RELATÓRIO DO ESTADO DA ECONOMIA DE CABO VERDE EM 2013



Banco de Cabo Verde

RELATÓRIO
DO ESTADO DA ECONOMIA DE CABO VERDE
EM 2013

Banco de Cabo Verde
Cidade da Praia
2014

Índice

Avaliação Global 3

Capítulo 1. Enquadramento Internacional 5

Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas 9

2.1. Política Monetária e Desenvolvimentos Monetários e Financeiros 9

2.2. Política e Situação Orçamental 19

Capítulo 3. Procura, Produção e Preços 27

3.1. Procura e Produção 27

3.2. Preços 34

Capítulo 4. Contas Externas 36

Avaliação Global

O enquadramento externo da economia cabo-verdiana permaneceu globalmente des-favorável em 2013, não obstante a tendência de recuperação da actividade e do comércio mundiais a partir do segundo semestre.

A economia do principal parceiro externo do país, a Área do Euro, continuou a ressentir-se das consequências da severa crise financeira. Pese embora a tendência de recuperação que se acentuou a partir do segundo trimestre, o seu produto interno bruto registou uma contracção real de 0,5 por cento e a taxa de desemprego da região fixou-se no máximo histórico de 12,1 por cento.

A envolvente externa persistentemente adversa tem contribuído para a evolução menos favorável da economia cabo-verdiana. Em particular, dada a sua elevada integração com a Área do Euro, as crises da dívida soberana e bancária na região contagiaram a economia nacional via balança de pagamentos, em primeiro lugar, com a redução dos influxos do investimento directo estrangeiro (desde 2009), das exportações de bens (que entretanto começaram a recuperar), da ajuda pública ao desenvolvimento e, mais recentemente, das remessas dos emigrantes para apoio familiar e para investimento.

Não obstante, a análise histórica dos indicadores económicos e financeiros do país revela que as suas fragilidades endógenas (consubstanciadas, entre outros factores, na ainda fraca capacidade produtiva, economia pouco diversificada, elevados constrangimentos organizacionais e infra-estruturais além de elevada rigidez laboral) contribuíram para ampliar o efeito de contágio da crise europeia.

Neste quadro, a economia continuou a apresentar uma fraca dinâmica (o Banco de Cabo Verde estima que o produto interno bruto tenha crescido em termos reais em torno de 0,5 por cento) e o desemprego permaneceu em níveis elevados (16,4 por cento), afectando sobretudo os jovens à procura do primeiro emprego.

Igualmente, devido à implementação de uma política contra-cíclica desde 2009, financiada com recursos externos concessionais, as finanças públicas continuaram a apresentar um défice elevado, não obstante a sua redução, e a dívida pública prosseguiu com uma trajectória ascendente quer em termos nominais como em relação ao PIB.

Reflectindo principalmente o ciclo económico, os riscos à estabilidade financeira também continuaram a aumentar. O crédito mal parado (créditos e juros vencidos) permaneceu elevado, condicionando as decisões de financiamento da economia pelos bancos, não obstante o moderado afrouxamento monetário.

O contexto de reduzido crescimento económico, em resultado tanto do arrefecimento cíclico como da persistência de constrangimentos estruturais, impõe a necessidade de consolidação das contas públicas, um imperativo à estabilidade macroeconómica e previsibilidade da política orçamental, e de reorientação do papel do Estado na economia, tendo em vista a minimização dos riscos macroeconómicos, sobretudo os do investimento privado no país. Importa também melhorar a actuação dos agentes económicos, com ênfase

para os poderes públicos e a classe empresarial, visando o desenvolvimento sustentável do sistema financeiro, o aumento da empregabilidade e da produtividade dos trabalhadores, além do reforço significativo da governança e das instituições públicas e privadas.

Ainda, os desafios impostos pela graduação do país requerem a recriação de mecanismos adequados à captação da poupança privada para financiar e sustentar um crescimento económico mais acelerado e compatível com as necessidades e expectativas da população.

Quadro 1. Principais Indicadores Económicos

	Unidades	2011	2012	2013
I. Sector Real				
Produto Interno Bruto	variação real em %	4,0	1,2	0,5
Produto Interno Bruto *per Capita*	em USD	2.346	2.557	2.466
Inflação Média dos 12 meses	taxa variação em %	4,5	2,5	1,5
Taxa de Desemprego	taxa variação em %	12,2	16,8	16,4
II. Sector Monetário e Cambial				
Activo Externo Líquido do Sistema	taxa variação em %	-21,6	21,0	26,6
Reservas Internacionais Líquidas do BCV	taxa variação em %	-11,3	14,0	16,8
Crédito Interno Líquido	taxa variação em %	12,0	3,7	2,8
Crédito à Economia	taxa variação em %	11,8	0,3	1,2
Massa Monetária	taxa variação em %	3,3	6,3	10,8
Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Nominal	2001=100; valores médios	105,0	104,1	104,5
Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real	2001=100; valores médios	116,9	115,8	114,0
III. Sector Externo				
Balança Corrente + Balança de Capital	em % do PIB	-17,7	-10,3	-2,5
Balança Corrente	em % do PIB	-18,4	-11,0	-2,8
Reservas/Importações	meses	3,2	4,0	5,0
Posição de Investimento Internacional	em % do PIB	-119,4	-127,6	-132,6
Posição da Dívida Externa (incluindo Trust Fund)	em % do PIB	-61,0	-67,3	-72,9
Posição da Dívida Externa (excluindo Trust Fund)	em % do PIB	-69,2	-75,4	-81,0
IV. Finanças Públicas				
Saldo Global	em % do PIB	-7,7	-10,0	-8,5
Saldo Primário	em % do PIB	-6,1	-8,1	-6,3

Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas; Banco de Cabo Verde e Ministério das Finanças e Planeamento.
Notas: Os dados de 2012 e 2013 do PIB, do Sector Externo e das Finanças Públicas são provisórios.
O PIB de 2012 e de 2013 são estimativas do Instituto Nacional de Estatísticas e do Banco de Cabo Verde, respectivamente.

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

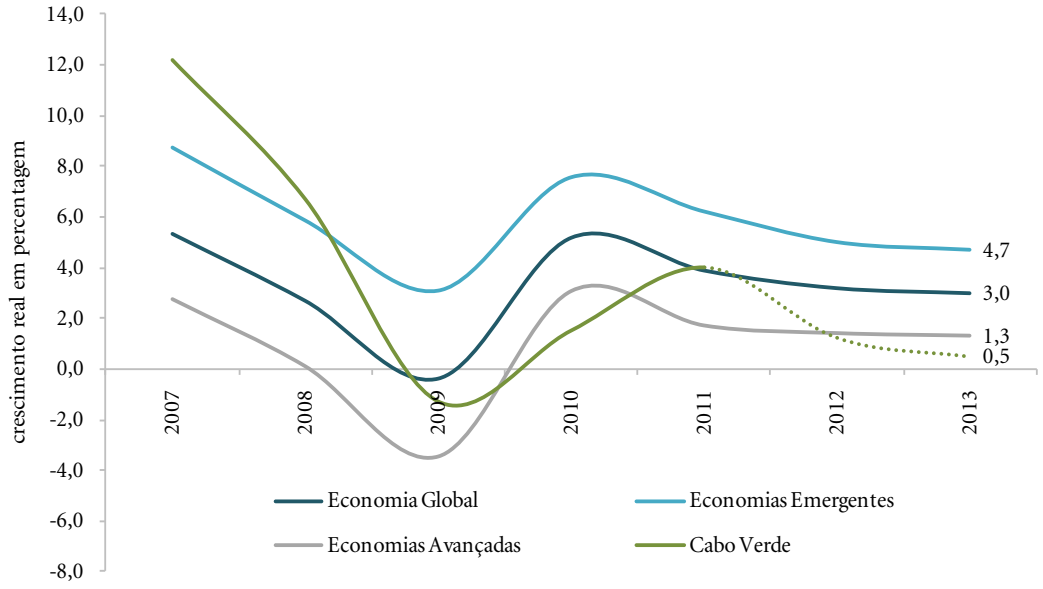
O enquadramento externo da economia cabo-verdiana permaneceu globalmente desfavorável em 2013, não obstante a tendência de recuperação da actividade e do comércio mundiais a partir do segundo semestre.

As estimativas do Fundo Monetário Internacional apontam para um crescimento da economia mundial na ordem dos três por cento, impulsionado pelo forte crescimento das economias emergentes, apesar de alguma perda de dinamismo, aliado a uma certa estabilidade do desempenho global das economias avançadas.

A economia do principal parceiro externo do país, a Área do Euro, continuou a ressentir-se das consequências da grave crise financeira. Pese embora a tendência de recuperação que acentuou-se a partir do segundo trimestre, o seu produto interno bruto registou uma contracção real de 0,5 por cento (-0,7 por cento em 2012) e a taxa de desemprego fixou-se no máximo histórico de 12,1 por cento (11,4 por cento em 2012).

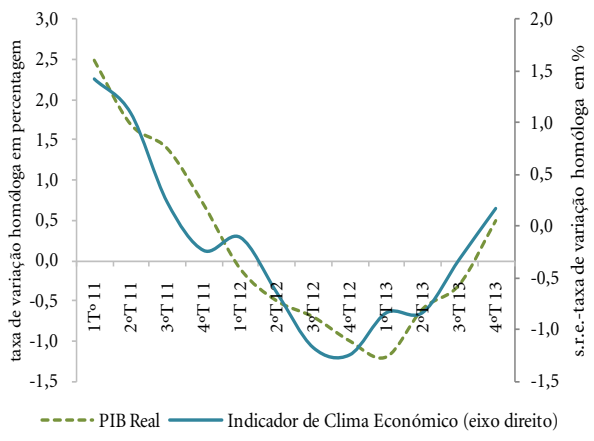
O desempenho económico negativo da região monetária europeia traduz, em larga medida, a implementação de medidas de política de desalavancagem de governos e economias sobreendividados com impactos ainda relevantes na confiança dos agentes e, consequentemente, na procura interna. A fragmentação financeira, consubstanciada num prémio de risco elevado e numa maior escassez de liquidez das economias mais frágeis, por seu turno, limitou a transmissão à economia real da política monetária acomodatícia implementada, na ausência de pressões inflacionistas.

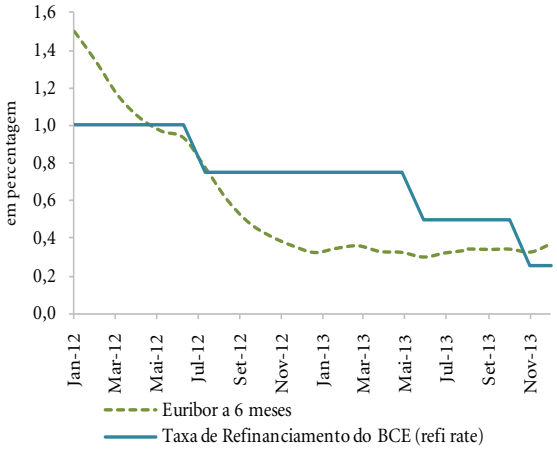
Figura 1: O elevado grau de integração económica com a Área do Euro aumenta a vulnerabilidade da economia nacional a desenvolvimentos cíclicos exógenos.



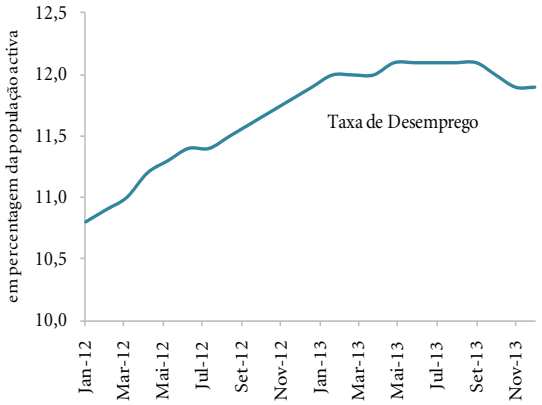
Fonte: Fundo Monetário Internacional, Instituto Nacional de Estatísticas e Banco de Cabo Verde.

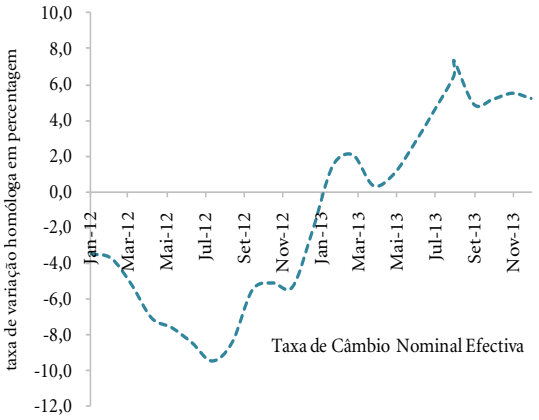
Figura 2: A tendência de recuperação da Área do Euro é visível também na evolução da confiança dos agentes económicos, impulsionada pela melhoria das condições do mercado de trabalho nos últimos meses do ano.





A tendência de crescimento dos juros bem como a apreciação do euro confirmam o optimismo quanto à recuperação da maior região monetária europeia.



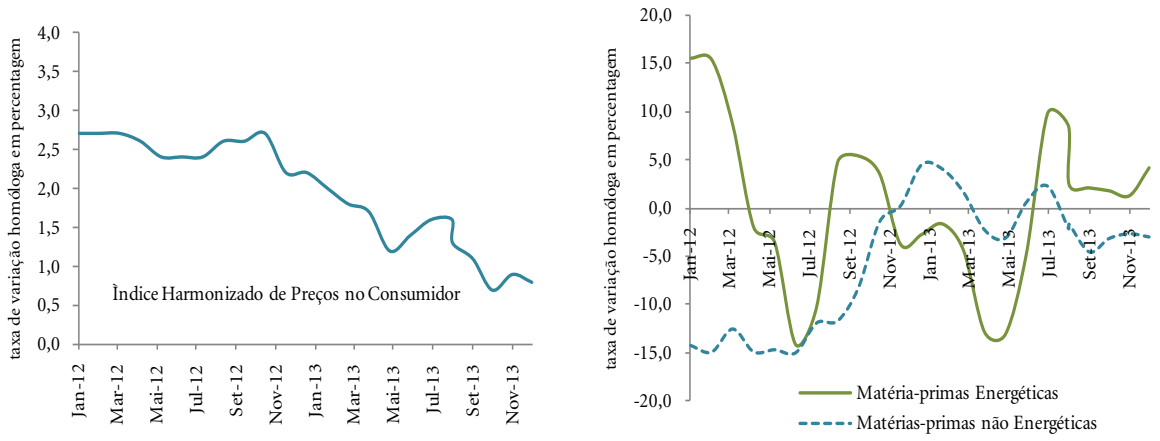


Fonte: Eurostat, Banco Central Europeu e Comissão Europeia.

Com efeito, em consequência da redução dos preços internacionais de matérias-primas e da fraca procura interna, a taxa de variação homóloga do índice harmonizado de preços no consumidor da Área do Euro apresentou uma tendência de redução acentuada, fixando-se no final do ano em 0,7 por cento, 1,3 pontos percentuais abaixo do *target* do BCE.

A redução dos preços representa actualmente o principal risco à retoma económica da Área do Euro. Numa conjuntura em que a política monetária é praticamente o único instrumento de gestão macroeconómica passível de ser utilizado para estimular a economia (devido ao reduzido ou, em certas economias, inexistente espaço orçamental) e em que as taxas de juro do mercado das economias mais fortes permanecem em níveis muito baixos, uma deflação tenderia a tornar os juros reais demasiadamente altos para incentivar a procura interna.

Figura 3: A redução dos preços internacionais de matérias-primas favoreceu a redução dos preços no consumidor da Área do Euro.



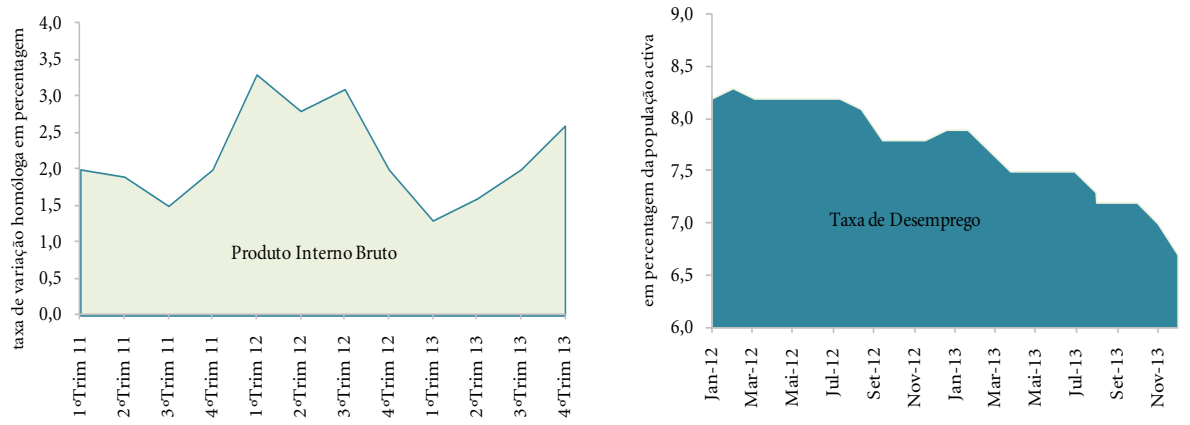
Fonte: Eurostat e Fundo Monetário Internacional.

