no país, pese embora o crescimento significativo registado em 2017, e pela baixa procura de serviços culturais e de entretenimento digital.

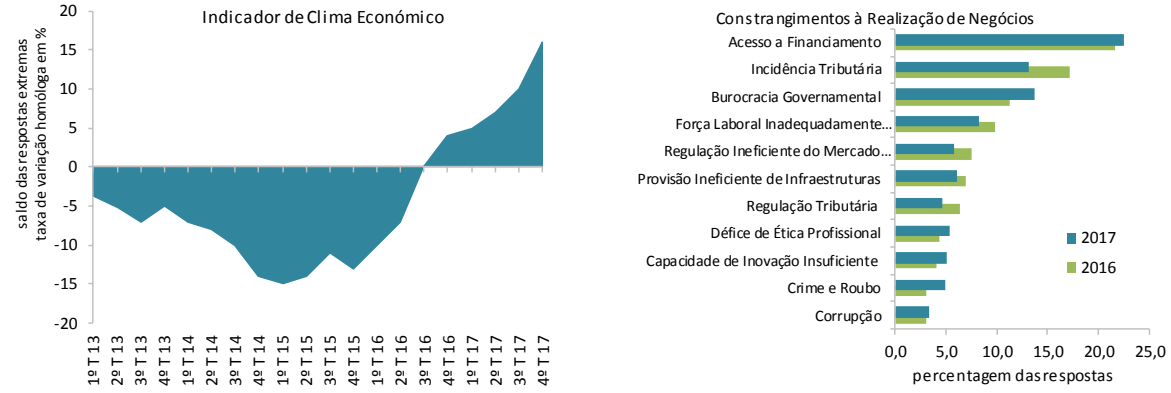
A avaliação do World Economic Forum é consistente com as políticas implementadas para aumentar a competitividade do turismo, entretanto, não obstante o peso crescente do sector na economia, muito há ainda a ser feito para a maximização dos ganhos diretos e indiretos do turismo na economia cabo-verdiana.

Do lado da procura, o crescimento económico mais acelerado foi determinado, em larga medida, pela dinâmica do consumo e investimento privados, favorecidos pelo aumento do rendimento disponível das famílias, pela contínua melhoria das condições de financiamento do sector privado, e do clima económico, bem como pela inversão da tendência de queda da confiança dos consumidores no último trimestre do ano.

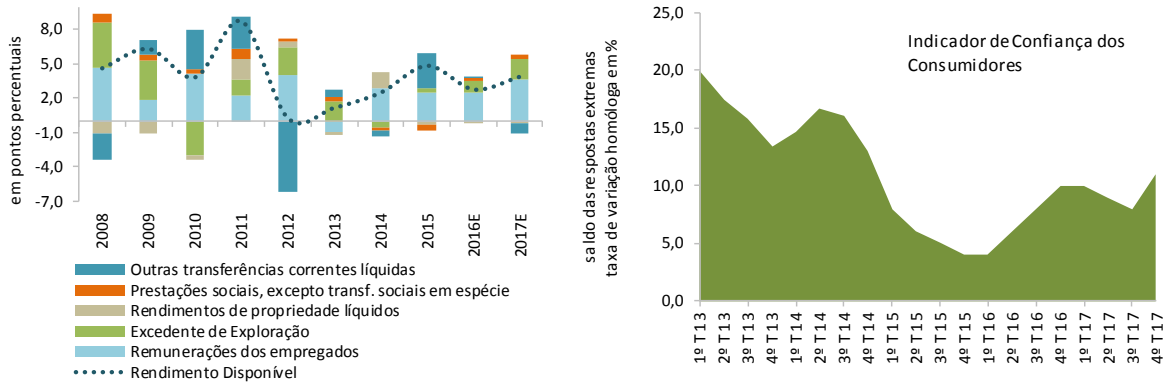
O fortalecimento do poder de compra das famílias terá refletido, em particular, o aumento das remunerações de trabalho, em função do crescimento da população empregada nos ramos do comércio, construção, administração pública, hotelaria e indústria transformadora, aliado ao incremento das prestações sociais, de excedentes de exploração e rendimentos de propriedade, numa conjuntura de contido aumento de pressões inflacionistas.

As condições de financiamento internas continuaram a melhorar em 2017, impulsionadas pelo contínuo aumento da confiança na economia e por estímulos monetários, reforçados em junho.[13]

Figura 10. Indicador de Clima Económico e Condicionamentos ao Ambiente de Negócios



Contributos para o Crescimento do Rendimento Disponível Nominal dos Particulares e Indicador de Confiança dos Consumidores



Fonte: Banco Mundial, Corporação Financeira Internacional, Instituto Nacional de Estatística e Banco de Cabo Verde.
Nota: E – estimativas; s.r.e mm3 – taxas de variação de médias móveis dos saldos das respostas extremas.

[13] Relembre-se a redução das taxas de juro diretoras e de absorção de liquidez de 3,5 para 1,5 e 0,25 para 0,10 por cento, respetivamente.

As condições externas de financiamento do sector privado permaneceram igualmente favoráveis, mantendo a política monetária na Europa o pendor excecionalmente acomodatício. Entretanto, os influxos do investimento direto estrangeiro e dos desembolsos líquidos de crédito externo ao sector privado reduziram, refletindo a dinâmica da execução de projetos financiados com capitais externos e, mais concretamente, a conclusão de importantes empreendimentos turísticos em finais de 2016 e inícios de 2017.

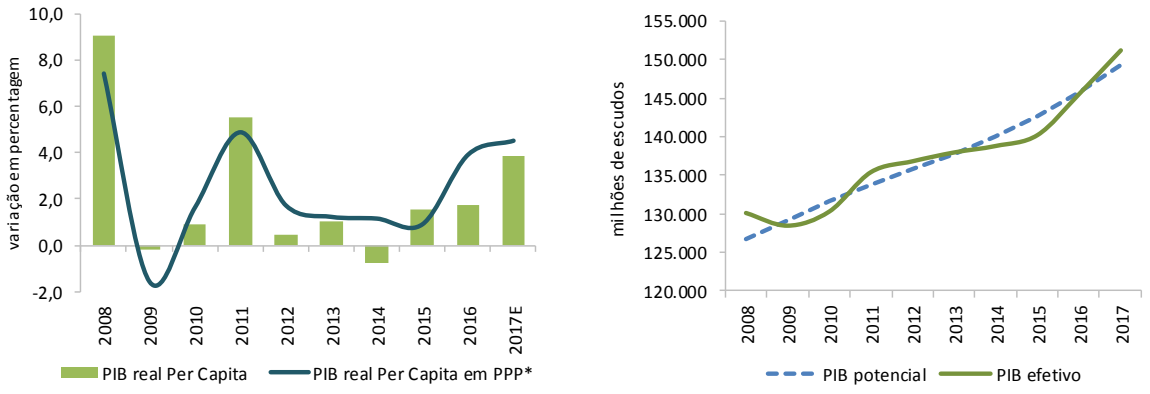
Refira-se que, a par da melhoria das condições de financiamento, o ambiente de negócios e, consequentemente, a economia terão sido favorecidos, em 2017, por um ligeiro desagravamento de constrangimentos relacionados ao acesso à eletricidade, ao registo de propriedade e ao pagamento de impostos, de acordo com o Banco Mundial (*Doing Business 2018*), como também por melhorias introduzidas, no quadro do aumento da competitividade da economia, na incidência tributária, na capacitação da força laboral, na regulação do mercado de trabalho, na provisão de infraestruturas e na regulação tributária, na perspetiva do World Economic Forum.

A evolução do indicador de clima económico, por seu turno, traduzindo, em particular, o fortalecimento da confiança dos operadores dos sectores do turismo, indústria e comércio, bem como do indicador de confiança do consumidor em termos médios anuais, corroboram a perceção de melhoria do ambiente de negócios, contribuindo, em boa medida, para impulsionar o desempenho do sector privado.

O impulso da procura do sector público para o crescimento económico em 2017, embora importante, foi menor que o do sector privado, reflexo de alguma contenção dos gastos de funcionamento da administração pública.

Por seu turno, o contributo da procura externa líquida para o crescimento permaneceu negativo, não obstante o assinalável recobro das exportações de bens e de serviços, traduzindo, em

Figura 11. PIB per capita e PIB Potencial



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

Nota: PPP-paridade do poder de compra. Valores do PIB potencial e PIB efetivo a preços encadeados ajustados da sazonalidade. PIB potencial estimado através do filtro Hodrick-Prescott.

larga medida, o aumento das importações de mercadorias e de serviços empresariais e técnicos e de transporte.

O maior dinamismo da atividade económica, num contexto de crescimento contido da população do país e de aumento do poder de compra do escudo face ao dólar dos EUA, refletiu-se no crescimento do PIB *per capita*, medido em termos de paridade de poder de compra, em 4,5 por cento para 6.947 dólares, que compara à media de crescimento de 1,8 por cento registada entre 2012 e 2016. O hiato do produto (a diferença entre o produto efetivo e produto potencial) manteve-se positivo, apesar do produto ter crescido abaixo dos quatro por cento, reiterando a necessidade do país implementar políticas estruturais para a expansão do potencial da economia. Dado o estado de desenvolvimento da economia nacional, feita as reformas necessárias, a margem para expansão do produto potencial é relativamente grande.

Caixa 2: Produto Potencial – o seu conceito e metodologias de cálculo

O conceito de produto potencial está relacionado à ideia de que existem limites ao crescimento, consideradas as condições e especificidades de cada economia. Estes limites, por sua vez, prendem-se com a necessidade de se garantir o equilíbrio - no seu *steady state* - entre o crescimento da produção e a sua sustentabilidade a longo prazo.

A definição do produto potencial tem-se centrado, historicamente, em duas abordagens teóricas principais: a neoclássica, que defende que a economia está sempre em equilíbrio, sendo que a produção está sempre no máximo possível, dadas as condições existentes no mercado, havendo oscilações no produto potencial motivadas por choques tecnológicos e de produtividade (os ciclos económicos são reais, determinados pelos choques na oferta); e a keynesiana, que defende que a rigidez dos preços e dos salários tem implicações muito importantes na dinâmica da produção nacional, tendo o produto potencial sido definido por Okun (1962) como a quantidade máxima de produção que uma economia consegue alcançar sem gerar pressões inflacionistas (a sustentabilidade ao longo do tempo está associada à estabilidade de preços e os ciclos económicos são definidos em termos de sobre (sub) utilização da capacidade produtiva e refletem a dinâmica da procura agregada - excessiva ou insuficiente). [14]

Assim, de acordo com a perspetiva keynesiana é possível formular a seguinte questão: a que taxas deve o produto interno bruto crescer consistentemente no longo prazo sem gerar desequilíbrios? Esta questão interpela à necessidade de se avaliar as melhores políticas macroeconómicas para o país (de curto e longo prazo, macroeconómicas e estruturais) conducentes a uma adequada alocação dos recursos e à sua eficiente utilização.

Numa perspetiva mais cíclica, a estimação do produto potencial permite a separação da tendência estrutural da economia das flutuações cíclicas, ajudando na calibração das políticas orçamental e monetária de curto prazo. Efetivamente, é importante a avaliação de possíveis pressões da procura sobre o nível de preços, para que as medidas de políticas monetária e orçamental possam sempre salvaguardar a estabilidade nominal da economia. Por sua vez, a separação do saldo orçamental numa componente estrutural e cíclica (decorrente do ciclo económico) ajuda na formulação de políticas orçamentais anti-cíclicas, em linha com a conjuntura económica existente, bem como na avaliação periódica da sustentabilidade das finanças públicas. A existência de um excesso estrutural de despesas públicas interpela à necessidade de adoção de medidas de consolidação orçamental.

Numa perspetiva de mais longo prazo, o conhecimento do produto potencial permite conceber reformas macroeconómicas estruturais visando a sua expansão, bem como impulsionar o crescimento sustentado do produto *per capita*, que é um indicador do nível de bem-estar e de desenvolvimento de um país. Ainda, conhecer a evolução estrutural dos fatores de produção e da produtividade total dos fatores permite a formulação de políticas de longo prazo mais assertivas, capazes de promover níveis mais elevados de produto potencial.

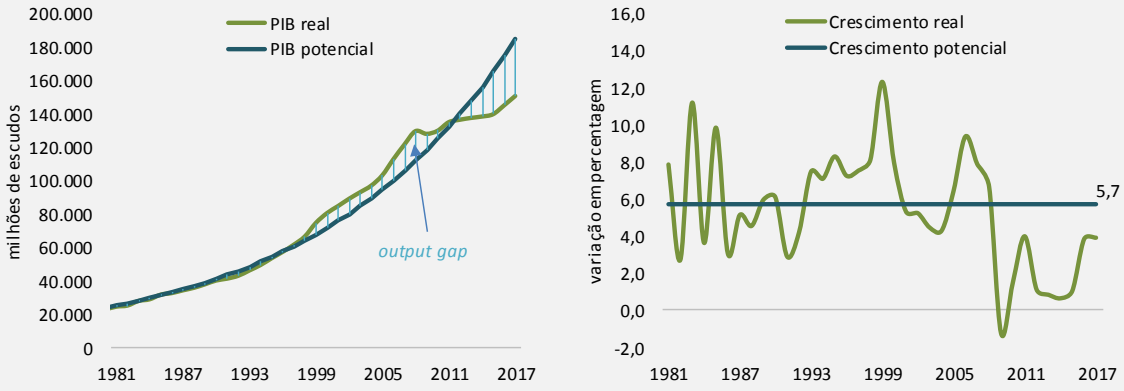
O produto potencial é, contudo, uma variável não observada. Assim, precisa ser estimado a partir de uma determinada teoria e (ou) metodologia, sendo passível de controvérsias.

[14] Tem-se procurado fazer uma combinação das duas abordagens teóricas em modelos macroeconómicos atuais.

A estimação do produto potencial pode ser feita com recurso a métodos univariados e multivariados. Os primeiros se referem a cálculos de tendências estatísticas, onde se podem destacar, por exemplo, o método da tendência linear e os filtros univariados (Hodrick-Prescott (HPF); Band-Pass (BPF), nomeadamente Christiano-Fitzgerald e Baxter-King). Nas abordagens multivariadas tem-se utilizado o método da função de produção (geralmente de Cobb-Douglas), modelos estruturais (dinâmicos de equilíbrio geral, que incorporam a rigidez de preços e salários) e filtros multivariados (por exemplo, o filtro de Kalman (KF)).

Os métodos univariados permitem o cálculo do produto potencial apenas com base na série do produto interno bruto (PIB), extraindo uma tendência da variável de forma simples e transparente. Contudo, apresentam algumas limitações. Os ciclos económicos derivados da tendência linear (determinística) podem ser demasiado longos, inviabilizando uma adequada inferência sobre as melhores políticas macroeconómicas e estruturais a serem adotadas.[15]

Estimativa do Produto Potencial de Cabo Verde pelo Método da Tendência Linear



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

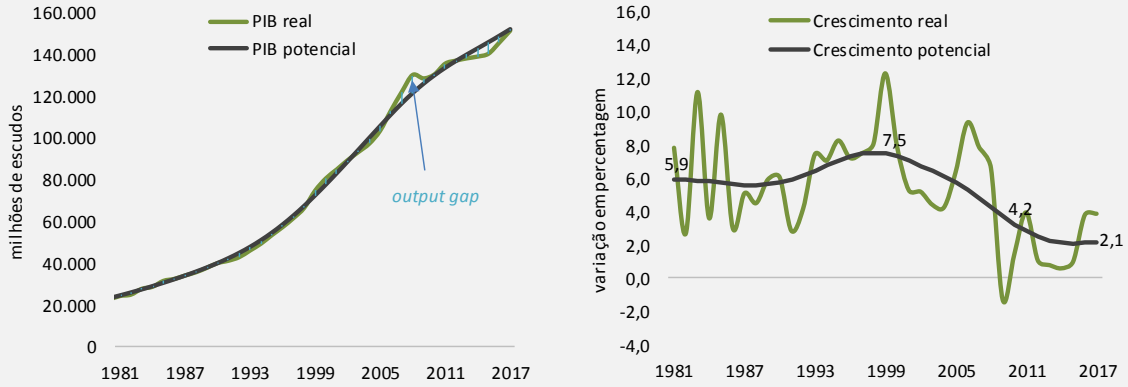
Por sua vez, os filtros univariados, sendo uma abordagem puramente estatística, não incorporam uma estrutura económica teórica à estimação do produto potencial e apresentam problemas de fim de amostra (*end-point problem*), podendo o último valor estimado numa amostra ser sujeito a significativa revisão com a introdução de dados observados no período seguinte.[16] [17]

[15] O método da tendência linear permite calcular o produto potencial em função de uma taxa de crescimento constante no tempo. O produto é expresso na forma $y_t = \alpha + \beta t + \varepsilon_t$, sendo Y o PIB, α uma constante, β a taxa de crescimento constante, t a variável tempo e ε o termo de erro. O produto potencial é estimado, então, através da equação $y_t^* = \hat{\alpha} + \hat{\beta} t$, sendo os parâmetros $\hat{\alpha}$ e $\hat{\beta}$ estimados a partir dos valores observados do PIB (Y) e da variável tempo (t). O método pode ser aplicado para toda a série ou por subperíodos, se se quiser captar as quebras estruturais na série do PIB.

[16] Entre os filtros univariados, o mais utilizado tem sido o filtro de Hodrick-Prescott (HPF). O produto potencial é estimado a partir da minimização da função objetivo:
$min_{y_t^*} \sum_{t=0}^{\infty}(y_t - y_t^*) + \lambda \sum_{t=2}^{\infty}[(y_{t+1}^* - y_t^*) - (y_t^* - y_{t-1}^*)]^2$, correspondendo a primeira parte da fórmula matemática à minimização do desvio entre o produto observado e o potencial, enquanto a segunda parte procura minimizar o desvio na tendência da série. O parâmetro de alisamento λ determina o quão próximo do produto observado será o produto potencial (o que acontece para valores inferiores de λ), determinando se o produto potencial será mais volátil ou menos volátil. O parâmetro pode ser definido pela seguinte expressão: $\lambda = 100\text{r}(\text{frequência})^2$. O filtro calcula uma média móvel com recurso à ponderação de valores passados, presentes e futuros no processo de separação da tendência do ciclo.

[17] Uma das formas de se combater o problema do fim da amostra tem sido a utilização de valores projetados para o PIB para o período seguinte. Esta solução não resolve cabalmente o problema porque as projeções têm subjacente uma componente de incerteza.

Estimativa do Produto Potencial de Cabo Verde pelo Método de Hodrick-Prescott



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Banco de Cabo Verde (projeção do PIB real para 2018). Cálculos do Banco de Cabo Verde.
Nota: Para reduzir o problema do valor estimado do produto potencial para o ano 2017, a série do PIB observado foi aumentada com o valor projetado pelo BCV para o ano 2018.

Os métodos multivariados consideram, para além da série do PIB observado, outras variáveis na estimativa do produto potencial. Permitem a incorporação de uma estrutura económica teórica à estimação do produto potencial, condicionando a mesma a fundamentos teóricos, como por exemplo, a curva de Phillips (curva de oferta agregada de curto prazo), que permite relacionar o processo de evolução da inflação ao ciclo económico, e a lei de Okun, que permite relacionar o hiato da taxa de desemprego, relativamente a um valor de referência (NAIRU, ou seja, um nível que não implica um aumento de pressões inflacionistas), ao nível de recursos sobre ou subaproveitados na economia.[18]

O recurso à função de produção Cobb-Douglas permite discriminar o contributo de dois fatores de produção, capital (K) e trabalho (L), e da produtividade total de fatores (PTF) para o crescimento do produto potencial.[19] [20] O conhecimento da evolução dos determinantes do produto potencial permite a formulação de políticas macroeconómicas e estruturais mais assertivas.

