

Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Kueila Cristina Cândida Ramos

**Os Determinantes dos défices da balança
corrente Cabo-Verdiana: Uma análise empírica**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Kueila Cristina Cândida Ramos

**Os Determinantes dos défices da balança
corrente Cabo-Verdiana: Uma análise empírica**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia

Trabalho efetuado sob a orientação do
Professor Doutor Fernando Alexandre

julho de 2019

Direitos de autor e condições de utilização do trabalho por terceiros

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.



Atribuição CC BY

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Agradecimentos

A realização do presente trabalho contou com o apoio de algumas pessoas no qual aqui deixo o meu agradecimento.

Aos meus familiares em especial à minha querida mãe, Maria Cândida, por todo o apoio e amor incondicional

Ao Professor Doutor Fernando Alexandre pela disponibilidade, apoio e orientação em todo o período na elaboração da dissertação

Ao meu querido amigo, Caio Martins, pelo carinho, amizade e apoio nas dificuldades surgidas ao longo do nosso percurso académico e fora dela.

Ao meu melhor amigo confidente, Rafael Delgado por estar sempre presente

A todos os amigos que direta ou indiretamente ajudaram nas discussões sobre o projeto

E aos meus professores da Universidade do Minho por todo o aprendizado ao longo dessa caminhada.

Declaração de integridade

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Os determinantes dos défices da balança corrente Cabo-Verdiana: Uma análise empírica

Resumo

Cabo-Verde sempre operou sob défices na balança corrente. A presente dissertação consiste em analisar empiricamente os seus determinantes, mais especificamente, o crescimento económico real de Portugal, o crescimento económico real de Espanha, remessas de emigrantes, assistência oficial de desenvolvimento, o défice orçamental, a taxa de câmbio real efetiva, e o crescimento real económico de Cabo-verde para um período anual referente a três décadas (de 1991 a 2017). Utilizando o método OLS, os resultados evidenciam que as remessas de emigrantes, a taxa de crescimento económico de Portugal e a assistência ao desenvolvimento são relevantes a um nível de significância de 10%. As remessas de emigrantes tem uma relação positiva com a balança corrente Cabo-verdiana na medida em que um aumento induz à um aumento no saldo da balança corrente, bem como a taxa de crescimento de Portugal tem uma relação positiva, a assistência ao desenvolvimento, demonstre uma relação positiva evidenciando um melhoramento no saldo da balança corrente.

Palavras chaves: Determinantes da balança corrente, economia Cabo-verdiana, liberalização

Determinants of deficit current account of Cape-Verde: An empirical analysis

Abstract

Cape Verde has always operated under current account deficits. This dissertation consists of empirically analyzing its determinants, more specifically, the real economic growth of Portugal, the real economic growth of Spain, remittances of emigrants, official development assistance, the budget deficit, the effective real exchange rate, and the Cape Verde's real economic growth for a period of three decades (from 1991 to 2017). Using the OLS method, the results show that emigrant remittances, Portugal's economic growth rate and development assistance are relevant at a 10% significance level. Remittances from emigrants have a positive relationship with the Cape Verdean current account as an increase leads to an increase in the current account balance, and Portugal's growth rate has a positive relationship, development assistance shows a positive relationship showing an improvement in the current account balance

Key words: current account determinants, Cape-Verde economy, liberalization

Índice

Conteúdo	
Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	v
Abstract.....	vi
Glossário de abreviaturas.....	viii
Índice de Tabelas	ix
Índice de gráficos	x
1. Introdução.....	1
1.1. Justificação do estudo	3
1.2. Objetivos da dissertação.....	4
1.3. Estrutura do estudo.....	4
2. Revisão da literatura	6
2.1. Principais determinantes da balança corrente.....	9
2.1.1. Evidências teóricas dos principais determinantes	10
2.1.2. Evidências empíricas dos principais determinantes.....	16
2.1.3. Conclusão da revisão de literatura.....	22
3. Breve quadro da situação económica de Cabo Verde.....	27
3.1. Desempenho da balança corrente Cabo-verdiana.....	31
4. Metodologia empírica	38
4.1. Descrição e caracterização dos dados	38
4.2. Especificação empírica do modelo.....	40
4.2.1. Relação esperada entre a variável dependente e as variáveis explicativas	40
4.3. Estatística descritiva	41
4.4. Método econométrico OLS.....	42
5. Resultados estimados, análise, interpretações e descobertas	44
5.1. Estimação do modelo e análise	44
5.2. Interpretação dos resultados do modelo.....	45
5.3. Significância global do modelo.....	47
5.4. Verificação dos pressupostos do método OLS:	47
Conclusões do estudo	50
Referências	51
Anexo: Gráfico da relação obtida entre a balança corrente e as variáveis explicativas	56

Glossário de abreviaturas

PIB – Produto Interno Bruto

FMI – Fundo Monetário Internacional

BM – Banco Mundial

BCV – Banco de Cabo Verde

ACC - Acordo de Cooperação cambial

BMA - Bayesian Model Average

GET - General to Specific

ARDL - The autoregressive distributed lag

GMM - Generalized Method of Moments estimation

VAR – Vector autoregressive

OLS - Ordinary Least Square

CATH - Current Account Targeting Hypothesis

VIF – Variance Inflation factor

POLS - Pooled Ordinary Least Squares

CCITPCV – Câmara de Comércio Industria e Turismo Portugal Cabo Verde

TACV – Transportes Aéreos de Cabo Verde

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Breve resumo dos artigos empíricos. Determinantes da balança corrente	26
Tabela 2 - Taxa de crescimento real do PIB Cabo Verde (dados do FMI)	27
Tabela 3 - Taxa de inflação Cabo Verde, (dados do Banco de Cabo Verde)	28
Tabela 4 - Indicadores económicos CV, (dados do Banco de Cabo Verde)	28
Tabela 5 - Capital externo (dados do Banco Mundial)	30
Tabela 6 - Parceiros comerciais, cálculo da autora (Estatística do comércio CCITPCV)	31
Tabela 7 – Défice da balança corrente CV, em % do PIB (dados do Banco Mundial)	33
Tabela 8 - Taxa de câmbio (dados do Banco de Cabo Verde, INE CV)	36
Tabela 9 - Descrição das variáveis e fonte de dados utilizadas	40
Tabela 10 - Estatística descritiva, cálculo da autora (software estatístico Stata)	42
Tabela 11 - Estimação das variáveis em níveis	44
Tabela 12 - Estimação do modelo em nível, variação e desfasada	45
Tabela 13 – (ANOVA) significância global do modelo	47
Tabela 14 - Teste de normalidade de Jarque-Bera (software Stata)	48
Tabela 15 – Autocorrelação: Teste de Durbin-Watson (software Stata)	48
Tabela 16 - Homoscedasticidade: Testes de Breush Pagan e teste de White (Stata)	49

Índice de gráficos

Gráfico 1 - PIB real, Cabo Verde, Mauritius, Seychelles, Africa subsariana (FMI).....	29
Gráfico 2 - Capital externo (dados do Banco Mundial).....	30
Gráfico 3 - Balança de Pagamentos, em % do PIB (FMI)	31
Gráfico 4 - Ativos estrangeiros líquidos, cálculo da autora (dados do FMI)	32
Gráfico 5 - Défice da balança corrente Cabo-verdiana, em % do PIB (dados do Banco Mundial)	33
Gráfico 6 - Componentes da balança corrente Cabo-verdiana, em % do PIB, (dados do FMI)	34
Gráfico 7 - Défice Comercial versus Défice Corrente, em % PIB (dados do FMI e BM).....	34
Gráfico 8 - Balança de bens Cabo Verde, em % do PIB, cálculo da autora (dados FMI)	35
Gráfico 9 - Relação entre a Poupança e investimento (dados do FMI).....	36
Gráfico 10 - Crédito interno ao sector privado (dados do Banco Mundial)	37
Gráfico 11 - Relação défice da balança corrente (dados do BM) e défice orçamental (FMI)	37
Gráfico 12 - Variáveis usadas para a análise empírica. Elaborado pelo software Gretl	39
Gráfico 13 - Normalidade dos resíduos.....	48
Gráfico 14 - Relação saldo da balança corrente e crescimento económico de cabo verde	56
Gráfico 15 - Relação saldo da balança corrente e crescimento económico de Portugal	56
Gráfico 16 - Relação saldo da balança corrente e crescimento económico de Espanha	57
Gráfico 17 - Relação saldo da balança corrente e assistência ao desenvolvimento.....	57
Gráfico 18 - Relação saldo da balança corrente e remessas de emigrantes	57
Gráfico 19 - Relação saldo da balança corrente e saldo orçamental	58
Gráfico 20 - Relação saldo da balança corrente e taxa de câmbio real efetiva	58

1. Introdução

Cabo Verde tem tido défices contínuos na balança corrente desde a década de 90, ano em que coincidiu com o início de um programa de reformas que incluíam por exemplo, o regime de abertura do comércio ao exterior nos inícios do ano 1991, o processo de privatizações do sector empresarial em meados de 1995, a assinatura do Acordo de Cooperação cambial (ACC) com Portugal em 1998¹, um marco importante para o país que consistiu essencialmente em assegurar designadamente, a liberalização de operações cambiais, o estabelecimento de uma paridade fixa entre a moeda Cabo-verdiana e a moeda de Portugal, e a convertibilidade do Escudo de Cabo Verde através de uma linha de crédito disponibilizada por parte de Portugal² (BCV).

As estratégias implementadas pelas autoridades Cabo-verdianas mudaram o cenário económico do país na medida em que: possibilitou condições favoráveis para o crescimento de investimentos estrangeiro direto, consolidou a parceria económica com Portugal e a zona euro, o Banco de Cabo verde implementou metas de inflação (harmonizadas com as políticas Portuguesas, em especial da zona euro) como estrutura para a política monetária³, o governo se comprometeu com a consolidação fiscal com vista a um orçamento sustentável.

Atualmente, a mais recente reforma (implementada em Julho de 2018) consistiu na total abertura das componentes da balança de pagamentos (balança corrente, de capital e financeira). Na verdade, o país decretou a oficialização da liberalização plena das operações cambiais, económicas e financeiras em relação ao exterior⁴.

A balança corrente é um indicador importante para analisar a situação macroeconómica de uma economia e regista as relações financeiras e económicas que um país mantém. Dessa forma, ela traduz capacidade de financiamento quando apresentar um superavit e na necessidade de ser financiado por recursos externos no caso de apresentar um défice.

¹ De acordo com a conferência comemorativa dos 20 anos da assinatura do ACC e (Martins & Ribeiro, 2008), Particularmente, o ACC permitiu ao país, consolidar as suas relações económicas com Portugal e a zona euro, adotar um modelo económico que possibilitasse melhorias significativas nas estruturas institucionais e funcionamento do sistema monetário e financeiro e nos mecanismos de mercado (com a progressiva convertibilidade externa da moeda) e condições ao aumento de entradas de capitais no país.

² Lei n.º 132/V/2001, de 22 de Janeiro

³ O objetivo primordial da política monetária de Cabo verde é centrado na manutenção da estabilidade de preços, isto é, a manutenção do poder de compra da moeda, por forma a promover o crescimento económico e a criação de emprego, ao qual assume a taxa de juro como meta operacional e a estabilidade cambial como objetivo intermédio (Banco de Cabo Verde).

⁴ Decreto-legislativo n.º 3/2018, de 22 de Junho/ Entrada em vigor no dia 23 de Julho. A justificativa recai sobre a lei cambial se encontrar ultrapassada e, portanto, a necessidade de adotar um novo regulamento sobre essa lei (Comunicado do Banco de Cabo Verde, 23 de julho de 2018).

Cabo Verde tem experimentado problemas na balança de pagamentos como reflexo do défice na balança corrente que é caracterizada pelo desequilíbrio das transações comerciais da balança de bens, uma vez que as importações sempre excederam as exportações. A forte procura interna que leva ao crescente aumento das importações e ao fraco desempenho das exportações devida à fraca competitividade de produtos nacionais são duas razões que leva a que a balança comercial seja persistentemente deficitária e conseqüentemente a balança corrente dado que a balança comercial é o maior componente da balança corrente. Outro fator para explicar os défices da balança corrente Cabo-verdiana é relacionada com os desequilíbrios entre a poupança e o investimento. A fraca poupança interna que é inferior ao investimento, faz com que o país tenha a necessidade de recorrer à poupança externa.

Há décadas que vem sendo desenvolvidos estudos para entender o comportamento da balança corrente, esta que levanta uma das maiores preocupações a nível global, devido ao facto de que grandes défices na balança corrente são considerados pelos decisores políticos e pela literatura académica Chinn & Prasad, (2003); Eguren Martin, (2016); Garg & Prabheesh, (2017); Sadiku, Fetahi-Vehapi, Sadiku, & Berisha, (2015); Yurdakul & Cevher, (2015), como sendo um dos principais indicadores de desequilíbrios externos da economia global, um indicador importante para ditar o progresso económico de um país e que pode representar uma grande ameaça como fonte de instabilidade macroeconómica, principalmente para países em desenvolvimento, já que envolve questões relacionadas com a solvência de dívida do país devedor e a sustentabilidade externa, um indicativo que do ponto de vista da relação de uma economia com o exterior refere à capacidade do país atender às suas obrigações face às dívidas que se acumulam ao longo do tempo.

Uma questão notória que os autores debatem na literatura académica é referente à teoria intertemporal que analisa o comportamento da balança corrente numa perspetiva da relação entre a poupança nacional e o investimento, delineada na base da identidade das contas nacionais. No contexto desse debate, aumenta a atenção para os determinantes da balança corrente tanto dentro quanto fora do contexto da relação poupança e investimento, focando tanto a nível de um conjunto de países quanto ao nível individual, e em virtude da inclusão de diferentes periodicidades e abordagens econométricas, na qual se procura analisar a hipótese da teoria dos défices gêmeos (relação entre défice orçamental e défice da balança corrente) juntamente com um conjunto de determinantes comumente usados como, a taxa de câmbio real efetiva, o crescimento económico, os ativos líquidos estrangeiros, o crédito ao sector privado, a abertura comercial, a integração financeira, o investimento estrangeiro, entre outros.