O crescimento da economia dos EUA moderou em 2013, depois de registar, em 2012, a maior aceleração desde o início da actual crise económica e financeira global.

Numa conjuntura de recuperação do mercado de trabalho, os impactos no consumo e investimento privados das restrições impostas pela política orçamental (cortes nos gastos dos governos federais e locais combinados com aumento de impostos) determinaram o desempenho menos favorável da maior economia mundial.

Contrariamente à política orçamental, a política monetária manteve-se excepcionalmente acomodatícia, sustentando a recuperação dos investimentos imobiliários, o aumento do rendimento disponível das famílias e o aumento das taxas de juro das operações bancárias.

Figura 4: Apesar da desaceleração em termos anuais a economia dos EUA registou uma melhoria nos últimos trimestres e uma redução consistente da taxa de desemprego desde o ínicio do ano.



Fonte: Bureau of Economic Analisys e Bureau of Labor Statistics.

As economias emergentes e em desenvolvimento apresentaram uma *performance* menos favorável em 2013, não obstante o aumento da procura dos países avançados.

Além da persistência de instabilidades políticas e sociais, particularmente no Médio Oriente, os problemas endógenos, instigados também pela implementação de medidas para contrariar o ciclo económico desde o início da crise global, explicam o desempenho relativamente mais fraco das economias emergentes. Por um lado, os estímulos monetários introduzidos pelas autoridades nacionais, num contexto de persistência de fragilidades institucionais e regulamentares, incitaram um aumento dos riscos à sua estabilidade financeira. Por outro, o processo de *phasing out* do *Quantitative Easing 3* nos EUA a par da restauração da confiança nas economias avançadas tem incentivado uma saída massiva de capital externo, que vinha financiando, principalmente, os seus investimentos.

Quadro 2: Principais Indicadores Macroeconómicos da África Subsariana

	Produto Interno Bruto (crescimento real em %)			Preços no Consumidor (variação homóloga em %)			Desemprego (em % da população activa)			Conta Corrente (em % do PIB)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
África Subsariana	5,5	4,9	4,9	9,3	9,0	6,3	n.d.	n.d.	n.d.	-1,0	-2,7	-3,6
Cabo Verde	4,5	1,2	0,5	4,5	2,5	1,5	12,2	16,8	16,4	-18,4	-10,8	-2,6

Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas, Banco de Cabo Verde e Fundo Monetário Internacional.
Nota: n.d. não disponível.

Contrariamente à média do grupo, a África Subshariana reforçou a *performance* económica favorável, impulsionada sobretudo por investimentos em minérios e nas infraestruturas. O melhor desempenho da subregião onde o país está inserido não estará alheio a uma contínua melhoria do quadro de formulação e de implementação de política macroeconómica, reforçada pela estabilidade política e fortalecimento das instituições.

Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas

2.1. Política e Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

Num contexto macro-financeiro favorável à acumulação de reservas externas, condição necessária para a defesa da credibilidade do regime cambial de *peg* unilateral ao Euro, e de baixas pressões inflacionistas, o Banco de Cabo Verde (BCV) seguiu, em 2013, uma abordagem moderadamente acomodatícia na condução da política monetária.

Em Maio, reorientou o mecanismo de leilões de Títulos de Regularização Monetária (TRM) que passaram a ser emitidos à taxa flexível, passando a taxa directora a ser o referencial de juro máximo aceite nas emissões dos títulos de maturidade mais curta.[1] Posteriormente, em Setembro, baixou a taxa da facilidade permanente de absorção de liquidez de 3,5 para um por cento, mantendo, contudo, inalterados a taxa directora e o coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa, respectivamente em 5,25 e 18 por cento.[2] Ainda em Setembro, no quadro da sua estratégia de gestão monetária, o BCV reduziu para metade a meta de esterilização da liquidez bancária, não obstante o aumento considerável da liquidez excedentária (aumentou dos 1.258 milhões de escudos em 2012 para 3.352 milhões de escudos), no intuito, entre outros, de favorecer o financiamento de investimentos produtivos.

Sublinhe-se que a política monetária foi muito condicionada pelo desempenho pouco favorável do sector bancário, consequência do agravamento do risco de crédito. Um afrouxamento monetário muito significativo poderia, por um lado, agravar a rentabilidade dos bancos ou incentivar a oferta de crédito para projectos de qualidade questionável.[3] Por outro, poderia impulsionar uma descida considerável das taxas de remuneração dos depósitos dos emigrantes, que representam mais de 1/3 do *funding* dos bancos, numa conjuntura macro-financeira do país menos favorável e de recuperação ténue das principais economias que acolhem a emigração cabo-verdiana.

[1] Até então, os TRM a 7 e a 14 dias eram emitidos à taxa directora, em conformidade com o Quadro Operacional de Execução da Política Monetária do BCV.

[2] Refira-se que o actual mecanismo de constituição das disponibilidades de caixas isenta o montante de mil milhões de escudos da sua base de incidência, pelo que o coeficiente das disponibilidade mínimas de caixa acaba por ser efectivamente mais baixo que o valor oficial de 18 por cento, sendo substancialmente mais baixo para os bancos mais pequenos, que terão condições menos favoráveis de acesso ao *funding*.

[3] Registe-se que os bancos, face ao aumento da percepção dos riscos macroeconómicos e financeiros, têm preferido investir em títulos de menor risco (títulos do Tesouro e do BCV) a conceder crédito.

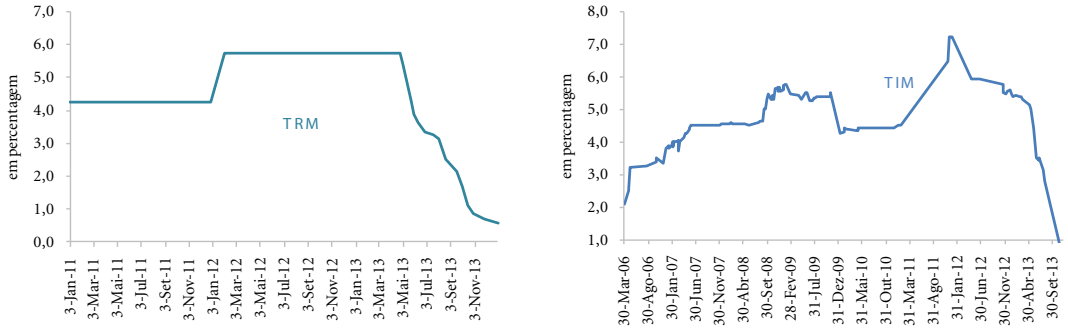
Execução da Política Monetária

A execução da política monetária norteou-se pela estabilização da liquidez bancária, congruente com o objectivo de manutenção da estabilidade cambial. Neste quadro, tendo em conta as metas do balanço definidas para os Activos Internos Líquidos e Reservas Internacionais Líquidas, bem como as restrições orçamentais traçadas para as operações de absorção de liquidez, a gestão monetária pautou-se por intervenções moderadas e periódicas, materializadas por via dos instrumentos de *Open Market-Type* e Facilidades Permanentes.

A avaliação das necessidades de liquidez do sistema bancário e da orientação das intervenções continuou a ser feita por via da previsão de liquidez. Visando o reforço da articulação da estratégia de política monetária com as metas do balanço, foi implementada uma metodologia de previsão de liquidez de longo prazo, que permite estimar os agregados monetários do balanço e avaliar o alcance das intervenções no mercado, de forma a assegurar a manutenção de um nível adequado de liquidez na economia, consentâneo com os objectivos de manutenção da estabilidade do valor da moeda e do mercado financeiro, reduzindo os riscos que possam surgir a partir da volatilidade dos preços de curto prazo.

As operações de *Open Market Type* materializaram-se em emissões periódicas de Títulos de Regularização Monetária (TRM) a 14 dias e Títulos de Intervenção Monetária (TIM) a prazos mais alargados, em montantes moderados, não obstante o excedente de liquidez no mercado e a intensa procura de títulos do Banco Central pelas Instituições Financeiras Bancárias. Com efeito, relativamente a 2012, as emissões de TRM retrocederam para os 7.706 milhões de escudos, que comparam com os 6.401 milhões de escudos de TIM emitidos, traduzindo uma queda de 66 por cento do volume de TRM emitidos, em contraposição com um aumento de 59 por cento das emissões de TIM. Em consequência da adopção do mecanismo de leilões de TRM a taxas flexíveis, as taxas de juro dos TRM e TIM registaram quedas expressivas, passando de 5,75 para 0,5744 por cento e de 5,313 para 0,646 por cento, respectivamente.

Taxas de Juro das Emissões dos Títulos do Banco de Cabo Verde

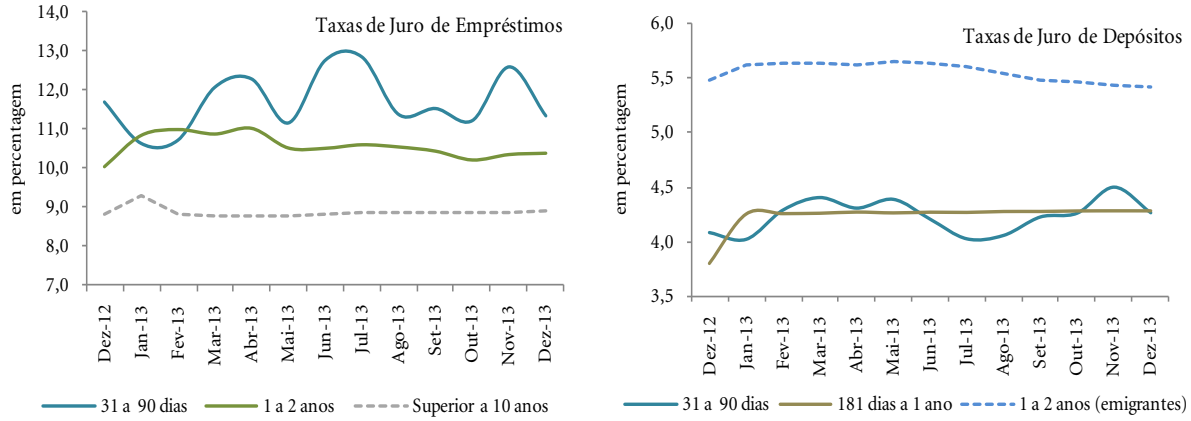


Fonte: Banco de Cabo Verde.

As Facilidades Permanentes de Absorção de liquidez (FPA) registaram uma tendência oscilatória ao longo do ano, traduzindo o excesso de liquidez vigorante no mercado, que estimulou aplicações frequentes de montantes avultados em Depósitos *Overnight* pelas instituições de crédito.

As aplicações dos excedentes de fundos pelos bancos comerciais no âmbito das FPA totalizaram 396.042 milhões de escudos, o que representou um incremento superior aos cem por cento face ao volume de depósitos de 2012. Não se registaram operações no âmbito das Facilidades Permanentes de Cedência de liquidez, traduzindo o conforto de liquidez dos bancos comerciais.

Figura 5: Alterações na política via taxa directora não tiveram impacto imediato nas taxas de mercado. Estas começaram a reagir às descidas nas taxas de colocação de TRM com pelo menos dois meses de atraso.



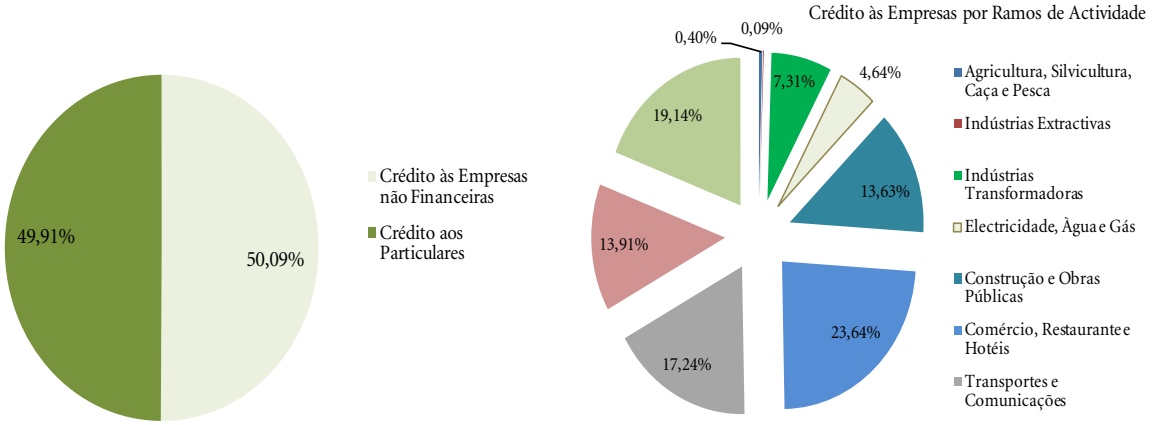
Fonte: Banco de Cabo Verde.

A política monetária adoptada não se traduziu, em 2013, numa melhoria das condições de financiamento do sector privado, tendo as taxas de juro efectivas praticadas nas operações de crédito registado uma ligeira tendência de crescimento. Insuficiências de carácter estrutural (relacionadas com o estádio ainda pouco desenvolvido do sector financeiro cabo-verdiano e mais especificamente com o deficiente funcionamento dos mercados monetários interbancários e secundário da dívida pública), ampliadas pela persistência de excesso de liquidez considerável em todas as instituições bancárias, justificaram a ineficiente transmissão das medidas de política adoptadas às taxas de juro do mercado de crédito.[4]

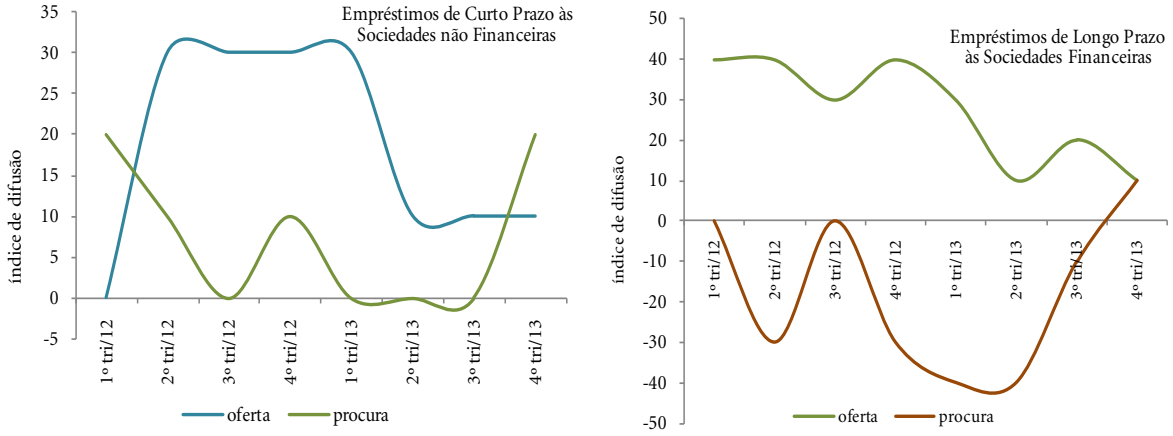
A oferta de crédito ao sector privado começou, entretanto, a recuperar perto do final do ano. O crédito às sociedades não financeiras e aos particulares, que permaneceu praticamente estagnado ao longo do ano, registou um crescimento homólogo em Dezembro de 1,2 por cento, determinado pelo aumento do crédito concedido às empresas dos ramos dos transportes, comércio, restaurantes e hotéis. A evolução pouco favorável do crédito ao sector privado não estaria alheia a uma certa inibição da procura, face à deterioração do seu balanço (no caso específico das empresas) e ao aumento da percepção dos riscos macroeconómicos.

[4] O Mercado Monetário Interbancário (MMI) manteve-se sem dinamismo ao longo do ano, tendo registado apenas uma única operação de troca de fundos entre os bancos comerciais, em Março, no montante de 14 milhões de escudos, o que corresponde a uma redução expressiva face aos 65.730 milhões escudos transaccionados em 2012.