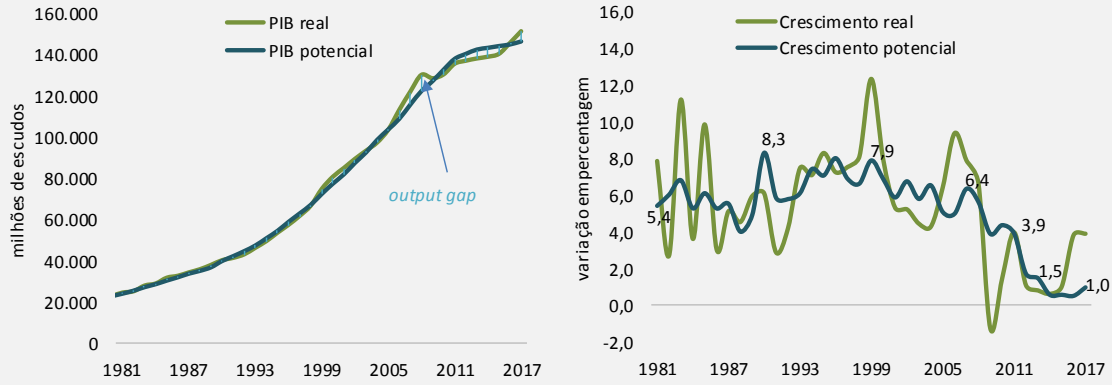
Com base nos dados da população empregada e do *stock* de capital (derivado usualmente pelo método de inventário perpétuo), a PTF é calculada como um resíduo da equação da função de produção.[21] [22] Ao alisar a série da PTF e especificar um processo para o emprego potencial deriva-se uma estimativa do produto potencial, que combina estas tendências com a estimativa do *stock* de capital (pode-se assumir que todo o capital é utilizado no produto potencial).[23]

Tem sido prática extrair a tendência da PTF e do emprego com recurso ao filtro de Hodrick-

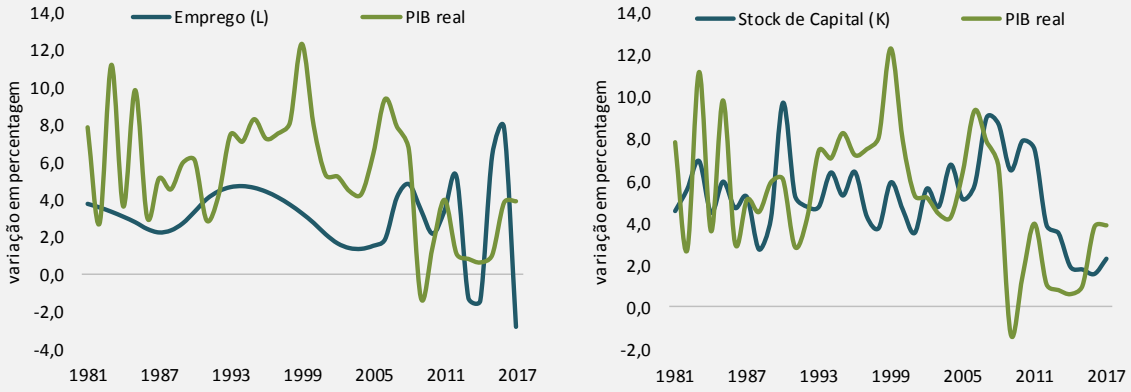
[18] NAIRU: Non-accelerating inflation rate of unemployment.
[19] A produtividade total dos fatores está relacionada ao progresso tecnológico, à utilização eficiente dos fatores de produção e ao enquadramento institucional do país.
[20] A função de produção Cobb-Douglas é dada pela equação: $Y_t = A_t K_t^{\alpha} L_t^{1-\alpha}$, sendo Y o PIB, K o *stock* de capital, L a população empregada e A a produtividade total dos fatores. O parâmetro α corresponde à participação do capital no produto, entendida também como a elasticidade de substituição entre o capital e o trabalho.
[21] O resíduo de Solow, A, é derivado da equação: $A_t = Y_t/(K_t^{\alpha} L_t^{1-\alpha})$.
[22] De acordo com o método de inventário perpétuo (*perpetual inventory method*), o stock de capital do período atual corresponde à soma do stock de capital do período anterior, deduzido da respetiva depreciação, e do investimento realizado no período de referência: $K_t = K_{t-1}(1-\delta) + I_t$, sendo K o stock de capital, δ a taxa de depreciação do capital e I o investimento (formação bruta de capital fixo).
[23] O produto potencial é dado, assim, pela expressão: $Y_t^* = A_t^* K_t^{*\alpha} L_t^{*1-\alpha}$.

Prescott (HPF), o que leva ao problema da confiabilidade do produto potencial estimado no final da amostra (*end-point problem*).[24] Igualmente, uma vez que o *stock* de capital é uma variável estimada, dada a dificuldade em se obter dados observados do mesmo, a estimação do contributo dos determinantes do produto potencial tem necessariamente inerente uma componente de incerteza.

Estimativa do Produto Potencial pela Função de Produção Cobb-Douglas



Estimativa dos fatores trabalho e *stock* de capital 1980-2017



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Banco de Cabo Verde; Instituto de Emprego e Formação Profissional (Instituto do Emprego e da Formação – inquéritos ao mercado de trabalho) e PWT 9.0 (Penn World Tables, versão 9.0). Cálculos do Banco de Cabo Verde.

Nota técnica: Com base em estatísticas disponíveis da população empregada do INE, BCV e do IEFP (1980, 1985, 1990, 2000 e de 2006 a 2017), procedeu-se à construção de um série para o fator trabalho (L), com base em métodos de interpolação de dados. O *stock* de capital (K) para o período 1980-2014 foi estimado com base no rácio capital-produto disponível na base de dados PWT 9.0 (4,1, em média, no período), tendo-se recorrido ao método de inventário permanente para estimar os valores para o período 2015-2017. A taxa de depreciação do capital utilizada para os últimos três anos da amostra é igual à taxa disponibilizada na PWT 9.0 (δ=4,8 por cento). Mu, Yibin (2012) utilizou para Cabo Verde uma taxa de depreciação das infraestruturas de quatro por cento (a média das taxas disponíveis na PWT 9.0, para o período 1980-2014, é de 4,4 por cento), enquanto Buffie et al. (2012) utilizou uma taxa de cinco por cento. As variações do *stock* de capital e do fator trabalho acompanham o comportamento do produto interno bruto ao longo do perído analisado, pelo que a a estimação obtida foi utilizada para a determinação da sua tendência de longo prazo e, em resultado, do produto potencial. Por sua vez, a participação do capital no produto foi decidida com base em julgamento. Segundo Mu, Yibin (2012), o Global Trade Analysis Project (GTAP5) sugere que a participação do capital no produto, na África Sub-sariana, varia entre entre os 35-40 por cento no sector transacionável e entre os 55-60 por cento no sector não-transacionável. Marques et al. (1998) utilizou o peso das remunerações do trabalho no rendimento nacional para definir a participação do trabalho no produto (30 por cento, para Cabo Verde, em média, no período 2007-2015). Assumiu-se, assim, uma participação do capital no produto α=60 por cento, que corresponde ao nível máximo referenciado no GTAP5.

[24] Outros métodos mais sofisticados podem ser empregados, nomeadamente, através da determinação da NAIRU.

Os filtros multivariados, à semelhança da função de produção Cobb-Douglas, podem ser estimados com recurso a poucas variáveis. O produto potencial estimado pode não apresentar grandes desvios ao produto observado, o que permite a incorporação de choques com natureza permanente na tendência do produto potencial. Contudo, à semelhança dos outros métodos, também apresenta o *end-point problem.* Ainda, a qualidade da estimação depende da especificação das relações estruturais que são introduzidas no filtro. A definição de relações estruturais entre variáveis (em particular, as que estão sujeitas a julgamento) que não são válidas para a economia analisada pode resultar numa estimação do produto potencial e do ciclo económico menos precisa.

Em particular, o filtro de Kalman tem sido muito utilizado ultimamente na estimação do produto potencial. Por funcionar na forma de modelos *state-space*, o filtro possibilita que a estimativa do produto potencial seja feita recorrendo à estruturação de um conjunto de equações: equações de medida ou *measurement equations* - que definem a relação entre a variável observada e as variáveis de estado, sendo estas últimas variáveis não observadas; e equações de transição ou *transition equations* – que definem as dinâmicas das variáveis de estado. Ao contrário dos filtros univariados, este método permite a calibração direta dos parâmetros e do desvio-padrão dos choques do modelo.[25] [26] Assim, o produto potencial pode ser estimado incluindo, por exemplo, uma especificação para a curva de Phillips, para a lei de Okun e/ou para as condições monetárias reais (taxa de juro real e taxa de câmbio real).[27]

[25] Um state-space model é um modelo que usa variáveis de estado para descrever um sistema através de um conjunto de equações diferenciais de primeira ordem.

[26] O filtro de Kalman faz recurso ao método Maximum Likelihood, procurando minimizar a média do erro quadrático para proporcionar a melhor representação possível da realidade (melhor "fit" possível).

[27] Em particular, a estimação do produto potencial através do filtro de Kalman, com incorporação da curva de Phillips, pode ser expressa a partir da seguinte estrutura de modelo:

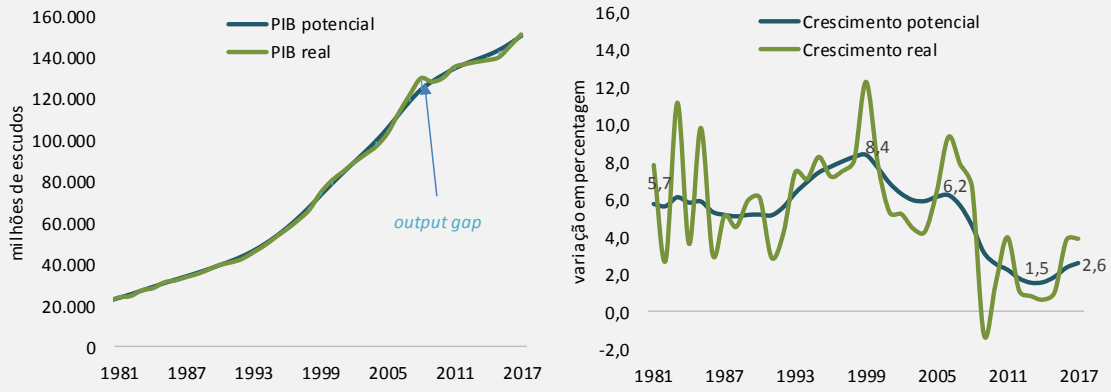
$y_t = \hat{y}_t + \bar{y}_t$: o produto é soma das suas componentes, estrutural ($\bar{y}_t$) e cíclica ($\hat{y}_t$), sendo estas variáveis de estado no modelo;

$\hat{y}_t = c_1 \hat{y}_{t-1} + \mu_t$, sendo $0 < c_1 < 1, \mu_t \approx N(0, \sigma_\mu)$: o output gap ($\hat{y}_t$) é definido em função da persistência de valores passados, sendo o parâmetro c_1 calibrado de acordo com as características da economia. O termo de erro μ_t tem uma distribuição normal (processo gaussiano), com média zero e variância constante. A variância σ_μ é calibrada e determina o quão volátil será o output gap.

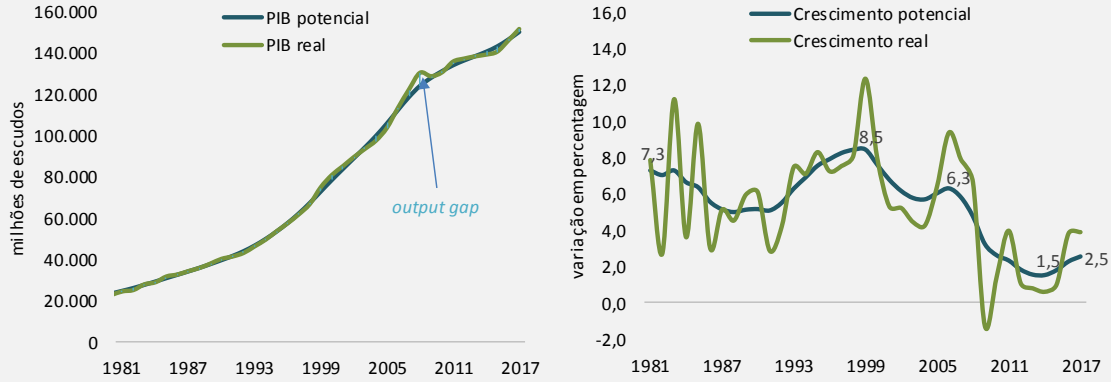
$\bar{y}_t = \bar{y}_{t-1} + \Delta\bar{y} + \eta_t$, sendo $\eta_t \approx N(0, \sigma_\eta)$: o produto potencial é determinado pelo nível de produto do período anterior e pela variação do produto potencial. O termo de erro η_t tem uma distribuição normal, com média zero e variância constante. A variância σ_η é calibrada e determina o quão volátil será o produto potencial.

$\pi_t = \alpha\pi_{t-1} + \phi\hat{y}_t + \varepsilon_t$, sendo $0 < \alpha < 1, \phi > 0, \varepsilon_t \approx N(0, \sigma_\varepsilon)$: pela curva de Phillips, a inflação atual é determinada pela da inflação passada, ponderada pelo parâmetro α (que determina a persistência da inflação), e pelo ciclo económico (output gap), ponderado pelo parâmetro ϕ (que mede o impacto dos ciclos na evolução dos preços). Os parâmetros são calibrados de acordo com a realidade específica de cada economia. Por sua vez, o termo de erro ε_t tem uma distribuição normal, com média zero e variância constante. A variância σ_ε é calibrada para definir a parcela da inflação que é determinada por choques do lado da oferta.

Estimativa do Produto Potencial pelo Filtro de Kalman, sem inclusão de variáveis



Estimativa do Produto Potencial pelo Filtro de Kalman, incluindo a Curva de Phillips

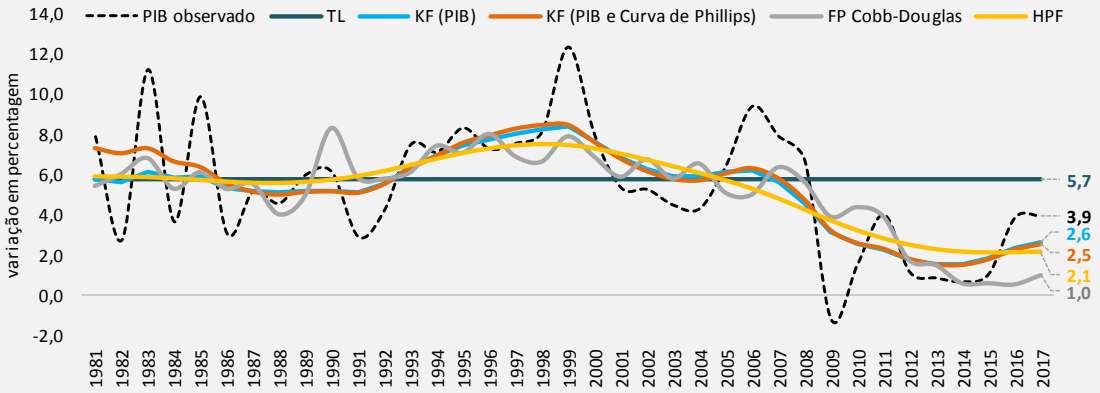


Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Banco de Cabo Verde. Cálculos do Banco de Cabo Verde.

Por fim, os modelos dinâmicos de equilíbrio geral (DSGE *models*) são outro método multivariado de estimação do produto potencial. Os modelos estruturais fazem recurso a um número maior de variáveis, apresentando maior complexidade na sua construção, por estarem assentes em fundamentos teóricos mais rigorosos. As estimativas do produto potencial tendem a ser sensíveis às especificações do modelo, que podem torná-las menos intuitivas e, em consequência, dificultar a formulação de medidas de política. O Banco de Cabo Verde ainda não desenvolveu um modelo DSGE, pelo que não será apresentada uma estimativa do produto potencial com recurso a este método de cálculo.

Ao comparar as estimações, constata-se que as taxas de crescimento potencial estimadas seguem o comportamento do crescimento real observado, à exceção da que resulta do método da tendência linear. As variações do produto potencial estimado através da função de produção Cobb-Douglas apresentam uma maior volatilidade, que poderá estar relacionada com limitações inerentes aos dados utilizados. No período 1981-1985, apenas o filtro de Kalman, com incorporação da curva de Phillips, consegue estimar um crescimento potencial mais próximo da tendência observada, o que poderá estar a refletir a capacidade que este método tem para fazer o melhor *fit* possível do valor estimado das variáveis de estado quando são introduzidas variáveis de medida relevantes. Por sua vez, o *end-point problem* poderá estar na base das diferenças a nível do crescimento potencial estimado para 2017. Contudo, todas apontam para uma tendência de recuperação do ritmo de crescimento desde 2016, ainda que a taxas abaixo de três por cento.

Estimativas de crescimento potencial comparativamente ao crescimento real observado



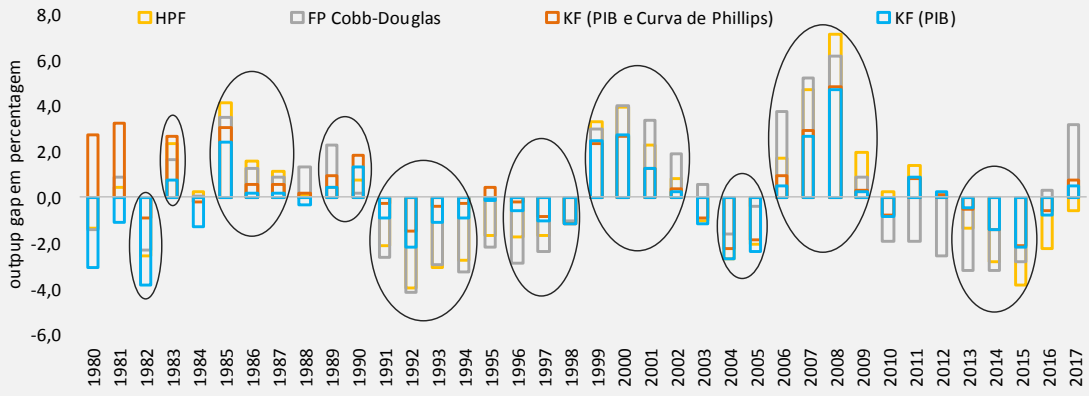
Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Emprego e Formação Profissional, Banco de Cabo Verde e PWT 9.0; cálculos do Banco de Cabo Verde.

Nota: HPF- filtro Hodrick-Prescott; FP- função de produção; KF- filtro de Kalman; TL- tendência linear.

Os resultados da estimação com recurso à função de produção Cobb-Douglas sugerem que a desaceleração do produto potencial nos últimos dez anos foi determinada pela redução dos contributos positivos do *stock* de capital para o seu crescimento (principal fator de crescimento da economia nacional) e por contributos negativos da produtividade total dos fatores potencial, num contexto de relativa manutenção dos contributos positivos do emprego potencial para o crescimento potencial.

A análise comparativa das estimativas de *output gap* evidencia períodos de convergência na maioria dos anos entre as diferentes metodologias de cálculo (ainda que em níveis diferenciados). Analisando os últimos dez anos: a estimativa da função de produção Cobb-Douglas sugere que a economia esteve abaixo do potencial entre 2010 e 2015; os dois filtros de Kalman sugerem os anos 2010 e 2013-2016 como períodos de crescimento abaixo do potencial; e o filtro Hodrick-Prescott sugere que o período de crescimento abaixo do potencial só se materializou a partir de 2013, tendo assim permanecido até 2017. Todas as metodologias sugerem que, no horizonte temporal 1980-2017, 2008 foi o ano em que a economia esteve mais sobreaquecida, embora não tenha sido o ano com o crescimento real efetivamente observado mais elevado.