1.1. Justificação do estudo

A escolha do tema emergiu da oficialização (em 2018) da liberalização total dos componentes da balança de pagamentos. Conforme alguns autores Garg & Prabheesh, pp.23 (2017), défices na balança corrente podem ser contrabalançados por entradas de capital e financeira, contudo, há outros que acreditam que o financiamento externo de longo prazo pode ser um fator na sustentabilidade de altos défices na balança corrente Yurdakul & Cevher, (2015). Além disso, apesar de se argumentar que um ambiente caracterizado por livre movimento de capitais possibilitar crescimento e desenvolvimento económico contudo é dada como principal fator que suscita ataques especulativos (fluxos de capitais de curto prazo).

Neste sentido, a balança corrente representa um desafio para Cabo-Verde, uma pequena economia que depende de remessas de emigrantes, da importação de bens, da ajuda internacional, da sua abertura económica e financeira com o exterior, e da captação de investimentos estrangeiros diretos para o desenvolvimento do país assente no turismo. É com base nessas características que se tem como foco principal de estudo, juntamente com a importância de compreender de entre outros fatores principais propostas pela literatura, quais são determinantes da balança corrente deficitário de cabo-verde.

Desta forma, considerando uma periodicidade anual de 27 anos (1991 – 2017), o estudo tem como foco, explorar de entre um conjunto de variáveis que incluem o défice orçamental, a taxa de câmbio real efetiva, o crescimento real económico (do país e dos dois principais parceiros comerciais de Cabo Verde, a Espanha e Portugal), as remessas de emigrantes e a assistência ao desenvolvimento, quais seriam relevantes para explicar os défices da balança corrente Cabo-Verdiana.

Que seja do conhecimento da autora da dissertação, nenhum estudo examinou os determinantes do défice da balança corrente para a economia Cabo-verdiana. Este será um primeiro estudo.

1.2. Objetivos da dissertação

Com base nas pesquisas realizadas, o objetivo principal da dissertação é analisar os determinantes dos défices da balança corrente para a economia Cabo-verdiana.

Para ser específico, os objetivos da pesquisa passam por:

- (1) Fornecer uma revisão de literatura sobre os principais determinantes da balança corrente
- (2) Determinar empiricamente os determinantes dos défices da balança corrente Cabo-verdiana

A estimação do modelo de regressão é feita pelo método OLS e o estudo utiliza dados de várias fontes, incluindo Estatísticas da balança de pagamentos (BOPS), Estatísticas Financeiras Internacionais (IFS), perspectiva econômica mundial (WEO) do FMI, Indicadores de Desenvolvimento (WDI) do Banco Mundial e dados do Banco de Cabo-verde e Instituto Nacional de estatística Cabo Verde, Banco de Portugal, estatísticas do comércio.

1.3. Estrutura do estudo

Para além deste capítulo introdutório, a dissertação está estruturada em mais 5 capítulos.

O capítulo II apresenta a revisão da literatura. Esta secção se propõe fornecer uma síntese teórica e empírica associada com a questão de pesquisa, isto é, os principais determinantes da balança corrente.

O capítulo III apresenta um breve quadro da situação económica de Cabo Verde entre 1991 a 2017 e uma breve descrição da situação dos componentes da balança pagamentos e a estrutura deficitária da balança corrente Cabo-verdiana.

O capítulo IV expõe os aspetos metodológicos detalhando os dados e respetivos fontes, a abordagem e a especificação dos modelos a serem estimados.

O capítulo V reflete os resultados estimados, análise, interpretações e descobertas.

O último capítulo (capítulo VI) expõe as conclusões do estudo que logo em seguida é apresentada a bibliografia de suporte a este trabalho.

2. Revisão da literatura

Esta secção apresenta contribuições teóricas e empíricas associada com a questão de pesquisa: os principais determinantes da balança corrente.

A balança corrente é uma das áreas económicas que tem atraído um interesse considerável de estudos. Parte do interesse nessa área é devido a sua grande importância que assume, uma vez que é uma componente macroeconómica conhecida como um dos principais responsáveis por desequilíbrios a níveis globais. A respeito disso, diversos estudos se dedicaram a analisar os determinantes do seu comportamento.

Uma característica padrão na literatura existente designa a balança corrente como sendo a diferença entre a poupança nacional e o investimento, uma suposição implícita da teoria intertemporal resultado do estudo pioneiro de Sachs (1982) e mais tarde desenvolvida por Obstfeld e Rogoff (1995)⁵.

Esta teoria é uma abordagem importante para a análise de economias abertas e tem sido um instrumento dominante na literatura usada para analisar o comportamento da balança corrente que assume como premissa de que a balança corrente de um país resulta das decisões de poupança e do investimento, porque baseia-se nas expectativas e no comportamento de agentes económicos, para suavizar o consumo ao longo do tempo emprestando ou cedendo empréstimos no exterior Chen & Xie, (2015); Garg & Prabheesh, (2017).

Tradicionalmente, existe duas outras abordagens consideradas para explicar o comportamento da balança corrente. Elas consistem na chamada abordagem da elasticidade e na abordagem da absorção, contudo recebem pouca ou nenhuma atenção nos artigos recentes sendo apenas a abordagem intertemporal a mais tipicamente usada por ser a teoria mais recente e que nas palavras de Garg & Prabheesh, (2017) é uma síntese da abordagem de elasticidade e absorção.

A teoria da elasticidade consiste em estudar a importância das taxas de câmbio e as transações comerciais no ajustamento da balança corrente Oshota & Badejo, (2015). A abordagem baseia-se na análise da relação elasticidade - preço da demanda por importações e por exportações face às mudanças

⁵Ca' Zorzi, Chudik, & Dieppe, pp.1320 (2012); Garg & Prabheesh, (2017)

na taxa de câmbio. Enquanto que na abordagem de absorção, existe a premissa de que a balança corrente é vista como a diferença entre o rendimento e a absorção interna, que por sua vez, corresponde à diferença entre a poupança e o investimento Oshota & Badejo, (2015).

A base para entender a relação entre o rendimento e a absorção interna passa pela seguinte interpretação: se um país consome e gasta mais do que produz (isto é, se a absorção excede o rendimento), deverá responder contraindo maiores importações para lidar com o excesso de consumo e gastos que subseqüentemente induz a défices na balança corrente Oshota & Badejo, (2015) como adiante se verá.

Oshota & Badejo, (2015) sublinha que a abordagem intertemporal fornece uma visão das duas abordagens, ao ampliar a abordagem de absorção através da premissa de que as decisões de poupança e investimento privadas baseiam-se nas expectativas do crescimento futuro da produtividade, demanda de gastos do governo, taxas de juros.

O ponto de partida para a compreensão da teoria intertemporal é explicada pela identidade das contas nacionais de uma pequena economia aberta que define que o rendimento nacional Y (PIB) resulta do somatório do consumo privado (C), investimento (I), gastos do governo (G), e exportações líquidas [exportações(X) – importações(M)].

Seguindo (Litsios & Pilbeam, 2017) a equação é expressa da seguinte forma:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

Da equação (1), a identidade interna resulta dos componentes ($C + I + G$) e a identidade externa é dada pela componente de exportação líquida ($X - M$) que identifica a balança corrente dada pela diferença entre as exportações e importações, isto é:

$$BC = X - M \quad ; \quad (2)$$

Sendo assim, e reescrevendo a equação, pode-se verificar primeiramente que:

$$Y - (C + I + G) = BC \quad (3)$$

Esta equação indica que a balança corrente (BC) é igual à diferença entre o rendimento nacional (Y) e os gastos de residentes nacionais de uma economia. Caso o consumo seja maior do que a

produção, o país estará estimulando défices na balança corrente, e nesse sentido necessitará de entradas de capitais para financiar esses défices Litsios & Pilbeam, pp.144 (2017). Segundo Garg & Prabheesh, pp.23 (2017) os défices na balança corrente podem não representar ameaças à estabilidade macroeconômica caso forem financiados por meio de entradas na balança de capital e financeira.

Seja a poupança nacional (S) definida como: $S = Y - C - G$ ou de outra forma: $Y = S + C + G$
(4)

Combinando a equação (1) e (4) obtém-se:

$$C + S + G = C + I + G + (X - M) \quad \text{Logo,}$$
$$S - I = BC \quad (5)$$

A equação (5) expressa que a balança corrente resulta da diferença entre poupança nacional e investimento nacional. Uma interpretação possível dessa relação é que o défice da balança corrente aumenta se o investimento for maior que a poupança interna do país e por essa razão é necessário que o país recorra a poupança externa de outras economias. Na verdade, se o país pretende reduzir os défices da balança externa terá que aumentar a poupança ou diminuir o investimento.

A identidade intertemporal não explicita diretamente o papel dos sectores privados e governamentais, sendo nessa perspetiva da relação poupança e investimento que surge o conceito de défice gémeo, que traduz a relação entre a posição orçamental e a balança corrente através da decomposição da poupança (em pública e privada) e investimento (em pública e privada).

Para a compreensão desse conceito, o ponto de partida parte primeiramente da seguinte equação que define que um indivíduo dispõe de um rendimento (Y) que agrega o consumo (C), a poupança (S) e o imposto (T):

$$Y = C + S + T, \quad (6)$$

Partindo dessa equação (6), a poupança nacional total é dividida em poupança privada [$S_p = Y - T - C$] e poupança pública (isto é, orçamental) [$S_G = T - G$], onde T é as receitas de impostos e G representa os gastos do governo. O investimento total pode ser decomposto em investimento privada [I_p] e investimento governamental [I_G].

Tomando a equação: $Y = C + I + G + (X - M)$, e combinando-a com a equação (6) obtém-se:

$$C + S + T = C + I + G + (X - M)$$

$$\text{O resultado é então dado por: } S + T = I + G + BC \quad (7)$$

Uma forma de encontrar a relação entre a balança corrente e o orçamento governamental é extraída da forma acima (equação 7), isto é:

$$BC = (S - I) + (T - G) \text{ ou}$$

$$BC + (G - T) = (S - I) \quad (8)$$

A equação (8) indica que o somatório da balança corrente (BC) e o défice orçamentário é igual à diferença entre a poupança interna e o investimento. Desta forma, caso a poupança e o investimento for constante ($S = I$), significa que a balança corrente e o orçamento público estão diretamente relacionados, nesse sentido, um aumento em $(G - T)$ resulta numa redução na balança (Helmy, 2018; Karras, 2019). Caso a poupança for menor que o investimento, um aumento no défice orçamental resultante de maiores gastos relativamente a fracas receitas do governo, subsequentemente, resulta no aumento de défices da balança corrente dando assim origem aos défices gémeos.

2.1. Principais determinantes da balança corrente

Dada ao papel significativo da determinação da balança corrente, a literatura existente é extensa, os estudos focam em aspetos que incluem fatores demográficos, défices gémeos, competitividade da economia, desenvolvimento financeira, integração financeira, integração comercial, ativos estrangeiros líquidos entre outros.

Artigos que apontam para uma lista de potenciais determinantes diz respeito por exemplo a autores Ca' Zorzi, Chudik, & Dieppe (2012); Gnimassoun, (2015); Moral-Benito & Roehn, (2016) que têm em comum o facto de apoiarem-se no trabalho de Debelle e Faruque (1996), um dos estudos muito dominante na literatura sobre a determinação de curto e longo prazo da balança corrente numa perspetiva da relação poupança-investimento, bem como os trabalhos de Chinn & Prasad, (2003) que postulam os determinantes de médio prazo.

Com o interesse sobre a crise financeira de 2008, o objetivo de Ca' Zorzi et al., (2012) consistiu em analisar empiricamente os desequilíbrios da balança corrente sob vários modelos enquanto que Moral-Benito & Roehn, (2016) foca o seu estudo no impacto da regulação financeira sobre a balança corrente. Ambos propuseram alguns principais determinantes do comportamento da balança corrente de médio prazo, contudo, com atenção para o estudo de Gnimassoun, (2015) que é um artigo de referência para o caso específico de um grupo de países da África subsariana que inclui Cabo Verde, o autor propõe uma revisão sobre uma lista de 21 possíveis potenciais determinantes, no qual os mais abundantes referenciadas pelos três autores, de um modo geral, incluem os ativos externos líquidos, investimento direto estrangeiro, taxa de câmbio real, crescimento económico, integração comercial, abertura financeira e a posição orçamental. Para além dessas variáveis e especificamente para o contexto de países Africanos, ainda Gnimassoun, (2015) propõe o indicador de desenvolvimento financeiro, a assistência oficial de desenvolvimento, remessas de emigrantes, entre outros⁶.

É com base no referencial sugerido por Gnimassoun, (2015) que a secção seguinte se propõe evidenciar os pressupostos teóricos e empírica sobre essas variáveis referenciadas.

2.1.1. Evidências teóricas dos principais determinantes

A taxa de câmbio real e a balança corrente são dois indicadores cruciais da economia aberta e entender a relação entre as duas variáveis tem sido um aspeto importante na literatura devido principalmente às discussões sobre os desequilíbrios globais que envolve os défices e os excedentes da balança corrente em países como os Estados Unidos e a China.

A taxa de câmbio é um fator importante porque representa o custo de uma moeda de um país face á outro país, sendo determinada pela demanda e oferta de moeda no mercado cambial que depende da necessidade de agentes nacionais e estrangeiros de obter a moeda um do outro Müller-Plantenberg, (2010).