Figura 6: O crédito bancário ao sector privado está uniformemente distribuído entre sociedades não financeiras e particulares. Concentra-se principalmente no sector imobiliário e na construção e obras públicas.



Os resultados do inquérito à política de crédito sugerem ao longo do ano uma tendência de queda tanto da procura como da oferta de crédito para financiamento de investimentos.



Fonte: Banco de Cabo Verde.

A eventual inibição da procura e/ou problemas no acesso poderão também justificar o facto das falhas na intermediação bancária não terem sido compensadas por um maior dinamismo dos mercados de capitais.

Quadro 3: Transacções de *Corporate Bonds* nos Mercados de Capitais (em milhões de escudos)

	2010	2011	2012	2013
Emissões no Mercado Primário	3.342,6	0,0	2.402,4	120,0
Transacções no Mercado Secundário	647,4	679,1	328,2	4,9
Total em percentagem do Crédito à Economia	**4,5%**	3,0%	5,1%	2,2%

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Com efeito, as emissões e as transacções de *corporate bonds*, respectivamente nos mercados primário e secundário, registaram reduções na ordem dos 95 e 99 por cento em 2013 (-51,7 por cento em 2012 no caso das transações no mercado secundário). Em consequência, em termos agregados o financiamento interno do sector privado nacional baixou para 70 por cento do PIB em 2013, depois de ter atingido 71 e 74 por cento, respectivamente em 2012 e 2011.

Desenvolvimentos Monetários

Os desenvolvimentos financeiros, reforçados pelo afrouxamento monetário, favoreceram uma forte expansão monetária em 2013. O agregado monetário M2 cresceu cerca de dez por cento, estimulado pela melhoria da posição externa do país e pelo aumento das necessidades de financiamento do Governo.

A melhoria da posição externa do país reflectiu, em larga medida, o aumento dos activos externos de curto prazo dos bancos comerciais (aplicações em depósitos a prazo), numa estratégia de rentabilizar a sua liquidez, após redução significativa da rendibilidade dos títulos do Tesouro e do BCV a partir de Maio. Não obstante, o aumento das reservas internacionais líquidas do país para 347 milhões de euros no final de 2013, em resultado da redução expressiva do défice da balança corrente, foi determinante para o aumento dos activos externos líquidos do país na ordem dos 67 milhões de euros.

Quadro 4: Situação Monetária

Saldos em milhões de escudos

	2011	2012	2013
Posição Externa	25.094,6	27.896,9	35.270,1
Activos Externos Líquidos do BCV	28.751,6	32.288,3	38.005,6
Crédito Interno Líquido	107.518,1	116.458,4	119.763,8
Crédito Líquido ao SPA	18.743,3	22.841,0	24.999,0
Crédito à Economia	88.774,8	93.617,5	94.764,8
Massa Monetária	112.444,0	122.589,8	135.868,8
Base Monetária	24.438,6	32.573,6	38.427,4
Inflação (var. média anual IPC em %)	4,5	2,5	1,5
Taxa de Câmbio Efectiva Real (t.v.h. em %)*	2,1	-0,8	-0,5
Tx. dos BT (a 91 dias, média em %)	4,1	4,1	2,1

Fonte: Banco de Cabo Verde
Notas: t.v.h.-taxa de variação homóloga; IPC-Índice de preços no consumidor e BT-Bilhetes do Tesouro.
* Um aumento implica uma redução da competitividade preço do país.

O crédito ao sector público administrativo aumentou cerca de nove por cento em 2013, impulsionado pelo maior recurso do Governo Central, ao longo do ano, ao financiamento interno das suas necessidades de Tesouraria e para compensar algum atraso nos desembolsos da ajuda orçamental.[5]

A expansão monetária foi acompanhada por um forte crescimento da base monetária (18 por cento), reflexo, principalmente, da acumulação de reservas excedentárias, num contexto de aumento significativo dos depósitos dos clientes bancários (14 por cento).

Esse aumento expressivo dos depósitos (particularmente dos depósitos à ordem e a prazo em moeda nacional na ordem dos 19 e 20 por cento, respectivamente), embora sinalize alguma aversão aos riscos, num contexto macro-económico menos favorável, reitera a confiança dos agentes económicos na moeda nacional.

[5] Em 2013 o crédito líquido ao sector público aumentou em média cerca de 21 por cento. O abrandamento no seu ritmo de crescimento, em termos homólogos em Dezembro, é explicado principalmente pela recuperação dos depósitos, relacionada com os desembolsos da ajuda orçamental de parceiros externos.

Caixa 1. Crédito Mal Parado em Cabo Verde: Uma Análise Estatística às Causas da sua Evolução Recente

Desde o surgimento da actual crise financeira global, largamente atribuída à acelerada sofisticação do sector financeiro não acompanhada pelo devido reforço dos mecanismos de regulação e supervisão, as autoridades de política mundiais têm prestado uma acrescida atenção ao reforço de medidas visando o adequado funcionamento do sector. Com efeito, o sector financeiro, por possibilitar a transformação de poupanças em investimentos produtivos ou em oportunidades de educação, é reconhecido como um potenciador de crescimento económico, mas o seu funcionamento inapropriado pode acarretar enormes custos sociais, não só os orçamentais, directamente relacionados com o resgate de instituições insolventes, mas também os de oportunidade que são mais caros às economias em desenvolvimento, como é o caso da economia cabo-verdiana.

Não obstante a sua incipiente integração nos mercados financeiros mundiais, a garantia da estabilidade financeira tem também requerido maiores cuidados à autoridade cabo-verdiana supervisora do sistema financeiro. Efectivamente, a evolução desfavorável dos principais indicadores de solidez financeira (nomeadamente o crescimento significativo do crédito mal parado) nos últimos anos, aliada ao imperativo de compatibilizar o desenvolvimento do sistema financeiro com a necessidade de expansão do potencial de crescimento da economia, tornou necessária uma análise aprofundada dos factores determinantes da deterioração da qualidade dos activos bancários.

Para o efeito, elaborou-se um estudo por amostragem ao universo dos bancos comerciais do país.[6]

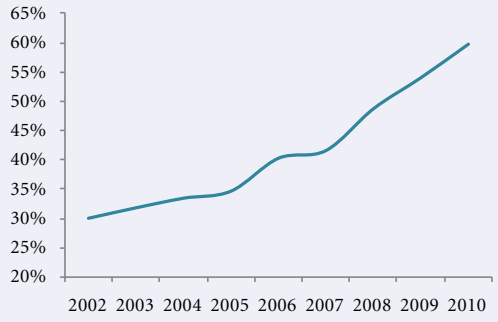
Numa primeira fase do trabalho, analisou-se a evolução do financiamento da economia nas últimas décadas pelo sector bancário nacional, tendo-se concluído que:

i. o papel dominante do sector, enquanto financiador do consumo e investimento dos agentes económicos, expandiu-se com a consolidação das reformas introduzidas na década de 90 do século passado (entre as quais, a segregação das funções do banco comercial das do banco central, a passagem do controlo monetário directo para o indirecto e a privatização dos bancos nacionais), não obstante a dinamização da Bolsa de Valores a partir de 2005;

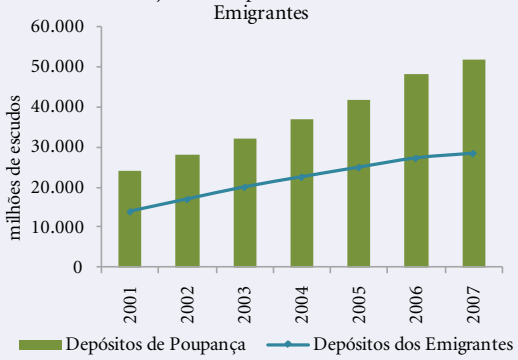
ii. a confortável posição de liquidez do sector, sustentada em larga medida pelo consistente e robusto aumento dos depósitos dos emigrantes e pela redução gradual do coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa, facilitou uma rápida expansão do crédito à economia entre 2000 e 2011 (em média 16 por cento ao ano, enquanto o PIB nominal crescia em média sete por cento ao ano), numa conjuntura em que o custo de oportunidade do seu investimento em outros activos era menor;[7] e

iii. na sua avaliação de riscos, os bancos teriam sido influenciados pelo ciclo económico, em particular pela extraordinária expansão do sector da imobiliária turística, fortemente incentivada pela procura externa.

Crédito à Economia em percentagem do PIB Nominal



Evolução dos Depósitos Totais e dos Emigrantes



Fonte: Banco de Cabo Verde.

A análise estatística e econométrica aos resultados do inquérito realizado junto aos bancos revelou que a degradação da qualidade da carteira de activos dos bancos, nos anos mais recentes, está muito associada à conjuntura eco-

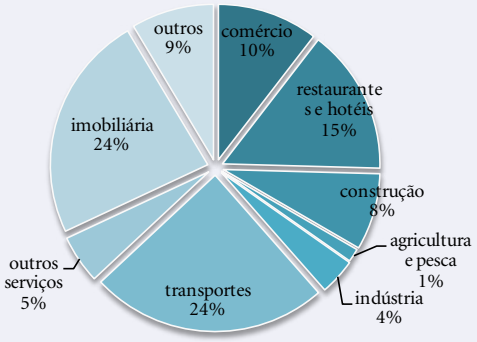
[6] A amostra foi desenhada com o intuito de caracterizar exaustivamente os duzentos maiores incumpridores (cem particulares e cem empresas) de cada banco. No caso dos quatro menores bancos conseguiu-se analisar o universo dos incumpridores. As informações recolhidas e calibradas representaram cerca de 64 por cento do total do crédito bancário com imparidade, de acordo com o IAS 39 (o que corresponde a cerca de 80 por cento do crédito efectivamente em incumprimento).

[7] A remuneração das suas aplicações (em facilidade de depósitos no banco central, nos depósitos a prazo no estrangeiro e em títulos da dívida pública) era pouco atractiva e não possuíam uma infra-estrutura operacional que lhes permitisse, eficientemente, efectuar aplicações em activos externos que não fossem depósitos.

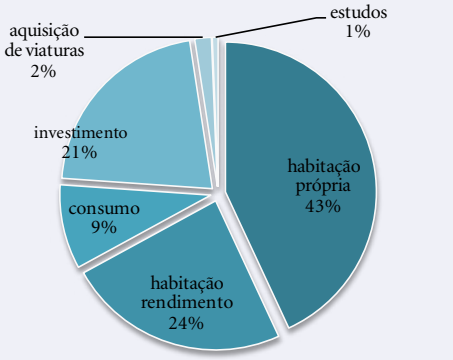
nómica nacional, à *performance* do sector da construção (excessivamente alavancado) e à evolução do Investimento Directo Estrangeiro (em função da conjuntura de crise financeira e económica dos principais parceiros do país).

Efectivamente, na maioria dos bancos, o incumprimento das empresas cresceu significativamente em 2011 e 2012, estando relacionado, principalmente, com contratos assinados há alguns anos, para financiamento de projectos de investimentos na actividade imobiliária turística e nos transportes.[8] O incumprimento das empresas ligadas aos ramos de hotelaria e restauração, particularmente as de Santiago, Sal e São Vicente, foi igualmente relativamente elevado, não obstante o desempenho favorável do sector do turismo. Refira-se ainda que mais de 30 por cento das empresas incumpridoras são instituições com participação externa no capital social.

Incumprimento das Empresas por Ramos de Actividades



Incumprimento de Particulares por Finalidade



Fonte: Banco de Cabo Verde.

No caso dos particulares, 43 por cento do crédito em incumprimento está associado ao financiamento da habitação própria e 24 por cento ao financiamento de habitação para rendimento, não obstante o financiamento de estudos e de aquisição de viatura, além de projectos de investimento tem-se revelado igualmente significativo.[9] A falência do empregador, entretanto, não é estatisticamente significativa. Não obstante, não é menosprezável o peso dos trabalhadores por conta própria na amostra em estudo. Estes seriam, eventualmente, mais vulneráveis à conjuntura económica desfavorável.

De acrescentar ainda que mais de 30 por cento dos incumpridores particulares dos maiores bancos do país são emigrantes, o que sugere que os bancos poderão ter sido, na fase da aprovação das propostas, influenciados pelo ciclo de expansão dos investimentos residenciais, que são os preferidos dos emigrantes. Consequentemente, o agravamento posterior da conjuntura macroeconómica doméstica e internacional poderá explicar boa parte do incumprimento dos seus contratos.

A análise efectuada aos dados disponíveis revela que as causas sociais e as particularidades regionais não têm um impacto significativo no crescimento dos incumprimentos. Entretanto, sugere que o problema do incumprimento comporta alguma componente estrutural, relacionado com algum risco moral na perspectiva de Stiglitz e Weiss (1981), potenciado pelas particularidades (excesso de liquidez bancária e défice de oportunidades da sua rentabilização) e o estádio de desenvolvimento do nosso sistema financeiro.[10]

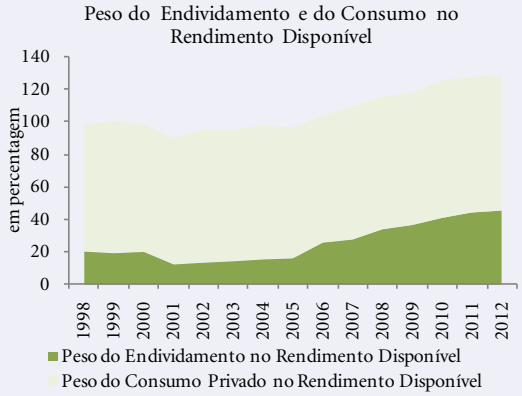
[8] A maior parte dos créditos em incumprimento da amostra em estudo foi concedida para financiar projectos de investimento (72 por cento), sendo 76 por cento com prazo de reembolso superior a dois anos e 38 por cento com maturidade superior a cinco anos.

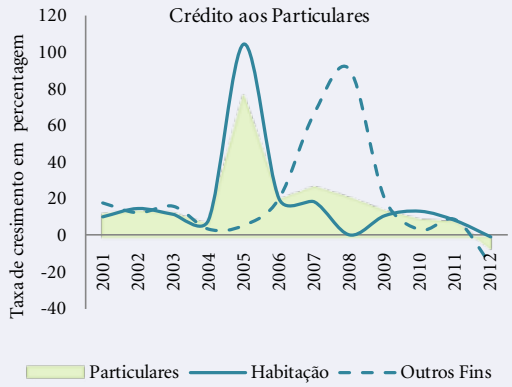
[9] Este resultado estará enviesado entretanto, pelo desenho da amostra, que contempla apenas os maiores devedores.

[10] Na perspectiva de Stiglitz e Weiss (1981), as taxas de juro praticadas pelos bancos afectam directamente a qualidade da sua carteira de empréstimos, seja através da selecção de potenciais devedores (selecção adversa), seja através da influência que exerce no comportamento do credor, bem como dos devedores (risco moral). No primeiro caso, os autores elaboram que taxas de juro elevadas desencorajam os bons devedores, que aceitam níveis de responsabilidade que o seu rendimento pode comportar. Por outro, na medida em que os maus devedores aceitam qualquer juro, uma vez que não se preocupam efectivamente em saldar a dívida, as taxas de juro elevadas tendem a aumentar o peso dos maus créditos nos portfolios dos bancos. Quanto ao risco moral relacionado aos credores, refira-se que embora as taxas de juros sinalizem os riscos do investimento para os bancos, quando estas são elevadas e a posição de liquidez é confortável, os bancos têm um incentivo em concederem mais crédito, uma vez que os ganhos potenciais são maiores, particularmente num contexto em que não existem muitas outras oportunidades de investimento.

Caixa 2: Endividamento das Famílias Cabo-Verdianas

Em Cabo Verde, nos últimos 12 anos, registou-se um rápido crescimento do endividamento das famílias. O peso do endividamento no rendimento disponível das famílias mais do que triplicou, aumentando de 13,4 por cento em 2001 para 43,2 por cento em 2012, o que corresponde a um crescimento de 2,5 pontos percentuais ao ano, em média. Por sua vez, o crédito às famílias cresceu em média 17,9 por cento entre 2001 e 2012, tendo como principal impulsionador o segmento do crédito à habitação, dado o seu peso consideravelmente superior no total dos créditos.





Fonte: Banco de Cabo Verde.

A dinâmica do crédito às famílias resultou de um conjunto de mudanças que se registaram principalmente do lado da oferta de crédito. O aumento do *funding* dos bancos, aliado a outros factores como inovações financeiras, aumento da concorrência entre os bancos, descida das taxas de juro practicadas nas operações de crédito e o afrouxamento de algumas restrições permitiu que um número maior de famílias tivesse acesso ao crédito.