Estimativas do *output gap* – comparação entre as metodologias de cálculo



Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Emprego e Formação Profissional, Banco de Cabo Verde e PWT 9.0; cálculos do Banco de Cabo Verde.

Nota: 1) HPF- filtro Hodrick-Prescott; FP- função de produção; KF- filtro de Kalman; 2) o *outpup gap* pelo método da tendência linear não foi considerado na análise por ter ciclos muito longos.

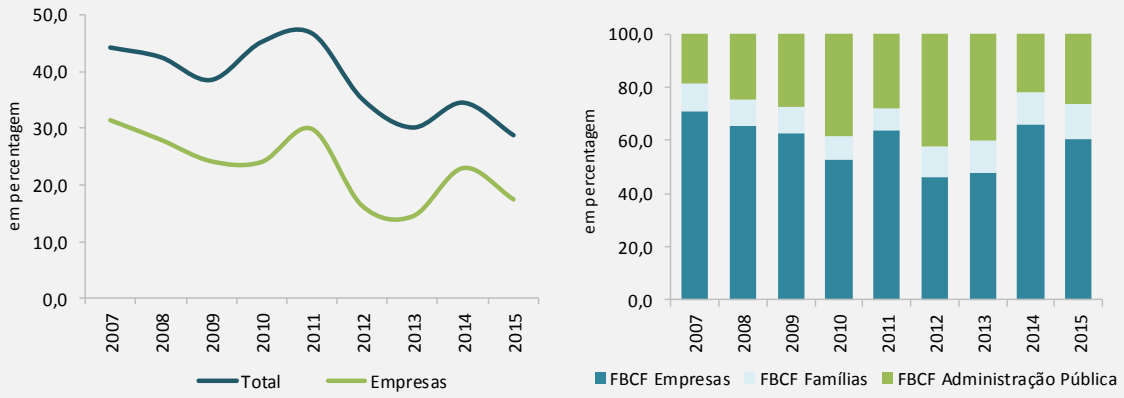
De sublinhar que a estimação do produto potencial está associada a incertezas que derivam da metodologia de cálculo que é empreendida e a incertezas em torno da estimativa pontual. A avaliação da posição cíclica da economia deve, portanto, ser sempre apoiada no melhor julgamento possível, fundamentado em indicadores nominais e reais que permitam a aferição da razoabilidade dos resultados obtidos.

Caixa 3: Determinantes do Investimento Empresarial em Cabo Verde

O investimento das empresas, nomeadamente em capital fixo (máquinas, equipamentos e instalações fabris, comerciais, de distribuição e administrativas), representa uma componente crítica da capacidade produtiva e de gerar empregos de um país, determinando o seu estágio de desenvolvimento económico e o nível bem-estar da sua população.

Em Cabo Verde, não obstante o peso significativo do Estado na economia, o investimento das empresas assume um papel relevante para o crescimento económico. Dados disponíveis (de 2015) das contas dos sectores institucionais, produzidos pelo Instituto Nacional de Estatísticas (INE), mostram, por um lado, que 60,2 por cento da formação bruta de capital fixo é realizado pelas empresas, correspondendo a 17,3 por cento do PIB, e, por outro, que a evolução do investimento das empresas determina a trajetória do investimento total da economia.

Estrutura da FBCF por Setores Institucionais e Taxa de Investimento da Economia e das Empresas



Fonte: Instituto Nacional de Estatística e Banco de Cabo Verde

Diversas teorias têm procurado explicar o comportamento do investimento das empresas. Assumem particular importância as teorias neoclássica (Modigliani e Miller, 1958; Hall e Jorgenson, 1967; e Chirinko, 1993), dos cash-flows livres (Fazzari et al., 1988; Fazzari e Peterson, 1993) e da agência (Galai e Masulis, 1976; e Jensen e Meckling, 1976), que consideram como determinantes do investimento das empresas as vendas (na ótica do consumo), o cash-flow e o endividamento, respetivamente. Porém, em tese, existem outros fatores determinantes do investimento das empresas, dos quais destacam-se: 1) a taxa de juro, através do impacto que as suas variações têm nas condições de financiamento das empresas; 2) o crescimento económico, pois em fase de recessão económica é expectável que as empresas diminuam os seus níveis de investimento, enquanto que em contexto de crescimento económico espera-se que as empresas aumentem o investimento; 3) o investimento do sector público, que pode exercer um papel de complementaridade (*crowding-in effect*) ou de substituibilidade (*crowding-out effect*) do investimento privado.

Pretendendo as autoridades de política que o sector empresarial privado assuma a liderança do processo de desenvolvimento económico do país, importa melhor conhecer os fatores que determinam as decisões de investimento das empresas cabo-verdianas, no intuito de se adequar os incentivos às suas reais características e necessidades de desenvolvimento.

A caixa apresenta, em síntese, os resultados de uma análise empírica aos determinantes do investimento das empresas, com base nos dados das demonstrações financeiras das empresas nacionais de 2007 a 2015, trabalhados pelo INE.

Para a análise, utilizou-se, especificamente, da base de dados das estatísticas empresariais do INE, os ativos fixos tangíveis, as depreciações e amortizações, as vendas e prestações de serviços (ou volume de negócios), o ativo, o passivo total e o resultado operacional antes do pagamento de juros.

A amostra analisada incidiu sobre um painel de dados não balanceado, composto por um total de 11.836 observações, correspondendo a 2.190 empresas, representativas em termos dos ramos de atividade e dimensão (grandes, médias, pequenas e microempresas).

Empresas analisadas por Sectores de Atividade e Dimensão

	Micro	Pequenas	Médias	Grandes	Total
Agricultura, Produção Animal, Caça, Floresta e Pesca	2	5	6	1	14
Indústria Extrativa	1	2	5		8
Indústria Transformadora, Eletricidade, Gás Vapor, Água Quente e Fria e Ar Frio, Captação, Tratamento e Distribuição de Água, Saneamento, Gestão de Resíduos e Despoluição	80	44	98	26	248
Construção	29	39	39	18	125
Comércio por Grosso e a Retalho, Reparação de Veículos Automóveis e Motociclos	328	190	150	70	738
Transporte e Armazenagem	18	18	29	13	78
Alojamento e Restauração	96	37	65	18	216
Outros Serviços: Atividades de Informação e Comunicação, Financeiras e de Seguros, Imobiliárias, de Consultoria, Administrativas e dos Serviços de Apoio Científico, Educação, Saúde Humana e Ação Social, Atividades Artísticas, de Espetáculos, Desportivas e Recreativas, e Outras Atividades de Serviços	405	182	128	48	763
Total	959	517	520	194	2 190

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Na estimação da relação entre o investimento das empresas e os seus determinantes utilizou-se o Modelo Dinâmico com dados de painel e recorreu-se ao estimador dinâmico *Generate Method Moments* (GMM), proposto por Arellano e Bond (1991)[28]. A relação é descrita da forma seguinte:[29]

$$\Delta Inv_{i,t} = \beta_1 \Delta Inv_{i,t-1} + \beta_2 \Delta Vendas_{i,t-1} + \beta_3 \Delta CF_{i,t} + \beta_4 \Delta Endiv_{i,t-1} + \beta_5 \Delta Taxajuro_{i,t-1} + \beta_6 \Delta PIB_{i,t} + \beta_7 \Delta Invpubl_{i,t}$$

Onde, *Inv* representa o investimento das empresas cabo-verdianas no período *t-1*, *Vendas* o seu volume de vendas em *t-1*, *CF* o seu fluxo de caixa (cash flow) no período *t*, *Endiv* o seu nível de

[28] Arellano, M. e Bond, S. (1991), Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations, *Review of Economic Studies,* 58, pp. 277-297.

[29] O modelo encontrado é considerado aceitável, pois, além dos coeficientes estimados estarem todos com os sinais esperados, de acordo com as hipóteses de investigação inicialmente formuladas, os resultados obtidos pelo estimador GMM (1991) foram consistentes, tendo em conta a validade dos instrumentos utilizados (Teste de Sargan) e ausência de autocorrelação de segunda ordem (Teste de autocorrelação de segunda ordem). Pelo Teste de Wald, conclui-se também que as variáveis independentes são, na sua globalidade, explicativas do investimento.

endividamento em *t-1*, *Taxajuro* a taxa de juro diretora do Banco de Cabo Verde em *t-1*, *PIB* o produto interno bruto em *t* e *Invpubl* o investimento público em *t*. β_1 a β_7, que representam os coeficientes, quantificam o sinal e a magnitude do impacto dos determinantes do investimento das empresas.

Os resultados da estimação do modelo são apresentados no quadro abaixo.

Variável Dependente:

Método Generalizado de Momentos para Dados de Painel

Transformação: Primeiras Diferenças

Periodo Amostral: 2009 - 2015

Variável	Coeficiente	Desvio Padrão	Estatistica-t	Prob.
$Inv_{i,t-1}$	0,166	0,042	3,958	0,000
$Vendas_{i,t-1}$	0,726	0,161	4,522	0,000
$CF_{i,t}$	0,015	0,009	1,731	0,084
$Endiv_{i,t-1}$	-0,082	0,028	-2,931	0,003
$TaxaJuro_{i,t-1}$	-6,058	1,881	-3,221	0,001
PIB_t	7,588	1,704	4,453	0,000
$Invpubl_t$	0,620	0,147	4,228	0,000
Estatisticas de Testes	*Valor*	*Prob.*		
$Wald(\chi^2)$	251,940	0,000		
$Sargan(\chi^2)$	36,190	0,239		
m_1(N(0,1))	-9,147	0,000		
m_2(N(0,1))	-0,089	0,929		
Número de Empresas	1.689	-----		
Número de Observações	5.098	-----		

Notas: (i) utilizou-se variáveis *dummies* temporais e setoriais na estimativa. Por não terem se mostrado significativos do ponto de vista estatístico, estes coeficientes não foram reportados; (ii) estimativas GMM a dois passos, com erros padrão robustos à heterocedasticidade; e, (iii) os instrumentos utilizados são $Inv_{i,t-2}$ *e* $Z_{k,i,t-2}$ com $k = 1, \dots, n,$ em que $Z_{k,i,t-2}$ são os determinantes do investimento desfasados em níveis dois períodos.

Da análise dos resultados obtidos pode-se concluir que:

(1) o investimento das empresas cabo-verdianas no período atual é dependente do seu valor passado, indicando a existência de uma desfasagem no processo de decisão e implementação do investimento;

(2) as vendas assumem especial relevância na explicação do investimento das empresas (um aumento das vendas em um por cento leva a um aumento do investimento em cerca de 0,7 por cento), o que é consistente com o que a teoria neoclássica preconiza. As empresas cabo-verdianas ajustam o seu nível de investimento em função das suas vendas;

(3) a teoria dos cash-flows livres parece assumir pouca relevância na explicação do investimento das empresas cabo-verdianas, não se podendo concluir que um maior volume de cash-flows da empresa corresponderá a um maior nível de investimento. Este resultado poderá estar relacionado ao facto de a maior parte das empresas cabo-verdianas terem cash-flows negativos;

(4) quando o nível de endividamento das empresas aumenta, o investimento diminui, pois, o sobre-endividamento condiciona o investimento, por limitar a capacidade de financiamento. No entanto, o impacto que o endividamento tem sobre o investimento das empresas cabo-verdianas é pouco significativo, o que poderá estar relacionado com alguma restrição no acesso a financiamento;

(5) há uma significativa predominância das variáveis PIB e taxa de juro na determinação do investimento das empresas cabo-verdianas. O investimento das empresas é dependente das oscilações da conjuntura económica, comportando-se de forma pró-cíclica. De acordo com a evidência empírica, quando o PIB cresce um por cento o investimento das empresas aumenta em 7,6 por cento.[30] Por sua vez, quando a taxa de juro aumenta em um ponto percentual, o investimento das empresas reduz 6,1 por cento;

(6) o investimento público exerce um papel de complementaridade em relação ao investimento das empresas (efeito *crowding-in*), ou seja, o investimento público cria, em geral, condições favoráveis à realização de investimentos pelas empresas. Especificamente, quando o investimento público aumenta um por cento o investimento das empresas aumenta em cerca de 0,6 por cento.[31]

Em jeito de conclusão sublinha-se que o mercado assume caráter decisivo nas decisões de investimento das empresas, assim como os investimentos públicos e a política monetária.

[30] Aivazian et al. (2005) concluem que o problema de multicolinearidade entre as variáveis explicativas poderá ser particularmente relevante quando os coeficientes de correlação são superiores a 30 por cento. Sendo assim, da matriz de correlação entre as variáveis, verificou-se que os coeficientes de correlação entre as variáveis explicativas são todos inferiores a 30 por cento, concluindo-se que o problema de multicolinearidade entre as variáveis explicativas poderá não assumir particular relevância no presente estudo.

[31] Para se complementar a análise, recolheu-se informação sobre a opinião dos empresários relativamente à evolução dos seus investimentos de 2014 a 2016, ao seu financiamento, objetivo, destino e fatores limitativos através de um inquérito qualitativo. A amostra incidiu sobre um total de 1.010 empresas, localizadas nas ilhas de Santiago, São Vicente, Sal e Boa Vista, com registo de ativos fixos tangíveis em 2015. A taxa de resposta foi baixa, 15,84 por cento, e pouco representativa do tecido empresarial nacional, pelo que não foi considerada nesta análise.

Capítulo 4. Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho cabo-verdiano foi marcado, em 2017, pela redução da população ativa e do número de postos de trabalho, de acordo com os resultados do Inquérito Multi-Objetivo Contínuo do Instituto Nacional de Estatística.

Com efeito, a taxa de atividade diminuiu de 63,7 para 59,2 por cento, com a diminuição da população em idade ativa empregada e à procura de emprego, residente, particularmente, no meio rural.

As condições climatéricas desfavoráveis e a falta de alternativas ao emprego na agricultura e pecuária terão determinado o aumento significativo da população inativa nas zonas rurais (em 23,6 por cento, que compara ao crescimento de 7,9 por cento nas áreas urbanas), assim como a redução da taxa de ocupação da população ativa do país de 54,2 para 51,9 por cento, porquanto a taxa de ocupação nos meios urbanos, nos sectores secundário e terciário, aumentou 0,8 pontos percentuais para 56,7 por cento.[32]

Em termos absolutos, registou-se uma diminuição de 11.534 empregados nas zonas rurais, enquanto nas zonas urbanas o número de empregados aumentou em 5.403, principalmente nos sectores da construção, da administração pública, de alojamento e restauração e da indústria transformadora.

A taxa de desemprego, em função do aumento da população inativa, reduziu de 15,0 para 12,2 por cento, em 2017.

O desemprego continuou a afetar, maioritariamente, a população com idade compreendida entre os 15 e os 34 anos e, em boa medida, jovens à procura do primeiro emprego, incluindo graduados pelos ensinos secundário e universitário.

A frequência das escolas e universidades terá sido, entretanto, determinante para a redução do desemprego dos jovens com idade compreendida entre os 15 e os 24 anos em 2017 (em 35 por cento), bem como da taxa de desemprego global do país.

Igualmente, a taxa de subemprego reduziu, de 19,4 para 16,0 por cento, também refletindo a diminuição da população empregada em condições de maior precariedade, em particular no

[32] A taxa de atividade reduziu em todas as faixas etárias. De acordo com os resultados do inquérito ao emprego de 2017, o primeiro fator de inatividade da população em idade ativa é a frequência de aulas em instituições de ensino e de formação, seguido de situações de invalidez, doença, acidentes e gravidez e, em terceiro lugar, a perceção de que não há emprego.

meio rural (e na agricultura), onde o subemprego tende a assumir maior expressão.[33]

Pese embora a redução do desemprego e do subemprego, as condições globais no mercado laboral em Cabo Verde não terão evoluído favoravelmente em 2017. Com efeito, a capacidade de absorção da oferta de trabalho pela economia, definida como o número de pessoas a desempenhar uma atividade económica, em função da evolução da força de trabalho (população em idade ativa) diminuiu quatro por cento (em 2016 tinha registado um aumento de seis por cento).

[33] O subemprego é definido, com base no número médio de horas trabalhadas, como a percentagem da população ativa empregada que, na semana de referência definida no inquérito, trabalhou menos de 35 horas, mas declarou ter estado disponível para trabalhar mais horas.

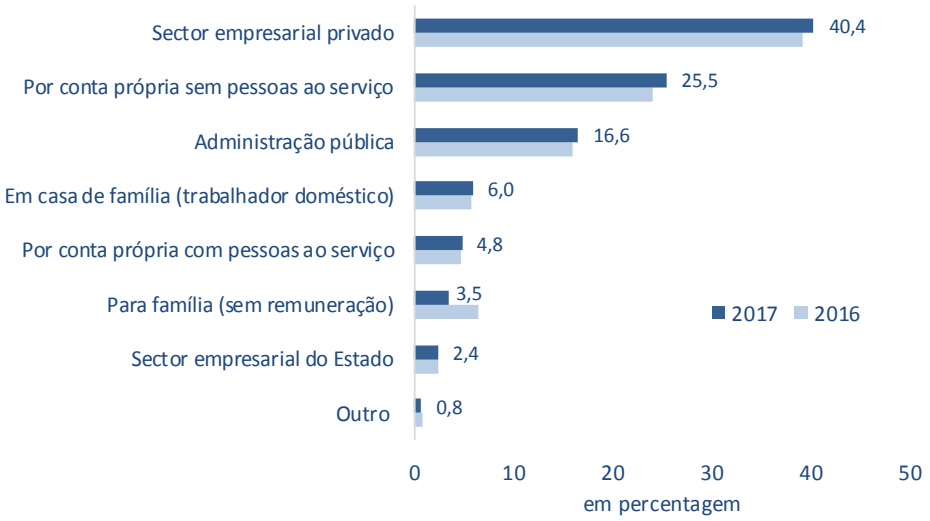
Caracterização do Mercado de Trabalho

	2015	2016	2017
População Ativa	222.085	246.680	232.198
Empregada	194.485	209.725	203.775
Desempregada	27.599	36.955	28.424
População em Idade Ativa	380.995	387.147	392.355
Taxa de Atividade (%)	58,3	63,7	59,2
Taxa de Ocupação (%)	51,0	54,2	51,9
Por Meio (%)			
Urbano	53,4	55,9	56,7
Rural	46,2	50,6	41,8
Por Sexo (%)			
Homens	53,5	60,5	58,2
Mulheres	46,5	48,0	45,5
Por Faixa Etária (%)			
15 - 24 anos	24,5	25,4	24,2
15 - 34 anos	43,7	47,0	65,9
35 - 64 anos	68,9	75,7	68,5
65 +	12,6	11,9	10,8
Por Sector de Atividade (%)			
Primário	19,8	20,4	14,4
Secundário	17,6	18,5	21,2
Terciário	62,6	61,1	64,4
Por Nível de Instrução (%)			
Sem qualificação	5,7	4,9	-
Alfabetização/ Ensino Básico	45,0	42,0	43,5
Ensino Secundário	35,7	39,2	42,1
Curso Médio/Superior	13,6	13,9	14,4
Taxa de Desemprego (%)	12,4	15,0	12,2
Distribuição por sexo (%)			
Masculino	41,3	53,7	44,2
Feminino	58,7	46,3	55,8
Por Faixa Etária (%)			
15-34 anos	19,2	24,2	-
35-64 anos	6,1	5,2	6,0
65 +	0,5	3,2	0,9
Por Nível de Instrução (%)			
Sem nível	6,3	5,2	4,3
Primário	10,2	8,3	9,7
Secundário	16,3	20,2	14,4
Pós- Secundário	11,2	20,7	10,9