A determinação da taxa de câmbio real entre as moedas de dois países é definida como a razão entre o preço dos bens na nação e no exterior, numa unidade de medida comum ($REER = \frac{P_d}{E_{d/f}/P_f}$), onde, $REER$ indica a taxa de câmbio real; P_d refere ao preço na economia nacional e P_f refere aos

⁶ Por exemplo: ajuda externa, fase de desenvolvimento, a iniciativa de países pobres altamente endividados (HIPC) e o ambiente internacional.

níveis de preços na economia estrangeira; $E_{a/f}$ refere à taxa de câmbio nominal definida como a unidade da moeda nacional em termos de uma unidade de moeda estrangeira.

De acordo com esta definição, um aumento na taxa de câmbio real corresponde a uma apreciação do seu valor, enquanto que uma redução indica uma depreciação. Ozbilgin, H.M, (2015). Sendo um indicador empregue para analisar a competitividade de preços de uma economia An & Park, (2016); Gnimassoun, (2015), ela é crucial para determinar a capacidade comercial de um país por medir o valor real de uma moeda específico de uma economia em relação aos seus principais parceiros comerciais.

Dado a esse fato, a taxa de câmbio real é um forte indicador por detrás da balança comercial Müller-Plantenberg,(2010), que por sua vez impacta a balança corrente. Dessa forma, caso haja uma desvalorização cambial, há um aumento de competitividade internacional que diminui o déficit da balança comercial do país, os produtos nacionais ficam mais baratos face ao exterior, o que estimula as exportações e diminui o poder de compra face às importações, que subsequentemente melhora a balança corrente, por sua vez, existindo uma apreciação da moeda, a taxa de câmbio real aumenta, levando ao aumento das importações e diminuição da competitividade internacional e subsequentemente, a crescentes défices em balança corrente e à acumulação de maior endividamento externo, que de forma indireta induz a uma carga maior às gerações futuras Garg & Prabheesh, (2017), uma via que leva a vários resultados mistos em que se tenta analisar a teoria dos défices gémeos que implicitamente tem como suposição a existência de uma ligação entre os défices orçamentais e os défices correntes,

O déficit orçamental, é outro principal determinante da balança corrente. Para as possíveis explicações sobre os défices gémeos, a literatura se propõe distinguir a visão tradicional Keynesiana (modelo de Mundell-Fleming e a teoria Keynesiana) do teorema de equivalência Ricardiana.

Partindo da equação (8) descrita acima: $BC + (G - T) = (S - I)$ que supõe que a balança corrente (BC) e os défices orçamentais ($G - T$) é igual à diferença entre a poupança (S) e o investimento (I), a hipótese do déficit gémeo emerge de três interpretações: caso se mantenha uma relação constante entre a poupança e o investimento (*ceteris paribus*), um país que adquire défices orçamentais resultante de uma redução de impostos ou um aumento dos gastos, consequentemente induzirá a menores défices na balança corrente, contudo, se o aumento no déficit orçamental resultar de maior consumo e gastos e a uma fraca poupança (estrutura de Mundell-Fleming), subsequentemente, resulta em pressões para aumentar as taxas de juros nacional em comparação com a taxa de juro

estrangeira que, por sua vez, aumenta a procura pela moeda nacional, a taxa de câmbio real a se apreciar, diminui as exportações, aumenta o volume das importações, conseqüentemente estimula défices da balança corrente e no aumento de entradas de capitais externos uma vez para obter os recursos necessários para financiar os défices, o país toma dinheiro emprestado através da emissão de títulos do governo Helmy, pp.329 (2018).

Já do ponto de vista da abordagem Keynesiana, o déficit orçamental afeta o déficit em balança corrente e vice-versa na medida em que um aumento no déficit orçamental resultaria num aumento da absorção interna, que por sua vez resulta em maiores importações logo, em défices em balança corrente Helmy, pp. 329 (2018); ; Baharumshah & Lau, pp. 456 (2007); Garg & Prabheesh, (2017); Xie & Chen, pp.96 (2014,).

Ao contrário às duas visões, surge o teorema de equivalência proposta por David Ricardo e redesenhada por Robert Barro que refutam a visão do modelo de Mundell-Fleming e a teoria Keynesiana.

A suposição implícita do teorema de equivalência parte-se da proposição segundo o qual uma redução nos impostos hoje equivale a aumentos adicionais do mesmo no futuro. Assim, se o governo emitir títulos de dívida pública para financiar a redução dos impostos e subseqüentemente diminuir os défices orçamentais, apenas se estará a adiar o aumento futuro inevitável dos impostos. Nesse sentido, os aumentos no déficit orçamental através do aumento de emissão de títulos da dívida pública leva a que os consumidores aumentem as suas poupanças, reduzam os seus consumos em virtude da redução futura dos seus rendimentos para pagar as obrigações fiscais futuras que se sujeitam com o corte dos impostos hoje por parte do governo. À medida que as famílias se preparam para futuros aumentos de impostos para financiar o déficit orçamental, eles reduzem as suas despesas de consumo, o que faz com que o déficit orçamental não tenha efeito sobre o déficit em balança corrente Xie & Chen, pp. 96 (2014).

Para além dessas teorias influentes, outra explicação referente aos défices gémeos de acordo com Xie & Chen, pp. 96 (2014) diz respeito ao nexo de causalidade, onde se argumenta que existe um nexo de causalidade reversa que passa da balança corrente para o déficit orçamental em que normalmente é designada como hipótese de direcionamento da balança corrente (CATH) na medida que o governo recorre à política orçamental como um instrumento para eliminar desequilíbrios na balança corrente.

A abordagem dos défices gémeos ou a teoria intertemporal é ainda baseada nos pressupostos da mobilidade de capital relacionada à hipótese de Feldstein e Horioka Puzzle (HFHP). Essa hipótese

FHP foi resultado de um estudo feito em 1980 a um grupo de países da OCDE e que reporta uma relação empírica entre a poupança nacional e o investimento nacional sugerida como um indicativo de mobilidade de capital expressa no modelo linear: $\frac{I}{Y} = \alpha + \beta \frac{S}{Y} + \epsilon$, $\epsilon \sim N(0, \sigma^2)$, onde: $\frac{I}{Y}$ e $\frac{S}{Y}$ corresponde à razão entre o investimento e a poupança nacional respetivamente, em relação ao PIB, ϵ é o termo de erro com média zero e variância constante. O puzzle de Feldstein e Horioka⁷ evidenciou uma forte relação de correlação entre a poupança e o investimento Helmy, (2018); Karras, (2019); Sahoo et al., (2017); Xie & Chen, pp. 96 (2014), o que em sequência era traduzida em um baixo grau de mobilidade de capitais Chen & Xie, (2015); Litsios & Pilbeam, (2017).

Num mundo que se caracteriza por uma integração cada vez crescente do comércio internacional e mobilidade de capitais, outros fatores vistos como importantes na determinação do comportamento da balança corrente refere-se à integração financeira⁸ e a integração comercial.

Desde a onda de liberalização iniciada em todo o mundo em meados de 1990, houve um crescente estudo evidenciando argumentos significantes do impacto da mobilidade de capitais⁹. Alguns argumentam que a liberalização de capitais promove o crescimento económico e o desenvolvimento financeiro, e serve como reflexo do compromisso¹⁰ de um país que pratica boas práticas políticas e governamentais por forma a atrair a confiança do investidor e estimular o crescimento de investimentos no país, contudo, a maioria dos críticos apontam que embora a abertura financeira possa promover o crescimento económico, não se pode negligenciar a possibilidade do potencial problema relacionada com os fluxos de capitais de curto prazo.

Para modelar a integração financeira, duas medidas são muito usadas na literatura, categorizadas como medidas de *jure* e de *fato* respetivamente. A medida de *jure* foi proposta por Chinn and Ito (2006) e é construído a partir de variáveis dummy que codificam restrições em transações financeiras internacionais. A abordagem usada é medir as restrições legais sobre os fluxos de capitais transfronteiriças. Os dados são derivados do resumo anual disponibilizadas no relatório do FMI sobre Acordos de câmbio e restrições cambiais (AREAER) de várias categorias para cada país membro do FMI, enquanto que a medida de *fato*¹¹ foi desenvolvida por Lane e Milesi-Ferretti (2007) e é definida como o volume de ativos e passivos externos de um país como percentagem do seu PIB.

⁷ Para uma revisão sobre Feldstein e Horioka Puzzle e sua ligação com a mobilidade de capital, ver Chen & Xie, (2015); Coakley, F.Keilsae, & R.Smith, (1998).

⁸ Tradicionalmente, referida na literatura como: liberalização financeira ou de fluxos de capitais ou simplesmente, abertura de capital/financeira

⁹ Por exemplo Eichengreen, Gullapalli, & Panizza, (2011)

¹⁰ Ellyne & Chater, (2016)

¹¹ Alguns autores (Hutchison, Sengupta, & Singh, 2012; Zhang, Zhu, & Lu, 2015) constroem o índice baseada na razão entre a soma de entrada e saída de fluxos de investimento externo sobre o PIB como medida de *facto* de abertura de conta de capital.

De um trabalho recente onde o autor Ellyne & Chater, pp. 141 (2016) propõe um novo índice para medir controle cambial e de capitais, o autor estuda os argumentos contra e a favor da abertura de capital e corrente. Os fundamentos teóricos sugerem que se a liberalização financeira conduzida por políticas macroeconómicas consistentes e sustentáveis ao longo do tempo, facilita a alocação eficiente de recursos e tecnologias, estimula a concorrência, acelera o desenvolvimento do sistema financeiro nacional, incentiva e atrai investimentos, para além de servir como um mecanismo para disciplinar políticas internas Kaya, Lyubimov, & Miletkov, (2012); Klein & Olivei, (2008), por sua vez, a liberalização da balança corrente estimula o aumento do comércio via remoção de restrições às importações, facilita preços competitivos, proporciona custos reduzidos para os consumidores entretanto, os argumentos contra evidência que o fenómeno (liberalização da balança corrente) reduz a liberdade de usar políticas monetárias e provoca pressão para a apreciação ou depreciação da moeda, levando a implicações na competitividade da taxa de câmbio bem como, a liberalização financeira facilita fuga de capitais, entrada de fluxos de capitais de curto prazo que aumenta a vulnerabilidade externa de um país em virtude de sua exposição a ataques especulativos que por sua vez Ellyne & Chater, pp. 141 (2016).

Estudos Eichengreen et al., (2011; Mukerji, (2009); Trabelsi & Cherif, (2017); Vithessonthi & Tongurai, (2012) indicam que particularmente, para os países com sistemas financeiros menos desenvolvidos e supervisionados, que carecem de boas instituições e governança podem alocar capital estrangeiro de forma ineficiente o que aumenta a probabilidade a crises financeiras e instabilidades.

O desenvolvimento financeiro é nesse sentido outro importante determinante apontada para explicar o saldo da balança corrente. O crédito interno ao sector privado é usado como um indicador padrão para medir o nível de desenvolvimento. Existem outros que usam o desenvolvimento financeiro medida pelo agregado monetário, por exemplo Sadiku et al., (2015). A relação subjacente a este indicador sugere que estando o crédito privado associado ao desenvolvimento financeiro, espera-se um efeito positivo sobre a balança corrente, uma vez que, para haver uma boa integração financeira, os sistemas financeiros do país devem estar bem desenvolvidos por forma a serem capazes de alocar eficientemente as entradas de capital externa.

Enquanto isso, para além da abertura financeira, a abertura comercial é também um importante indicador que afeta a balança corrente, e os argumentos passam maioritariamente pela premissa de que um grau maior de abertura torna o país ainda mais vulnerável a choques externos¹² Gnimassoun,

¹² Para uma economia com câmbio fixo, no caso do choque externo estar na forma de crise cambial, tem-se em (Rodríguez, 2017, pp.2) a argumentação de que o colapso do câmbio fixo é acompanhado por um constante desgaste das reservas internacionais no sentido de defender a moeda nacional de uma economia o que obriga as autoridades monetárias a abandonar o vínculo cambial.

(2015) e induz o país a administrar défices contínuos na balança corrente Sadiku et al., (2015). Usualmente, a abertura comercial é usada como a diferença entre as exportações e importações em percentagem do PIB. Nessa perspetiva, a literatura pressupõe que a relação entre a abertura comercial, a abertura financeira com a balança corrente seja uma associação negativa.

Outra forma de identificar a balança corrente (e de capital) é se basear na relação com a balança financeira, uma componente da balança dos pagamentos que fornece informação sobre os ativos estrangeiros líquidos, que por sua vez representa o grau de endividamento de um país. Os ativos líquidos estrangeiros é referida em Chen & Xie, (2015) como o valor total dos ativos externos (ativos detidos por investidores nacionais) menos os passivos externos do país (ativos detidos por investidores estrangeiros), dessa forma, caso se considera que a balança de capital é próximo de zero, existe uma ligação direta entre a balança corrente e os ativos externos líquidos na medida que uma alteração nos ativos externos líquidos implica uma alteração na balança corrente Gnimassoun, (2015).

Havendo um grau elevado de défices na balança corrente, significa dizer que as obrigações externas são maiores que os ativos externos do país (posição dos ativos externos líquidos é negativa). Por sua vez, havendo uma melhoria na posição externa líquida induzirá a resultados favoráveis à balança corrente Gnimassoun, (2015); Ca' Zorzi et al., (2012).

Nessa linha, outro potencial determinante da balança corrente frequentemente identificado é o crescimento económico que normalmente é relacionada com o consumo das famílias. Como resultado de um estudo realizado por Gnimassoun, (2015) quanto maior for o crescimento real económico maior será a probabilidade das famílias expandirem o consumo atual e reduzirem as suas poupanças porque projetam um maior rendimento futuro derivado do crescimento económico, que tem como consequência um efeito negativo sobre a balança corrente. dessa forma, o impacto negativo do crescimento económico na balança corrente resulta de um nível acentuada do consumo interno fruto do rendimento futuro projetada. A respeito disso, as remessas de emigrantes e a assistência ao desenvolvimento são igualmente importantes determinantes da balança corrente, em específico para o caso de em desenvolvimento Gnimassoun, (2015).