Nos últimos anos, contudo, o aumento dos créditos em risco das famílias, principalmente no segmento de maior risco "crédito para outros fins", fez aumentar as preocupações quanto à sustentabilidade da sua dívida e as suas consequências para a estabilidade e crescimento económico.

O reconhecimento do importante papel que as famílias desempenham no sistema financeiro nacional, são simultaneamente a principal fonte de financiamento dos bancos e importantes intervenientes no mercado do crédito, e no desempenho macroeconómico em geral, torna pertinente a questão do seu endividamento.

Neste quadro, a caixa apresenta os principais resultados de um estudo visando analisar o perfil do devedor cabo-verdiano e a situação de endividamento das famílias. A análise apresentada baseia-se em dados de carácter microeconómico obtidos através de um inquérito às instituições de crédito, com referência a 30 de Junho de 2013. A natureza destes dados permite analisar a participação no mercado da dívida, o nível de endividamento e o grau de esforço de cada família em função das suas características socioeconómicas e demográficas, por exemplo, a idade, o nível de escolaridade, a situação no mercado de trabalho, o rendimento mensal, entre outros.[11]

A amostra representativa das carteiras dos bancos inclui 935 indivíduos e 1231 créditos. O crédito ao consumo, que registou um elevado crescimento nos últimos anos, representa cerca de 47 por cento do total dos créditos, enquanto o crédito à habitação, que geralmente é contratado uma única vez pelas famílias, representa 26 por cento do total.

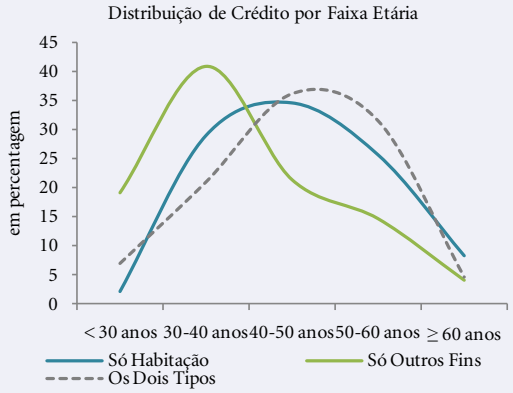
Relativamente às características dos indivíduos da amostra, as famílias com idade compreendida entre os 30 e os 40 anos são as que mais participam no mercado da dívida. Os indivíduos que completaram pelo menos o ensino secundário têm um peso de 81 por cento na amostra. A percentagem de indivíduos que trabalham por conta de outrem é 85 por cento e por conta própria é dez por cento. Em relação ao rendimento, 49,7 por cento dos indivíduos têm rendimentos inferiores à mediana do rendimento mensal da amostra, 74.598 escudos.[12]

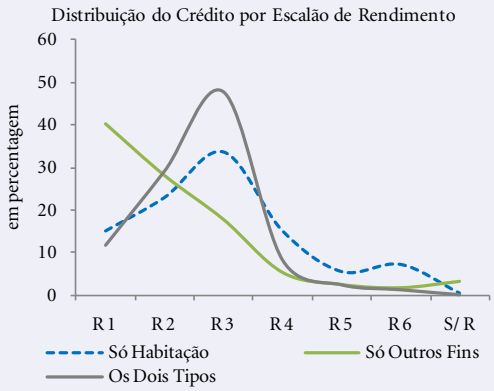
[11] A análise do nível de endividamento e do grau de esforço é feita a partir dos valores medianos da dívida, a utilização da mediana em vez da média visa minimizar o efeito/influência dos valores extremos da distribuição.

[12] A variável rendimento mensal distribui os indivíduos com rendimento por 6 escalões de rendimento: rendimento 1; rendimento 2; rendimento 3; rendimento 4; rendimento 5; e rendimento 6. Os escalões de rendimento foram determinados com base na Tabela de Retenção Mensal do Imposto Único sobre o Rendimento publicada no Boletim Oficial da República de Cabo Verde (I Série - Nº 3 "B.O." da República de Cabo Verde – 10 de Janeiro de 2013). A variável também considera os indivíduos Sem Rendimento, nomeadamente os estudantes e os desempregados.

Participação das Famílias no Mercado da Dívida

Na análise da participação das famílias no mercado da dívida os créditos foram divididos em dois grupos. O crédito à habitação, que corresponde ao crédito à habitação própria e ao crédito à habitação para rendimento. O crédito para outros fins, que inclui todos os outros créditos, por exemplo, o crédito ao consumo, à formação, para aquisição de automóvel, crédito em cartão de crédito, entre outros. Esta separação deve-se ao facto de a motivação para contrair estas dívidas poder ser diferente. Os resultados sugerem que o devedor cabo-verdiano pertence às franjas mais jovens da população, é solteiro, completou pelo menos o ensino secundário, está no activo e tem rendimento mensal em torno de 65.000 escudos. [13]



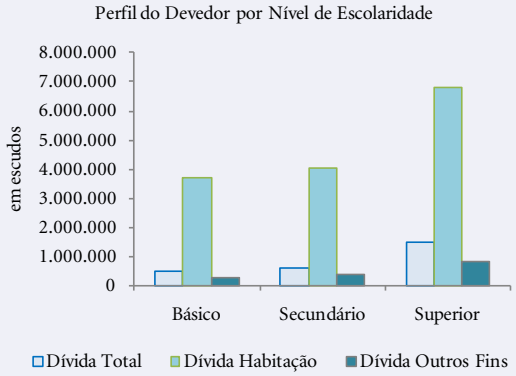


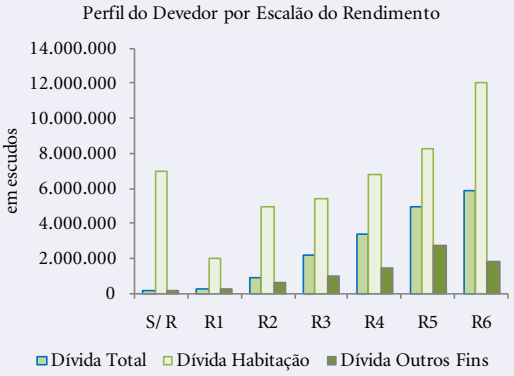
Fonte: Banco de Cabo Verde.

A restrição de liquidez enfrentada pelos indivíduos mais jovens e com menores rendimentos parece ser o principal factor que os leva a recorrer ao mercado da dívida para financiarem tanto os seus projectos como as suas necessidades de consumo corrente.[14] Os indivíduos trabalhadores por conta de outrem são os que mais participam quer no mercado da dívida hipotecária quer no mercado da dívida para outros fins. Este resultado pode estar a reflectir um comportamento conservador por parte dos bancos que preferem emprestar aos trabalhadores por conta de outrem que geralmente têm rendimentos mais estáveis do que aos trabalhadores por conta própria.

Níveis de Endividamento das Famílias

As famílias mais endividadas são as que completaram o ensino superior, que estão casadas e trabalham por conta própria, que pertencem aos três últimos escalões de rendimento (sendo a mediana do rendimento mensal destas famílias igual a 249.149 escudos, enquanto a média igual a 389.000 escudos) e que participam no mercado hipotecário.





Fonte: Banco de Cabo Verde.

No mercado do crédito à habitação, são as famílias na faixa etária dos 30 a 40 anos que têm dívidas mais elevadas, isto acontece porque é nesta fase que a maior parte das famílias estão a construir/comprar a primeira habitação. O

[13] Podem estar incluídas na classe dos solteiros famílias em união de facto. 83,7 por cento dos indivíduos que participam no mercado da dívida pertencem aos três primeiros escalões de rendimento, sendo a mediana do rendimento mensal destes indivíduos igual a 65.000 escudos (o rendimento médio mensal é igual a 69.691 escudos).

[14] As famílias com rendimentos mais baixos são as que mais contraem créditos para outros fins. Isto pode ser explicado pelo facto de as famílias com menor rendimento terem menor poder de compra e terem de recorrer à dívida para financiar o seu consumo corrente.

elevado nível de endividamento das famílias pertencentes aos últimos escalões de rendimento está relacionado com o facto de a capacidade delas fazerem face aos compromissos assumidos ser também maior.[15] Igualmente espera-se que indivíduos com níveis de educação mais elevados tenham também rendimentos mais elevados e uma capacidade de pagar maior.

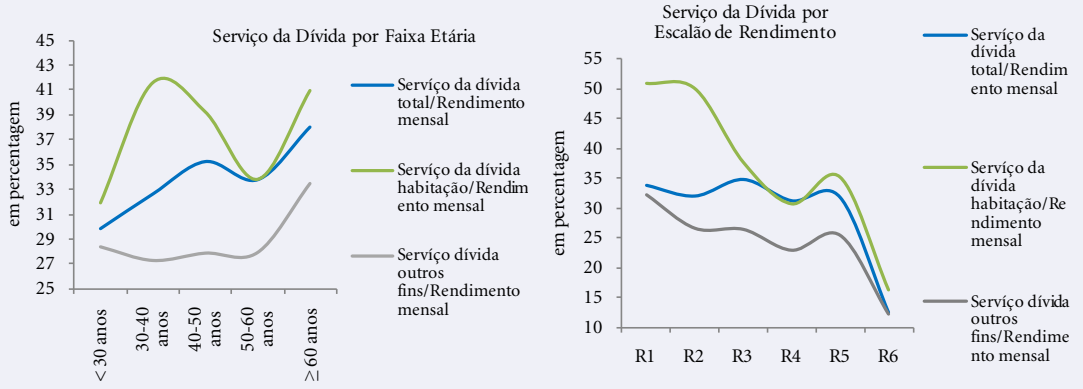
Rácios de Endividamento das Famílias

O rácio do serviço da dívida é uma importante medida do risco de crédito e representa a capacidade das famílias fazerem face aos compromissos que assumiram.

Foram excluídos desta análise os estudantes e os desempregados por não terem um rendimento mensal, a amostra final inclui 909 indivíduos. O valor crítico considerado nesta análise é 40 por cento, à semelhança de outros estudos sobre esta matéria.

Tendo em consideração o total das dívidas, 32,3 por cento das famílias estão em situação de vulnerabilidade, o seu rácio do serviço da dívida total está acima do valor crítico. Nos casos específicos do crédito à habitação e do crédito para outros fins, 44,7 e 23,0 por cento dos indivíduos, respectivamente, têm os seus rácios do serviço da dívida acima do nível crítico.

As situações de maior vulnerabilidade ocorrem entre os indivíduos com idade compreendida entre os 40 e 50 anos e mais de 60 anos, casados, trabalhadores por conta própria ou reformados, que pertencem aos escalões de rendimento mais baixos e que contraíram crédito à habitação. Esta situação pode apresentar riscos consideráveis para o sistema bancário, na medida em que as famílias que se encontram nessa faixa etária e com rendimento igual a 65.000 escudos são as que mais participam no mercado do crédito. Em relação aos indivíduos casados, se se considerar que, em muitos casos, estas famílias contam com um segundo rendimento (que na amostra não é considerado) esta situação pode não ser preocupante. Igualmente, dado o peso relativamente pequeno dos indivíduos com mais de 60 anos na amostra, esta situação pode não apresentar grandes riscos.



Fonte: Banco de Cabo Verde.

Nota: Quando se considera a média do rácio do serviço da dívida, a média do rácio do serviço da dívida total é superior à média do rácio do serviço da dívida da habitação para os indivíduos com 40 anos ou mais e para os indivíduos que pertencem aos escalões de rendimento 4 e 5.

Créditos em Risco

As percentagens de créditos em risco correspondem a 12,3 por cento do total de créditos para outros fins e 8,9 por cento do total de créditos à habitação (quer própria, quer para rendimento).

Os indivíduos pertencentes à classe de idade 40-50 anos, com ensino secundário concluído, divorciados e desempregados ou trabalhadores por conta própria têm maiores percentagens de créditos em risco.

A limitação dos resultados apresentados está essencialmente relacionada com a ausência de algumas variáveis socioeconómicas e demográficas dos devedores, nomeadamente as despesas e a riqueza das famílias, o tamanho do agregado familiar, o tipo de família (um adulto, vários adultos, vários adultos e várias crianças, entre outros), o rendimento do casal no caso dos indivíduos casados ou em união de facto, entre outros, para que se possa ter a real noção da extensão do endividamento das famílias e das situações de maior vulnerabilidade. No entanto, estas análises procuram contribuir para um maior conhecimento do perfil do devedor cabo-verdiano e da sua situação de endividamento e da estabilidade do nosso sistema financeiro.

[15] Na amostra 75,5 por cento dos trabalhadores por conta própria têm rendimentos superiores a 65.000 escudos (mediana do rendimento mensal da amostra) enquanto o mesmo acontece para 46,4 por cento dos trabalhadores por conta de outrem (trabalhadores por conta própria têm maior capacidade de pagar).

2.2. Política e Situação Orçamental

Num contexto macro - financeiro pouco favorável, a política orçamental continuou a privilegiar a melhoria da eficiência e o reforço da capacidade de arrecadação de receitas, a continuação da execução do programa plurianual de investimentos públicos (PPIP), eleito desde 2009 como principal instrumento da política económica contra-cíclica, e a contenção das despesas de funcionamento.

Neste quadro, o Orçamento de Estado para 2013 (OE 2013) determinava uma ampla reforma tributária, visando, por um lado, reduzir a ineficiência administrativa favorecida pelo regime de isenções do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), que culminou com o ajustamento das taxas do IVA nos bens e serviços administrados (fornecimento de água, electricidade, serviço comunicação fixa, transportes colectivos de passageiro e produtos petrolíferos), bem como nos serviços turísticos para 15 por cento. Por outro, a reforma visava a criação de novos impostos e taxas (como sejam o imposto especial sobre jogos de azar; a taxa estatística; a taxa de pernoita nos estabelecimentos hoteleiros), além da implementação de medidas para melhorar o desempenho da administração tributária (entre as quais: reforma da legislação fiscal; optimização do sistema de arrecadação de receitas tributárias; incentivo ao cumprimento voluntário das obrigações tributárias; capacitação e reforço do número de inspectores, técnicos e verificadores afectos à inspecção tributária; revisão e reforma dos benefícios fiscais). [16]

Por seu turno, o orçamento de investimento foi fixado em 17.968 milhões de escudos, direccionado, sobretudo, para a construção e modernização de infra-estruturas portuárias e rodoviárias, construção de barragens, desenvolvimento do sistema de transportes e segurança marítima, etc.

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

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

A par do esforço de contenção das despesas de funcionamento, previa-se um aumento das despesas com pessoal dos 1.447 milhões de escudos executados em 2012 para 1.752 milhões, relacionado com: a promoção de magistrados, no âmbito da implementação da Lei Orgânica do Ministério Público; o reforço do quadro de pessoal das áreas da segurança,

[16] Ainda, o OE 2013 previa uma revisão no cálculo da retenção na fonte do Imposto Único sobre Rendimento das pessoas singulares, com o intuito de reduzir a discrepância existente entre a retenção mensal e o cálculo anual do imposto devido.

saúde, educação; bem como com a capacitação institucional da área do planeamento.

O OE 2013, igualmente, antecipava um crescimento das despesas com aquisição de bens e serviços na ordem dos 1.592 milhões de escudos face ao orçado em 2012, relacionado com o aumento do orçamento da Presidência da República, com o reforço do sector da justiça e com a consolidação do orçamento das escolas secundárias, das delegacias de saúde e das delegações do Ministério do Desenvolvimento Rural, e para fazer face ao aumento das necessidades de medicamentos e produtos alimentares nos hospitais centrais. Estes aumentos, aliados ao agravamento dos juros e encargos com a dívida, deveriam traduzir-se num crescimento das despesas de funcionamento na ordem dos 3.404 milhões de escudos face à execução de 2012.