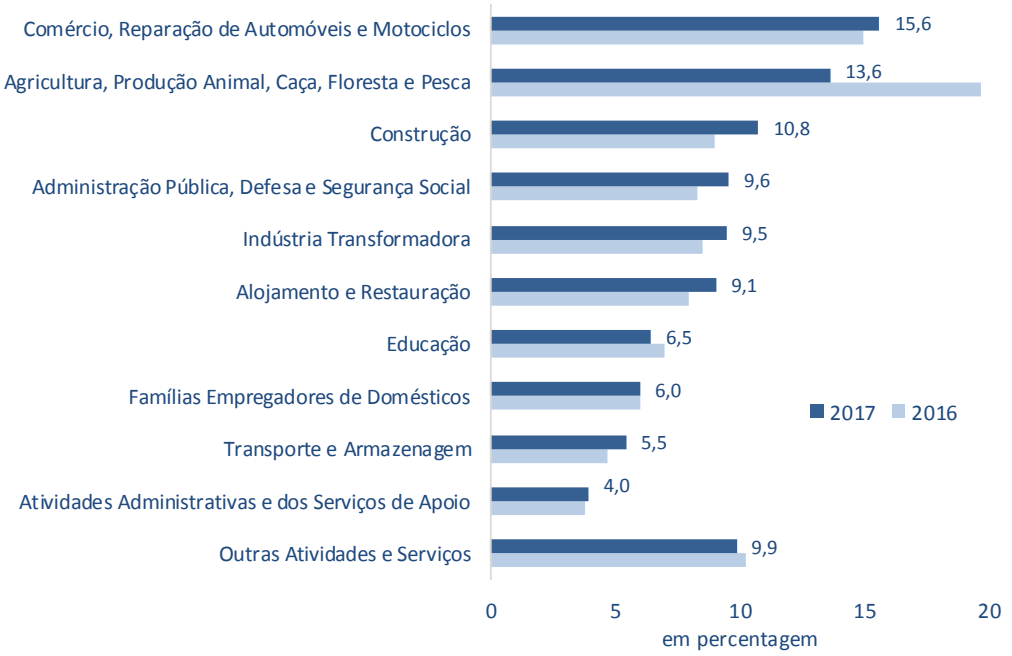
Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Perfil dos empregados

Distribuição de Empregados segundo situação na profissão



Distribuição de empregados segundo ramo de atividade



Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Capítulo 5. Inflação

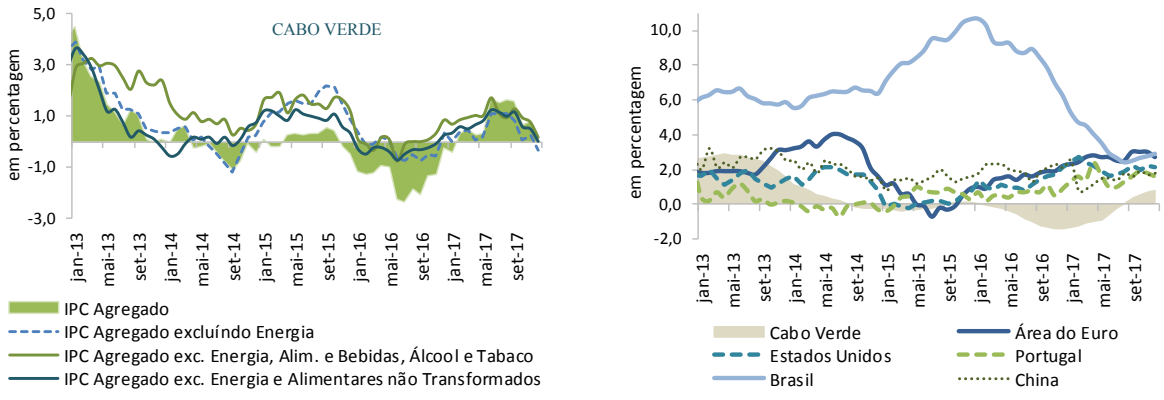
Os preços no consumidor mantiveram, ao longo do ano, a tendência de recuperação iniciada em janeiro de 2017, tendo a taxa de inflação média anual se fixado, em dezembro, em 0,8 por cento, 2,2 pontos percentuais acima do valor registado em dezembro de 2016.

A trajetória do índice de preços no consumidor foi, essencialmente, determinada pelo comportamento da inflação importada, em larga medida consequência do aumento dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas nos mercados internacionais (na ordem dos 23 e sete por cento, respetivamente, de acordo com o Fundo Monetário Internacional), numa conjuntura de fortalecimento da procura interna dos principais fornecedores do país. Igualmente, as expetativas menos positivas quanto ao ano agrícola e o registo, subsequente, de menores índices pluviométricos na época das chuvas terão contribuído para o aumento, ainda que moderado, da pressão inflacionista.

Com efeito, o aumento dos preços internacionais de matérias-primas, designadamente do petróleo e do gás, refletiu-se numa inflação média anual de 1,7 das classes de rendas de habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis e transportes, em consequência da atualização dos preços administrados de combustíveis, eletricidade, água e transportes coletivos urbanos, em termos médios anuais, em quatro, oito, três e três por cento, respetivamente, que compara a decréscimos na ordem dos três, dez, um e dez por cento registados em 2016.

Por seu turno, a inflação dos bens alimentares e bebidas não alcoólicas, que se situou em -0,2 por cento (-0,8 por cento em dezembro de 2016), apresentou um perfil moderadamente ascendente, consistente com o aumento dos preços no produtor e consumidor nos principais fornecedores do país e a menor produção local de frescos.

Figura 12. Evolução da inflação homóloga do país e dos principais parceiros comerciais



Fonte: Instituto Nacional de Estatística e Eurostat.

Além das classes de rendas de habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis, de transportes e de produtos alimentares e bebidas não alcoólicas, a classe de vestuário e calçado foi a que registou uma pressão inflacionista mais acentuada em 2017.[34] A dinâmica dos preços de vestuário e calçado esteve alinhada com a dinâmica da procura para o consumo, numa conjuntura de aumento da procura agregada e dos preços no fornecedor. Refira-se que os seus itens transacionáveis (sobretudo importados) e não transacionáveis registaram uma inflação média anual de 1,4 e 3,3 por cento, respetivamente, o que compara com -0,4 e -0,3 por cento de 2016.

A taxa de inflação homóloga fixou-se em 0,3 por cento em dezembro de 2017, um ponto percentual acima do registado em dezembro de 2016. O perfil moderadamente inflacionista dos preços no consumidor em 2017 foi mais marcado na trajetória da inflação homóloga observada nos meses de junho a setembro, período coincidente com a altura em que foram atualizados os preços de fornecimento de água e eletricidade (junho) e com a época das chuvas.

A par da inflação global, a inflação subjacente, que expurga as componentes mais voláteis do índice de preços no consumidor, como sejam a energia e os bens alimentares não transformados, apresentou um perfil ascendente em 2017. Em termos médios anuais, fixou-se em 0,7 por cento no final do ano (-0,3 por cento em 2016), sublinhando a tendência de algum aumento de pressões inflacionistas mais associado ao comportamento da procura.

[34] Ademais, as classes de ensino, de bebidas alcoólicas e tabaco e de saúde apresentaram alguma tendência de subida de preços.

Capítulo 6. Contas Externas[35]

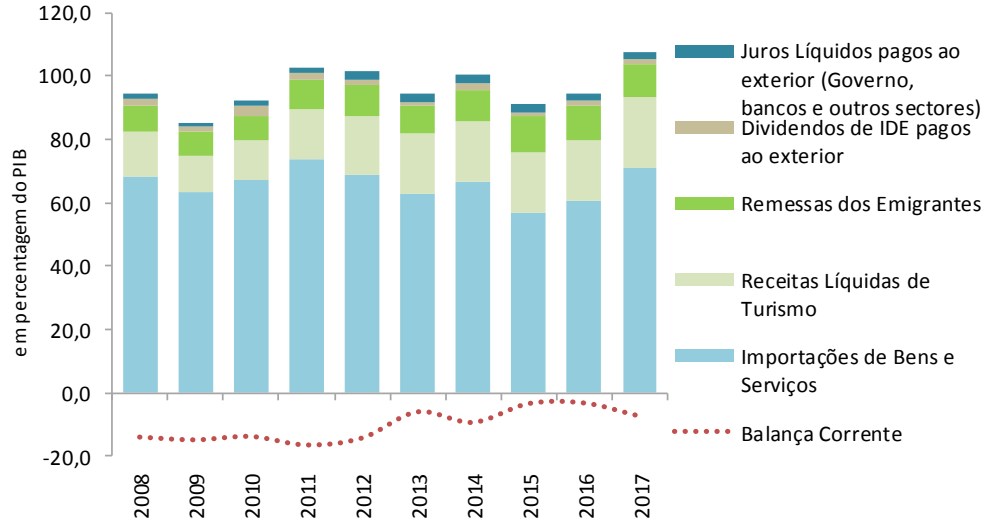
As contas externas registaram um comportamento desfavorável em 2017, determinando uma redução das reservas internacionais líquidas do país, na ordem dos 13 milhões de euros, pela primeira vez desde 2011.

A balança de pagamentos registou um défice de 1.482 milhões de escudos (-0,9 por cento do PIB), depois de, em 2016, ter registado o excedente histórico de 9.144 milhões de escudos (+5,6 por cento do PIB). O comportamento da balança global foi determinado pela expansão das necessidades da economia, em função do aumento da procura agregada, numa conjuntura de redução de influxos líquidos para o seu financiamento.

O défice da balança corrente quase triplicou, passando de 2,7 para 7,1 por cento do PIB, sobretudo devido à deterioração do défice comercial de bens e serviços na ordem dos 31 por cento (15 por cento em 2016), determinada pelo aumento das importações de bens e serviços.

Com efeito, para satisfazer a procura agregada cuja componente importada é elevada, as importações de bens, sobretudo de capital, produtos alimentares transformados e combustíveis, aumentaram 18,7 por cento (10,1 por cento em 2016), para os quais o crescimento dos preços das mercadorias importadas, em 12,4 por cento, foi determinante.

Figura 13. Principais Rubricas da Balança Corrente



Fonte: Banco de Cabo Verde.

[35] Análise feita das estatísticas disponíveis em 5 de abril de 2018.

As importações de serviços, por seu turno, acompanhando a dinâmica das viagens internacionais, operacionalizadas principalmente por companhias aéreas estrangeiras, e do investimento realizado no país, aumentaram 12,4 por cento (15,2 por cento de 2016). De notar que o débito dos serviços de transporte, empresariais e técnicos, royalties (relacionado com a liquidação dos direitos de uso das marcas pelos grandes grupos hoteleiros do país) e de viagens foram os que mais contribuíram para o aumento das importações de serviços em 2017.

As exportações de bens e serviços, entretanto, aumentaram 11,4 por cento (12,0 por cento em 2016), impulsionadas pelo forte crescimento das exportações de bens (em 18,6 por cento que compara a 0,2 por cento de 2016), particularmente devido ao aumento das reexportações de combustíveis e víveres nos portos e aeroportos internacionais, a um nível de preços mais elevado, e pelo contínuo fortalecimento das exportações de viagens (que cresceram 15,2 por cento em 2017, após terem crescido 6,9 por cento em 2016).

Refira-se que, não obstante a concretização das negociações para derrogação da cláusula de origem do acordo de pesca com a União Europeia no segundo semestre, as exportações de mercadorias registaram uma redução na ordem dos 21 por cento, determinada pela queda, em 27 por cento, das exportações de pescado e, em cinco por cento, de vestuário e partes de calçado produzidos por empresas francas.

Quadro 4. Comércio Externo de Bens e Serviços

	2015	2016	2017
			em milhões de escudos
Importações de Bens e Serviços	89.996,6	100.511,8	117.234,7
dos quais:			
Bens de Consumo	23.797,2	26.937,9	29.812,7
Bens de Capital	8.499,1	9.438,6	14.463,7
Combustíveis	7.629,9	5.737,0	7.561,2
Viagens de Negócios	6.616,6	903,8	1.091,8
Viagens Pessoais	3.405,5	5.823,3	6.169,7
Serviços de Transporte (incluindo fretes)	6.783,2	8.423,1	9.588,6
Outros Serviços Empresariais	5.821,7	9.612,7	10.567,0
Exportações de Bens e Serviços	65.575,7	73.438,8	81.828,8
dos quais:			
Pescado	5.635,7	5.024,6	3.656,6
Vestuário	539,3	431,4	634,6
Calçado	375,8	367,4	328,6
Fornecimentos à Navegação Aérea e Marítima	8.868,4	9.329,5	13.306,9
Serviços de Comunicação	2.276,4	2.690,1	2.380,4
Serviços de Turismo	32.752,5	35.027,9	40.481,7
Taxa de Cobertura das Importações pelas Exportações	73 %	73 %	70 %

Fonte: Banco de Cabo Verde.

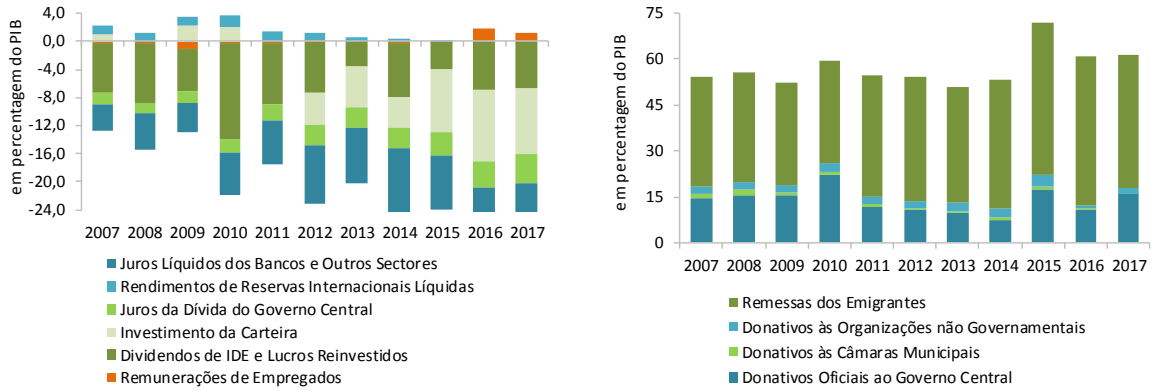
Acresce-se que o ligeiro abrandamento do crescimento das exportações foi, igualmente, determinado pela redução das exportações de serviços de transporte aéreo e de serviços técnicos, aliada ao aumento mais contido das exportações dos serviços de telecomunicações e de informática e informação.

Pese embora o aumento das exportações, numa conjuntura de melhoria da sua competitividade preço, em função da apreciação do escudo e aumento contido dos preços no consumidor (aquém do aumento dos preços dos principais parceiros do país), o país denotou modestos ganhos na sua quota de mercado (1,4 por cento, face a 2,5 por cento de 2016).[36] A competitividade comercial do país permanece condicionada pela sua capacidade produtiva, que explica o baixo nível de adequabilidade da oferta (de mercadorias e serviços) à procura externa, bem como a concentração das exportações num reduzido número de produtos e de mercados.

A balança de rendimentos primários, ao registar um agravamento do seu défice na ordem dos quatro por cento, em resultado do crescimento das remunerações de empregados não residentes (6,9 por cento) e dos juros pagos pelos bancos por depósitos de emigrantes e de outros não residentes (13,2 por cento), contribuiu, igualmente, para o desempenho desfavorável da conta corrente.

De notar, entretanto, em 2017, uma recuperação mais significativa da rendibilidade das reservas internacionais líquidas do país, não obstante as condições de aplicação no exterior, no quadro das estritas normas orientadoras que privilegiam a liquidez e a preservação de capital, terem permanecido desfavoráveis, em função da manutenção da política excecionalmente acomodatícia pelo Banco Central Europeu.

Figura 14. Rendimentos e Transferências Unilaterais



Fonte: Banco de Cabo Verde.
Nota: Os donativos ao Governo Central agregam a ajuda orçamental e os donativos diretamente desembolsados pelos parceiros bilaterais e multilaterais, quer ao Governo quer aos organismos responsáveis pela execução dos projetos financiados por donativos.

[36] A variação da quota de mercado das exportações é o quociente entre o crescimento das exportações em volume e o crescimento da procura externa. Sendo a Área do Euro o principal parceiro comercial de Cabo Verde, foi considerado o crescimento real das suas importações como o *proxy* da procura externa dirigida a economia nacional.

Realce-se, ainda, a moderação dos juros da dívida externa pagos pelo governo e outros sectores, em linha com a dinâmica dos seus investimentos e capacidade de financiamento, assim como a contenção dos dividendos expatriados, com a dissipação do efeito distribuição de reservas constituídas por determinadas empresas.

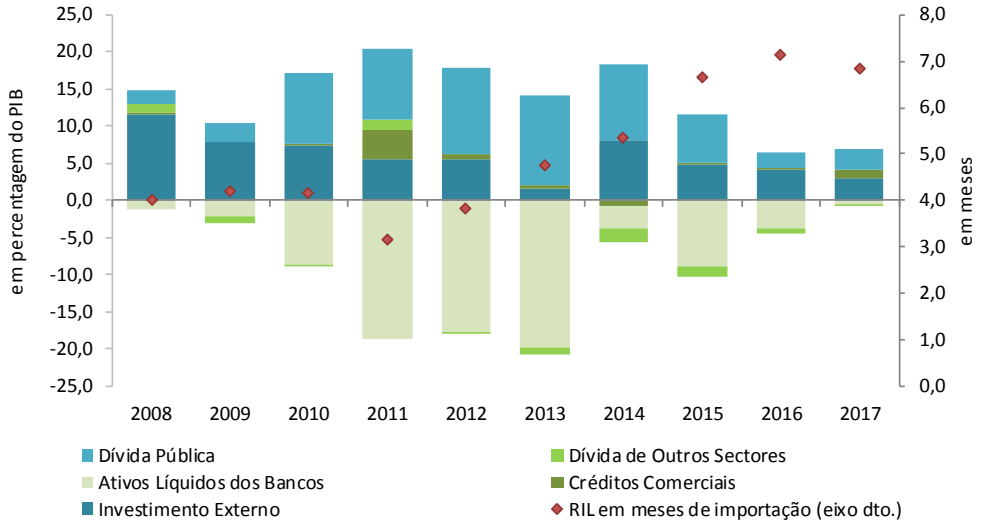
Contrariamente, os rendimentos secundários contribuíram positivamente para a evolução das contas externas. Cresceram 17 por cento, recuperando de uma queda de 7,5 por cento, impulsionados pelo aumento da ajuda orçamental e de outros donativos de parceiros externos para projetos públicos diversos (infraestruturação, reforço da capacidade institucional e apoio às famílias mais vulneráveis), pese embora a redução das remessas de emigrantes e aumento das remessas de imigrantes, respetivamente em seis e 12 por cento.

A dinâmica das remessas dos emigrantes refletiu a dissipação do efeito dos apoios às vítimas da erupção vulcânica nas remessas em bens, bem como, mas em menor proporção, a redução das remessas em divisas provenientes de Portugal, Luxemburgo e Itália. Em termos do PIB, as remessas dos emigrantes fixaram-se em 10,8 por cento em 2017, cerca de um ponto percentual acima do valor médio dos últimos dez anos.

O aumento das necessidades de financiamento da economia (traduzido pelo aumento do défice conjunto das balanças corrente e de capital), apesar do crescimento na ordem dos 19 por cento dos donativos de capitais para a finalização dos projetos financiados pelo segundo compacto do Millenium Challenge Account e das remessas de emigrantes de bens de capitais em 48 por cento, não foi totalmente compensado por influxos de financiamento da economia.