Primeiramente, argumenta-se que a relação entre as remessas de emigrantes e a balança corrente é explicada pela competitividade internacional Amuedo-Dorantes & Pozo, (2004); Lartey, Mandelman, & Acosta, (2012) ou pelo impacto no consumo interno uma vez que as remessas contribui

para aumentar o consumo das famílias, em especial, para economias de rendimento baixo e médio Gnimassoun, (2015).

Estudos não são esclarecedoras acerca do efeito das ajudas ou assistência ao desenvolvimento na balança corrente. Surge Christiansen et al. (2010) que investigaram o papel da balança externa para economias de baixo rendimento e evidenciaram que a ajuda internacional tem um impacto negativo na balança corrente devido por empréstimos concessionais. Há outros que argumentam que a assistência ou ajuda externa impacta a balança corrente através da valorização da moeda o que faz apreciar a taxa de câmbio Gnimassoun, (2015).

Além desses fatores, o investimento direto estrangeiro (IDE) também é considerado como indicador determinante da balança corrente. Sua implicação refere usualmente ao seu efeito sobre a relação entre o investimento e a poupança, o que consequentemente faz com que haja uma ligação com a balança corrente Gnimassoun, (2015). Os resultados são ambíguas na medida em que haverá um impacto positivo na balança corrente se o investimento direto estrangeiro fortalecer a poupança do país ao invés dos investimentos, e espera um efeito negativo na balança corrente se o nível dos investimentos diretos estrangeiros fortalecer maiores investimentos do que a poupança interna Gnimassoun, (2015).

2.1.2. Evidências empíricas dos principais determinantes

Diante desse cenário, as descobertas empíricas sobre os fatores determinantes da balança corrente são normalmente estendidas em dois grupos: por um lado os que focam a nível de países individuais Bitzis, Paleologos, & Papazoglou, (2008); Garg & Prabheesh, (2017); Sadiku et al., (2015); Yurdakul & Cevher, (2015) e por outro lado, os que focam ao nível de um conjunto de países Chinn & Prasad, (2003); Gnimassoun, (2015); Paolo Zanghieri, (2004); Prat, Medina, & Thomas, (2014); Yang, L. (2011); Calderon, et al. (2002).

Utilizando dados trimestrais, análise de cointegração e modelo de correção de erros (EMC), Bitzis et al., (2008) investiga os fatores que afetaram a balança corrente para a economia da Grécia após a sua adesão à União Monetária Europeu. De entre seus resultados, a autora evidencia que a deterioração da competitividade do país e a posição orçamental contribuíram para o aumento dos défices em balança corrente.

Com o objetivo de analisar a relação causal entre o déficit da balança corrente e variáveis macroeconômicas, incluindo especificamente, a taxa de crescimento econômico, taxa de câmbio real efetiva, investimento direto estrangeiro, abertura comercial e importação de energia, o autor Yurdakul & Cevher, (2015) usa um conjunto de dados trimestrais entre o período 2003 a 2014 e o teste de causalidade de “*Granger condicional e parcial*” como técnica econométrica para analisar quais variáveis afetam o déficit da balança corrente na economia da Turquia. Suas descobertas apoiam um impacto significativo da taxa de câmbio efetiva real no déficit da balança corrente, seguida pela taxa de crescimento, importação de energia e a abertura comercial, enquanto que o investimento direto estrangeiro é a variável menos significativo.

Sadiku et al., (2015) focam a sua análise em nove determinantes potenciais que incluem a posição orçamental, o crescimento econômico, a taxa de câmbio real efetiva, ativos líquidos estrangeiros, desenvolvimento financeiro, termos de comércio, abertura ao comércio internacional, preço de energia e o investimento estrangeiro e sua análise recai sobre a economia da Macedónia (FYROM) a longo e curto prazo aplicando primeiramente a abordagem econométrica OLS e posteriormente, o modelo ARDL, para dados trimestrais entre o período 1998 a 2013. Através dos resultados obtidos do modelo OLS, a autora indica que o desenvolvimento financeiro, os termos de comércio, a abertura comercial, o déficit orçamental são as que melhor explica o comportamento da balança corrente indicando que tanto a taxa de câmbio real, as entradas de ativos estrangeiros líquidos, o crescimento econômico real, o investimento direto e o preço de energia mostraram ser insignificantes. Posteriormente, essa relação é confirmada pela análise da cointegração entre as variáveis, através do ARDL, em que autora sustenta uma forte relação de cointegração entre a balança corrente, a posição orçamental, desenvolvimento financeiro, termos do comércio e abertura comercial. De forma geral seus resultados apoiam empiricamente que existe uma relação estatisticamente positiva entre a balança corrente e o desenvolvimento financeiro (medida pelo agregado monetário M2) ao argumentar que o indicador tem o efeito de melhorar o saldo da balança corrente porque um maior desenvolvimento financeiro está associado a mais poupanças e por isso terá um efeito positivo na balança corrente; adicionalmente, há uma relação positiva entre a balança corrente e os termos de comércio, ao passo que um melhoramento no indicador leva a uma redução do déficit em balança corrente; a abertura ao comércio internacional aumenta o déficit em balança corrente. Nesse sentido, sugere a necessidade de adotar reformas estruturais e o melhoramento da competitividade das exportações; seus resultados ainda validam a hipótese dos défices gêmeos, mostrando que a relação entre o déficit orçamental e corrente é positivo e estatisticamente significativa.

A abordagem ARDL também se faz presente em Garg & Prabheesh, (2017) que usam dados trimestrais e explora os fatores macroeconômicos externos e domésticos em função dos défices persistentes da balança corrente para o caso específico da Índia. Desta forma seu estudo envolveu a implementação e análise de cointegração nas variáveis dentro do contexto do modelo intertemporal, testes de quebra bem como estimações do modelo dinâmico dos mínimos quadrados ordinários (DOLS) para verificações de robustez. Para analisar o comportamento da balança corrente usaram os seguintes determinantes: saldo orçamental, investimento direto, taxa de câmbio efetiva real, volatilidade do preço do petróleo e o rendimento estrangeiro (o autor toma o PIB dos USA como proxy para o rendimento estrangeiro porque segundo ele, os estados unidos é o maior importador da Índia). Suas evidências empíricas mostraram que, o efeito da taxa de câmbio foi estatisticamente insignificante; uma maior volatilidade do preço do petróleo leva a um aumento de défices na balança corrente; há um impacto positivo do rendimento estrangeiro no déficit da balança corrente. Adicionalmente, o autor encontrou evidências que apoia a hipótese dos défices gêmeos, aconselha que: haja políticas para encorajar o aumento da poupança e o investimento bem como, aumentar a exportações, reduzir os défices orçamentais em virtude da forte relação existente entre a posição orçamental e a balança corrente.

De forma similar, Yang, L. (2011) analisa empiricamente os determinantes da balança corrente de um ponto de vista da abordagem intertemporal mas para um grupo de países emergentes da Ásia e usando a metodologia VAR (Vetor Autorregressivo de cointegração) para examinar os impactos de longo e curto prazo para um período entre 1980 a 2009 das seguintes variáveis: ativos líquidos estrangeiros, abertura comercial, taxa efetiva real e o rendimento relativo. Seus resultados evidenciam que a posição dos ativos líquidos estrangeiros e o grau de abertura comercial são significativos para explicar o comportamento de longo prazo da balança corrente, mas no curto prazo tem pouco impacto, a taxa de câmbio tem fraco impacto tanto a longo como a curto prazo.

Com foco em um grupo de 33 países emergentes, Prat et al., (2014) para investigar os determinantes da balança corrente, além de outros resultados, suas evidências apontam para a existência de um impacto significativo da posição orçamental, um melhoramento na balança corrente derivada de um aumento dos ativos líquidos estrangeiros, e o PIB per capita impacta negativamente a conta corrente.

Calderon, et al. (2002) foca o seu estudo usando um grupo de 44 países em desenvolvimento para um período entre 1966 a 1995 e usa várias abordagens econométricas para estudar os determinantes da balança corrente sobre seus efeitos “Cross-Country” e dentro do país, tomando a variável dependente em relação ao Rendimento disponível nacional bruto. Suas descobertas gerais evidenciaram que: o crescimento económico tem consequências negativas sobre o défice da balança corrente, uma apreciação da taxa de câmbio real aumenta o défice em balança corrente.

Chinn & Prasad, (2003) foca a sua atenção nos países industriais e em desenvolvimento e faz uso da abordagem corte transversal e técnicas de regressão de painel para destacar os determinantes de médio prazo da balança corrente numa perspetiva da relação entre poupança e investimento. Seus principais resultados mostram que os ativos líquidos estrangeiros, a posição orçamental bem como o desenvolvimento financeiro estão positivamente correlacionadas com a balança corrente considerando os países em desenvolvimento enquanto que a abertura comercial está negativamente associada.

Para investigar os défices orçamentais e a abertura sobre o desempenho dos desequilíbrios globais para um grupo de países industrializados e em desenvolvimento, Ito & Chinn, (2009) foca o seu estudo em diferentes indicadores para medir o desenvolvimento financeiro e tomando a balança corrente estabelecida pelo comportamento da poupança e investimento. Empiricamente o autor evidencia para além de outros resultados, que o crédito privado é um importante determinante da balança corrente e tem efeito positivo sobre a balança corrente de países em desenvolvimento e um efeito negativo para países industrializados.

Num primeiro estudo, J. W. Gruber & Kamin, (2007) procura explicar os desequilíbrios da balança corrente e encontra evidências não significativas do desenvolvimento financeiro na balança corrente. Em outro estudo os mesmos autores, J. Gruber & Kamin, (2009) investiga se o desenvolvimento financeiro (tomada como medida entre diferentes indicadores como o crédito privado e o mercado de capitalização de ações) influencia os défices da balança corrente dos Estados Unidos ou nos países em desenvolvimento. Os resultados sugerem que há uma fraca relação entre o indicador crédito privado e a balança corrente para países em desenvolvimento e os défices para os EUA.

O autor Bollano, (2015) analisa os determinantes da balança corrente e sua investigação empírica aplica dados trimestrais e toma o modelo VAR e estimação por GMM como técnicas para analisar se as variáveis como o saldo orçamental, crescimento económico real, a taxa de câmbio efetiva

real, e taxas de juro afetam a balança corrente para uma amostra de onze países da Europa Central e Oriental fora da zona euro. Seus resultados mostram que o défice orçamental é acompanhado pela deterioração da balança corrente apoiando a hipótese dos défices gémeos, o crescimento real económico impacta negativamente a balança corrente implicando que a taxa de crescimento nacional está associada a um aumento maior do investimento interno do que a poupança e a taxa de cambio efetiva real não tem efeito imediato sobre a balança corrente.

A África subsariana tem recebido atenção limitada dos investigadores, contudo o autor Gnimassoun, (2015) considerou 21 potenciais fatores determinantes para testar quais as variáveis que são mais relevantes para explicar a balança corrente para um período médio prazo de 5 anos e um período anual de longo prazo (1980-2012) usando para esse efeito primeiramente duas abordagens, o modelo BMA e GET, posteriormente, analisando os desequilíbrios externos de médio-prazo baseada em fundamentos económicos. No geral as suas evidências empíricas indicam que a posição da balança corrente na África subsaariana é determinada pelo investimento direto estrangeiro, integração financeiro dada como soma dos ativos e passivos externos em percentagem do PIB, saldo orçamental, ativos externos líquidos, saldo petrolífero, remessas de emigrantes, assistência oficial ao desenvolvimento e estágio de desenvolvimento. Contudo considerando a dinâmica da balança corrente, apenas o saldo do petróleo, o saldo orçamental, as remessas de emigrantes e o Investimento direto são relevantes. Analisando a relação entre os desequilíbrios da balança corrente e o regime cambial, o autor mostra que um regime de taxa de câmbio flexível é mais eficaz na prevenção de desequilíbrios externos absolutos.

Na determinação de evidências empíricas sobre os défices gémeos, Xie & Chen, (2014) investiga a relação causal entre os défices gémeos em onze países da OCDE e seus resultados constata a hipótese de Equivalência Barro-Ricardo aplicada à França e ao Reino Unido. Enquanto outros autores como Kalou & Paleologou, (2012) mostram que os dois défices estão positivamente ligados através da hipótese de direcionamento da balança corrente. (Helmy, 2018; Marinheiro, 2008) refutam a hipótese do défice gémeo e encontraram evidências que apoia a Hipótese CATH no qual é direcionada em favor de uma causalidade - Granger reversa que vai do défice da balança corrente ao défice orçamental. Baharumshah & Lau, (2007) sugeriram que o défice orçamental e o défice em balança corrente estão intimamente ligados e a relação causal entre os dois vai do défice orçamental ao défice em balança corrente em favor da abordagem keynesiana. Similarmente, Kaufmann, Scharler, & Winckler, (2002) estudam o caso para a economia Australiana rejeitaram a Hipótese dos défices gémeos e validam a hipótese da teoria de equivalência do qual não existe relação entre défice corrente e orçamental. (Kouassi, Mougoué, &

Kymn, (2004) evidenciaram uma relação de causalidade (unidirecional ou bidirecional) entre os défices gêmeos ao usar dados internacionais de uma amostra de vinte países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Dentro da estrutura do sector privado e público da perspectiva do modelo intertemporal, Batdelger & Kandil, (2012) foca o seu estudo para a economia dos Estados Unidos ao analisar os determinantes da dinâmica da balança corrente. Seus resultados apoiam o teorema de equivalência argumentando que um alto déficit orçamental está correlacionado com uma redução no consumo privado e um aumento na poupança privada.