A conjuntura económica menos favorável, entretanto, condicionou largamente a evolução das contas públicas em 2013. Com efeito, não obstante as reformas introduzidas, as receitas fiscais cresceram 2,3 por cento (muito aquém dos 12 por cento antecipados no OE 2013 relativamente ao OE 2012), contribuindo para uma execução das receitas abaixo do orçado em cerca de 10 mil milhões de escudos.[17]

Quadro 5: Principais Indicadores Orçamentais

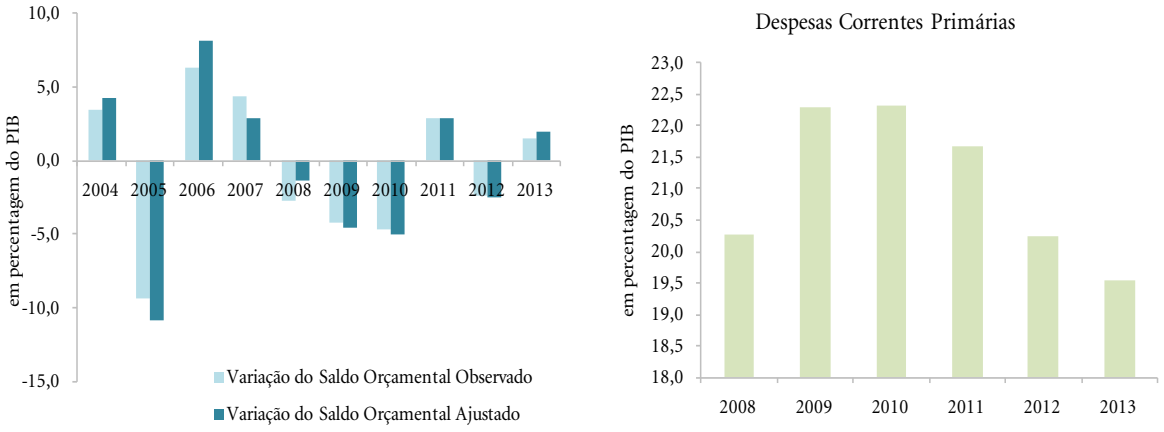
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	em milhões de escudos			em % do PIB		
Receitas Totais	**37.916**	**35.051**	**37.275**	**25,6**	**23,3**	**24,5**
Receitas Fiscais	29.581	27.515	28.142	20,0	18,3	18,5
Donativos	4.342	2.768	3.859	2,9	1,8	2,5
Outras receitas	3.993	4.768	5.274	2,7	3,2	3,5
Despesas Totais	**49.241**	**50.116**	**50.240**	**33,3**	**33,2**	**33,0**
Despesas Correntes Primárias	32.053	31.298	32.047	21,7	20,8	21,1
Juros da Dívida	2.276	2.866	3.434	1,5	1,9	2,3
Activos não Financeiros	14.912	15.952	14.759	10,1	10,6	9,7
dos quais : Programa de Investimento	14.885	15.904	14.706	10,1	10,6	9,7
Saldo Global incl. Donativos	-11.325	-15.065	-12.965	-7,7	-10,0	-8,5
Saldo Global excl. Donativos	-15.667	-17.833	-16.824	-10,6	-11,8	-11,1
Saldo Primário incl. Donativos	-9.049	-12.199	-9.531	-6,1	-8,1	-6,3
Dívida Pública (1)	**114.669**	**136.603**	**155.195**	**77,5**	**90,6**	**102,1**

Fonte: Ministério das Finanças e Planeamento e Banco de Cabo Verde.
Notas: O PIB de 2012 e de 2013 são, respectivamente, estimativas do Instituto Nacional de Estatísticas e do Banco de Cabo Verde.
(1) Dívida Pública (incluindo empréstimos retrocedidos às Empresas Públicas)

A evolução pouco favorável das receitas condicionou, por sua vez, a execução das despesas de funcionamento, que atingiram os 23 por cento do PIB (20 por cento em 2012). Assim, o crescimento moderado das despesas de funcionamento, aliado ao desempenho aquém do esperado das despesas de investimento, determinou, ao contrário do previsto no orçamento, uma redução do défice orçamental global na ordem dos 2.100 milhões de escudos, para 8,5 por cento do PIB.

[17] Além da conjuntura económica é de referir o impacto nas receitas fiscais do adiamento da efectivação do ajustamento do IVA no turismo, para entidades que tinham pacotes negociados à data de implementação do OE 2013.

Figura 7: O ciclo económico teve um papel determinante na evolução das receitas, implicando o reforço das medidas de contenção das despesas. Em consequência, o saldo ajustado de flutuação cíclica resgistou uma melhoria.



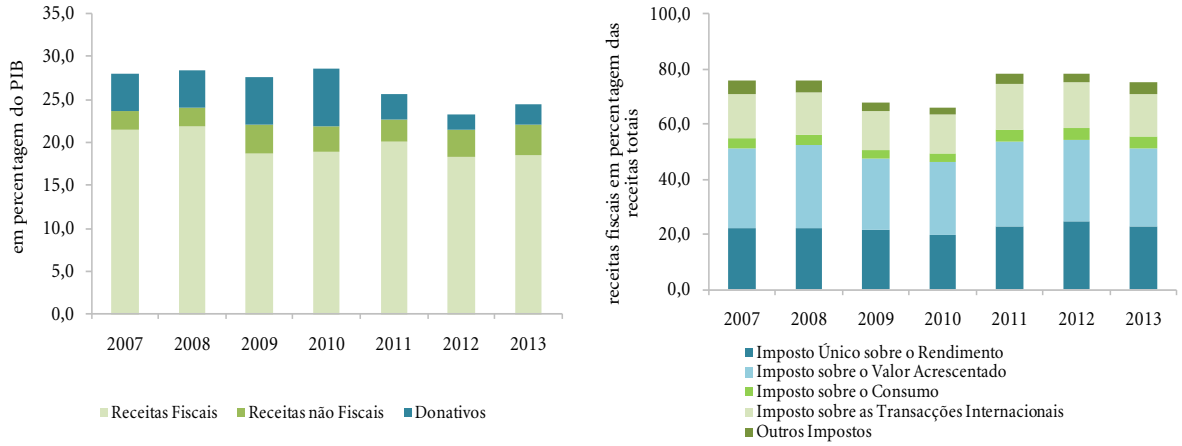
Fonte: Ministério das Finanças e Planeamenento e Banco de Cabo Verde.

Receitas Públicas

Em 2013, as receitas do Estado inverteram a tendência descendente que vinham observando desde 2010, tendo crescido 6,3 por cento para 37.275 milhões de escudos. O melhor desempenho das receitas resultou, em larga medida, do crescimento significativo dos donativos ao Governo de Cabo Verde (39 por cento), impulsionado por um aumento na ordem dos seis milhões de euros da ajuda orçamental sob a forma de donativos, de 291 milhões de escudos dos fundos do *Millenium Challenge Account* e de 235 milhões de escudos (+11,6 por cento) dos donativos directos, sobretudo do Governo Chinês.

A reforma tributária, igualmente, contribuiu para a recuperação das receitas, conforme sugere o crescimento das receitas arrecadadas do imposto sobre o consumo especial (11 por cento), bem como do IVA (em 1,1 por cento), apesar do desempenho mais fraco da actividade económica. De acrescentar, ainda, o contributo positivo para o aumento das receitas fiscais da implementação da contribuição turística, na ordem dos 366 milhões de escudos.

Figura 8: O peso das receitas fiscais no total reduziu, apesar do ajustamento das taxas do IVA e de retenção mensal do IUR de pessoas singulares.



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

As outras receitas evoluíram favoravelmente, suportadas pela implementação do projecto Bancarização do Tesouro, mais especificamente pela concentração nas contas da Direcção Geral do Tesouro das disponibilidades das unidades administrativas autónomas (escolas, polícia, hospitais, entre outros), bem como pela introdução da taxa estatística, cujo valor arrecadado ascendeu a 306 milhões de escudos.

O efeito do ciclo económico menos favorável é evidente na evolução das receitas do imposto único sobre o rendimento (pese embora o regime de incentivo à regularização de dívida fiscal em curso desde Outubro de 2013), bem como nas arrecadações do IVA cobrado nas alfândegas e do imposto sobre transacções internacionais. Estes, reflectindo o fraco crescimento da actividade económica em 2012 e a contracção da procura interna em 2013, registaram decréscimos respectivamente de 0,2, 1,3 e 1,3 por cento, relativamente aos valores arrecadados em 2012.

Despesas Públicas

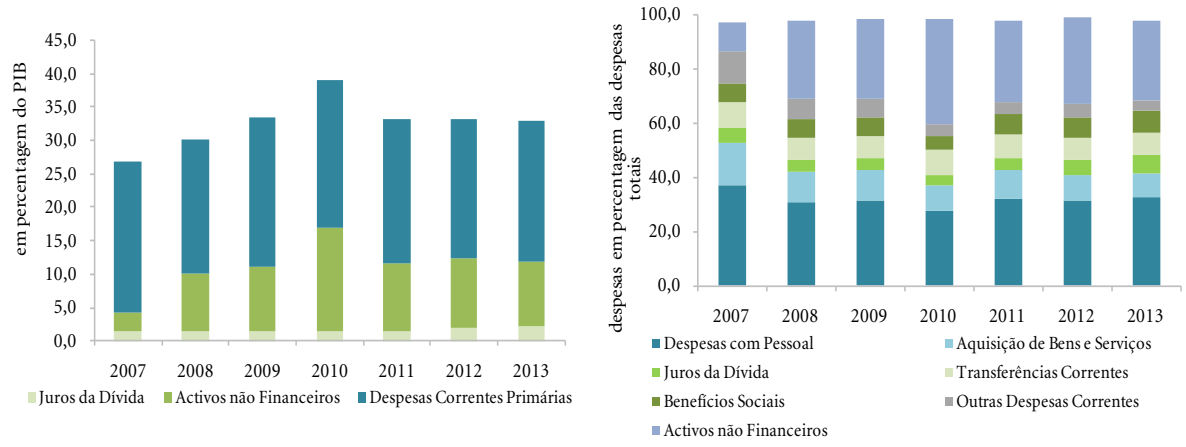
As despesas do Estado de Cabo Verde estabilizaram em 2013 em torno dos 50,2 mil milhões de escudos, tendo o aumento das despesas de funcionamento (em cerca de quatro por cento) compensado a redução das despesas de investimento (em 7,5 por cento).

As despesas de funcionamento ascenderam a 30.964 milhões de escudos, impulsionadas, principalmente, pelos aumentos dos encargos com juros da dívida (em cerca de vinte por cento), pelas despesas com pessoal (em cerca de três por cento, devido à implementação faseada do novo plano de cargos, carreira e salários na administração pública e a novos recrutamentos e progressões na carreira) e pelas despesas com pensões de aposentação (em cerca de sete por cento).

O esforço de contenção orçamental é principalmente notório na evolução das despesas com aquisição de bens e serviços, que registou um perfil contrário ao previsto no OE 2013, decrescendo 8,8 por cento, depois de ter registado um decréscimo na ordem dos cinco por cento em 2012.

No que concerne aos investimentos, as despesas com a aquisição de activos não financeiros no quadro do programa plurianual de investimentos públicos atingiram os 14.706 milhões de escudos em 2013, diminuindo 7,5 por cento relativamente a 2012. A execução aquém da média dos últimos anos (81 por cento do orçamentado, que compara à execução média de 2010 a 2017 na ordem dos 87 por cento) pode ser explicada, em boa medida, pela antecipação de alguns projectos, que acabaram por ser executados em finais de 2012, bem como por atrasos no processo de *procurement* de outros em fase de arranque.

Figura 9: Os gastos do Estado reduzem com a diminuição das despesas de investimento.



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

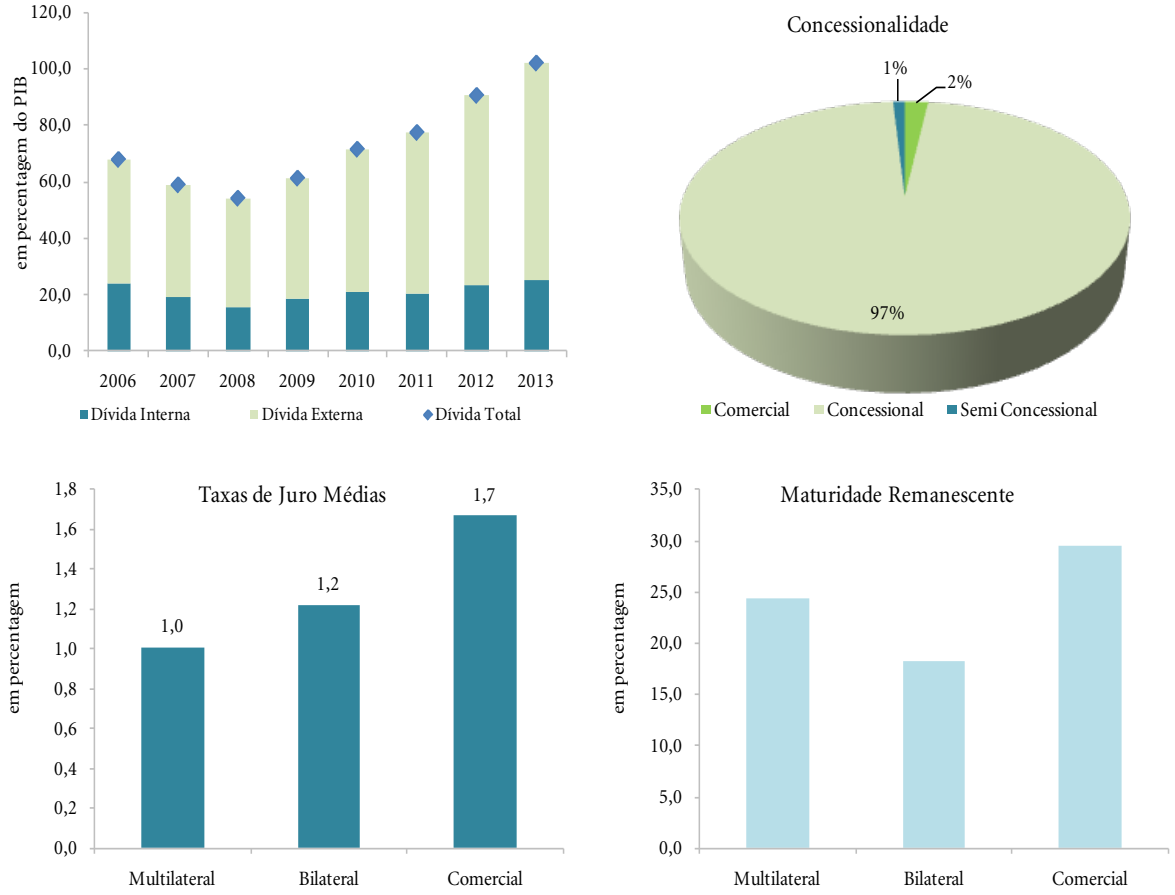
O peso do Estado na economia, medido pelo total das suas despesas relativamente ao PIB, reduziu 0,8 pontos percentuais em 2013, passando a representar 32 por cento do PIB, essencialmente devido à redução das despesas de investimento. Apesar do esforço de consolidação, as despesas de funcionamento aumentaram de 20 para 23 por cento do PIB.

O comportamento dos gastos correntes estará muito associado à rigidez da estrutura das despesas do Estado, uma vez que as despesas obrigatórias (entre as quais, salários, benefícios sociais e transferências para os municípios) acrescidas de juros da dívida externa ascenderam a 77 por cento do total das despesas de funcionamento, em finais de 2013. A referida rigidez da estrutura das despesas condiciona sobremaneira o desenho de uma política de consolidação orçamental, num contexto em que a economia cabo-verdiana possui ainda um défice relevante de infra-estruturas para ampliar o seu potencial de crescimento.

Financiamento

A política de financiamento do orçamento continuou a privilegiar a contratação de dívida externa para o financiamento de projectos no quadro do PPIP, priorizando os acordos com taxas de concessionalidade igual ou superior a 35 por cento e o euro como moeda de contratação. Na sua estratégia, o Governo recorreu ao endividamento interno sobretudo para financiar as necessidades de tesouraria para a execução do orçamento corrente.

Figura 10: A carteira da dívida do Estado é composta em 53 por cento por dívida externa contratada junto a parceiros multilaterais e bilaterais em condições muito concessionais.



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

Em 2013, para fazer face às suas necessidades de financiamento, bem como para o financiamento de projectos de investimento directamente afectos à responsabilidade de algumas empresas públicas, o *stock* da dívida pública bruta (não líquida dos depósitos do Governo Central) aumentou 13,6 por cento, para 155.195,2 milhões de escudos.

A evolução da dívida do Estado reflectiu aumentos na ordem dos 16 por cento dos empréstimos contratados junto a parceiros externos (não obstante a redução dos desembolsos líquidos de amortização em 2013) e de sete por cento das emissões dos títulos do Tesouro. Neste quadro, os *stocks* brutos da dívida externa e da interna ascenderam, respectivamente, a 76 e 25 por cento do PIB.[18]

A implementação do PPIP ancorada numa estratégia de aproveitamento de condições de financiamento altamente vantajosas, determinou a aceleração do endividamento do Estado Cabo-Verdiano, para valores considerados elevados. Registe-se que em cinco anos (de 2008 a 2013), o *stock* da dívida do Governo Central aumentou cerca de 40 pontos percentuais do PIB, com a duplicação do *stock* da dívida externa.