O défice da balança financeira (o saldo líquido entre o fluxo de capitais estrangeiros para investimento e financiamento no país - passivos e o fluxo de investimento e financiamento ao

Figura 15. Principais Componentes da Balança Financeira



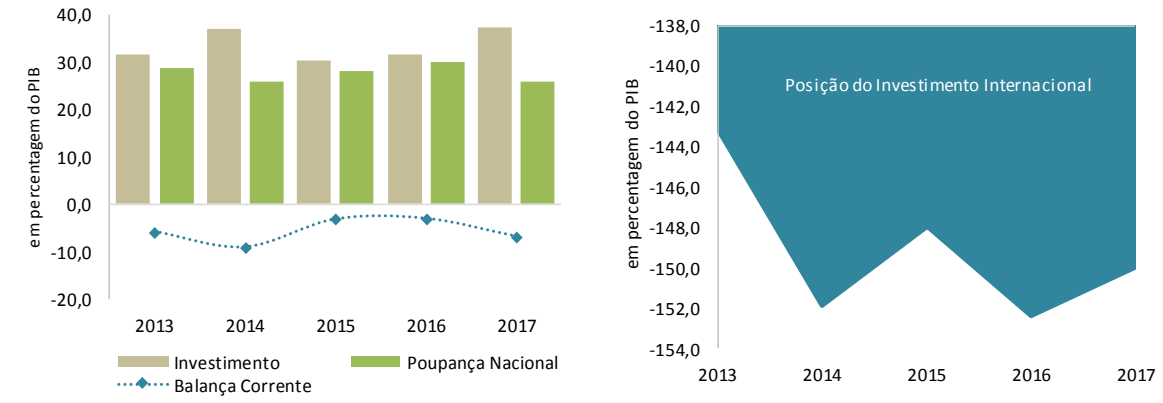
Fonte: Banco de Cabo Verde.

exterior por residentes cabo-verdianos – ativos) reduziu 4,5 pontos percentuais para 3,5 por cento do PIB, traduzindo em larga medida o aumento das aplicações dos bancos no exterior, em 2,3 por cento do PIB (-0,2 por cento do PIB em 2016), ainda que numa conjuntura de reforço do pendor acomodatício da política monetária do país.

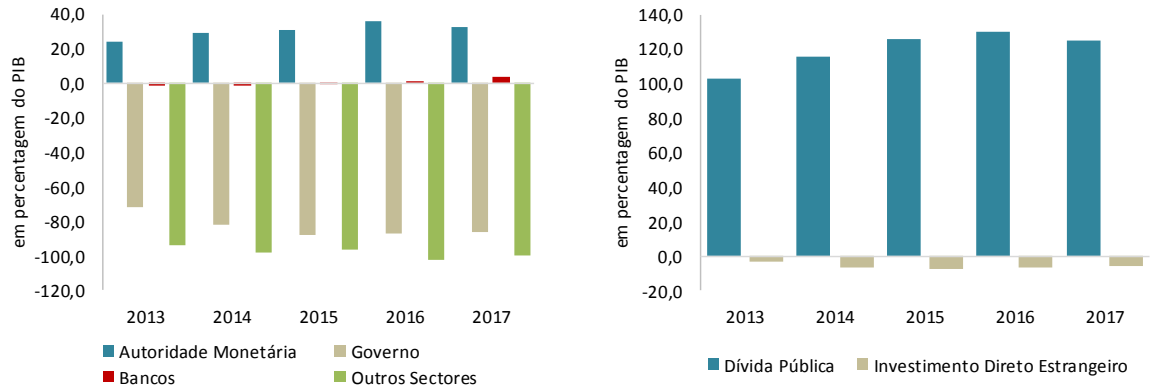
A redução dos fluxos líquidos de financiamento refletiu, igualmente, a diminuição do investimento direto estrangeiro no país (em 1,1 por cento do PIB, que compara ao aumento de 0,1 por cento em 2016), relacionado com a dinâmica de execução de grandes empreendimentos turísticos e com o aumento do investimento dos cabo-verdianos no estrangeiro em imóveis e mediante empréstimos a empresas relacionadas, bem como o decréscimo dos desembolsos líquidos da dívida externa de outros sectores de 0,6 para 0,1 por cento do PIB.

Pese embora a sua redução, as reservas do país permaneceram em níveis considerados adequados, atendendo ao perfil de risco do país e ao regime monetário de *peg* unilateral ao Euro. Com efeito, o valor acumulado das reservas externas permitia, a 31 de dezembro, garantir 5,9 meses das importações e mais de três vezes as responsabilidades de curto prazo do país (défice da balança corrente e juros e capital devidos pelo governo e empresas públicas e privadas ao exterior), além de cobrir integralmente (100 por cento) a base monetária e em 32 por cento a

Figura 16. Capacidade de Financiamento Interno e Desequilíbrio Externo da Economia Nacional



Financiamento externo da economia nacional por sector institucional e por instrumentos



Fonte: Banco de Cabo Verde.

massa monetária. Em 2016, o stock das reservas internacionais líquidas do país permitia cobrir 7,1 meses de importações, mais de seis vezes as responsabilidades de curto prazo do país, cerca de 106 por cento da base monetária e 35 por cento da massa monetária.

Em 2017, as transações com o exterior determinaram o agravamento do défice financeiro externo do país de 249 para 257 mil milhões de escudos. A depreciação do dólar dos EUA também contribuiu (em cerca de 12 por cento) para o alargamento das responsabilidades externas do país, ao determinar a redução do valor dos ativos monetários externos (detidos pelos bancos central e comerciais) denominados em USD.

Em termos absolutos, o agravamento da posição de investimento internacional do país (PII) resultou do aumento do stock de ações e outras participações de capital dos investidores diretos, da acumulação de responsabilidades contratuais por parte das empresas e Estado junto a credores externos e da redução das reservas internacionais líquidas do país. Em termos do PIB, a PII melhorou com a diminuição do défice de 152 para 150 por cento, em função do crescimento mais significativo do PIB a preços correntes (5,1 por cento).

Caixa 4: Modelo da Conta Corrente

O saldo da conta corrente é um importante indicador para avaliar o estado de saúde da economia de um país. Permite aos formuladores de políticas e investidores avaliar o desempenho económico de um país face ao resto do mundo, antecipar crises relacionadas com o cumprimento das responsabilidades externas dos agentes económicos nacionais, avaliar a adequabilidade da taxa de câmbio do país, além de transmitir informações sobre as ações e expetativas dos agentes económicos.

A metodologia de Avaliação do Equilíbrio Externo (EBA-lite), desenvolvida pelo Departamento de Pesquisa do Fundo Monetário Internacional, permite avaliar de forma abrangente os determinantes da conta corrente, distinguindo no modelo as variáveis políticas (saldo orçamental, necessidade de acumulação de reservas internacionais, crédito privado e nível de controlo da conta de capital), as variáveis não relacionadas com políticas (ativos externos líquidos, produtividade dos fatores trabalho e capital, demografia, expetativas de crescimento económico, risco país, ajuda externa e remessa dos emigrantes) e as cíclicas (*output gap* e termos de troca).

Na avaliação da conta externa estima-se a ***norma da conta corrente***, sob a hipótese que o país em análise implementa as políticas (desejáveis) que estimulam a afetação e utilização eficientes dos recursos económicos. Esta permite avaliar o desvio da conta corrente face à sua ***norma*** e o desalinhamento cambial através da amplitude e do sinal do hiato. O modelo permite ainda aferir que políticas têm contribuído para o agravamento ou desagravamento do saldo da balança corrente, através do apuramento das contribuições de *policy gaps* (as diferenças entre os níveis de política observados e os desejáveis) para o *gap* da conta corrente.[37] Define-se ***a norma da conta corrente*** como o saldo da conta corrente que está em linha com os fundamentos económicos.

Para o caso de Cabo Verde, na estimação da ***norma,*** ajustou-se, para cada ano em análise, os valores das variáveis de políticas aos seus níveis desejáveis (de referência). Assim, considerando a título de exemplo o ano de 2016, o nível desejado/referência para: (1) a variável política saldo orçamental ajustado ciclicamente foi considerado o défice orçamental de três por cento do PIB, de acordo com os critérios do Acordo de Cooperação Cambial, que suporta o regime monetário de *peg* unilateral do escudo de Cabo Verde face ao Euro;[38] (2) a necessidade de acumulação das reservas internacionais líquidas foi assumida como nula, uma vez que o seu nível em 2016 foi superior ao considerado adequado;[39] (3) para o nível de referência do rácio do crédito privado/PIB estimou-se o valor (0,633) da tendência da série, aplicando o método Hodrick-Prescott Filter;[40] (4) para a variável controlo de capital foi considerado o Chinn-Ito Index (KAOPEN), que mede o grau de abertura financeira de um

[37] Para o cálculo da norma da conta corrente, o nível de referência de cada variável política é definido individualmente para cada país, de acordo com o seu regime económico.
[38] A referência foi mantida ao longo do período em estudo, uma vez que os termos do ACC continuam a vigorar.
[39] Considerou-se o Buffer Stock Model (Ronci (2012)) para determinar o nível adequado de reservas internacionais, que estabelece que o nível adequado de reservas para o país deve ser de 5,2 meses de importações de bens e serviços para o período 2012-2015 e que corresponde ao limite superior do intervalo considerado pelo FMI como nível adequado de reservas internacionais na sua última avaliação do país no quadro do Artigo IV (janeiro de 2018).
[40] De destacar, contudo, que se pode assumir um valor desejado ainda superior quando se prevê um conjunto de políticas que promovam o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento do crédito.

país, tendo sido considerado o valor de 0,835, para todo o período em análise.[41]

A metodologia EBA-lite sugere, para o período em análise, que o saldo da balança corrente é por norma deficitária, indiciando que a capacidade produtiva é relativamente fraca, impondo elevados custos de importação ao país. Com efeito, à exceção do ano 2012, o défice da ***norma da conta corrente*** foi sempre superior ao saldo efetivamente registado da conta corrente, sugerindo que o défice da conta corrente seria superior caso o país estivesse alinhado com as políticas de referência.

O hiato da conta corrente, que corresponde à diferença entre o saldo da conta corrente e a sua ***norma***, sugere, no período analisado um alinhamento da taxa de câmbio efetiva real com os fundamentos económicos, não obstante se verificar uma tendência de subvalorização da taxa de câmbio efetiva real (definida ao certo-número de unidades de moeda estrangeira necessárias para adquirir uma unidade da moeda nacional) face à taxa de câmbio real de equilíbrio (consistente com a estimada pela ***norma da conta corrente***).

Modelo da Conta Corrente

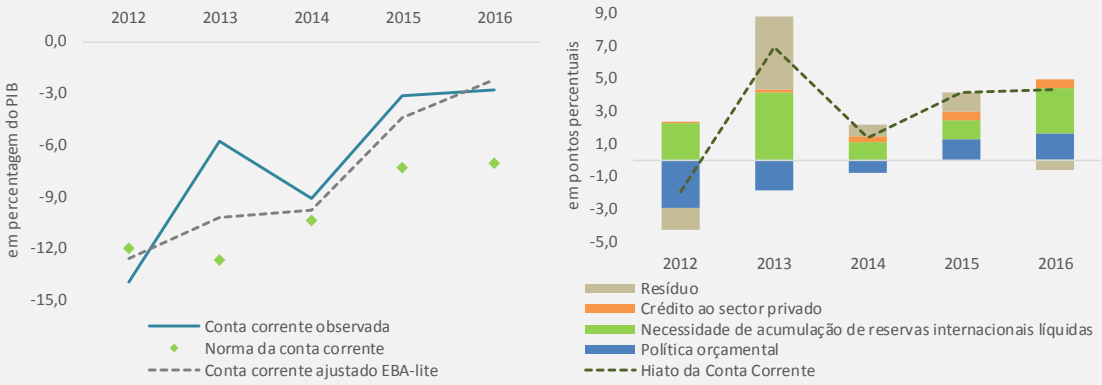
		Unidade	2012	2013	2014	2015	2016
(1)	Conta corrente observada	em % do PIB	-14,0	-5,8	-9,1	-3,2	-2,8
	Contribuições cíclicas	em p.p.	0,6	0,4	0,5	-0,3	-0,2
	Conta corrente ajustado ciclicamente	em % do PIB	-14,6	-6,1	-9,6	-2,9	-2,6
(2)	Norma da conta corrente	em % do PIB	-12,1	-12,7	-10,4	-7,3	-7,1
	Norma da conta corrente ajustado ciclicamente	em % do PIB	-12,6	-13,1	-10,9	-7,1	-6,9
(3)=(1)-(2)	Hiato da conta corrente	em p.p.	-1,9	6,9	1,3	4,1	4,3
(4)	Conta corrente estimada EBA-lite[1]	em % do PIB	-12,6	-10,2	-9,8	-4,4	-2,2
(5)=(4)-(2)	Hiato de políticas[2]	em p.p.	-0,6	2,5	0,6	2,9	4,9
	Política orçamental	em p.p.	-2,9	-1,9	-0,8	1,3	1,6
	Necessidade acumulação de reservas internacionais	em p.p.	2,3	4,2	1,1	1,2	2,8
	Crédito ao sector privado	em p.p.	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5
(6)=(1)-(4)	Resíduo[4]	em p.p.	-1,4	4,4	0,7	1,2	-0,6
(7)	Elasticidade		-1,12	-1,06	-1,11	-0,95	-1,03
(8)	Hiato da taxa de câmbio real efetiva[3]	em %	1,7	-6,6	-1,2	-4,4	-4,2

Fonte: Banco de Cabo Verde e Fundo Monetário Internacional.

Notas: (1) Modelo ajustado da conta corrente baseado na metodologia EBA-lite; (2) Desvios das políticas efetivas face ao considerado de referência; (3) "+" sobrevalorização e "-" subvalorização; Variação da TCER (em percentagem) necessária para colmatar o hiato. (4) O resíduo resultante da diferença entre o hiato da conta corrente e as contribuições dos hiatos das políticas representa outras distorções que afetam o sector externo, nomeadamente a taxa de câmbio e o hiato de infraestruturas.

[41] O índice assume o valor 1 para economias com conta de capital fechada (total controlo) e 0 para economias com conta de capital aberta (sem controlo). O nível de controlo de capital manteve-se constante ao longo do período em análise, por não ter havido qualquer alteração à lei cambial do país.

Evolução da conta corrente e da sua norma e a decomposição do hiato da conta corrente



Fonte: Banco de Cabo Verde e Fundo Monetário Internacional.

O hiato da conta corrente cabo-verdiana tem sido amplamente explicado por fatores estruturais e temporários relacionados com as medidas de política orçamental adotadas, as necessidades de acumulação de reservas internacionais líquidas e a dinâmica do crédito ao sector privado.

Política orçamental

O comportamento das contas públicas de 2012 a 2016 revelou ser uma das variáveis com significativo impacto na evolução da balança corrente. De 2012 a 2014, este indicador contribuiu expressivamente para o agravamento do hiato da conta corrente face à sua norma, justificado pela adoção de políticas contra-cíclicas numa conjuntura económica menos favorável e, mais especificamente, pela implementação do programa pluri-anual de investimentos públicos, com elevada componente importada. Com a desaceleração do ritmo de execução dos investimentos públicos nos dois anos seguintes, assistiu-se a uma inversão da contribuição da política orçamental ao *gap* da conta corrente, de negativa para positiva, ou seja, a evolução das contas públicas de 2015 a 2016 favoreceu o desagravamento do saldo da conta corrente. Realce-se que, em média, a contribuição da política orçamental para o desvio do défice da conta corrente, entre 2012 e 2016, face à sua norma foi de -0,5 pontos percentuais (destacando-se os valores extremos de -2,9 e 1,6 pontos percentuais em 2012 e 2016, respetivamente).

Necessidade de acumulação de reservas internacionais líquidas

A evolução do stock das reservas internacionais líquidas, no período em análise, não condicionou a evolução da balança corrente. O facto de não terem sido implementadas medidas de política monetária contracionistas desde 2012 permitiu que a variável de política tivesse contribuído positivamente para a consistência da norma da conta corrente, contribuindo em 2,3 pontos percentuais, de 2012 a 2016, para a atenuação do hiato da conta corrente face à sua norma.

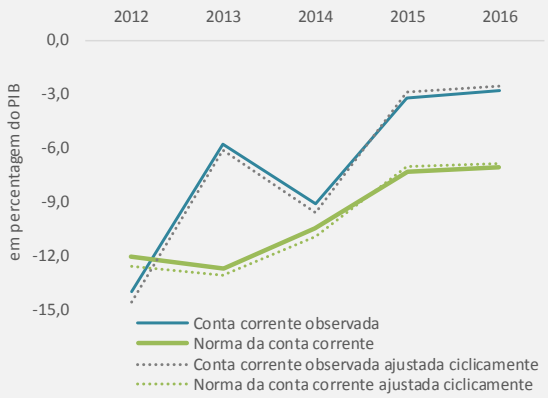
Crédito privado

De entre as variáveis políticas consideradas neste modelo, o crédito ao sector privado revelou ser aquela que menos contribuiu para o *gap* existente entre o saldo da conta corrente e a sua norma, o que está em linha com a estagnação do crédito verificado em particular entre 2012 e 2015.

Componente cíclica

A análise da componente cíclica do modelo, explicada pelo hiato do produto e pelos termos de troca comercial, confirmou que os fatores estruturais tiveram maior influência no saldo da conta corrente no período em análise. A contribuição da componente cíclica para o saldo da conta corrente foi, em média, 0,5 pontos percentuais ao longo dos cinco anos.

Contribuição da componente cíclica no saldo da conta corrente e sua norma



Fonte: Banco de Cabo Verde e Fundo Monetário Internacional.

Note-se que em 2013, o hiato da conta corrente (em 6,9 pontos percentuais) foi explicado apenas em 2,5 pontos percentuais pelo hiato de políticas. Parte significativa do hiato (4,4 pontos percentuais) foi explicada por fatores não identificados no modelo (como por exemplo distorções estruturais que afetaram a poupança e o investimento, insuficiências na competitividade e outras insuficiências de políticas).

Para 2016, entretanto, o modelo estima uma norma de -7,1 por cento do PIB, que compara ao saldo observado de -2,8 por cento do PIB. O *gap* da conta corrente de 4,3 por cento do PIB face à sua norma foi explicado em 4,9 pontos percentuais pela soma dos desvios do saldo orçamental (1,6 pontos percentuais), da necessidade de acumulação de reservas internacionais (2,8 pontos percentuais) e do crédito do sector privado (0,5 pontos percentuais) em relação aos seus níveis de referência. A parte residual do modelo contribuiu negativamente para o hiato da conta corrente em 0,6 pontos percentuais.

Elasticidade da conta corrente face à taxa de câmbio efetiva real

Ao longo do período em análise, a elasticidade da conta corrente face à taxa de câmbio efetiva real permaneceu em torno de -1.[42] Por conseguinte, uma apreciação da taxa de câmbio real do escudo cabo-verdiano em um por cento, significa que os produtos e serviços nacionais se tornaram relativamente mais caros que os do exterior, o que estimula as importações, desincentiva as exportações e se traduz numa deterioração do saldo da balança comercial em percentagem do PIB em um por cento. No caso da depreciação, *mutatis mutandis*, ocorre o contrário.

[42] O que corresponde a uma apreciação da taxa de câmbio

Avaliação da taxa de câmbio efetiva real

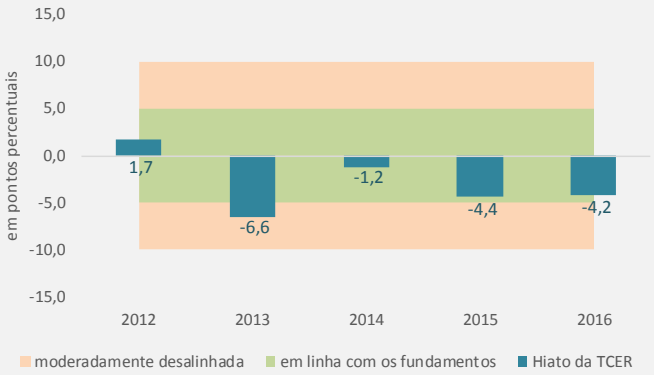
A metodologia Eba-lite permite, igualmente, avaliar o alinhamento da taxa de câmbio efetiva real relativamente aos fundamentos da economia.