Amuedo-Dorantes & Pozo, (2004) confirma empiricamente que as remessas de emigrantes apreciam a taxa de câmbio real. O mesmo resultado foi evidenciado por Lartey et al., (2012) ao usar dados setoriais desagregados para países em desenvolvimento. No contexto da economia Cabo-verdiana, surge Bourdet & Falck, (2006) que estuda a mesma relação entre as remessas de emigrantes e as taxas de cambio e suas descobertas evidenciam que as remessas de emigrantes impactam negativamente a competitividade da economia Cabo-verdiana.

2.1.3. Conclusão da revisão de literatura

No contexto do debate acima descrita, verifica-se que os estudos empíricos tentam fornecer evidências sobre os determinantes de médio e longo prazo da balança corrente tanto dentro quanto fora do contexto da relação poupança e investimento, principalmente mais a nível de um grupo de países do que ao nível de países individuais.

As descobertas empíricas tendem a apresentar resultados mistos em virtude do uso de diferentes variáveis explicativas, do tamanho da amostra e diferentes abordagens econométricas e consoante fatores característicos dos países.

Para debater essa questão, usualmente é aplicada testes de raiz unitários e testes de cointegração no sentido de analisar a estacionaridade e a existência de cointegração de longo prazo entre a balança corrente e as variáveis independentes, com a implementação de diferentes abordagens econométricas como o ARDL, teste de causalidade de Granger condicional e parcial, método GMM, modelo VAR, abordagem do painel de seção transversal, método OLS.

As variáveis que são notoriamente incorporadas para analisar os determinantes da balança corrente são: os ativos externos líquidos, investimento direto, crescimento económico real, posição orçamental (défice gémeos), taxa de câmbio efetiva real, abertura comercial, integração financeira e o desenvolvimento financeiro. Para o caso de países Africanos ainda é relevante a inclusão de remessas de emigrantes, assistência ao desenvolvimento.

A tabela abaixo apresenta um resumo da análise empírica sobre os determinantes da balança corrente:

Autores	Países/periodicidade	Metodologia	Resultados
Sadiku et al., (2015)	FYROM, dados trimestrais: 1998 a 2013	Abordagem OLS, ARDL	Desenvolvimento financeiro e a abertura comercial tem impacto significativo. melhoramento nos termos de comércio reduz défice em balança corrente

Garg & Prabheesh, (2017)	India, trimestrais: 1997 a 2012	dados	Abordagem ARDL	A taxa de câmbio real efetiva é insignificativa; rendimento estrangeiro tem impacto positivo; o déficit orçamental melhora o déficit da balança corrente.
Yurdakul & Cevher, (2015)	Turquia, trimestrais: 2003 a 2014	dados	Teste de causalidade condicional e parcial de Granger	Taxa de câmbio real efetiva é significativo. Investimento direto estrangeiro não tem impacto significativo
Gnimassoun, (2015)	44 países da África Subsariana, dados anuais e média de 5 anos: 1980 a 2012	dados	Abordagens: BMA e GET	Saldo petrolífero, remessas de emigrantes, saldo orçamental e investimento direto estrangeiro são relevantes
Yang, L. (2011)	países emergentes da Asia, período entre 1980 a 2009		Metodologia VAR	Os ativos líquidos estrangeiros e o grau de abertura comercial são significativos no período de longo prazo, mas no curto prazo tem pouco impacto; taxas de câmbio tem fraco impacto tanto a longo como a curto prazo.
Prat et al., (2014)	33 países emergentes, 1985 a 2009		Técnica POLS	Há impacto significativo da posição orçamental; um aumento dos ativos líquidos estrangeiros melhora a balança corrente; o PIB per capita impacta

			negativamente a balança corrente.
Calderon, et al. (2002)	44 países em desenvolvimento, período entre 1966 a 1995	usa várias abordagens econométricas	Crescimento económico impacta negativamente o défice da balança corrente; uma apreciação da taxa de câmbio real aumenta o défice em balança corrente.
Chinn & Prasad, (2003)	Países industriais e em desenvolvimento	Abordagem “cross-section” e técnicas de regressão de painel	Para países em desenvolvimento, os ativos líquidos estrangeiros, saldo orçamental e o desenvolvimento financeiro estão positivamente correlacionadas com a balança corrente e a abertura comercial está negativamente associada.
Bollano, (2015)	11 países da Europa Central e Oriental fora da zona euro., dados trimestrais	modelo VAR e estimação por GMM	Apoia a hipótese dos défices gémeos (o aumento no défice orçamental aumenta o défice na balança corrente); o crescimento real económico impacta negativamente a balança corrente implicando que a taxa de crescimento nacional está associada a um aumento maior do investimento interno do que a poupança; a taxa de câmbio efetiva real não tem

				efeito imediato sobre a balança corrente.
Bitzis et al., (2008)	Grécia, dados trimestrais	análise de cointegração e modelo de correção de erros (EMC)	a deterioração da competitividade do país, o aumento da posição orçamental contribui para o aumento dos défices em balança corrente	
Ito & Chinn, (2009)	Grupo de Países industrializados e em desenvolvimento, dados de 1986 a 2005	Vários métodos,	O crédito interno ao setor privado melhora a balança corrente de países em desenvolvimento e tem efeito negativo em países industrializados	
J. W. Gruber & Kamin, (2007)	Economia Asiática e dos E.U.A, 1982 a 2003	Regressão de painel	Não há evidências significativas do impacto do desenvolvimento financeiro na balança corrente	
Kalou & Paleologou, (2012)	Grécia, 1960 a 2007	Correção de erro de vetor multivariada,	Refuta a hipótese do défice gêmeo	
Xie & Chen, (2014)	Onze países da OCDE	Painel de análise de causalidade de Granger	Valida a hipótese de Equivalência Barro-Ricardo aplicada à França e ao Reino Unido	
Baharumshah & Lau, (2007)	Tailândia, 1976 a 2001	Vários métodos	Existe défice gêmeo em favor da abordagem keynesiana	
Marinheiro, (2008)	Egipto, 1974 a 1989	Análise pela causalidade de Granger	rejeitaram a hipótese dos défices gêmeos, mas encontraram evidências que apoia a Hipótese CATH	

Kaufmann, Scharler, & Winckler, (2002)	Austrália, 1976 a 1998	a	Correção de erro de vector (VECM)	validam a hipótese da teoria de equivalência do qual não existe relação entre déficit corrente e orçamental
Batdelger & Kandil, (2012)	Estados Unidos, 1960 a 2004		Correção de erro de vector (VECM)	Apoiam o teorema de equivalência
Amuedo-Dorantes & Pozo, (2004)	Países em desenvolvimento	em		As remessas de emigrantes apreciam a taxa de câmbio real
Lartey et al., (2012)	países em desenvolvimento	em		As remessas valorizam as taxas de câmbio
Bourdet & Falck, (2006)	Cabo Verde			As remessas de emigrantes impactam negativamente a competitividade da economia Cabo-verdiana

Tabela 1 - Breve resumo dos artigos empíricos. Determinantes da balança corrente

3. Breve quadro da situação económica de Cabo Verde

Esta secção apresenta um breve quadro da situação económica de Cabo-Verde. Analisando as médias ao longo dos períodos 1980-1990, 1991-1999, 2000 - 2008 (tabela 2), se evidênciam um crescimento económico sustentado com uma taxa de crescimento real rondando entre os 5 a 7% do PIB. Para o período entre 2009 a 2017 o país enfrentou uma drástica desaceleração com um crescimento médio de 1.82% consequência dos efeitos da crise financeira e a crise soberana europeia que se fez sentir no país.

Ano	1980-1990	1991-1999	2000-2008	2009-2017
Taxa médio de crescimento real	5.27%	6.74%	6.88%	1.82%

Tabela 2 - Taxa de crescimento real do PIB Cabo Verde (dados do FMI)

O progresso positivo do crescimento económico coincidiu com as reformas estratégicas implementadas pelo país de índole liberalizantes em seguimento da enorme intensificação da integração financeira a nível global.

Cabo Verde iniciou nos anos 90, programas de reformas de liberalização política, económica e financeira a fim de permitir uma política democrática, a inserção do país na economia externa e alcançar um crescimento através do domínio do setor privado.

A implementação dessas reformas consistia na abertura comercial, privatização de sectores empresariais em meados de 1995 (alienação de várias empresas públicas estatais), bem como o acordo de cooperação cambial (ACC) assinada entre o país e Portugal em 1998 que até os dias de hoje vigora, que garantia a convertibilidade do Escudo de Cabo¹³, o estabelecimento de uma paridade cambial entre as moedas dos dois países e a liberalização das operações cambiais¹⁴, por forma a promover o desenvolvimento do país assente no turismo, através do incentivo, atração e captação de investimentos estrangeiros (BCV).

As estratégias implementadas derivada da introdução do ACC, permitiu em termos gerais uma inflação decrescente considerando um período longo entre 1991 a 2017. No período entre 1991 - 1999, 2000 - 2008, 2009 - 2017 apresentava média de 5.78%, 2.17% e 1.21%, respetivamente. A inflação

¹³ Banco de Cabo Verde, (BCV),

¹⁴ Lei n.º 132/V/2001, de 22 de Janeiro

era bastante elevada antes da ancoragem cambial derivada do ACC. Atualmente o país está a viver um processo deflacionário (tabela 3).

Ano	1991 - 1999	2000 - 2008	2009 - 2017
Taxa de Inflação Nacional	5.79%	2.18%	1.21%

Tabela 3 - Taxa de inflação Cabo Verde, (dados do Banco de Cabo Verde)

Conforme dados disponíveis do Instituto Nacional de Estatística de Cabo-Verde (tabela 4), a massa monetária também sofreu uma desaceleração. Entre o ano 2000 a 2008, a média da massa monetária era de 12.1%, após a crise, baixou para metade correspondendo em 6.4% do PIB. Quanto ao crédito à economia e a dívida externa, os valores médios para o período 2000 – 2008 e 2009 - 2018 indicam valores crescentes. O stock da dívida externa disparou a partir da crise de 2008.

Média Anual	2000-2008	2009-2017
Taxa de Desemprego, em % da população ativa	12.6 %	13.8%
Massa Monetária, taxa variação em % (M2)	12.1%	6.4%
Crédito à Economia, em % do PIB	35%	60.5%
Receitas Brutas de Turismo, em % do PIB	11.7%	20%
Reservas/Imp, meses	2.7	5
Stock da Dívida Externa, em % do PIB	41.7%	74.1%
Stock da Dívida Interna ⁵ , em % do PIB	24.1%	25.8%

Tabela 4 - Indicadores económicos CV, (dados do Banco de Cabo Verde)

As reformas mostraram que as médias ao longo do período 2000 – 2008 e entre 2009 - 2017 evidenciam um progresso crescente do sector turístico. Antes da crise de 2008, a média das receitas brutas correspondiam a 11.7% do PIB, passando para o dobro do valor após a crise (tabela 4). O que indica que apesar do crescimento económico do país ter sido fortemente abalada, as receitas¹⁵ advindas do turismo mantiveram-se em aumentos contínuos.

A crise financeira dos Estados Unidos teve repercussão a nível global, não sendo alheia à zona euro que consequentemente trouxeram a desaceleração económico para Cabo Verde e subsequentemente, queda nos investimentos direto estrangeiros para Cabo Verde. Em comparação (gráfico 1) com outros países da África Subsariana (Mauritius, Seychelles que apresentam características semelhantes), o país garantiu um ambiente de políticas harmonizadas que possibilitou um bom

¹⁵ As receitas turísticas, remessas de emigrantes na diáspora e o IDE são maioritariamente originárias de países da Europa como Portugal, Reino Unido, Espanha, Itália mas também de países como os Estados Unidos.

progresso económico, situação distinta da evolução dos países africanos, uma vez que o crescimento económico de Cabo Verde entre o período 1980 a 2008 foi notória, atingindo média de 7% o que contribuiu para o status de país de desenvolvimento médio em 2007/8.

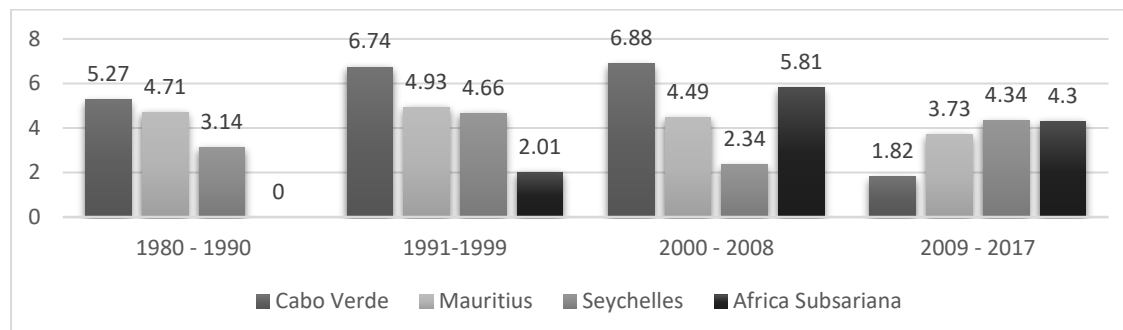


Gráfico 1 - PIB real, Cabo Verde, Mauritius, Seychelles, África subsariana (FMI)

O desejo por implementar estratégias de índole liberalizantes, possibilitou ao país acesso a capitais estrangeiros (tabela 5), como por exemplo: as entradas de remessas da população Cabo-verdiana na diáspora, o investimento direto estrangeiro, e a ajuda assistência oficial ao desenvolvimento, no qual o total representava 40.96% do PIB entre o período 1991 – 2008. A tabela 5 mostra que o financiamento ao desenvolvimento e as remessas de emigrantes evidencia valores decrescentes, ao contrário do Investimento direto que revela tendência decrescente a partir de 2008. As remessas sempre mantiveram excedentes apesar de ter diminuído nos últimos anos. Entre o período 1991-1999; 2000-2008, 2009 - 2017 indicavam uma tendência decrescente com média anual de 18.03%, 12.73% e 10.35% respetivamente (gráfico 2). Embora a assistência ao desenvolvimento foi seguida por tendência decrescente até 2008, verificou-se um aumento entre 2009 a 2011. De acordo com (António & Brito, n.d.) a assistência ao desenvolvimento, consistia em donativos, suporte orçamentário, ajuda alimentar entre outros. Enquanto isso, para o período entre 1991-2008, a média anual das entradas de Investimento direto era de 5.18% do PIB. Os investimentos diretos começaram a ter efeitos na economia a partir do início às privatizações de sectores empresariais públicas em meados de 1995 (gráfico 2). Contudo, considerando as médias entre o período 1991-1999, 2000 – 2008 e entre 2009 – 2017 (tabela 5), apresentava valores médios de 2.9%, 7.45% e 6.83 % do PIB, respetivamente. Apesar do crescimento no Investimento direto até o período 2008, os investimentos diminuíram face a crise da economia internacional que proporcionou um ambiente desfavorável ao país.