O contexto de perda da dinâmica de crescimento económico, de alteração do mecanismo de financiamento da economia e de persistência de elevados riscos na economia

[18] Subtraído dos depósitos do Governo a dívida interna fixaria-se em torno de 20 por cento do PIB, em linha com a estratégia de gestão da dívida pública do Governo.

que condicionam a iniciativa privada, torna imperativa a análise da sustentabilidade da política orçamental em vigor, desde 2009.[19]

Face à complexidade de uma análise abrangente da sustentabilidade orçamental, numa primeira fase avaliou-se, no quadro da nova metodologia do FMI e do Banco Mundial para análise da sustentabilidade da dívida pública (IMF-IDA, 2012), se os retornos directos e indirectos da política serão suficientes para amortizar o capital alheio investido.

A análise da sustentabilidade da dívida, no pressuposto do início do *phasing out* da actual política a partir de 2015, de acordo com o Orçamento do Estado para 2014, sugere que a dívida pública seja sustentável no longo prazo.[20]

Quadro 6: Indicadores de Sustentabilidade da Dívida Pública

	Limiares Críticos				
Valor Presente da Dívida Total	Valor presente da Dívida Externa em %			Serviço da Dívida Externa em %	
	PIB	Exportações	Receitas	Exportações	Receitas
74% do PIB	[47,5 52,5]	[190 210]	[285 315]	[23,75 26,25]	[20,9 23,1]

Projecções dos Indicadores Cabo-Verdianos para Médio Prazo (2014-2017)- Cenário Base

Valor Presente da Dívida Total	Valor presente da Dívida Externa em %			Serviço da Dívida Externa em %	
	PIB	Exportações	Receitas	Exportações	Receitas
57%	42%	135%	178%	8%	10%

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

Uma análise probabilística complementar sugere igualmente que a probabilidade do Estado incumprir as suas obrigações contratuais no longo prazo é inferior a 20 por cento. Essa probabilidade, entretanto, aumenta em cerca de dez pontos percentuais quando se simula um choque de passivos contingentes (incumprimento por parte das empresas públicas e/ou câmaras municipais), com aumento das responsabilidades contratuais do Estado em cerca de dez por cento. Igualmente, perspectivando um crescimento da economia num nível ligeiramente mais baixo (em média em torno dos dois por cento ao ano de 2014 a 2022) e um agravamento dos juros devidos em cerca de um ponto percentual sobre o valor do cenário central, a probabilidade de incumprimento aumenta, respectivamente, em sete e seis pontos percentuais.

Não obstante o risco de incumprimento por parte do Estado Cabo-Verdiano ser considerado relativamente baixo dado o alto grau de concessionalidade da sua dívida, o seu nível elevado não deixa de constituir um potencial risco à acumulação de capital e ao crescimento económico, principalmente, por afectar as expectativas, por um lado, quanto à evolução dos custos de financiamento interno e externo dos investimentos privados e, inevitavelmente, a competitividade da economia. Por outro, afecta potencialmente a percepção dos agentes económicos quanto à estabilidade da política orçamental e tributária, com impacto consequente nas decisões de poupança e investimento.

Finalmente, mas não menos importante, devido à diminuição do espaço orçamental, o endividamento do Estado reduz a sua capacidade de implementar políticas contra-cíclicas

[19] Além das falhas inerentes à própria intervenção estatal resultantes da assimetria de informação, limitado controle sobre a resposta do sector privado e sobre a burocracia e condicionalismos políticos, entre outros.

[20] O cenário central da análise sustenta-se na projecção de longo prazo das variáveis orçamentais, em linha com o *Medium Term Fiscal Framework* de 2014 a 2017 e no crescimento real do produto interno bruto na ordem dos três por cento de 2014 a 2022.

e outras que incentivem o aumento do potencial de crescimento económico (nomeadamente em infra-estruturas cujas características e custos tornam proibitivos a sua construção pelos privados; em capital humano; e na inovação), além de limitar a sua capacidade de exercer o seu papel de prestamista de última instância da economia.

Capítulo 3. Procura, Produção e Preços

3.1. Procura e Produção

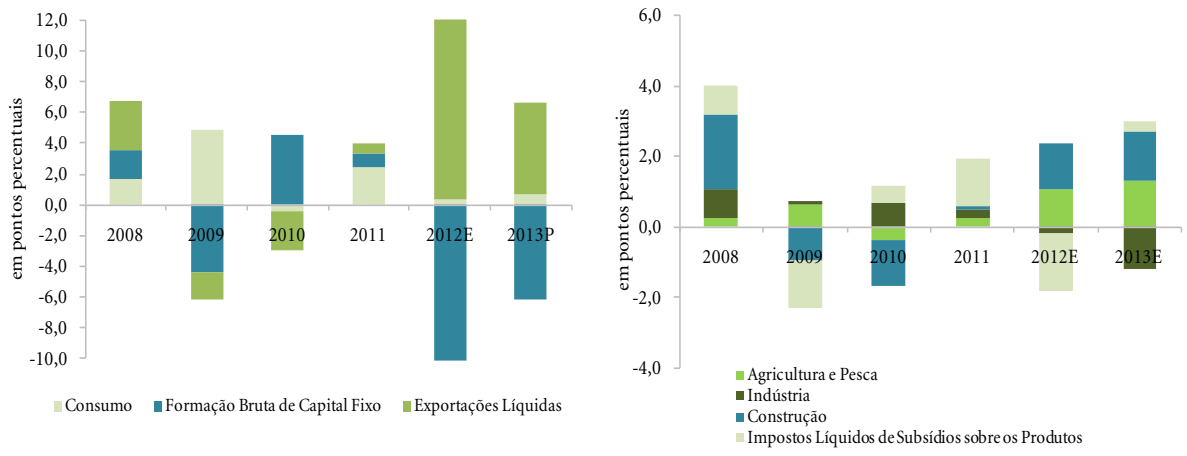
Em 2013, num contexto de enquadramento internacional desfavorável, marcado ainda pela contracção económica da Área do Euro, a economia cabo-verdiana continuou a apresentar uma tendência de desaceleração do crescimento.

As estimativas preliminares do Banco de Cabo Verde sugerem um crescimento real da economia abaixo de um por cento, determinado pelo contributo positivo mas decrescente do sector primário. Na óptica das despesas, o crescimento foi determinado essencialmente pela redução das importações, em linha com a evolução da procura.

O desempenho menos conseguido da economia reflectiu, em larga medida, a fraca *performance* do sector privado, limitada por condições de financiamento e de investimento adversas e por alguma aversão aos riscos macroeconómicos e financeiros.

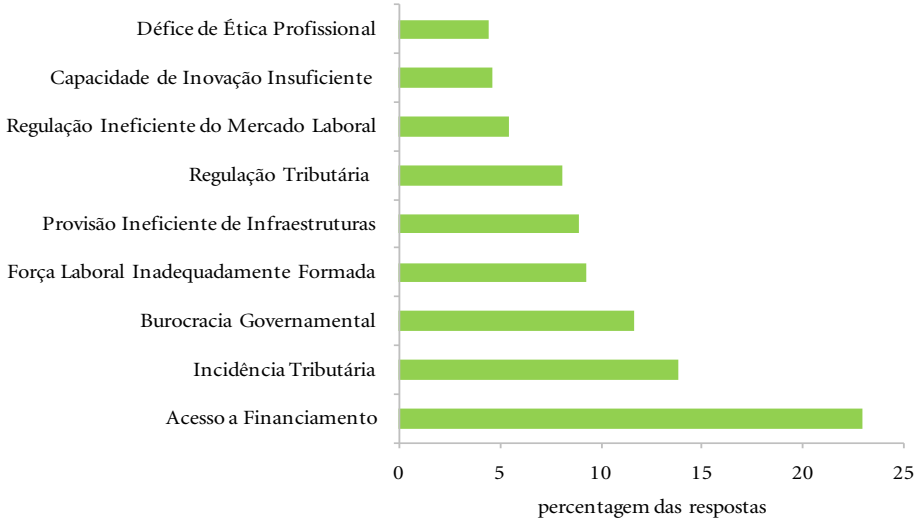
Com efeito, as estimativas do BCV apontam para uma contracção da procura interna em 5,5 por cento em 2013 (8,2 por cento em 2012), em resultado sobretudo da forte retracção do investimento empresarial. Esta retracção foi influenciada, por um lado, pela permanência de condições de financiamento internas e internacionais ainda pouco favoráveis, conforme sugere o ligeiro crescimento do crédito interno à economia (determinado também pela deterioração do balanço de boa parte do tecido empresarial nacional) e a redução da dívida privada externa e do investimento directo estrangeiro. Por outro, a persistência de constrangimentos que limitam o desenvolvimento de iniciativas empresariais, como sejam: limitado acesso das pequenas e médias empresas ao financiamento; elevada incidência tributária; rigidez da lei laboral; excesso de burocracia na administração pública; entre outros, que de acordo com o Relatório *Doing Business* 2013 do Banco Mundial e da Corporação Financeira Internacional, terão também continuado a contribuir para o desempenho menos conseguido dos investimentos empresariais.

Figura 11: A evolução das exportações líquidas, do lado da procura, e do sector primário, do lado da oferta, determinaram o crescimento económico em 2013



Fonte: Estimativas do Banco de Cabo Verde a partir das novas Contas Nacionais do INE, tendo em conta a metodologia do sistema de contas nacionais das Nações Unidas de 1993.
Nota: E-estimativas. 2012-estimativas do INE; 2013-esimativas do BCV.

Figura 12: Os factores que mais condicionam a competitividade empresarial em Cabo Verde:

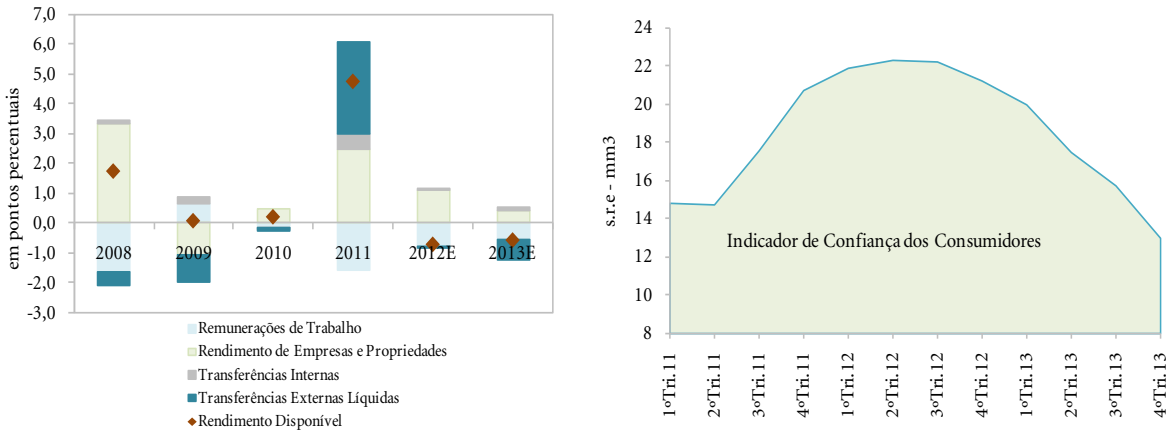


Fonte: Banco Mundial e Corporação Financeira Inaternacional.

Ainda, o forte crescimento dos depósitos de residentes nos bancos nacionais bem como a tendência descendente da procura de financiamento de longo prazo sugerem igualmente que a aversão aos riscos terá afectado, em alguma medida, as decisões dos investidores nacionais.

Por seu turno, o consumo privado reduziu 0,9 por cento, depois de ter estagnado em 2012, em função da evolução desfavorável do rendimento real disponível das famílias, determinada pela queda das remessas dos emigrantes, pela redução dos rendimentos de empresas e propriedades e pela estagnação das remunerações salariais. Não obstante, a taxa de poupança bruta das famílias continuou a aumentar, corroborando a evolução pouco favorável da confiança dos consumidores, num contexto de elevada incerteza quanto às perspectivas económicas e financeiras e de manutenção de elevadas taxas de desemprego (16,4 por cento).

Figura 13: A redução do rendimento disponível das famílias e, em alguma medida, a deterioração da confiança dos consumidores explicam o comportamento desfavorável do consumo privado.



Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas e Banco de Cabo Verde.
Nota: E-estimativas.
s.r.e.-mm3-taxas de variação de médias móveis dos saldos das respostas extremas.

O Mercado de Trabalho em 2013

De acordo com o Instituto Nacional de Estatísticas, o mercado de trabalho cabo-verdiano registou uma taxa de desemprego de 16,4 por cento em 2013, 0,4 pontos percentuais abaixo do valor registado em 2012.

Para a ligeira redução da taxa de desemprego foi determinante a diminuição da população activa, na ordem dos dois por cento, num contexto de contínuo aumento da população em idade activa.

Principais Indicadores do Mercado de Trabalho

	2012	2013	variação anual
População Activa	225.819	221.874	-1,7 %
Empregada	187.904	185.486	-1,3 %
Desempregada	37.915	36.388	-4,0 %
População em Idade Activa	330.955	339.260	2,5 %
População Total	360.860	368.928	2,2 %
Taxa de Actividade	62,6	60,1	-2,4 p.p.
Taxa de Ocupação	52,1	50,3	-1,8 p.p.

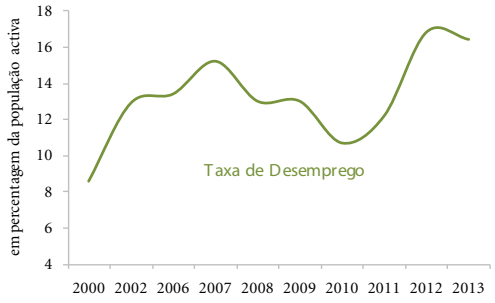
Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

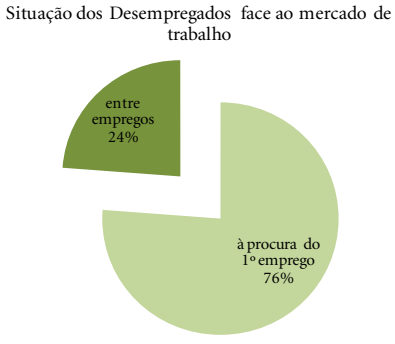
Nota: p.p.-pontos percentuais.

O desemprego continuou a afectar essencialmente jovens à procura do primeiro emprego (34,6 dos desempregados têm idade compreendida entre 15-24 anos), com nível de escolaridade secundária (21,3 por cento) e pós-secundária (15,6 por cento), sugerindo algum desajustamento entre a formação académica/ profissional e a oferta de trabalho.

O desemprego estrutural, que corresponde ao número de pessoas à procura de emprego há pelo menos 6 meses, também aumentou, tendo a duração média no desemprego passado de 11,9 meses para 16,9 meses. Registe-se o aumento para 36,1 por cento (25,6 por cento em 2012) do número de indivíduos em situação de desemprego há mais de um ano.

A duração do desemprego tem repercussões importantes na produtividade e na evolução do produto potencial da economia, na medida em que o afastamento prolongado do mercado de trabalho tende a depreciar fortemente o capital humano, devido à perda de competências adquiridas na formação académica e profissional, podendo até encorajar o afastamento definitivo do desempregado deste mercado.





Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

Na óptica da oferta, a evolução dos indicadores acompanhados pelo BCV indiciam uma *performance* positiva da agricultura, embora em ritmo decrescente, devido à dissipação do efeito na base produtiva do aumento da área irrigada desde 2011. Refira-se que a agricultura, enquanto um dos sectores prioritários de desenvolvimento no quadro do III Documento Estratégico de Crescimento e Redução da Pobreza Nacional, tem beneficiado de avultados investimentos públicos tanto no capital físico (construção de barragens) como no capital humano (capacitação e introdução de novas técnicas no cultivo).

A actividade piscícola evoluiu também favoravelmente em 2013, tendo as exportações retomado os níveis de 2011, com alguma recuperação económica dos principais mercados de escoamento de produtos cabo-verdianos e resolução de alguns problemas infraestruturais.

O sector secundário, entretanto, continuou a contribuir negativamente para o crescimento, principalmente devido à evolução desfavorável da indústria transformadora. Realce-se, entretanto, o comportamento positivo da construção, que começou a recuperar alguma dinâmica em 2012. O comportamento mais favorável da construção nos últimos dois anos reflectiu, em boa medida, a dinâmica das obras públicas (relacionada com o programa de infra-estruturação do país, incluindo o programa casa para todos), depois de dissipados os efeitos da forte contracção da imobiliária turística desde 2009.

A par do sector secundário, os serviços, que representam cerca de 60 por cento do PIB, evoluíram negativamente em 2013, reflectindo, principalmente, os desempenhos desfavoráveis do comércio e dos transportes, aliados a um fraco crescimento do turismo. Os desempenhos daqueles sectores, bem como dos serviços não mercantis (administração pública) e dos impostos líquidos, terão sido condicionados, em boa medida, pela desaceleração da procura, aliada a algum défice de investimento.