A sua avaliação é feita de acordo com os seguintes critérios:

$$-5\% < \Delta TCER < 5\% \Rightarrow TCER\ geralmente\ alinhada$$
$$-10\% < \Delta TCER < -5\%\ ou\ 5\% < \Delta TCER < 10\% \Rightarrow TCER\ moderadamente\ desalinhada$$
$$\Delta TCER < -10\%\ \ ou\ \ \Delta TCER > 10\% \Rightarrow TCER\ totalmente\ desalinhada$$

Os resultados do modelo permitem concluir que a taxa de câmbio efetiva real esteve, no período em análise, geralmente alinhada com os fundamentos. Especificamente, os resultados sugerem que: (1) não houve desvios significativos da taxa de câmbio efetiva real do seu valor de equilíbrio, não obstante se ter registado uma subvalorização de 6,6 por cento em 2013; e (2) uma tendência de sub-valorização da taxa de câmbio efetiva real de 2013 a 2016, contrariamente a uma sobrevalorização em 1,7 por cento, em 2012.

Alinhamento da taxa de câmbio efetiva real aos fundamentos



Fonte: Banco de Cabo Verde e Fundo Monetário Internacional.

Em jeito de conclusão, os resultados da análise apontam no sentido da taxa de câmbio efetiva real estar globalmente alinhada com os fundamentos económicos do país e em conformidade com as avaliações externas do país pelo Fundo Monetário Internacional.

Anexo Estatístico

Principais Indicadores Económicos e Financeiros

	Unidades	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Contas Nacionas, Preços e Emprego												
Produto Interno Bruto[1]	crescimento real em %	7,9	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	0,8	0,6	1,0	3,8	3,9
Inflação Média Anual	taxa variação em %	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	-1,4	0,8
Inflação Homóloga	taxa variação em %	3,4	6,7	-0,4	3,4	3,6	4,1	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	0,3
Taxa de Desemprego	em %	15,2	13,0	13,0	10,7	12,2	16,8	16,4	15,8	12,4	15,0	12,2
Sector Monetário e Financeiro												
Massa Monetária	taxa variação em %	10,6	7,9	3,3	5,9	3,3	6,3	10,5	7,8	5,9	8,4	6,6
Ativo Externo Líquido do Sistema	taxa variação em %	22,8	-6,3	-1,6	3,4	-27,6	23,0	37,7	22,2	13,4	18,6	2,5
Crédito Interno Líquido	taxa variação em %	0,7	19,1	10,0	7,9	12,0	3,7	3,3	2,8	2,2	3,7	6,3
Crédito à Economia[2]	em % do PIB	42,5	49,5	54,9	59,8	62,4	61,6	61,2	61,1	61,1	61,5	62,9
Dep. do Sector Privado Não Financeiro Total[3]	em % do PIB	68,6	67,0	68,5	71,5	66,4	70,8	78,6	85,6	88,6	94,3	96,4
Depósitos de Emigrantes a prazo e de poupança	em % do PIB	23,3	21,8	23,2	24,3	25,0	26,8	28,4	30,4	31,4	31,9	30,1
Taxas de Câmbio												
Índice de Taxa de Câmbio Efetiva Nominal	valores médios	103,5	104,3	105,4	105,1	104,5	105,0	104,1	104,5	102,4	102,7	103,0
Índice de Taxa de Câmbio Efetiva Real	valores médios	106,2	109,4	114,1	114,7	114,5	116,9	115,8	114,0	131,8	129,7	128,7
Taxa de Câmbio USD/CVE	valores médios	80,6	75,3	79,4	83,3	79,3	85,8	83,1	83,1	99,4	99,7	97,9
Sector Externo												
Balança Corrente + Balança de Capital	em % do PIB	-11,2	-12,2	-11,9	-11,1	-15,5	-13,3	-5,4	-8,7	-2,0	-1,9	-6,2
Balança Corrente	em % do PIB	-12,9	-13,7	-14,6	-13,5	-16,2	-14,0	-5,8	-9,1	-3,2	-2,7	-7,1
Remessas de Emigrantes	em % do PIB	9,1	9,0	8,4	8,5	10,1	10,1	9,4	10,5	12,5	11,9	11,0
Receitas Brutas de Turismo	em % do PIB	19,3	18,9	15,5	16,1	20,0	21,5	21,7	20,8	20,6	21,4	23,6
Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde	em % do PIB	8,5	15,4	10,2	9,6	8,7	7,2	3,8	9,7	6,0	7,3	6,2
Reservas/Importações	meses	4,1	4,0	4,2	4,2	3,2	3,8	4,8	5,4	6,7	7,1	5,9
Finanças Públicas												
Saldo Global	em % do PIB	1,2	-1,6	-5,8	-10,5	-7,7	-12,4	-9,3	-7,4	-3,8	-3,5	-3,1
Saldo Primário	em % do PIB	2,7	-0,2	-4,5	-9,0	-6,1	-10,7	-7,2	-5,1	-1,2	-1,0	-0,5
Stock da Dívida Externa	em % do PIB	39,9	38,5	42,8	50,8	56,9	68,1	78,3	89,0	97,0	97,5	92,3
Stock da Dívida Interna[4]	em % do PIB	22,6	18,6	20,0	21,4	22,6	23,2	24,2	26,9	29,0	32,4	33,0

Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Banco de Cabo Verde; Ministério das Finanças.

Notas:

[1] Os valores do PIB para 2016 e 2017 correspondem a estimativas do Instituto Nacional de Estatística, compilados com base na metodologia do Sistema de Contas Nacionais das Nações Unidas de 1993.

[2] Não inclui dívida titulada das Sociedades Não Financeiras.

[3] Inclui todos os depósitos de sociedades não financeiras e particulares, incluindo emigrantes de todas as maturidades.

[4] Exclui os Títulos Consolidados de Mobilização Financeira (TCMF).

n.d.-Não disponível.

Contas Nacionais Definitivas – Ótica da Despesa
Produto Interno Bruto

valores a preços correntes, em milhões de escudos

	Pesos 2015 (percentagem)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo Final	84,1	98 067	104 603	111 547	112 865	120 265	123 619	127 167	128 676	133 410
Consumo Privado	65,2	76 770	81 864	86 839	87 328	92 864	97 656	100 330	100 180	103 491
Consumo Público	18,9	21 296	22 739	24 708	25 536	27 401	25 963	26 837	28 496	29 918
Investimento	30,2	60 730	65 376	59 501	66 024	70 277	55 921	48 622	57 148	47 906
Formação Bruta de Capital Fixo	28,8	53 944	57 285	52 337	62 625	69 128	52 844	46 337	53 317	45 681
Variação de Existências	1,4	6 787	8 091	7 164	3 399	1 149	3 076	2 285	3 831	2 225
Procura Interna	114,3	158 797	169 979	171 048	178 889	190 542	179 540	175 789	185 824	181 316
Exportações de Bens e Serviços	44,9	43 932	49 698	42 228	45 271	52 541	60 790	62 246	62 332	71 268
Procura Global	159,2	202 729	219 677	213 276	224 160	243 084	240 330	238 035	248 156	252 583
Importações de Bens e Serviços	59,2	80 755	84 979	77 396	85 591	95 159	89 978	84 312	93 720	93 884
PIB	**100,0**	**121 974**	**134 698**	**135 879**	**138 569**	**147 924**	**150 351**	**153 723**	**154 436**	**158 699**

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Contas Nacionais Definitivas – Ótica da Despesa
Produto Interno Bruto

taxa de variação real, em percentagem

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo Final	2,1	6,3	-0,5	3,0	1,2	1,8	2,1	3,3
Consumo Privado	1,6	6,1	-1,2	2,2	3,3	1,8	1,2	3,2
Consumo Público	3,8	7,3	2,0	6,0	-5,9	1,9	5,2	3,8
Investimento	3,8	-9,0	10,3	1,9	-20,8	-12,7	17,1	-15,6
Procura Interna	2,8	0,4	3,3	2,6	-7,0	-2,8	6,3	-2,6
Procura Global	3,9	-3,5	4,0	4,3	-2,6	-1,9	4,4	1,6
Importações de Bens e Serviços	-0,3	-7,0	8,3	4,7	-7,8	-6,4	11,0	1,8
PIB	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	0,8	0,6	1,0

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Nota: (a) Contributo para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Contas Nacionais Definitivas – Ótica da Oferta

Produto Interno Bruto

valores a preços correntes, em milhões de escudos

	Pesos 2015 (percentagem)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ramos de Atividade										
Agricultura	7,6	9.386	9.655	10.043	9.705	10.597	11.660	11.393	10.946	12.005
Pesca	1,2	1.003	786	1.261	1.367	1.005	1.040	1.334	1.433	1.872
Indústrias Extrativas	0,4	802	1.014	774	708	612	549	595	710	556
Indústrias Transformadoras	6,5	5.541	6.527	6.689	7.528	8.054	8.547	8.916	9.862	10.389
Eletricidade e Água	3,3	900	1.318	2.125	1.940	2.157	3.268	3.999	4.071	5.234
Construção	7,9	13.376	16.409	16.584	14.973	15.455	13.203	13.415	14.278	12.569
Comércio e Reparação	10,2	15.389	15.540	16.833	17.610	19.003	18.785	17.278	17.720	16.179
Transportes	9,5	13.382	15.335	13.883	14.782	14.038	13.300	14.664	13.105	14.999
Hotéis e Restaurantes	4,6	4.255	4.712	4.653	4.793	5.896	8.651	9.065	8.221	7.260
Serviços de Informação e Comunicação	3,8	6.547	6.749	7.034	6.253	6.245	6.330	6.130	6.122	6.013
Serviços Financeiros e Seguros	3,9	4.844	6.016	5.316	5.119	5.077	5.237	5.377	5.986	6.138
Atividades Imobiliáirias e Outros Serviços	10,2	12.340	13.471	13.517	14.605	14.696	15.885	15.897	15.948	16.210
Serviços às Empresas	2,6	2.095	2.508	2.598	2.570	3.176	3.393	3.489	2.951	4.057
Administração Pública	15,9	15.504	16.181	17.947	19.018	21.514	21.882	23.144	24.510	25.188
Total VAB	**87,4**	**105.362**	**116.219**	**119.258**	**120.970**	**127.525**	**131.730**	**134.697**	**135.865**	**138.667**
Impostos e Taxas Líquidos de Subsídios	12,6	16.612	18.479	16.621	17.598	20.399	18.621	19.026	18.571	20.032
PIB	**100,0**	**121.974**	**134.698**	**135.879**	**138.569**	**147.924**	**150.351**	**153.723**	**154.436**	**158.699**

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Contas Nacionais Definitivas - Ótica da Oferta

Produto Interno Bruto

taxa de variação real, em percentagem

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ramos de Atividade								
Agricultura	3,4	8,2	-4,8	9,5	7,4	-3,2	-0,2	7,0
Pesca	-21,8	38,9	5,8	-31,9	30,9	20,7	0,5	18,6
Indústrias Extractivas	23,9	-23,7	-7,9	-13,6	-34,9	4,0	7,4	-27,6
Indústrias Transformadoras	12,2	-1,0	10,3	4,9	4,1	1,8	7,7	2,7
Eletricidade e Água	41,3	15,4	13,1	-2,3	56,5	12,9	0,6	36,5
Construção	19,1	-7,7	-11,0	0,6	-13,0	0,5	7,4	-14,0
Comércio e Reparação	-3,7	5,9	2,4	2,2	-2,1	-8,0	2,4	-9,1
Transportes	7,9	-9,2	10,3	-11,4	-6,2	7,5	-9,7	6,6
Hotéis e Restaurantes	5,9	-4,5	-4,3	20,7	34,4	3,7	-11,2	-16,5
Serviços de Informação e Comunicação	4,1	7,6	-0,6	1,9	25,7	-6,2	-1,3	-2,7
Serviços Financeiros e Seguros	21,9	-11,4	-2,8	-2,2	0,4	0,5	12,0	1,0
Atividades Imobiliáirias e Outros Serviços	4,3	-2,7	3,5	1,0	3,9	-0,1	2,8	1,5
Serviços às Empresas	14,6	5,0	-0,6	21,1	4,6	3,2	-11,9	35,6
Administração Pública	1,8	9,0	4,5	12,8	1,1	4,3	4,7	1,0
Total VAB	6,7	0,1	1,2	3,0	3,0	0,7	1,1	0,0
Impostos e Taxas Líquidos de Subsídios	6,2	-9,8	3,7	10,6	-10,8	1,3	-2,6	8,4
PIB	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	0,8	0,6	1,0

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Estimativa das Contas Nacionais Trimestrais – Ótica da Oferta

Produto Interno Bruto a preços correntes

Ano Base = 2007, em milhões de escudos

	2015	2016	2017	2016				2017			
				1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Ramos de Atividade											
Agricultura	12.005	12.662	9.809	3.760	3.367	2.290	3.246	3.264	2.614	2.132	1.799
Pesca	1.872	1.162	1.190	276	250	425	211	257	219	396	318
Indústrias Extrativas	556	545	528	134	158	146	108	124	136	143	126
Indústrias Transformadoras	10.389	11.514	13.320	2.701	2.970	2.602	3.241	3.274	3.346	2.953	3.747
Eletricidade e Água	5.234	4.648	5.853	1.186	1.118	1.119	1.224	1.143	1.462	1.540	1.708
Construção	12.569	11.765	12.142	2.910	3.447	3.074	2.334	2.762	3.129	3.271	2.980
Comércio	16.179	16.020	17.109	3.799	3.966	3.732	4.524	4.190	4.127	4.038	4.755
Transportes	14.999	15.129	16.112	3.628	3.839	3.664	3.999	3.910	4.128	3.719	4.355
Alojamento e Restauração	7.260	7.886	9.265	2.153	1.662	1.866	2.206	2.518	1.888	2.284	2.576
Telecomunicações e Correios	6.013	5.554	5.126	1.473	1.333	1.410	1.338	1.347	1.298	1.238	1.244
Serviços Financeiros	6.138	6.758	7.236	1.637	1.657	1.703	1.761	1.814	1.789	1.786	1.847
Imobiliária e Outros Serviços	16.210	16.654	17.069	4.226	4.198	3.863	4.367	4.272	4.271	4.058	4.469
Serviços às Empresas	4.057	4.354	4.348	992	1.109	1.048	1.206	1.005	1.121	1.072	1.151
Administração Pública	25.188	27.375	28.919	6.891	6.682	6.126	7.676	6.891	7.203	6.785	8.040
Valor Acrescentado Bruto	138.667	142.028	148.028	35.765	35.755	33.066	37.441	36.770	36.729	35.415	39.113
Impostos Líquidos de Subsídios	20.032	21.354	23.645	5.195	5.178	5.249	5.732	5.820	5.674	5.686	6.465
Produto Interno Bruto	**158.699**	**163.381**	**171.673**	**40.960**	**40.933**	**38.315**	**43.173**	**42.590**	**42.403**	**41.101**	**45.578**

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Estimativa das Contas Nacionais Trimestrais – Ótica da Oferta

Produto Interno Bruto a preços encadeados

Ano Base = 2007, em milhões de escudos

	2015	2016	2017	2016				2017			
				1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Ramos de Atividade											
Agricultura	12.143	13.082	10.150	3.907	3.581	2.346	3.248	3.332	2.817	2.194	1.806
Pesca	1.477	910	965	205	188	345	172	204	177	316	269
Indústrias Extrativas	318	306	297	75	91	81	60	69	77	81	71
Indústrias Transformadoras	8.348	9.157	10.469	2.155	2.365	2.073	2.564	2.579	2.625	2.313	2.951
Eletricidade e Água	3.933	4.126	5.065	979	971	1.084	1.092	1.033	1.277	1.296	1.459
Construção	10.638	10.746	10.650	2.608	3.183	2.845	2.111	2.451	2.742	2.895	2.562
Comércio	13.758	13.755	14.579	3.254	3.427	3.216	3.858	3.560	3.528	3.439	4.051
Transportes	12.449	12.821	13.436	3.182	3.181	3.039	3.419	3.303	3.551	2.940	3.643
Alojamento e Restauração	5.142	5.358	6.209	1.464	1.122	1.268	1.504	1.698	1.263	1.535	1.713
Telecomunicações e Correios	8.400	7.883	7.368	2.078	1.888	2.010	1.907	1.926	1.865	1.782	1.794
Serviços Financeiros	5.671	6.204	6.621	1.505	1.526	1.567	1.607	1.655	1.637	1.637	1.691
Imobiliária e Outros Serviços	14.182	14.696	15.013	3.718	3.718	3.427	3.834	3.750	3.768	3.569	3.926
Serviços às Empresas	3.909	4.257	4.253	966	1.083	1.026	1.183	982	1.093	1.054	1.124
Administração Pública	22.638	24.507	25.736	6.179	6.002	5.498	6.829	6.121	6.412	6.046	7.156
Valor Acrescentado Bruto	122.934	127.869	131.984	32.170	32.297	29.917	33.485	32.856	33.000	31.375	34.754
Impostos Líquidos de Subsídios	17.412	17.839	19.332	4.333	4.329	4.426	4.751	4.751	4.695	4.648	5.237
Produto Interno Bruto	**140.297**	**145.652**	**151.320**	**36.487**	**36.608**	**34.334**	**38.223**	**37.604**	**37.687**	**36.028**	**40.002**

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Estimativa das Contas Nacionais Trimestrais – Ótica da Oferta

Produto Interno Bruto a preços encadeados

Ano Base = 2007, taxa de variação em cadeia em percentagem

	2015	2016	2017	2016				2017			
				1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Ramos de Atividade											
Agricultura	7,0	7,7	-22,4	23,3	-8,3	-34,5	38,5	2,6	-15,5	-22,1	-17,7
Pesca	18,6	-38,4	6,0	-47,7	-8,3	83,7	-50,2	18,6	-13,4	78,9	-15,0
Indústrias Extrativas	-27,6	-3,6	-2,9	8,7	21,9	-10,9	-26,2	15,3	11,2	5,2	-11,6
Indústrias Transformadoras	2,7	9,7	14,3	-3,9	9,7	-12,3	23,7	0,6	1,8	-11,9	27,6
Eletricidade e Água	36,5	4,9	22,8	-12,5	-0,9	11,6	0,7	-5,4	23,7	1,4	12,6
Construção	-14,0	1,0	-0,9	8,7	22,1	-10,6	-25,8	16,1	11,9	5,6	-11,5
Comércio	-9,1	0,0	6,0	-10,0	5,3	-6,2	20,0	-7,7	-0,9	-2,5	17,8
Transportes	6,6	3,0	4,8	-0,7	0,0	-4,4	12,5	-3,4	7,5	-17,2	23,9
Alojamento e Restauração	-16,5	4,2	15,9	14,3	-23,4	13,1	18,6	12,9	-25,6	21,5	11,6
Telecomunicações e Correios	-2,7	-6,1	-6,5	-0,2	-9,1	6,5	-5,1	1,0	-3,1	-4,5	0,7
Serviços Financeiros	1,0	9,4	6,7	5,5	1,4	2,7	2,6	3,0	-1,1	0,0	3,3
Imobiliária e Outros Serviços	1,5	3,6	2,2	1,4	0,0	-7,8	11,9	-2,2	0,5	-5,3	10,0
Serviços às Empresas	35,6	8,9	-0,1	-16,2	12,1	-5,2	15,2	-17,0	11,3	-3,6	6,6
Administração Pública	1,0	8,3	5,0	3,8	-2,9	-8,4	24,2	-10,4	4,8	-5,7	18,4
Valor Acrescentado Bruto	0,0	4,0	3,2	1,2	0,4	-7,4	11,9	-1,9	0,4	-4,9	10,8
Impostos Líquidos de Subsídios	8,4	2,5	8,4	-13,7	-0,1	2,3	7,3	0,0	-1,2	-1,0	12,7
Produto Interno Bruto	1,0	3,8	3,9	-0,9	0,3	-6,2	11,3	-1,6	0,2	-4,4	11,0

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Estimativa das Contas Nacionais Trimestrais – Ótica da Oferta