Ano	1991-1999	2000-2008	2009-2017	1991-2008	1991-2017
-----	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Remessas de Emigrantes %PIB	18.03	12.73	10.35	15.38	13.7
Entrada IDE %PIB	2.9	7.45	6.83	5.18	5.73
Assistência Desenvolvimento %PIB	26.11	14.71	11.96	20.41	17.59
Total	47.04	34.89	29.13	40.96	37.02

Tabela 5 - Capital externo (dados do Banco Mundial)

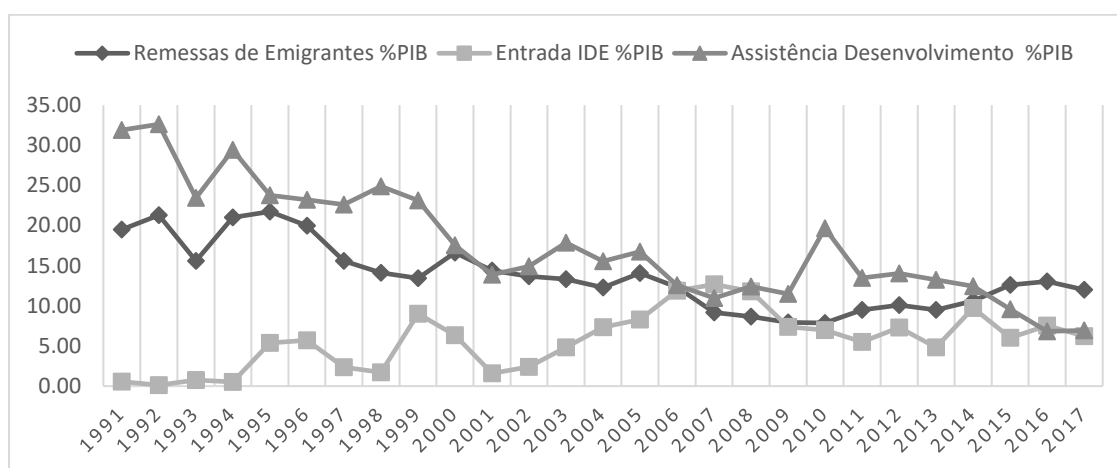


Gráfico 2 - Capital externo (dados do Banco Mundial)

De acordo com (Banco Mundial, pp. 16), a Europa é responsável por quase 100% das exportações dos produtos do país, que consistem principalmente em peixes congelados e processados.

Quanto aos parceiros económicos de Cabo-Verde, a tabela 6 evidencia que Portugal constitui o maior parceiro comercial de Cabo-Verde a nível de importação para um período considerado entre 2004 a 2014 (conforme dados disponíveis), seguida pelos países baixos e a Espanha. Ao nível das exportações Portugal esteve na linha da frente entre 2004 a 2008 chegando a representar 55.55%, contudo após a crise financeira e atualmente, Espanha tem vindo a liderar como o principal cliente de Cabo Verde, absorvendo cerca de 68.66% das exportações entre 2009 a 2014 e atualmente representando 78,4% do total das exportações de Cabo Verde, valor relativamente ao período 2018. Portugal mantém-se como o principal fornecedor de Cabo Verde.

Importações 2004 a 2014		
Maiores parceiros comerciais	Média 2004 - 2008	Média 2009 - 2014
Portugal	46.72%	46.90%
Países Baixos	15.61%	17.39%
Estados Unidos	8.87%	8.84%
Brasil	5.93%	4.24%
Espanha	3.95%	3.30%

Exportações 2004 a 2014		
	Média 2004 - 2008	Média 2009 - 2014
Portugal	55.55%	20.16%
Espanha	6.49%	68.66%

Tabela 6 - Parceiros comerciais, cálculo da autora (Estatística do comércio CCITPCV)

3.1. Desempenho da balança corrente Cabo-verdiana

A balança de pagamentos regista todas as transações económicas entre residentes e não residentes, e é uma componente constituída pela balança corrente, balança de capitais e financeiro. O gráfico 3, traça a posição das rubricas das três balanças. A balança corrente e a balança financeira sempre permaneceram deficitárias oscilando na mesma direção para o período considerado entre 1991 a 2017, indicando melhorias após 2011. Ao contrário da balança de capital que permaneceu sempre com excedentes, cujo valores são muito pequenos e representavam menos de 1% entre o período 2011 a 2017. A extensão do défice na balança corrente é financiada por uma balança financeira deficitária que subsequentemente são responsáveis por todo o défice na balança de pagamentos da economia Cabo-verdiana.

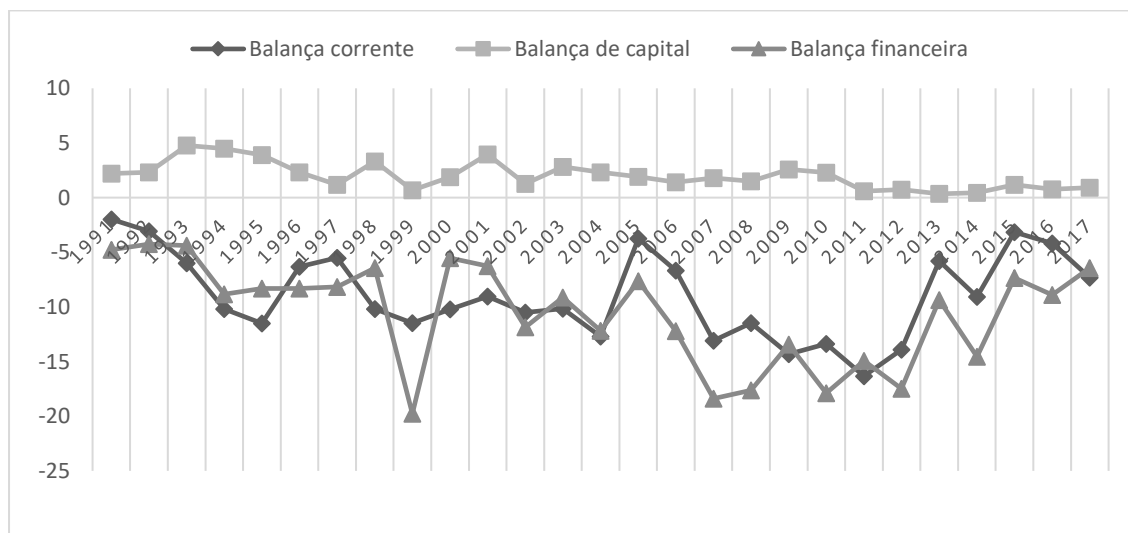


Gráfico 3 - Balança de Pagamentos¹⁶, em % do PIB (FMI)

A componente da balança financeira é composta pelas rubricas: investimento direto estrangeiro, investimento de carteira, outro investimento, derivados financeiros e ativos de reserva.

¹⁶ valores exclui reservas e itens relacionados

Essa componente fornece informações sobre a posição líquida dos ativos estrangeiros líquidos¹⁷ de Cabo Verde, como se pode constatar no gráfico 4.

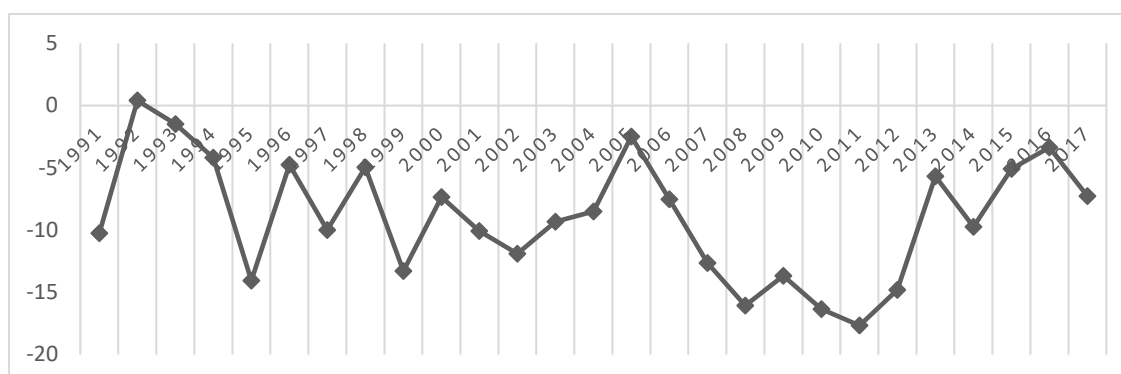


Gráfico 4 - Ativos estrangeiros líquidos¹⁸, cálculo da autora (dados do FMI)

O gráfico 4, fornece a razão da posição dos ativos estrangeiros líquidos de Cabo Verde para o produto interno bruto (PIB) durante o período 1991 a 2017. Durante todo o período, Cabo Verde se mantém como um país endividado, tornando-se mais acentuada entre o período 2008 a 2011. Sendo, a posição dos ativos estrangeiros líquidos do país dada pelos valores dos ativos externos deduzidos dos passivos externos, dessa forma, considerando o período em análise, os ativos estrangeiros líquidos foi sempre negativo o que significa dizer que a posição dos ativos externos foi sempre inferior aos passivos externos, logo, Cabo verde sempre foi um país devedor, com um aumento na média do stock da dívida externa de 41.7% (2000 a 2008) para 74.1% entre 2009 a 2017. Apesar disso, evidencia-se uma melhoria nos ativos externos a partir de 2013. De acordo com dados recentes do IMF, é esperada que as reservas internacionais permanecem em um nível maior igual a cinco meses das importações futuras de bens e serviços induzindo assim a um reforço para melhorar a posição externa do país¹⁹.

Outra definição comum para a balança corrente é que representa o comércio internacional de bens e serviços (que tradicionalmente representa a maior componente) e os rendimentos primários e secundários. desta forma, a balança corrente regista o valor das exportações (créditos) e importações (débitos), o qual representa as exportações líquidas (diferença entre exportações e importações) de bens e serviços. De acordo com MBP6²⁰, as rubricas da balança corrente são descritas como seguem: a balança de bens inclui todos os bens tangíveis, enquanto que os serviços incluem o turismo, seguros,

¹⁷ O valor total dos ativos estrangeiros detidos por investidores Cabo-verdianos é referido como os ativos externos de Cabo Verde, enquanto que o valor total dos ativos Cabo-verdianos detidos por investidores estrangeiros é denominado como passivo externo de Cabo Verde. A diferença entre os dois valores corresponde ao ativo estrangeiro líquido de Cabo Verde.

¹⁸ Dados extraídos das estatísticas da balança de pagamentos do FMI

¹⁹ Fundo Monetário Internacional. Comunicado de imprensa 19/289

²⁰ Fundo Monetário Internacional, 2018

regalias e direitos de licença, transportes e viagens; o rendimento primário inclui rendimentos que englobam os relacionados com o trabalho e o investimento etc, e os rendimentos secundários agregam transferências correntes das administrações públicas, fluxos de donativos oficiais e das remessas de emigrantes, entre outras. Portanto, a balança pode ser expressa da seguinte forma: $BC = NX + RLE + TRF$, onde, BC representa o saldo da balança corrente; NX representa as exportações líquidas de bens e serviços; RLE os rendimentos líquidos e TRF as transferências correntes unilaterais.

A balança corrente Cabo-verdiana historicamente tem experienciado défices contínuos, apresentando média de 7.91% do PIB entre 1991 a 1998, média de 10.44% do PIB no período de 2000 a 2008 e média de 9.496% do PIB entre 2009 a 2017 (tabela 7). Os riscos para a estabilidade externa consolidaram devido à exposição da vulnerabilidade do país aos desequilíbrios internacionais o que levou-o a estimular maiores dívidas externas.

Média	1991-1999	2000-2008	2009-2017
Balança corrente %PIB	-7.9138	-10.44	-9.59

Tabela 7 – Défice da balança corrente CV, em % do PIB (dados do Banco Mundial)

Graficamente (gráfico 5) é observada um aumento contínuo do défice em percentagem do PIB, principalmente a partir de 2007/2008, chegando a atingir em 2011 um valor de máximo 16.33% do PIB.