A Actividade Turística em 2013

A actividade turística apresentou uma dinâmica mais fraca em 2013, tendo a procura turística internacional crescido cerca de três por cento, abaixo dos crescimentos médios globais e da sub região em que o país está inserido, ambos estimados em cinco por cento.

As informações disponíveis sugerem que a evolução menos favorável da procura turística poderá estar em certa medida relacionada com um défice de oferta complementar aos serviços tradicionalmente disponibilizados aos turistas.

Principais Indicadores do Turismo

	2011	2012	2013
Contributo relativo do Turismo para a Economia (*)	4%	4%	5%
Emprego Directo no Turismo (em % do Emprego Total)	3%	3%	3%
Número de Turistas Internacionais entrados no país	428.273	482.267	502.874
Número de Dormidas no país	2.703.909	3.184.524	3.279.928
Receitas Brutas de Turismo Total (milhões de escudos)	29.523	33.799	36.716
Receitas Brutas de Turismo *per capita* por dia (em escudos) (**)	12.094	11.681	11.538
Número de Camas Disponíveis	14.076	14.999	15.995
Taxa de Ocupação	58,2	57,0	56,0
Duração da Estadia (n.º de noites)	5,7	6,0	5,9

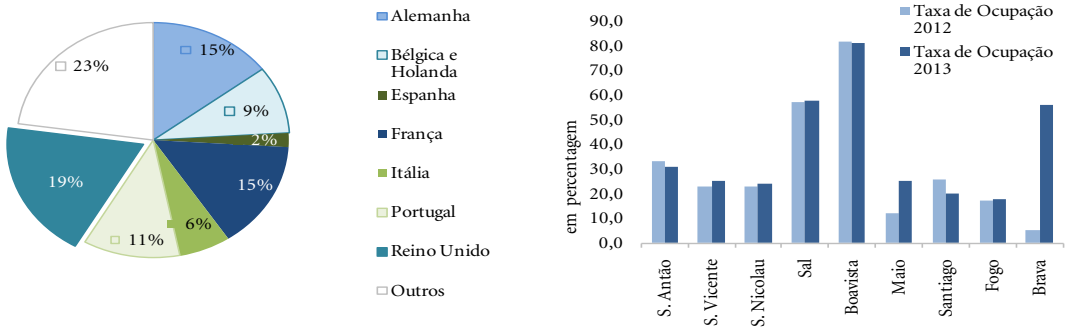
Fonte: Banco de Cabo Verde e Instituto Nacional de Estatísticas.
Nota: (*) Valor Acrescentado Bruto do sector sobre o total. Os dados referentes a 2012 e 2013 são estimativas do Banco de Cabo Verde.
(**) Inclui excursionistas.

Com efeito, não obstante o seu desempenho económico comparativamente favorável, a contracção da procura do Reino Unido e o arrefecimento da procura alemã, que representam os maiores mercados emissores do turismo nacional, foram determinantes para o comportamento menos conseguido do sector. Igualmente, a recuperação de alguns mercados tradicionais, nomeadamente de Portugal e Itália, sugerem que as condições económicas e financeiras dos principais mercados emissores não foram determinantes para o comportamento menos favorável da procura turística.

Contudo, a recuperação dos mercados concorrenciais de Cabo Verde, nomeadamente Marrocos e Tunísia, cuja procura cresceu cerca de seis por cento, de acordo com a Organização Mundial do Turismo, sugere que a oferta nacional não terá conseguido reter alguma procura desviada do Norte de África, devido a instabilidades políticas e sociais.

Ainda, o contínuo crescimento da capacidade de alojamento do país (cresceu cerca de sete por cento em 2013) e a ligeira redução da taxa de ocupação (de 58 para 56 por cento) indiciam que a oferta hoteleira não condicionou a evolução da procura turística, dissipado o efeito de base do forte crescimento da oferta em 2011.

Procura Turística por Origem e Destino



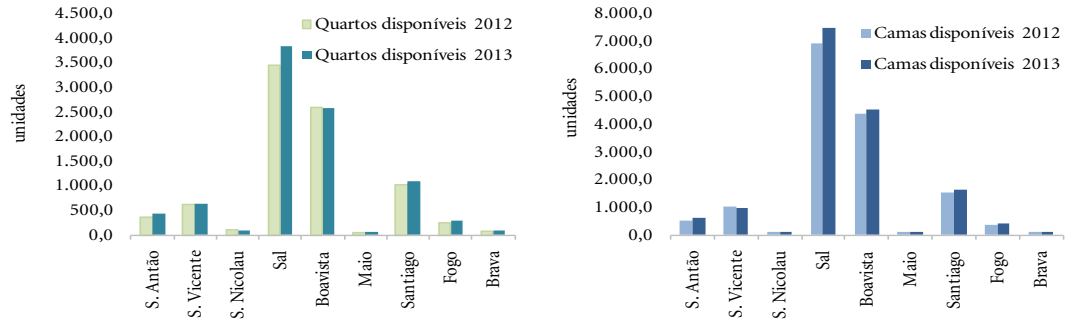
Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

Além de algum défice de produtos complementares ao turismo tradicional, no quadro da avaliação da competitividade pelo World Tourism Council, a melhor *performance* do sector poderá estar algo condicionado pela hospitalidade dos cabo-verdianos e pelo défice de políticas de protecção e promoção da atractividade do ambiente natural.

Refira-se que Cabo Verde, enquanto destino turístico, classificou-se em octogésimo sétimo lugar no *ranking* global do Travel and Tourism Competitiveness Index (TTCI) de 2013, o que representa uma melhoria de duas posições em relação a 2011. O índice, que pretende medir os factores e as políticas para o desenvolvimento do sector das viagens e turismo nos diferentes países, é calculado com base em três subíndices, sendo o primeiro "Quadro Regulatório", o segundo "Ambiente Empresarial e Infra-estrutura" e o terceiro "Recursos Humanos, Culturais e Naturais".

O país apresentou uma melhoria face a 2011 em todos os subíndices do TTCI 2013. No primeiro, ficou classificado na septuagésima nona posição, o que representa uma subida de seis posições em relação a 2011, em resultado, essencialmente, da modernização da legislação sobre o sector, nomeadamente da publicação ainda em 2011 do Decreto de Lei que regula o acesso e exercício da actividade dos prestadores de serviços de turismo. No segundo subíndice o país classificou-se na sexagésima sexta posição, melhorando sete posições, com a melhoria da competitividade dos preços internos no sector de viagens e turismo. No terceiro pilar, apesar de ter registado uma melhoria de sete posições em relação a 2011, o país posiciona-se no centésimo sétimo lugar, entre os 33 piores do ranking. Os pilares "afinidade por viagens e turismo" e "recursos naturais" são os que mais contribuíram para que o subíndice "Recursos Humanos, Culturais e Naturais" tivesse uma fraca prestação no TTCI 2013, continuando a constituir o principal constrangimento ao desenvolvimento do sector e a limitar o posicionamento de Cabo Verde no ranking mundial.[21]

Oferta Turística por Ilhas



Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

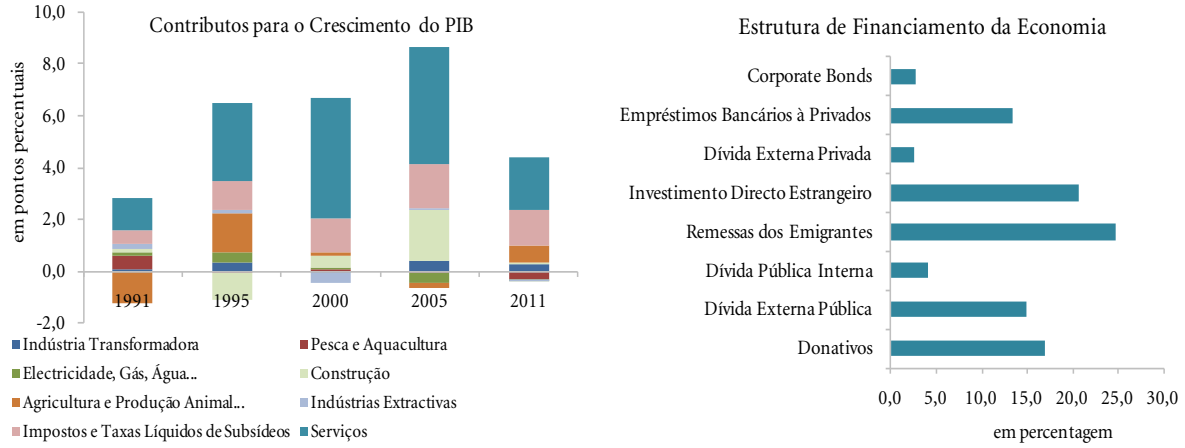
[21] O primeiro pilar mede a extensão em que um país e sociedade são abertas a visitantes estrangeiros, enquanto o segundo avalia uma série de medidas de promoção da atractividade do ambiente.

A contínua perda da dinâmica de crescimento económico desde o despoletar da actual crise global, aliada ao contexto de reduzido espaço de actuação das políticas macroeconómicas, requereu uma análise histórica dos principais factores de crescimento nas últimas duas décadas.

A análise da série retropolada das contas nacionais, estimada com base na nova metodologia do Instituto Nacional de Estatísticas, sugere que a alteração do modelo de desenvolvimento na década de 1990 e a consequente modernização da economia, motivada pela transferência de tecnologias e *know how* (principalmente com as privatizações das telecomunicações e da banca, bem como, posteriormente, pelo investimento directo estrangeiro no turismo e investimento nas tecnologias de informação e comunicação), não terão sido suficientes para reduzir a vulnerabilidade da economia cabo-verdiana, aumentar a sua resiliência a choques exógenos e sustentar um contínuo aumento do potencial de crescimento da economia. [22]

Com efeito, uma análise sectorial sugere que a economia tenha crescido desde 1991 à taxa média anual de cinco por cento, suportado, sobretudo, pelas dinâmicas dos sectores dos transportes e das telecomunicações, da administração pública (particularmente nos anos em que a economia crescia acima do potencial), do comércio e da construção, financiado, essencialmente, pelas remessas dos emigrantes, ajuda pública ao desenvolvimento e investimento directo estrangeiro.

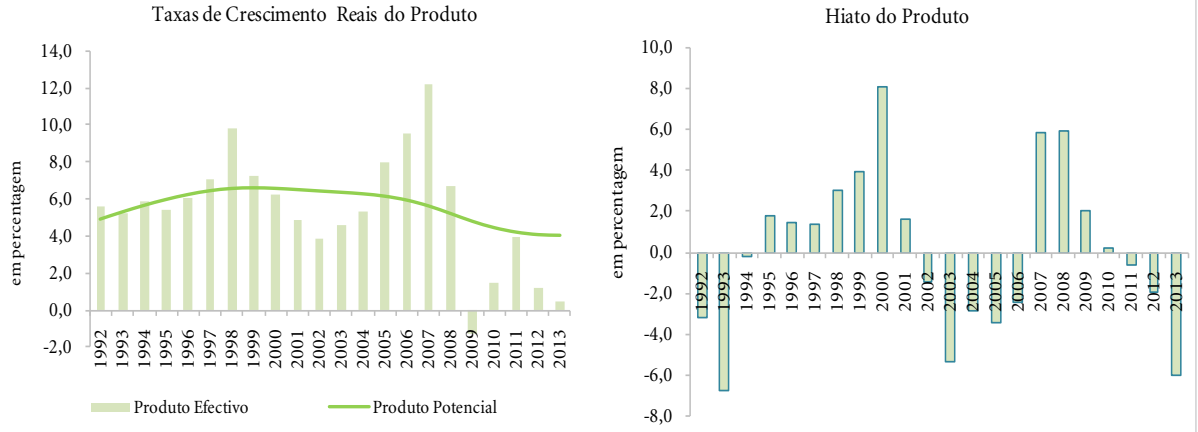
Figura 14: O crescimento económico tem sido impulsionado pelos sectores dos serviços e da construção, financiados sobretudo com remessas, investimento directo estrangeiro e donativos.



Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

[22] O elevado grau de abertura da economia (101 por cento do PIB), a elevada concentração das suas exportações no pescado e no turismo (representam 59 por cento do total das exportações), bem como no mercado da Área do Euro (que absorve 90 por cento das exportações cabo-verdianas), além da excessiva dependência do país nas importações de bens de consumo, equipamentos e energéticos explicam a vulnerabilidade do país a flutuações cíclicas da economia internacional e em particular à dinâmica económica da Área do Euro.

Figura 15: O produto potencial da economia apresenta uma tendência decrescente desde meados da década de 2000.



Fonte: Banco de Cabo Verde

Ainda, estimativas com base no filtro Hodrick-Prescot sugerem um perfil descendente do produto potencial de Cabo Verde desde 2004, interpelando à necessidade de uma reorientação do papel do Estado na economia, com vista à criação de um quadro institucional mais favorável ao desenvolvimento da capacidade empresarial, bem como ao investimento e financiamento do sector privado.

3.2. Preços

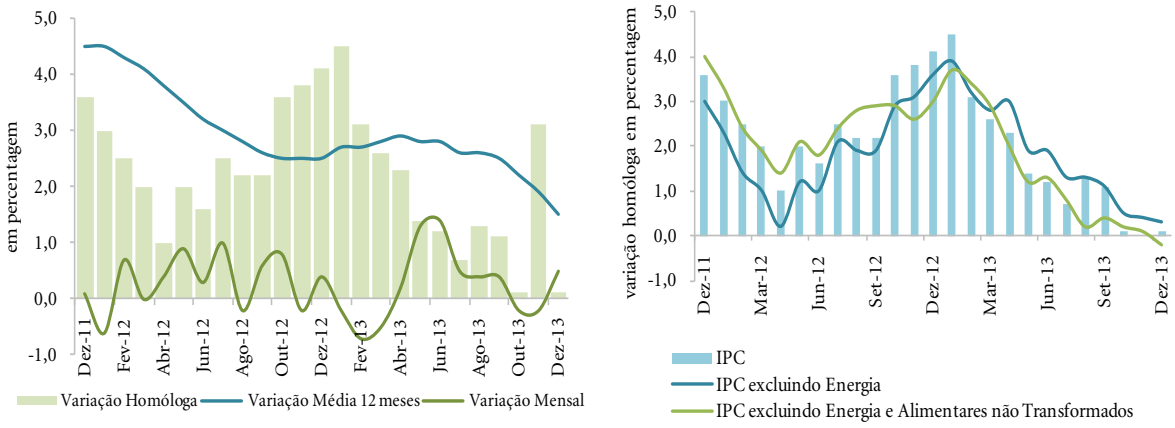
Os preços no consumidor continuaram a apresentar um perfil de desagravamento em 2013, fixando-se a taxa de inflação média anual em 1,5 por cento em Dezembro (2,5 por cento em 2012).

O comportamento dos preços no consumidor reflectiu, em larga medida, a redução dos preços internacionais de energia e de bens alimentares, bem como a redução dos preços no consumidor e no produtor dos principais mercados de importação, num contexto de contracção da procura interna, abrandamento da procura externa e aumento da produção doméstica de frescos e de energia. Estes factores mais que compensaram o impacto na inflação nacional do ajustamento da taxa do imposto sobre o valor acrescentado nos bens e serviços administrados, ocorrido em Janeiro de 2013.[23]

Sendo uma economia muito dependente de importações de bens alimentares e energia, a redução dos preços internacionais das matérias-primas energéticas e não energéticas, reflexo de uma ainda fraca procura global, contribuiu largamente para a deflação das classes de bens alimentares e bebidas não alcoólicas e dos transportes, bem como para o perfil de desagravamento dos preços da classe de rendas de habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis. Refira-se que esta última foi a classe mais afectada pela política de ajustamento da taxa do IVA, que resultou num aumento líquido dos preços de fornecimento de electricidade e água de dez e 12 por cento, respectivamente, em Janeiro.

[23] Em termos homólogos os preços da classe de rendas de habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis registou um aumento de 10,7 por cento, que compara ao crescimento de 6,3 por cento registado em Dezembro. No que concerne aos combustíveis, não obstante a redução dos preços da gasolina em cerca de 20 por cento, em termos agregados a normalização da taxa do IVA resultou num aumento dos preços de 0,45 por cento.

Figura 16: A inflação foi determinada pelo comportamento dos componentes mais volatéis do índice de preços no consumidor, nomeadamente os bens energéticos.