Produto Interno Bruto a preços encadeados

Ano Base = 2007, taxa de variação homóloga em percentagem

	2015	2016	2017	2016				2017			
				1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Ramos de Atividade											
Agricultura	7,0	7,7	-22,4	18,4	5,7	2,6	2,5	-14,7	-21,3	-6,5	-44,4
Pesca	18,6	-38,4	6,0	-33,8	-47,1	-17,6	-56,1	-0,5	-6,1	-8,6	56,2
Indústrias Extrativas	-27,6	-3,6	-2,9	-19,0	11,4	7,3	-12,9	-7,6	-15,7	-0,5	19,2
Indústrias Transformadoras	2,7	9,7	14,3	6,7	11,8	5,2	14,4	19,7	11,0	11,6	15,1
Eletricidade e Água	36,5	4,9	22,8	22,1	9,1	-3,4	-2,4	5,4	31,6	19,6	33,7
Construção	-14,0	1,0	-0,9	-10,7	17,1	9,5	-12,0	-6,0	-13,9	1,8	21,4
Comércio	-9,1	0,0	6,0	-5,2	-1,5	-0,4	6,7	9,4	3,0	7,0	5,0
Transportes	6,6	3,0	4,8	5,6	2,3	-2,8	6,7	3,8	11,6	-3,3	6,5
Alojamento e Restauração	-16,5	4,2	15,9	-2,7	2,0	0,9	17,4	16,0	12,6	21,0	13,9
Telecomunicações e Correios	-2,7	-6,1	-6,5	-1,8	-8,4	-6,0	-8,4	-7,3	-1,2	-11,3	-5,9
Serviços Financeiros	1,0	9,4	6,7	6,0	9,2	9,7	12,7	10,0	7,3	4,5	5,3
Imobiliária e Outros Serviços	1,5	3,6	2,2	4,7	3,9	1,3	4,6	0,9	1,4	4,1	2,4
Serviços às Empresas	35,6	8,9	-0,1	26,6	12,3	-0,3	2,6	1,7	1,0	2,7	-5,0
Administração Pública	1,0	8,3	5,0	9,6	3,5	4,8	14,7	-0,9	6,8	10,0	4,8
Valor Acrescentado Bruto	0,0	4,0	3,2	4,3	4,4	1,9	5,3	2,1	2,2	4,9	3,8
Impostos Líquidos de Subsídios	8,4	2,5	8,4	6,9	-0,1	10,5	-5,4	9,6	8,5	5,0	10,2
Produto Interno Bruto	1,0	3,8	3,9	4,6	3,8	2,9	3,8	3,1	2,9	4,9	4,7

Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Importações Cabo-Verdianas de Mercadorias por Zona Económica e País de Destino

	2007	2017	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Estrutura das importações (pesos em %)		em milhões de escudos										
Europa	84,4	79,1	50.754,4	52.879,9	47.302,3	54.112,8	65.529,7	53.147,6	49.865,5	53.771,8	46.602,9	53.963,8	61.061,3
CEDEAO[1]	1,4	3,1	832,8	919,3	1.214,0	1.148,1	1.308,7	959,1	889,8	853,9	2.289,0	1.864,7	2.402,1
Alemanha	0,1	0,5	853,9	975,2	1.280,7	276,1	391,9	679,4	820,2	381,9	607,2	576,0	374,7
Brasil	6,2	3,1	3.743,3	3.528,7	2.508,1	2.300,0	2.056,1	2.646,7	2.158,5	2.129,8	2.274,6	2.338,8	2.370,8
Costa do Marfim	0,4	0,8	260,1	252,0	180,0	143,8	38,0	239,2	34,2	28,7	99,5	90,3	581,0
Espanha	4,4	12,0	2.666,5	4.533,3	5.531,3	6.577,5	7.421,8	4.701,3	4.737,8	4.913,7	4.283,1	7.375,3	9.228,4
Est. Unidos de América	1,2	1,1	697,8	539,1	583,1	980,7	713,1	3.483,6	734,6	805,9	870,0	858,4	867,1
França	9,5	2,7	5.721,7	1.256,1	1.088,4	2.265,2	1.260,2	1.077,5	818,8	1.277,1	1.314,8	1.473,7	2.094,4
Itália	3,8	5,7	2.275,1	1.695,5	1.737,8	1.074,9	3.345,2	1.041,1	892,0	847,3	991,0	1.038,4	4.410,4
Países Baixos	16,3	6,2	9.771,2	10.576,2	9.412,2	10.373,9	14.391,1	9.859,3	12.538,2	10.062,9	7.863,6	4.839,5	4.801,2
Portugal	45,0	44,8	27.059,3	31.369,7	27.170,6	31.795,5	33.606,2	31.672,5	26.340,0	28.665,7	27.791,6	32.916,4	34.616,1
Reino Unido	1,0	0,3	621,4	559,7	270,4	271,9	287,9	490,4	510,0	358,6	460,1	203,4	214,8
Senegal	0,8	1,2	496,4	411,7	690,8	689,6	1.053,2	461,0	762,5	711,6	833,9	753,3	910,7
Suécia	1,0	0,1	616,8	270,8	91,8	170,0	48,6	113,1	55,7	106,3	64,6	43,6	88,6
Outros Países	8,9	21,5	5.336,7	6.355,1	5.674,4	4.910,8	10.527,4	9.233,7	9.683,7	10.443,3	12.601,5	13.876,2	16.633,1
Total	**100,0**	**100,0**	**60.120,3**	**62.323,2**	**56.219,6**	**61.829,8**	**75.140,6**	**65.698,7**	**60.086,1**	**64.687,9**	**60.055,5**	**66.383,3**	**77.191,3**

Fonte: Direção Geral das Alfândegas e Instituto Nacional de Estatística.

Nota: CEDEAO - Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental.

Importações Cabo-Verdianas de Mercadorias por Grupo e Produto

	2007	2017	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Peso (%)		taxa de variação nominal, em percentagem										
Bens de Consumo	**34,2**	**38,5**	**8,4**	**9,2**	**-5,0**	**6,4**	**8,2**	**-4,9**	**-1,1**	**2,6**	**1,5**	**12,5**	**10,7**
Produtos Alimentares Primários	4,4	5,5	18,6	16,2	-20,1	14,6	5,4	1,8	16,1	-7,2	5,1	9,1	13,7
Produtos Alimentares Transformados	18,8	21,1	11,8	7,8	2,0	2,3	10,6	-5,3	1,7	-2,2	6,3	3,0	13,3
Material de Transporte	3,0	2,4	9,3	9,0	-30,5	-0,7	11,3	-8,1	-31,8	13,0	19,2	28,2	16,3
Outros Bens Consumo Duradouros	3,4	3,9	-7,2	9,4	-3,2	30,1	-17,4	2,8	-27,5	41,5	-25,9	58,8	7,1
Out. Bens Consumo, Semi-Duradouros	1,6	2,3	-7,6	27,3	-14,2	-4,0	29,4	-14,8	5,4	26,0	2,2	30,2	-8,4
Out. Bens Consumo, não Duradouros	3,1	3,3	4,2	-2,1	5,2	6,0	19,1	-10,8	2,1	0,1	-11,3	20,9	5,8
Bens Intermédios	**23,5**	**22,3**	**16,5**	**25,6**	**-22,0**	**13,6**	**2,1**	**-15,6**	**-8,0**	**13,4**	**-1,1**	**19,4**	**3,8**
Produtos Alimentares Primários	0,9	0,5	16,2	27,1	-48,3	14,0	70,0	-19,3	33,0	-30,6	-32,3	32,6	-7,2
Produtos Alimentares Transformados	0,3	0,6	8,8	37,5	35,6	-22,7	-9,0	17,7	7,1	7,8	0,5	20,2	-1,0
Produtos Primários não Especificados	0,5	0,2	215,5	28,2	-8,6	-15,7	-30,1	14,1	-26,0	4,7	-6,0	3,5	-13,6
Produtos Transformados para Agricultura	0,1	0,1	2,0	3,9	30,6	-30,5	24,9	-10,0	25,8	-2,2	-8,0	30,2	-6,5
Produtos Transformados para Indústria Alimentar	0,3	0,5	8,0	21,6	1,2	15,0	14,2	0,0	4,7	7,6	4,9	-5,7	12,7
Produtos Transformados para Confeção e Calçado	0,2	0,2	26,7	-1,3	-21,7	-9,3	55,1	-13,7	-17,1	-1,6	26,6	4,7	-1,0
Produtos Transformados para Indústrias Várias	0,6	0,8	6,0	30,7	2,4	4,7	19,7	-13,8	11,8	2,1	-10,6	29,7	0,4
Produtos Transformados para Construção	12,3	9,5	19,4	33,9	-30,4	2,9	6,1	-16,6	-13,6	19,4	-1,4	14,2	2,1
Cimento		2,7	14,5	16,4	-17,8	0,3	-0,8	-12,1	-6,1	7,4	-8,2	11,8	-1,3
Ferro		3,9	24,6	42,5	-43,2	11,6	21,3	-26,5	-15,0	23,2	-7,2	3,5	22,0
Produtos Transformados para Carpintaria	2,0	1,7	8,6	9,2	-28,3	5,8	15,8	-17,0	-17,6	31,6	-7,9	64,0	-18,4
Material Eléctrico	2,2	2,9	30,7	11,5	-11,0	129,4	-30,2	-28,8	-13,3	35,1	14,4	-3,1	17,9
Produtos Transformados, n.e.	3,6	4,1	-0,7	20,9	-2,4	-3,2	7,0	-6,6	-3,8	4,3	-2,6	36,3	-2,9
Peças e Acessórios para Materiais de Transporte	0,6	1,2	24,2	-12,1	-15,2	33,8	32,7	-27,8	7,4	-8,9	6,2	7,1	152,7
Bens de Capital	**23,8**	**16,5**	**71,5**	**-31,7**	**-2,6**	**12,5**	**32,7**	**-3,8**	**-51,8**	**84,0**	**-32,4**	**15,7**	**35,0**
Máquinas	11,2	9,9	31,2	-12,7	-1,7	26,1	18,0	-32,9	-22,9	91,2	-36,2	29,2	10,4
Meios de Transporte	12,1	5,1	182,7	-49,6	-13,2	-6,2	0,1	154,2	-77,7	88,8	-36,9	-1,2	98,2
Motores	0,6	1,4	-48,7	-24,2	127,5	-19,5	466,5	-87,1	32,4	-4,8	75,2	3,5	42,5
Combustíveis	**10,7**	**9,2**	**55,4**	**10,3**	**-9,2**	**12,6**	**95,7**	**-33,8**	**34,7**	**-25,1**	**-15,0**	**-30,5**	**27,5**
Diesel oil		4,5	67,9	1,0	-9,9	13,9	106,4	-41,6	46,2	-28,7	-18,3	-32,6	23,8
Fuel oil	1,3	2,6	-0,1	53,3	17,1	-3,9	174,6	-35,2	42,5	-30,0	-5,6	-40,6	46,2
Gasolina	1,1	0,8	43,8	25,6	-54,2	44,4	-5,7	7,2	5,7	-7,9	-2,4	-32,0	75,0
Artigos Diversos n.e.	**7,8**	**9,9**	**10,8**	**18,4**	**-3,4**	**7,5**	**12,9**	**-7,0**	**-5,8**	**12,8**	**-7,5**	**107,4**	**-37,5**
Total Geral	**100,0**	**100,0**	**25,7**	**4,1**	**-9,8**	**10,0**	**21,5**	**-12,6**	**-8,4**	**8,8**	**-8,6**	**10,7**	**16,6**

Fonte: Direção Geral das Alfândegas e Instituto Nacional de Estatística.

Exportações Cabo-Verdianas de Mercadorias por Zona Económica e País de Destino

	2007	2017	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Estrutura das exportações (%)		em milhões de escudos										
Europa	79,41	94,13	1.228,4	2.156,4	2.733,1	3.557,3	5.145,7	4.225,2	5.306,1	5.762,1	5.942,9	5.936,3	4.606,5
CEDEAO[1]	0,09	0,11	1,4	147,3	2,3	20,0	8,3	7,0	6,3	2,3	20,6	10,7	5,4
Angola	0,03	0,53	0,5	0,0	0,2	1,5	0,1	4,3	8,0	24,8	3,2	0,0	25,8
Alemanha	0,00	0,08	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0	24,3	20,5	8,0	4,1
Guiné Bissau	0,09	0,00	1,4	2,5	1,3	20,0	8,2	4,7	0,8	0,9	0,0	0,0	0,0
Países Baixos	0,24	0,25	3,7	11,8	13,5	10,4	8,4	7,5	12,0	20,0	21,3	22,5	12,4
Portugal	58,29	21,50	901,7	979,3	928,2	839,6	977,2	729,0	924,0	988,8	938,4	1.055,1	1.052,4
França	0,02	0,00	0,4	0,3	80,2	21,8	337,4	2,3	196,0	11,8	1,2	0,0	0,0
Espanha	20,85	59,43	322,6	895,7	1.710,1	2.685,3	3.810,5	3.483,7	3.849,5	4.295,1	4.485,0	3.981,6	2.908,2
Estados Unidos de América	1,39	2,87	21,5	8,6	25,2	59,6	29,7	58,7	60,1	72,1	121,9	83,0	140,4
El Salvador	3,91	0,00	60,4	0,0	0,0	0,0	190,7	221,6	193,1	305,0	169,0	0,0	0,0
Marrocos	7,30	0,57	113,0	65,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	331,3	210,6	58,9	27,7
Japão	7,39	0,06	114,3	10,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	3,2
Outros Países	0,48	14,70	7,5	434,8	2,1	59,0	74,2	53,9	461,6	649,9	700,0	996,1	719,5
Total	**100,0**	**100,00**	**1.547,1**	**2.409,2**	**2.760,9**	**3.697,4**	**5.436,4**	**4.565,7**	**5.714,0**	**6.723,9**	**6.671,2**	**6.206,4**	**4.893,7**

Fonte: Direção Geral das Alfândegas e Instituto Nacional de Estatística.

Nota: CEDEAO - Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental.

Exportações Cabo-Verdianas de Mercadorias por Grupo e Produto

	2007	2017	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Peso (%)		Taxa de variação nominal, em percentagem										
Produtos Tradicionais	36,5	74,7	-36,5	151,9	30,5	52,7	58,0	-14,2	26,0	17,5	-0,8	-10,8	-27,2
Produtos do Mar	36,5	74,7	-36,5	151,9	30,5	52,7	58,0	-14,2	26,0	17,4	-0,7	-10,8	-27,2
Enlatado	0,9	54,8	-57,8	235,6	1.794,2	65,7	58,2	-18,8	12,9	20,8	-0,3	2,0	-2,4
Congelado	33,5	19,9	879,4	157,2	-33,1	40,8	55,3	-10,0	41,0	19,7	-0,9	-22,2	-57,2
Fresco	0,1	0,1	-99,9	579,9	-97,3	144,2	4.215,6	-29,7	110,5	-95,5	-91,3	0,0	0,0
Crustáceos	2,0	0,0	-17,1	10,6	0,2	6,1	96,5	30,2	12,3	-82,3	-15,3	0,0	0,0
Produtos Transformados	59,0	19,7	16,1	-3,4	-6,3	-5,6	8,3	-29,0	29,3	20,7	-2,1	10,7	-4,9
Calçado	24,3	6,7	42,4	-9,3	-9,4	19,1	3,4	-0,6	11,1	9,2	-18,0	-2,2	-10,6
Vestuário	34,7	13,0	2,8	0,7	-4,4	-20,4	12,7	-52,3	60,4	34,2	13,3	19,7	-1,7
Outros Produtos	4,5	5,6	-51,2	51,2	-25,0	8,8	30,2	13,1	-18,9	1,9	5,3	51,6	61,5
Total de Exportações	100,0	100,0	-15,0	55,7	14,6	34,0	46,9	-16,0	25,2	17,6	-0,9	-6,8	-21,2

Fonte: Direção Geral das Alfândegas e Instituto Nacional de Estatística.

Balança de Pagamentos

em milhões de escudos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Balança Corrente	**-21.053**	**-8.898**	**-14.042**	**-5.046**	**-4.343**	**-12.189**
Bens	-56.398	-51.533	-50.277	-47.029	-53.236	-63.186
Exportações	14.842	15.283	21.044	14.845	14.868	17.628
Importações	71.240	66.816	71.322	61.875	68.105	80.814
Serviços	19.475	25.207	21.888	22.608	26.164	27.780
Exportações	51.705	54.551	53.225	50.730	58.570	64.201
Importações	32.231	29.344	31.337	28.122	32.407	36.421
Transportes	2.368	4.215	1.684	1.735	1.111	-375
Viagens	23.014	25.046	24.520	24.475	30.153	35.217
Rendimento Primário	-6.438	-5.367	-7.692	-5.870	-6.259	-6.525
Rendimentos de Investimento	-6.496	-5.376	-7.625	-5.831	-6.974	-7.085
Rendimentos Investimento Directo	-2.774	-1.368	-2.975	-1.545	-2.847	-2.817
Juros Dívida Externa Pública	-1.142	-1.438	-1.518	-1.734	-1.542	-1.756
Juros Dív. Ext. Privada (Bancos e Outros Sectores)	-3.126	-3.077	-3.528	-2.992	-2.401	-2.261
Rendimento Secundário	22.308	22.795	22.039	25.244	28.988	29.742
Transferências Oficiais	5.116	4.948	4.664	5.395	4.527	6.529
Remessas de Emigrantes	14.380	13.779	15.485	18.593	17.988	16.661
Balança de Capital e de Operações Financeiras	**-25.149**	**-13.552**	**-22.104**	**-9.791**	**-11.780**	**-4.461**
Balança de Capital	1.122	533	659	1.884	1.255	1.543
Balança Financeira	-26.271	-14.085	-22.762	-11.675	-13.035	-6.004
Investimento Direto	-10.120	-4.627	-14.303	-11.121	-11.251	-9.292
Investimento de Carteira	1.694	2.281	1.716	3.544	4.222	4.040
Outros Investimentos	-17.845	-11.739	-10.175	-4.098	-6.006	-753
Moedas e Depósitos	2.489	5.796	1.594	4.498	-2.590	3.660
Empréstimos	-19.712	-17.619	-12.096	-8.351	-2.847	-4.840
Dívida Externa Pública	-17.751	-18.671	-15.773	-10.590	-3.640	-4.840
Dívida Ext. Privada (Bancos e Outros Sectores)	-2.172	895	3.583	2.205	781	0
Créditos Comerciais	-840	-876	1.109	-372	-386	-1.426
Outros Ativos Líquidos	217	960	-783	127	-183	1.853
Ativos de Reserva	4.058	5.604	7.845	3.524	9.144	-1.482
Erros e Omissões	-2.283	-117	-1.534	-4.989	-803	3.160
Por memória						
Balança Corrente + Balança Capital	**-19.931**	**-8.364**	**-13.383**	**-3.162**	**-3.088**	**-10.646**

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: Dados de 5 de abril de 2018, sujeitos a atualização. Estatísticas apresentadas de acordo com a metodologia do Sexto Manual das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional do Fundo Monetário Internacional.