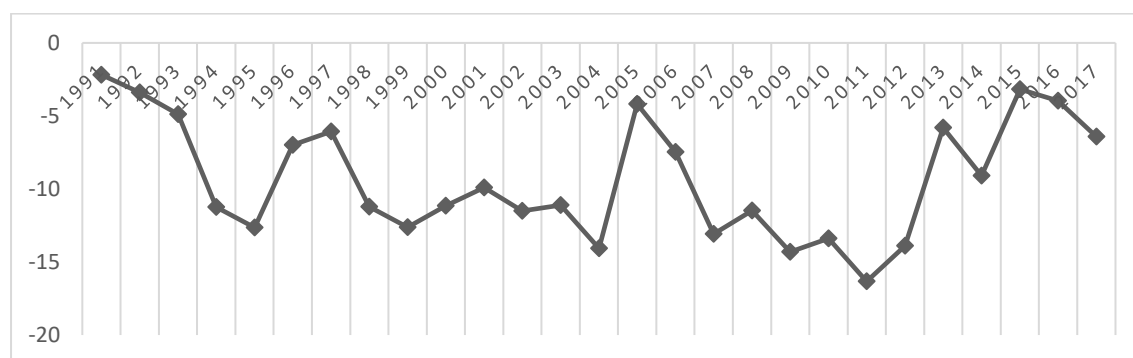


Gráfico 5 - Défice da balança corrente Cabo-verdiana, em % do PIB (dados do Banco Mundial)

Através da visualização (gráfico 6) específica dos componentes da balança corrente, uma explicação para os défices é o reflexo da persistente balança de bens que é deficitária durante todo o período. O gráfico, permite observar o comportamento das quatro balanças que compõe a balança corrente desde 1991 a 2017 (em percentagem do PIB fornecida pela base de dados do Fundo Monetário Internacional). Cabo-verde sempre teve um excedente na balança de rendimentos secundários apesar

de evidenciar tendência decrescente. Quanto à balança de serviços apresentou tendência crescente a partir de 2001, ao contrário da balança de rendimentos primário que revelou tendências negativas. De acordo com o diagnóstico estratégico do Banco Mundial, entre 1991–2000, o sector financeiro, de comunicação, hoteleiro e restauração e serviços de transporte foram os setores responsáveis por maiores taxas médias anuais de crescimento bem como, entre o período 2001–2008, com o crescente aumento do setor da construção que também contribuiu para o bom desempenho económico do país, induzido pelo aumento de investimentos²¹ em infraestruturas e construções relacionados com o investimento direto estrangeiro em hotéis (Banco Mundial, pp.19).

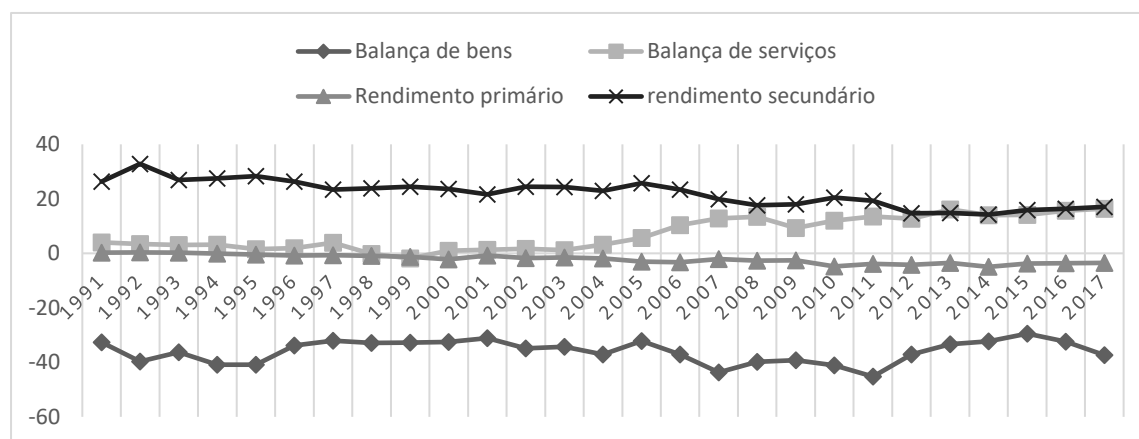


Gráfico 6 - Componentes da balança corrente Cabo-verdiana, em % do PIB, (dados do FMI)

Portanto, essa estrutura deficitária da balança de bens é refletida na balança comercial de bens e serviços negativa (gráfico 7).

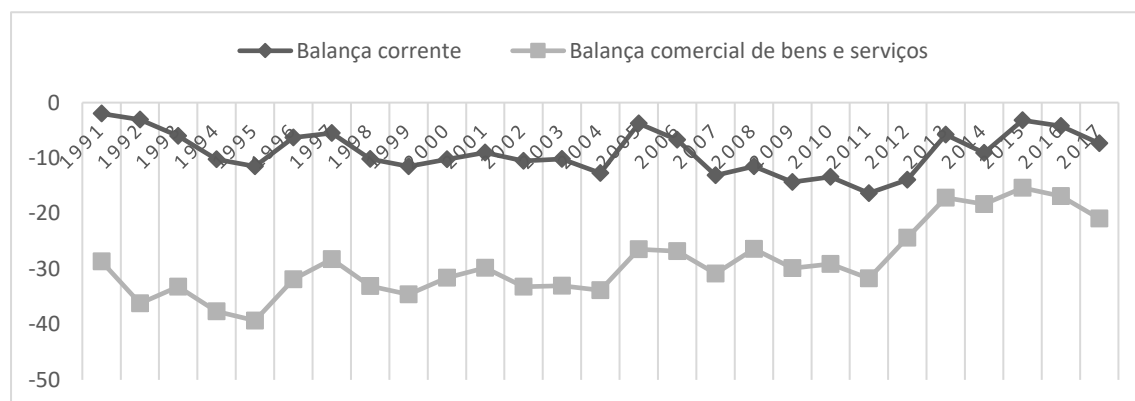


Gráfico 7 - Défice Comercial versus Défice Corrente, em % PIB (dados do FMI e BM)

Sendo a balança de bens o principal componente responsável pelo défice da balança corrente de Cabo-Verde, o comportamento deficitário é expressa pelos níveis de importação serem sempre

²¹ investimentos públicos (nacionais) e privados (Estrangeiros). Banco Mundial

maiores que as exportações, apesar de, a partir de 2011 se registar uma recuperação das exportações com tendência crescente, traduzindo-se numa melhoria da balança de bens, como se pode constatar no (gráfico 8).

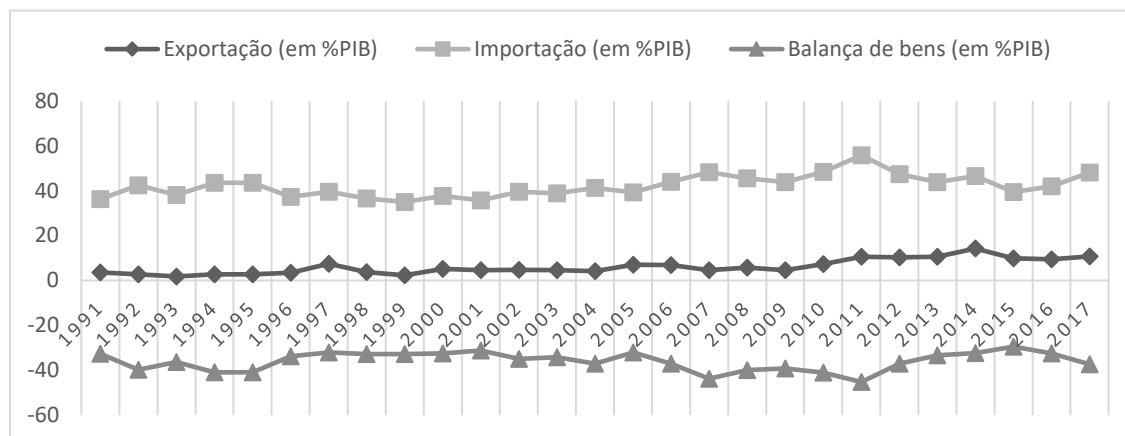


Gráfico 8 - Balança de bens Cabo Verde, em % do PIB, cálculo da autora (dados FMI)

Pela visualização da tabela abaixo, a taxa de câmbio real efetiva sofreu uma apreciação acentuada de 2014 para 2015, traduzindo-se dessa forma na ligeira redução das exportações.

Ano	Taxa Câmbio Médio USD/CVE	Taxa Câmbio Médio CVE/Euro	Índice taxa câmbio Nominal efetiva	Índice taxa câmbio real efetiva
1991	71.4	-	123.5	108.0
1992	67.6	86.9	123.9	106.6
1993	80.5	93.6	117.1	102.0
1994	81.9	96.4	116.3	100.9
1995	76.9	98.9	113.4	103.3
1996	82.6	102.9	108.3	101.6
1997	93.2	104.8	107.3	107.1
1998	98.0	109.4	104.0	106.5
1999	102.7	110.265	102.3	107.7
2000	115.9	110.265	100.8	100.8
2001	123.2	110.265	100.0	100.0
2002	117.3	110.265	100.5	99.8
2003	97.8	110.265	102.5	100.6
2004	88.7	110.265	103.4	97.5
2005	88.6	110.265	103.4	102.8
2006	87.9	110.265	103.5	106.2
2007	80.6	110.265	104.3	109.4
2008	75.3	110.265	105.4	114.1
2009	79.4	110.265	105.1	114.7

2010	83.3	110.265	104.5	114.5
2011	79.3	110.265	105.05	116.94
2012	85.8	110.265	104.11	115.77
2013	83.1	110.265	104.54	114.03
2014	83.1	110.265	104.43	112.87
2015	99.4	110.265	102.42	131.76
2016	99.7	110.265	102.65	129.74
2017	97.9	110.265	103.00	128.74

Tabela 8 - Taxa de câmbio (dados do Banco de Cabo Verde, INE CV)

Dada as características do défice da balança corrente de Cabo-Verde, a balança tem ainda a particularidade de ser expressa através do desequilíbrio entre a poupança nacional e o investimento. Como se pode verificar, o gráfico 9 reflete desde sempre um baixo nível de poupança nacional em relação ao investimento.

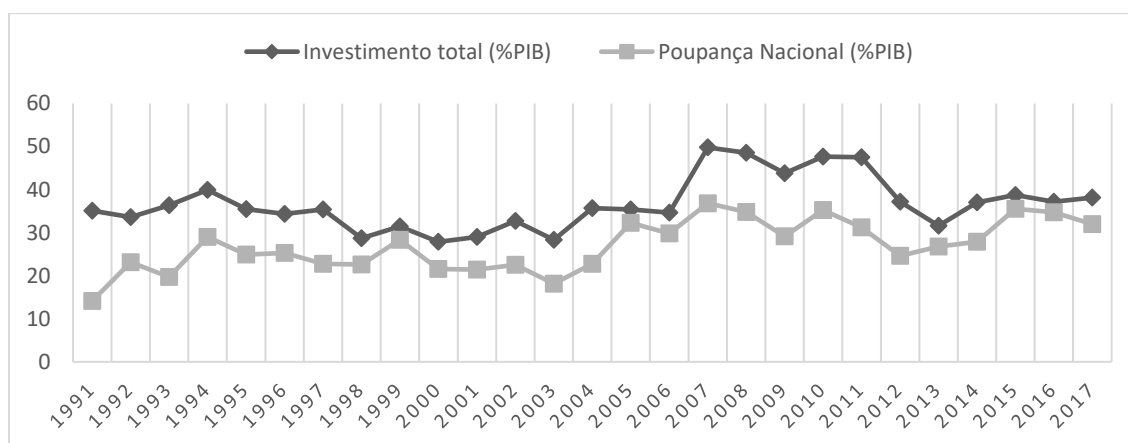


Gráfico 9 - Relação entre a Poupança e investimento (dados do FMI)

Enquanto isso, dentro dessa estrutura particularmente quando se analisa os setores privados e públicos da relação poupança e investimento, constata-se que após a reforma de 1998/1999, resultaram numa expansão de crédito (gráfico 10) para a economia Cabo-verdiana com tendência decrescente a partir do período 2011. A posição orçamental tem se mantido negativo ao longo de todo o período 1991-2017, apesar de ter atingido um valor positivo em 2007 (gráfico 9). Os riscos orçamentais estariam relacionados com empresas públicas estatais, em especial, a companhia aérea nacional TACV que ao longo dos anos, cada vez mais estimulava endividamentos excessivos contraídas pelo Governo na qualidade de ser o acionista único devido às dificuldades enfrentadas pela companhia, que pioraram principalmente com a crise económica internacional.

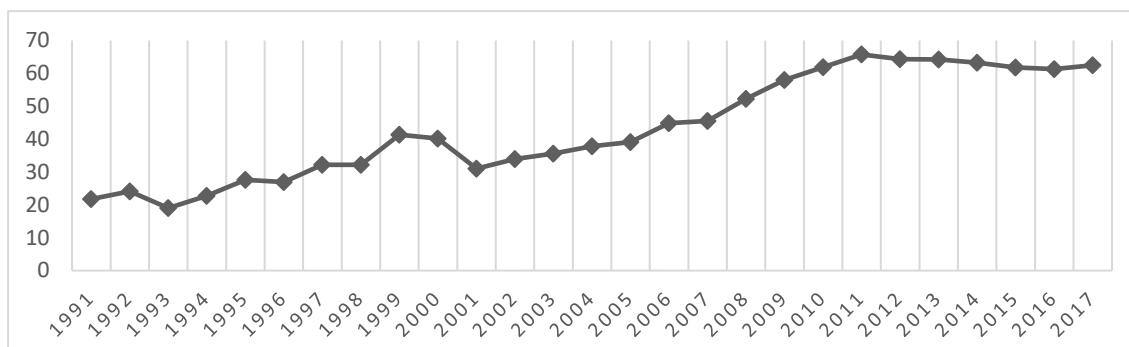


Gráfico 10 - Crédito interno ao sector privado (dados do Banco Mundial)

Confrontado com o elevado risco de endividamento externo, percebe-se pelo gráfico 11, os esforços feito pelo Governo para reduzir significativamente o tamanho dos défices orçamentais, cujo valor caiu de 10,29% do PIB em 2012 para 3,09% do PIB em 2017 como resultado de reformas estratégicas que consistia, de entre outras medidas adicionais²², privatizar empresas públicas ineficientes, em particular a companhia aérea TACV.