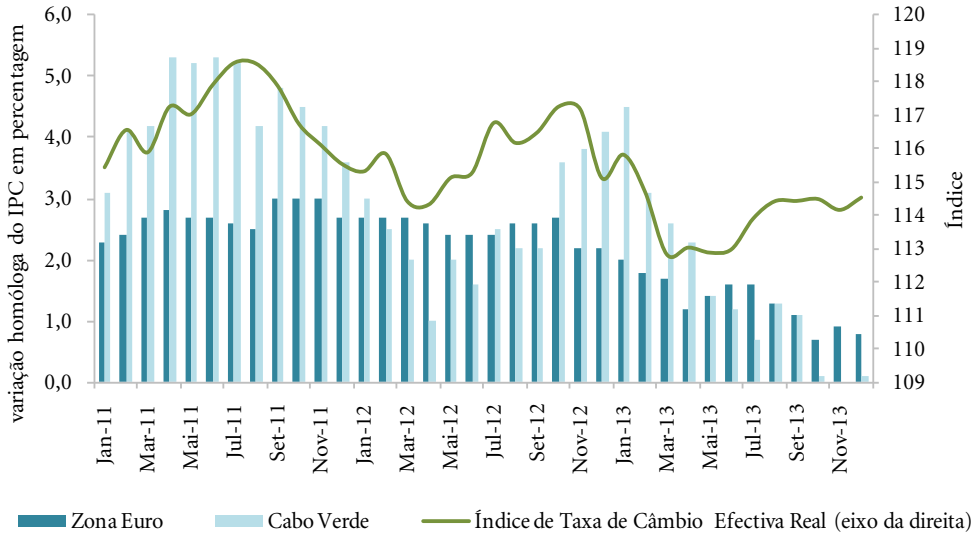


Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas.

O impacto da inflação importada na evolução dos preços internos foi reforçado pela forte desaceleração dos preços no produtor e no consumidor de Portugal, Holanda, França e Espanha, que em conjunto representam cerca de 74 por cento do mercado das importações cabo-verdianas.

Assim, não obstante a redução das pressões inflacionistas internas, o aumento do diferencial dos preços nacionais relativamente aos preços da Área do Euro teve um impacto menos positivo na evolução da competitividade preço do país.

Figura 17: A redução do diferencial de preços com a Àrea do Euro teve impacto positivo no câmbio real do país.



Fonte: Banco de Cabo Verde, Instituto Nacional de Estatísticas e Eurostat.

Capítulo 4. Contas Externas

As contas externas mantiveram uma *performance* favorável em 2013, tendo as necessidades de financiamento da economia, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, reduzido cerca de 76 por cento. As reservas externas, consequentemente, registaram um crescimento histórico na ordem dos 50 milhões de euros, passando a garantir cinco meses de importações.

O comportamento muito positivo das contas externas, e em particular a redução do défice da balança corrente de 11 para três por cento do PIB, reflectiu, em larga medida, os desenvolvimentos macro - financeiros conjunturais, nomeadamente as condições pouco favoráveis de financiamento do sector privado, a contenção e a redução dos gastos correntes e dos investimentos públicos, bem como o perfil tendencialmente decrescente da actividade económica nacional desde 2011.[24]

Com efeito, acompanhando a evolução da procura interna, as importações de bens e serviços reduziram em cerca de oito por cento, em função da contínua diminuição das importações de bens (cinco por cento), da queda das importações de serviços empresariais, profissionais e técnicos diversos (na ordem dos 22 por cento), bem como da redução dos encargos com deslocações em negócios (em seis por cento). Realce-se, igualmente, o contributo muito positivo para a redução das importações de serviços em particular, da diminuição significativa das despesas externas com manutenção e reparação de aviões, na ordem dos 45 por cento.

Figura 18: A redução do défice comercial, bem como dos dividendos expatriados, explica a significativa diminuição do défice estrutural da balança corrente.



Fonte: Banco de Cabo Verde.

[24] A redução dos custos devido a uma produção mais estável da electricidade com recurso crescente a energias renováveis terá igualmente contribuído em certa medida para o melhor desempenho da balança corrente.

A acentuada recuperação das exportações de mercadorias (cresceram cerca 25 por cento, impulsionadas sobretudo pelo aumento da capacidade de oferta de pescado e alguma retoma económica da procura nos mercados de mercadorias transformadas, quando em 2012 decresciam 16 por cento) a par do aumento das receitas brutas de turismo embora num ritmo mais lento (+9 por cento em 2013, menos cinco pontos percentuais que 2012) favoreceu, igualmente, a redução do défice comercial de bens e serviços.

Quadro 7: Evolução do Comércio Externo de Bens e Serviços

	2010	2011	2012	2013
Importações de Bens e Serviços (em milhões de escudos)	93.371,3	109.274,8	99.389,0	91.825,6
dos quais:				
Bens de Consumo	22.606,9	24.454,7	23.257,9	22.995,8
Bens de Capital	10.664,8	14.154,4	13.617,9	6.558,0
Combustíveis	7.208,3	14.106,4	9.340,1	12.583,2
Viagens de Negócios	4.727,2	4.802,1	5.338,6	4.999,8
Serviços de Transporte (incluindo fretes)	8.351,0	7.488,7	8.589,0	6.981,4
Serviços Empresariais e Técnicos Diversos	2.862,1	2.482,2	2.402,8	2.212,0
Exportação de Bens e Serviços (em milhões de escudos)	53.909,3	64.535,3	66.984,4	70.413,3
dos quais:				
Pescado	2.830,9	4.473,4	3.837,0	4.835,6
Vestuário	411,8	464,1	221,2	354,8
Calçado	367,7	380,1	377,8	419,6
Fornecimentos à Navegação Aérea e Marítima	7.178,3	11.215,6	10.724,0	10.312,9
Serviços de Comunicação	1.934,9	2.267,8	2.046,3	2.250,1
Serviços de Turismo	22.267,6	29.522,6	33.798,8	36.716,3
Taxa de Cobertura das Importações pelas Exportações	58%	59%	67%	77%

Fonte: Banco de Cabo Verde.

Refira-se que o comportamento menos favorável das exportações de serviços turísticos foi determinado pelo enfraquecimento da procura, nomeadamente pela expressiva desaceleração do crescimento das dormidas, em função da ligeira queda da estadia média dos turistas. O crescimento das receitas superou, entretanto, a procura turística, devido à crescente procura de excursionistas (viajantes de cruzeiros que permanecem menos de um dia no país), num contexto de desagravamento dos preços dos hotéis, restaurantes, cafés e similares.[25]

A redução do valor expatriado de dividendos (na ordem dos 61 por cento), sintomática da fraca dinâmica da actividade económica, também contribuiu para a melhoria da balança corrente em 2013.[26]

Contrariamente, o aumento do valor dos juros pagos às instituições financeiras internacionais, tanto pelo Governo (33 por cento) como pelas sociedades bancárias (nove por cento), a redução das remessas dos emigrantes (na ordem dos quatro por cento) e dos do-

[25] A inflação média anual da classe de hotéis, restaurantes, cafés e similares reduziu de 8,1 para 6,6 por cento em 2013, não obstante a introdução da taxa de contribuição turística e ajustamento da taxa do IVA. Esse comportamento dos preços da classe sugere, numa conjuntura de enfraquecimento da procura, que os operadores turistícos internalizaram os custos da política fiscal.

[26] Apesar do forte aumento dos donativos ao Governo Central, devido tanto à evolução positiva da ajuda orçamental como dos donativos directos.

nativos aos governos central e locais (em cerca de 14 por cento) condicionaram o melhor desempenho da conta corrente.

O aumento dos encargos com o serviço da dívida externa reflectiu, por um lado, a dinâmica dos investimentos do Governo Central financiados, sobretudo, com recursos externos e, por outro, a contínua desalavancagem das sociedades não financeiras. Por seu turno, o agravamento dos juros pagos pelos bancos ao exterior traduziu, essencialmente, o aumento dos depósitos de poupança dos emigrantes e de outros não residentes nas instituições nacionais, que procuram, crescentemente no exterior, oportunidades de rentabilizarem a sua liquidez (não obstante as taxas de juro internacionais terem permanecido em mínimos históricos).

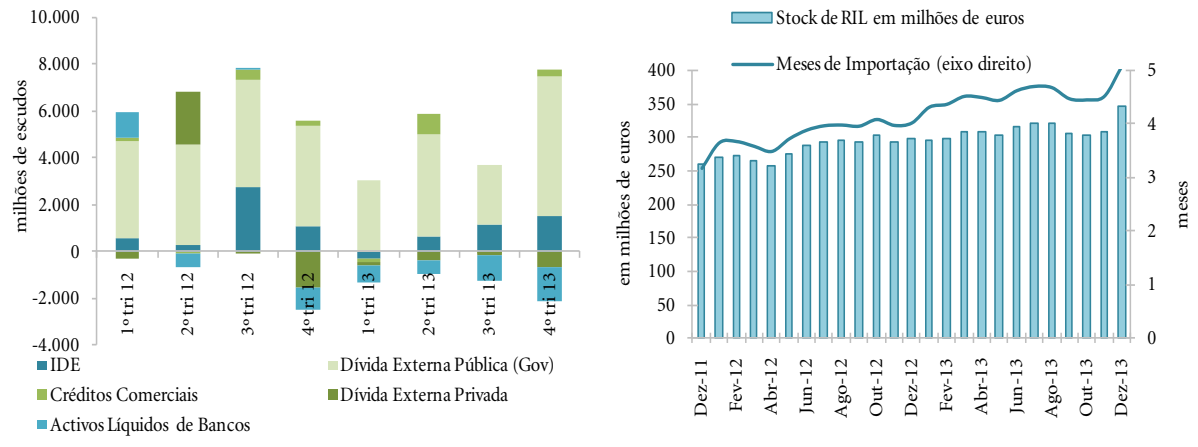
O comportamento das remessas dos emigrantes reflectiu em larga medida as condições desfavoráveis do mercado de trabalho na Área do Euro, de onde provêm cerca de 75 por cento das remessas. Registe-se que, determinado pelo comportamento das transferências de Portugal, França e Países Baixos, as remessas em divisas provenientes da Área do Euro reduziram cerca de sete por cento.

A par da conjuntura externa, a dissipação de algum efeito da atracção da poupança dos emigrantes para investimentos no país nos anos anteriores justificou, em certa medida, a evolução recente das transferências dos emigrantes. Infere-se também, a partir dos dados disponíveis, que a situação de incerteza com o despoletar da crise da dívida soberana na Zona Euro teria favorecido algum afluxo anormal de remessas em 2011 e inícios de 2012, associado à antecipação do regresso de alguns emigrantes.

Em linha com a redução das necessidades de financiamento da economia, o excedente da balança financeira registou uma apreciável redução.

A diminuição do excedente da balança financeira na ordem dos 71 milhões de euros (aproximadamente em 7,9 mil milhões de escudos) reflectiu, em boa medida, o aumento das aplicações das sociedades não financeiras e bancárias no exterior, num contexto de agravamento dos riscos à estabilidade económica e financeira do país e, no caso dos bancos especificamente, de redução da rendibilidade dos títulos de Tesouro e do Banco de Cabo Verde.

Figura 19: Os influxos financeiros reduziram, acompanhando a diminuição das necessidades de financiamento da economia.



Fonte: Banco de Cabo Verde.

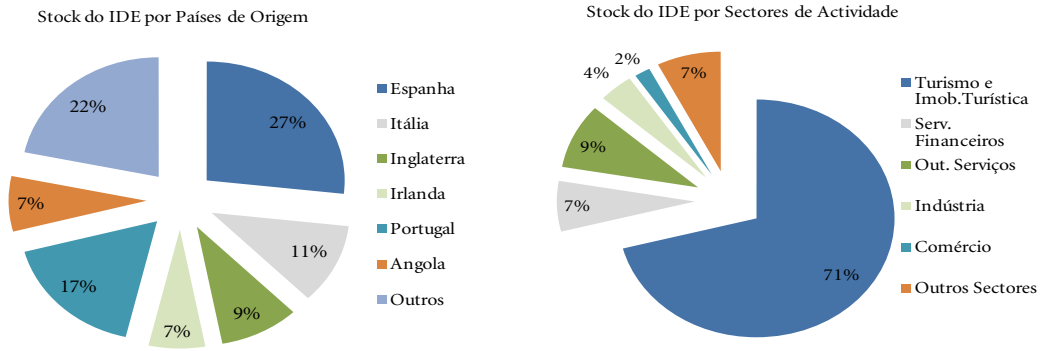
A contínua redução dos influxos de investimento directo estrangeiro, resultado tanto da contracção das participações externas nas empresas residentes como na redução dos investimentos imobiliários, incluindo dos emigrantes, contribuiu também largamente para a queda do excedente financeiro. Consequentemente, os fluxos geradores da dívida mantiveram o papel preponderante no financiamento do défice comercial do país (apesar da redução dos desembolsos líquidos da dívida pública, na ordem dos sete por cento), determinando a deterioração da posição de investimento internacional do país de 128 para 133 por cento do PIB.

Investimento Directo Estrangeiro em Cabo Verde

O investimento directo estrangeiro (IDE), consubstanciado em fluxos estáveis, associados à transferência de tecnologias e de melhores práticas de produção e de gestão, constitui um instrumento de financiamento privilegiado de qualquer economia.[27]

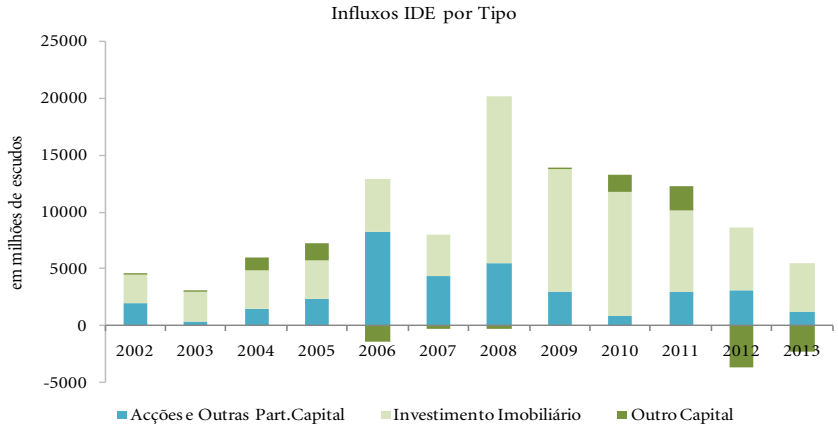
Cabo Verde vem implementando desde a década de 90 do século passado medidas de política visando atrair capitais externos para colmatar o défice de poupança interna e alavancar o desenvolvimento económico e social.

Se nos anos 90 os influxos de capitais externos, oriundos principalmente da União Europeia, foram essencialmente direccionados para a privatização do sector empresarial do Estado, nomeadamente das empresas das telecomunicações, água e energia, bem como da banca, nos anos mais recentes os influxos do IDE financiaram sobretudo a construção de hotéis, *resorts* e segundas residências para o turismo internacional.[28]



Fonte: Banco de Cabo Verde.

A actual crise financeira e económica global, que atingiu particularmente os principais parceiros do país, revelou os elevados riscos associados aos negócios de segundas residências, essencialmente financiados com IDE, tendo o influxo anual caído de uma média de 105,2 milhões de euros entre 2005 e 2008 para 86 milhões de euros nos últimos cinco anos.[29]



Fonte: Banco de Cabo Verde.

A evolução desfavorável dos investimentos dos emigrantes, cujos influxos cairam respectivamente cinco

[27] O IDE define a relação de investimento de longo prazo entre uma empresa residente no estrangeiro e outra residente no país, em que a primeira detem pelo menos dez por cento do capital social da segunda e/ou exerce controlo ou influência significativa sobre a gestão da mesma.

[28] Igualmente, o capital externo foi direccionado para a criação de algumas empresas francas de transformação de calçado e vestuário.

[29] Também determinado pelo reembolso do capital emprestado às empresas investidas pelo investidor externo e por algum desinvestimento na imobiliária, aliado a uma tendência ainda que ténue de aumento do investimento de Cabo Verde no exterior.

e 11 por cento em 2012 e 2013, igualmente sugere alguma exaustão dos negócios residenciais, numa conjuntura em que o défice habitacional do país tem sido largamente reduzido pela política de investimentos do Governo.

Este cenário, num contexto de alteração profunda do mecanismo tradicional de financiamento da economia (donativos e remessas de emigrantes para apoio familiar) e na iminência de aumento dos custos de financiamento do Estado, consideravelmente endividado, torna imperativo o desenho de estratégias de captação de capitais externos sob a forma de IDE e *know-how* para suportar o crescimento económico sustentável e inclusivo do país.

Não obstante a expressiva redução dos influxos na última década, como reflexo da trajectória económica dos principais investidores externos, o *stock* de IDE tem crescido, ainda que modestamente. Assim sendo, o país mantem-se próximo da média dos países de desenvolvimento médio e da África Subsahariana em termos de captação de investimento directo estrangeiro.