Balança de Pagamentos

em percentagem do PIB

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Balança Corrente	-14,0	-5,8	-9,1	-3,2	-2,7	-7,1
Bens	-37,5	-33,5	-32,6	-29,6	-32,6	-36,8
Exportações	9,9	9,9	13,6	9,4	9,1	10,3
Importações	47,4	43,5	46,2	39,0	41,7	47,1
Serviços	13,0	16,4	14,2	14,2	16,0	16,2
Exportações	34,4	35,5	34,5	32,0	35,8	37,4
Importações	21,4	19,1	20,3	17,7	19,8	21,2
Transportes	1,6	2,7	1,1	1,1	0,7	-0,2
Viagens	15,3	16,3	15,9	15,4	18,5	20,5
Rendimento Primário	-4,3	-3,5	-5,0	-3,7	-3,8	-3,8
Rendimentos de Investimento	-4,3	-3,5	-4,9	-3,7	-4,3	-4,1
Rendimentos Investimento Directo	-1,8	-0,9	-1,9	-1,0	-1,7	-1,6
Juros Dívida Externa Pública	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-0,9	-1,0
Juros Dív. Ext. Privada (Bancos e Outros Sectores)	-2,1	-2,0	-2,3	-1,9	-1,5	-1,3
Rendimento Secundário	14,8	14,8	14,3	15,9	17,7	17,3
Transferências Oficiais	3,4	3,2	3,0	3,4	2,8	3,8
Remessas de Emigrantes	9,6	9,0	10,0	11,7	11,0	9,7
Balança de Capital e de Operações Financeiras	**-16,7**	**-8,8**	**-14,3**	**-6,2**	**-7,2**	**-2,6**
Balança de Capital	0,7	0,3	0,4	1,2	0,8	0,9
Balança Financeira	-17,5	-9,2	-14,7	-7,4	-8,0	-3,5
Investimento Direto	-6,7	-3,0	-9,3	-7,0	-6,9	-5,4
Investimento de Carteira	1,1	1,5	1,1	2,2	2,6	2,4
Outros Investimentos	-11,9	-7,6	-6,6	-2,6	-3,7	-0,4
Moedas e Depósitos	1,7	3,8	1,0	2,8	-1,6	2,1
Empréstimos	-13,1	-11,5	-7,8	-5,3	-1,7	-2,8
Dívida Externa Pública	-11,8	-12,1	-10,2	-6,7	-2,2	-2,8
Dívida Ext. Privada (Bancos e Outros Sectores)	-1,4	0,6	2,3	1,4	0,5	0,0
Créditos Comerciais	-0,6	-0,6	0,7	-0,2	-0,2	-0,8
Outros Ativos Líquidos	0,1	0,6	-0,5	0,1	-0,1	1,1
Ativos de Reserva	2,7	3,6	5,1	2,2	5,6	-0,9
Erros e Omissões	-1,5	-0,1	-1,0	-3,1	-0,5	1,8
Por memória						
Balança Corrente + Balança Capital	**-13,3**	**-5,4**	**-8,7**	**-2,0**	**-1,9**	**-6,2**

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: Dados de 5 de abril de 2018, sujeitos a atualização. Estatísticas apresentadas de acordo com a metodologia do Sexto Manual das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional do Fundo Monetário Internacional.

Posição do Investimento Internacional Líquida

em milhões de escudos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Posição de Investimento Internacional Líquida*	**-75.888**	**-104.265**	**-126.938**	**-150.993**	**-188.283**	**-211.109**	**-220.386**	**-234.821**	**-244.931**	**-248.975**	**-257.421**
Ativos	**59.030**	**57.375**	**57.164**	**58.853**	**60.608**	**75.083**	**97.944**	**102.176**	**114.214**	**126.220**	**134.001**
Investimento Direto no Estrangeiro	30	30	172	200	313	1.269	3.977	4.859	3.692	4.557	5.886
Ações e Outras Participações de Cap. e Utilidades Reinvestidas	30	30	172	176	289	947	2.096	2.775	3.548	4.457	5.787
Outras Participações de Capital	0	0	0	24	24	322	1.881	2.083	144	100	99
Investimento de Carteira	44	44	44	44	44	1.591	3.892	5.072	8.620	12.644	16.667
Títulos de Participação no Capital	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Títulos de Dívida	0	0	0	0	0	1.548	3.848	5.028	8.576	12.600	16.623
Outros Investimentos	30.533	26.615	26.706	26.182	31.499	39.445	51.795	45.874	51.829	49.252	54.152
Créditos Comerciais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	344
Empréstimos	1.865	2.696	3.474	4.183	3.292	3.266	3.496	5.615	4.700	4.267	4.809
Moeda e Depósitos	14.743	11.780	11.079	9.689	15.267	23.024	34.188	26.919	33.648	31.627	33.794
Outros Ativos	13.925	12.138	12.153	12.310	12.940	13.155	14.112	13.340	13.480	13.357	15.205
Ativos de Reserva	28.424	30.686	30.242	32.427	28.752	32.778	38.280	46.371	50.073	59.767	57.296
Passivos	**134.918**	**161.640**	**184.102**	**209.846**	**248.892**	**286.192**	**318.331**	**336.997**	**359.146**	**375.194**	**391.422**
Investimento Direto na Economia Declarante	64.611	85.516	99.471	112.795	125.925	137.001	144.647	159.750	169.450	182.356	192.976
Ações e Outras Participações de Cap. e Utilidades Reinvestidas	59.476	79.676	93.509	105.278	115.172	129.255	139.217	153.675	163.607	176.899	188.380
Outras Participações de Capital	5.135	5.840	5.962	7.517	10.754	7.747	5.431	6.075	5.843	5.456	4.595
Investimento de Carteira	353	353	804	1.832	1.838	1.692	1.711	1.176	1.180	982	965
Títulos de Participação no Capital	200	200	356	658	658	658	658	658	658	658	658
Títulos de Dívida	153	153	448	1.174	1.180	1.033	1.053	518	522	323	306
Outros Investimentos	69.953	75.770	83.827	95.218	121.128	147.499	171.972	176.071	188.516	191.857	197.481
Créditos Comerciais	1.904	1.824	3.847	3.271	3.755	4.550	5.009	3.935	4.298	4.684	6.454
Empréstimos	62.770	68.096	73.526	84.249	99.542	119.781	137.964	152.460	162.344	164.764	170.107
Moeda e Depósitos	5.206	5.778	5.352	6.527	16.631	21.990	27.869	18.471	20.584	21.109	19.719
Outros Passivos	73	73	1.101	1.172	1.200	1.179	1.130	1.206	1.290	1.300	1.201

Fonte: Banco de Cabo Verde, Empresas, Bancos Comerciais, Ministério das Finanças.

Notas: (*) ativos - passivos; (P) Provisório. No quadro de implementação de um plano de melhoria da abrangência das estatísticas do sector externo, em linha com as recomendações de uma missão de assistência técnica do FMI, as estatísticas de 2012 a 2015 foram consolidadas com informações de transações não intermediadas pelo sistema bancário nacional, recolhidas através de inquéritos e disponibilizadas por fontes administrativas. Foi, igualmente, consolidada a classificação de algumas rúbricas, nomeadamente os ativos e passivos líquidos dos bancos. Assim sendo, os valores de certos instrumentos financeiros não são comparáveis com os dados dos anos anteriores. Está em curso um plano de revisão das estatísticas publicadas desde 2008.

Condições Monetárias e Financeiras da Economia Cabo-Verdiana

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Taxas de Juro (valores médios)											
Taxa Diretora do Banco de Cabo Verde	4,00	5,25	5,25	4,25	4,25	5,75	5,75	3,75	3,50	3,50	1,50
Taxa de Rendibilidade de Bilhetes do Tesouro de 91 dias	3,44	3,40	3,59	4,00	4,00	4,08	3,43	1,67	0,99	0,60	0,73
Taxa de Rendibilidade de Obrigações do Tesouro de 10 anos	5,43	5,40	5,52	5,87	5,93	5,79	5,79	5,94	5,53	5,15	4,51
Taxas de Juro dos Empréstimos a Residentes com Maturidade de 181 dias a 1 ano	9,83	9,33	9,30	9,04	8,68	9,51	9,08	8,93	8,74	8,71	7,35
Taxas de Juro dos Empréstimos a Residentes com Maturidade de 1 a 2 anos	11,81	11,82	10,69	10,08	10,16	9,71	10,61	11,05	10,42	9,77	9,98
Taxas de Juro dos Empréstimos a Residentes com Maturidade Superior a 10 anos	10,77	10,43	10,12	9,83	9,26	9,25	8,87	8,87	8,76	8,61	8,66
Taxas de Câmbio (variação percentual dos valores em final de período)											
Índice Cambial Efetivo Nominal (2001=100)	104,34	105,38	105,11	104,55	105,05	104,11	104,54	104,43	102,42	102,65	103,00
Taxa de Câmbio USD/CVE	80,62	75,34	79,38	83,28	79,28	85,84	83,07	83,08	99,39	99,69	97,89
Empréstimos Concedidos pelo Sector Bancário ao Sector Privado (taxa de crescimento anual em final de período)											
Particulares	-21,27	95,03	14,00	9,29	9,40	-2,66	1,59	-0,02	2,54	2,65	2,13
Habitação	-37,71	90,57	10,87	13,26	9,27	4,04	4,07	0,44	2,74	0,26	1,04
Outros Fins	56,28	103,42	19,51	2,82	9,64	-14,38	-3,70	-1,07	2,09	8,26	4,50
Sociedades não Financeiras	19,58	48,91	8,14	10,50	20,52	2,00	4,15	-2,23	4,20	4,26	10,55
Taxa de Variação Média Anual do Índice de Preços no Consumidor	4,40	6,80	1,00	2,10	4,50	2,50	1,50	-0,20	0,10	-1,41	0,77

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: Dados sujeitos a atualização.

Operações do Sector Público Administrativo

em milhões de escudos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016^{E}	2017^{E}
Receitas Totais	**34.272**	**38.657**	**37.522**	**39.679**	**37.915**	**36.688**	**37.716**	**35.406**	**41.826**	**43.220**	**49.388**
Receitas Correntes (excluindo donativos)	28.908	32.421	29.985	30.239	33.573	32.486	33.692	33.028	37.985	39.265	43.236
Impostos	26.082	29.402	25.530	26.241	29.581	27.573	28.099	27.465	30.252	32.304	35.909
Imposto sobre o Rendimento	7.655	8.526	8.061	7.892	8.678	8.616	8.596	8.051	9.561	10.078	11.297
Imposto sobre Bens e Serviços	11.356	13.286	11.081	12.015	13.840	12.512	13.136	12.848	14.038	14.941	16.845
Imposto sobre Valor Acrescentado - IVA	9.917	11.723	9.747	10.521	11.603	10.405	10.523	10.151	11.283	11.986	13.365
Imposto para Serviços de Incêndio	0	0	0	0	0	52	45	37	35	16	8
Imposto sobre o Consumo	1.223	1.340	1.147	1.227	1.706	1.498	1.664	1.507	1.478	1.550	1.938
Outros Impostos	216	222	187	267	531	543	571	558	595	678	684
Imp. sobre Transações Internacionais	5.591	6.124	5.438	5.634	6.228	5.778	5.700	5.755	6.082	6.813	7.224
Outros Impostos	1.479	1.466	951	701	835	668	668	811	572	472	544
Segurança Social	87	51	46	42	37	41	43	55	46	56	60
Transferências	5.312	5.741	7.536	9.440	4.342	4.203	4.024	2.608	3.841	3.955	6.152
Outras Receitas	2.740	2.969	4.409	3.956	3.956	4.872	5.550	5.279	7.687	6.906	7.267
Rendimentos de Propriedade	550	604	904	316	339	384	476	181	994	781	975
Venda de Bens e Serviços	1.811	1.840	3.063	3.077	3.143	3.874	3.897	3.958	4.508	5.063	5.239
Multas e Outras Penalidades	236	309	270	376	280	332	511	704	404	676	519
Outras Transferências	54	44	58	41	85	195	32	93	39	35	28
Outras Receitas não Especificadas	90	171	113	146	109	86	635	343	1.742	350	505

Fonte: Ministério das Finanças.

Nota: Estatísticas das Finanças Públicas compiladas com base no Manual do Fundo Monetário Internacional de 2001. E- Estimativas.

Operações do Sector Público Administrativo

em milhões de escudos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Despesas Correntes Totais	**29.416**	**29.142**	**32.159**	**33.099**	**34.591**	**34.409**	**35.424**	**37.297**	**41.040**	**44.015**	**45.253**
Despesas com Pessoal	12.130	12.439	14.207	14.810	15.679	15.886	16.601	16.885	17.058	18.252	18.595
Aquisição de Bens e Serviços	5.074	4.607	5.294	5.171	5.248	4.995	5.062	5.136	6.805	6.770	6.506
Juros Correntes	1.881	1.847	1.861	2.173	2.276	2.858	3.383	3.444	4.134	4.223	4.522
Dívida Externa	520	528	547	699	852	1.142	1.438	1.518	1.724	1.748	1.791
Dívida Interna	1.360	1.317	1.271	1.460	1.425	1.715	1.878	1.910	2.374	2.455	2.684
Outros Encargos	1	1	43	14	0	0	67	16	37	20	48
Subsídios	377	973	874	752	994	274	101	107	161	160	111
Transferências Correntes	3.156	3.426	3.781	4.939	4.571	4.057	4.074	4.393	4.753	4.903	5.879
Organismos Internacionais	35	223	357	410	204	277	248	168	291	438	269
Administração Pública	3.121	3.203	3.424	4.529	4.367	3.780	3.827	4.224	4.462	4.466	5.610
Benefícios Sociais	2.288	2.583	2.890	2.893	3.715	3.918	4.150	4.315	4.729	5.148	5.541
Outras Despesas Correntes	3.854	3.266	3.252	2.362	2.107	2.421	2.053	2.323	2.321	3.136	2.689
Valor a Regularizar	0	0	0	0	0	0	0	694	1.079	1.422	1.410
Atrasados	655	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos não Financeiros	**3.412**	**11.605**	**13.249**	**21.164**	**14.650**	**20.878**	**16.601**	**9.541**	**6.844**	**5.003**	**9.496**
Compra de Ativos	7.793	12.626	13.268	21.214	14.720	20.880	16.615	9.850	7.128	5.040	9.665
dos quais: Programa de Investimento	7.596	12.373	13.129	20.961	14.623	20.799	16.546	9.691	6.971	4.881	9.505
Venda de Ativos	4.381	1.021	18	50	70	2	14	310	284	37	168
Saldo Total	**1.445**	**-2.090**	**-7.887**	**-14.584**	**-11.325**	**-18.599**	**-14.309**	**-11.756**	**-6.058**	**-5.798**	**-5.361**
Saldo Total (excluindo donativos)	-3.867	-7.831	-15.423	-24.024	-15.667	-22.802	-18.333	-14.543	-9.899	-9.753	-11.513
Por memória:											
Despesa Corrente Primária	27.535	27.295	30.298	30.926	32.314	31.551	32.041	34.098	36.906	39.792	40.731
Saldo Primário (excluindo donativos)	-1.987	-5.986	-13.605	-21.865	-13.391	-20.309	-15.017	-11.115	-5.801	-5.549	-7.038
Dívida do Governo Central	**71.983**	**73.109**	**83.391**	**99.213**	**120.930**	**137.258**	**157.867**	**177.644**	**197.373**	**210.726**	**215.073**

Fonte: Ministério das Finanças.

Nota: Estatísticas das Finanças Públicas compiladas com base no Manual do Fundo Monetário Internacional de 2001. E- Estimativas.

Operações do Sector Público Administrativo

em percentagem do PIB

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016^{E}	2017^{E}
Receitas Totais	**28,1**	**28,7**	**27,6**	**28,6**	**25,6**	**24,4**	**24,5**	**22,9**	**26,4**	**26,5**	**28,8**
Receitas Correntes (excluindo donativos)	23,7	24,1	22,1	21,8	22,7	21,6	21,9	21,4	23,9	24,7	27,2
Impostos	21,4	21,8	18,8	18,9	20,0	18,3	18,3	17,8	19,1	20,4	22,6
Imposto sobre o Rendimento	6,3	6,3	5,9	5,7	5,9	5,7	5,6	5,2	6,0	6,4	7,1
Imposto sobre Bens e Serviços	9,3	9,9	8,2	8,7	9,4	8,3	8,5	8,3	8,8	9,4	10,6
Imposto sobre Valor Acrescentado - IVA	8,1	8,7	7,2	7,6	7,8	6,9	6,8	6,6	7,1	7,6	8,4
Imposto para Serviços de Incêndio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Imposto sobre o Consumo	1,0	1,0	0,8	0,9	1,2	1,0	1,1	1,0	0,9	1,0	1,2
Outros Impostos	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Imp. sobre Transações Internacionais	4,6	4,5	4,0	4,1	4,2	3,8	3,7	3,7	3,8	4,3	4,6
Outros Impostos	1,2	1,1	0,7	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3
Segurança Social	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transferências	4,4	4,3	5,5	6,8	2,9	2,8	2,6	1,7	2,4	2,5	3,9
Outras Receitas	2,2	2,2	3,2	2,9	2,7	3,2	3,6	3,4	4,8	4,4	4,6
Rendimentos de Propriedade	0,5	0,4	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6	0,5	0,6
Venda de Bens e Serviços	1,5	1,4	2,3	2,2	2,1	2,6	2,5	2,6	2,8	3,2	3,3
Multas e Outras Penalidades	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,3	0,4	0,3
Outras Transferências	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Outras Receitas não Especificadas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	1,1	0,2	0,3

Fonte: Ministério das Finanças e Instituto Nacional de Estatística.

Nota: Estatísticas das Finanças Públicas compiladas com base no Manual do Fundo Monetário Internacional de 2001.

Para o cálculo foram utilizadas as contas nacionais anuais definitivas até 2015 e as contas nacionais anuais provisórias para 2016 e 2017. E- Estimativa.

Operações do Sector Público Administrativo

em percentagem do PIB

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Despesas Correntes Totais	**24,1**	**21,6**	**23,7**	**23,9**	**23,4**	**22,9**	**23,0**	**24,2**	**25,9**	**27,7**	**28,5**
Despesas com Pessoal	9,9	9,2	10,5	10,7	10,6	10,6	10,8	10,9	10,7	11,5	11,7
Aquisição de Bens e Serviços	4,2	3,4	3,9	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3	4,3	4,3	4,1
Juros Correntes	1,5	1,4	1,4	1,6	1,5	1,9	2,2	2,2	2,6	2,7	2,8
Dívida Externa	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1
Dívida Interna	1,1	1,0	0,9	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	1,5	1,5	1,7
Outros Encargos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsídios	0,3	0,7	0,6	0,5	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Transferências Correntes	2,6	2,5	2,8	3,6	3,1	2,7	2,7	2,8	3,0	3,1	3,7
Organismos Internacionais	0,0	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2
Administração Pública	2,6	2,4	2,5	3,3	3,0	2,5	2,5	2,7	2,8	2,8	3,5
Benefícios Sociais	1,9	1,9	2,1	2,1	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0	3,2	3,5
Outras Despesas Correntes	3,2	2,4	2,4	1,7	1,4	1,6	1,3	1,5	1,5	2,0	1,7
Valor a Regularizar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	0,9	0,9
Atrasados	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ativos não Financeiros	2,8	8,6	9,8	15,3	9,9	13,9	10,8	6,2	4,3	3,2	6,0
Compra de Ativos	6,4	9,4	9,8	15,3	10,0	13,9	10,8	6,4	4,5	3,2	6,1
dos quais: Programa de Investimento	6,2	9,2	9,7	15,1	9,9	13,8	10,8	6,3	4,4	3,1	6,0
Venda de Ativos	3,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1
Saldo Total	1,2	-1,6	-5,8	-10,5	-7,7	-12,4	-9,3	-7,6	-3,8	-3,7	-3,4
Saldo Total (excluindo donativos)	-3,2	-5,8	-11,4	-17,3	-10,6	-15,2	-11,9	-9,4	-6,2	-6,1	-7,3
Por memória:											
Despesa Corrente Primária	22,6	20,3	22,3	22,3	21,8	21,0	20,8	22,1	23,3	25,1	25,7
Saldo Primário (excluindo donativos)	-1,6	-4,4	-10,0	-15,8	-9,1	-13,5	-9,8	-7,2	-3,7	-3,5	-4,4
Dívida do Governo Central	59,0	54,3	61,4	71,6	81,8	91,3	102,7	115,0	124,4	132,8	135,5

Fonte: Ministério das Finanças e Instituto Nacional de Estatística.

Nota: Estatísticas das Finanças Públicas compiladas com base no Manual do Fundo Monetário Internacional de 2001.

Para o cálculo foram utilizadas as contas nacionais anuais definitivas até 2015 e as contas nacionais anuais provisórias para 2016 e 2017. E- Estimativa.