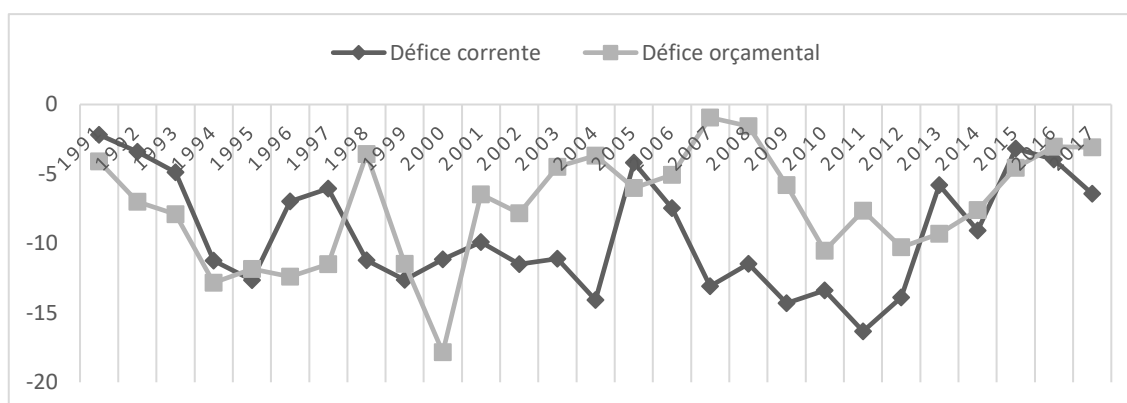


Gráfico 11 - Relação défice da balança corrente (dados do BM) e défice orçamental (FMI)

²² Fundo Monetário Internacional. Comunicado de imprensa 19/289

4. Metodologia empírica

Este capítulo expõe os aspetos metodológicos detalhando os dados e respetivas fontes, o método econométrico e a especificação do modelo a ser estudada, bem como a relação esperada entre a variável dependente e as variáveis explicativas.

Considerando uma periodicidade anual de 27 anos (1991 – 2017), a análise pretende explorar empiricamente a relação entre a balança corrente e um conjunto de variáveis explicativas.

Em ordem a testar essas hipóteses, a estrutura empírica é construída sobre regressão da variável dependente (saldo da balança corrente) e variáveis explicativas no qual se inclui o saldo orçamental, a taxa de câmbio real efetiva como medida de competitividade, o crescimento real económico de Cabo-Verde, de Portugal e da Espanha (uma vez que Portugal é o principal fornecedor comercial de Cabo-verde e a Espanha é o principal comprador), as entradas de remessas de emigrantes e a assistência oficial de desenvolvimento em percentagem do PIB) dado que o país é um grande recetor de remessas da sua população emigrada e de assistência internacional. A base de dados assim totaliza uma amostra de 7 principais determinantes.

4.1. Descrição e caracterização dos dados

Para a estimação dos determinantes da balança corrente da economia Cabo-verdiana é usada dados anuais abrangendo o período de 1991 a 2017. Os dados foram coletados e construídos conforme de acordo com dados disponíveis para Cabo-Verde. A maioria dos dados são do Banco Mundial, à exceção da taxa de crescimento real económico que provém dos dados do Fundo Monetário Internacional, e o saldo orçamental que provém dos dados do Banco de Portugal. As 7 variáveis (gráfico 12) são obtidas em termos percentuais do Produto interno bruto, à exceção da variável, taxa de câmbio real efetiva expressa em índice. A descrição das variáveis e fonte de dados utilizadas é apresentada na tabela 9.

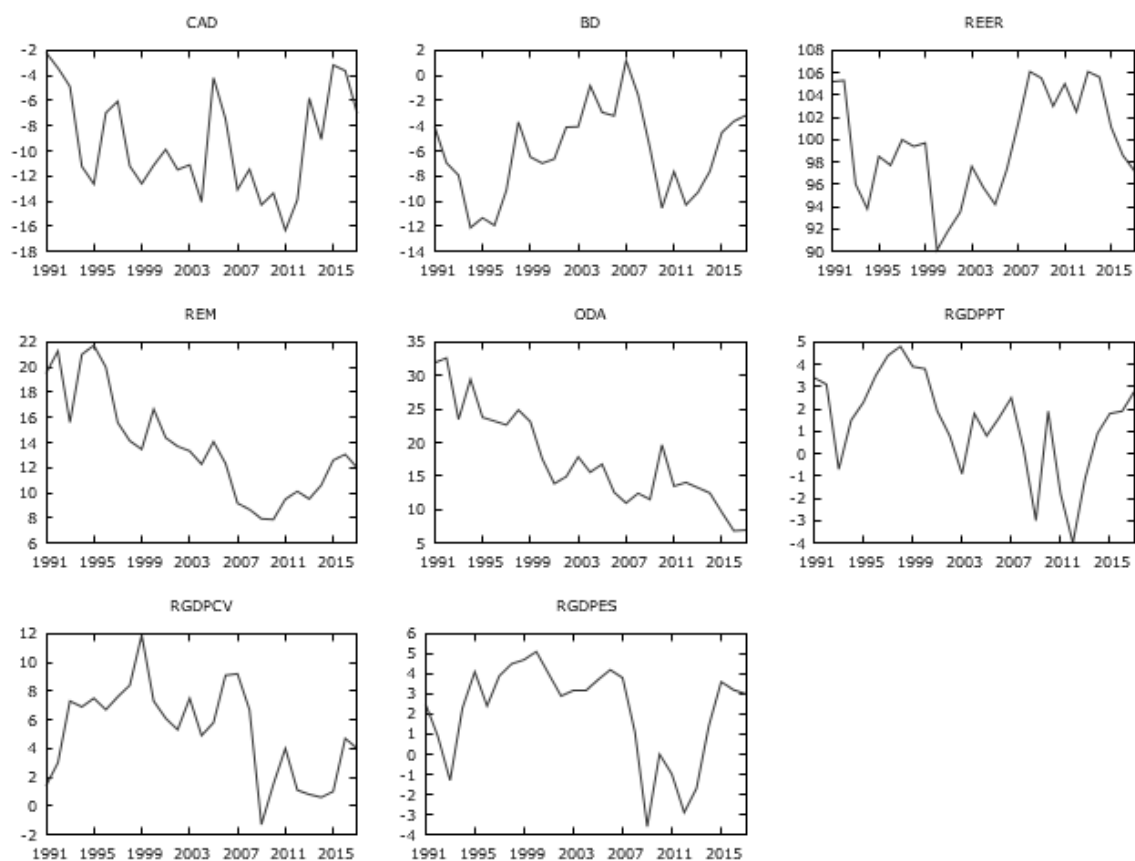


Gráfico 12 - Variáveis usadas para a análise empírica. Elaborado pelo software Gretl

Variável	Sigla	Descrição	Fonte de dados
Saldo balança corrente	CAD	% do PIB	BM, WDI
Saldo orçamental	BD	% do PIB	Banco de Portugal
Taxa de Câmbio Real	REER	Índice de Taxa de Câmbio Real Efetiva baseada no IPC	Banco Mundial
PIB Real CV	RGDPVC	Taxa de Variação % anual, crescimento real económico Cabo-Verde	WEO, FMI
Remessas de Emigrantes	REM	% do PIB	EDI, Banco Mundial
Assistência oficial desenvolvimento	ODA	% do PIB	WDI, Banco Mundial (cálculo da autora)
PIB Real PT	RGDPPT	Taxa de Variação % anual, crescimento real económico Portugal	WEO, FMI

PIB Real ES	RGDPES	Taxa de crescimento real	Variação real	% anual, económico	WEO, FMI
Espanha					

Tabela 9 - Descrição das variáveis e fonte de dados utilizadas

Nota 1 - WDI: Indicadores de Desenvolvimento Mundial; BCV: Banco de Cabo Verde (relatórios); FMI: Fundo Monetário Internacional, Estatísticas Financeiras Internacionais (IFS) e banco de dados da Balança de Pagamentos, BP: Banco de Portugal; IPC: índice de preços de consumidor

A metodologia empírica segue conforme o estudo de (Sadiku et al., 2015) ao usar uma estrutura para analisar os determinantes do saldo da balança corrente em especial para um país individual. Dessa forma, a análise envolve a exploração de um modelo de regressão inicial que inclui todas as variáveis explicativas, estimada pelo método OLS.

4.2. Especificação empírica do modelo

O estudo propõe modelar a seguinte equação:

$$\Delta CAD_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta BD_{t-1} + \beta_2 \ln REER_{t-1} + \beta_3 \Delta REM_{t-1} + \beta_4 \Delta ODA_{t-1} + \beta_5 \Delta RGDP_{CV,t-1} + \beta_6 \Delta RGDP_{PT,t-1} + \beta_7 \Delta RGDP_{ES,t-1} + \varepsilon$$

(1)

onde:

CAD - representa a balança corrente em percentagem do Produto Interno Bruto do país; *BD* - indica o saldo orçamental em percentagem do Produto Interno Bruto do país;

REER - indica o índice da taxa Real Efetiva Real; *REM* - representa as entradas de remessas de emigrantes no país; *ODA* - indica a assistência oficial de desenvolvimento; *RGDP_{CV}* - indica a taxa de crescimento económico real Cabo-verdiana; *RGDP_{PT}* - indica a taxa de crescimento económico real de Portugal; *RGDP_{ES}* - indica a taxa de crescimento económico real da Espanha, *t* e ε representa o tempo e o termo aleatório, respetivamente.

4.2.1. Relação esperada entre a variável dependente e as variáveis explicativas

Para a economia Cabo-verdiana, se espera a existência de uma relação negativa entre a balança corrente e as seguintes variáveis: (ver em anexo a relação obtida):

- Taxa de crescimento económico nacional, se o país está tendo défices estará a pedir empréstimos e contraindo dívidas, o crescimento económico em parte estará a ser sustentada pelo financiamento exterior;

- Saldo orçamental: em virtude de endividamento que o governo adquire para fazer face às empresas publicas estatais ineficientes, uma delas foi a companhia aérea nacional TACV. Para reduzir o risco de endividamento começou a privatizar algumas dessas empresas, o que tem reduzido o défice orçamental nos últimos cinco anos e conseqüentemente poderá reduzir o saldo da balança corrente. Portanto faz sentido esperar que se o saldo orçamental aumentar, prejudique o saldo corrente.

- Taxa de câmbio real efetiva: uma apreciação da taxa de câmbio estará associado ao desfavorecimento da balança corrente de Cabo Verde, uma vez que uma taxa de câmbio apreciada estimularia o aumento de importações.

Se espera uma relação positiva entre balança corrente e as seguintes variáveis: Assistência ao desenvolvimento, Taxa de crescimento económico real de Portugal e taxa de crescimento económico da Espanha e Remessas de emigrantes:

- Taxa de crescimento de Portugal e Espanha: espera-se que o aumento da taxa de crescimento dos dois países leve a um aumento nas exportações de Cabo Verde, contudo mais para a Espanha do que Portugal uma vez que a Espanha é atualmente o principal comprador de Cabo Verde.

- A assistência ao desenvolvimento: espera-se que a relação seja positiva e que melhora o saldo da balança corrente

- Remessas de emigrantes: espera-se que o aumento das remessas melhora o saldo da balança corrente

4.3. Estatística descritiva

A estatística descritiva das variáveis (descrita na tabela 10) e sua respetiva interpretação relativas à média, mediana, máximo, mínimo e desvio padrão, é exibida a seguir.

Estatística descritiva das variáveis, Observações 1991 – 2017						
Variáveis	Média	p50	Min	Max	S.D	Descritivo
CAD	-9.3257	-11.12	-16.33	-2.17	4.0846	Saldo da balança corrente %PIB
BD	-6.13037	-6.48	-12.12	1.18	3.507501	Saldo orçamental %PIB
REER	99.55926	99.4	90.1	106.1	4.694125	Índice de taxa de câmbio real efetiva
REM	13.70111	13.32	7.87	21.73	4.138819	Remessas de emigrantes, entradas %PIB
ODA	17.59296	15.56	6.82	32.61	7.112147	Assistência oficial para o desenvolvimento %PIB
RGDPCV	5.148148	5.8	-1.3	11.9	3.242787	PIB real Cabo verde (taxa de cresc. Real)
RGDPPT	1.411111	1.8	-4	4.8	2.202155	PIB real Portugal (taxa de cresc. Real)

RGDPES	2.1185	3.0	-3.6	5.1	2.4042	PIB real Espanha (taxa de cresc. Real)
--------	--------	-----	------	-----	--------	----------------------------------------

Tabela 10 - Estatística descritiva, cálculo da autora (software estatístico Stata)

A estatística descritiva assenta numa amostra com 27 observações que engloba um conjunto de indicadores (variáveis explicativas) e a balança corrente (variável dependente).

Para o período em análise (1991 a 2017), a variável CAD, sugere que o défice da balança corrente em Cabo-verde é em média de 9.32% do PIB, varia entre 16.33% e 2.17% do PIB, revelando uma mediana (p50) com um valor de 11.12% do PIB, isto é, 50% dos valores é inferior a 11.12% e a outra metade é superior a 11.12% e o desvio padrão (S.D) indica a dispersão da distribuição da variável.

De forma similar, a variável BD, indica que o saldo orçamental deficitário é em média de 6.13% do PIB, a mediana é de 6.48%, e que atingiu um valor máximo negativo e mínimo positivo correspondente a 12.12% e 1.18% do PIB para o período em consideração.

Em relação á variável REER, sugere que o índice da taxa de câmbio real efetiva do país é em média de 99.55, e que o valor mínimo e máximo é de 90.1 e 106.1 respetivamente.

Quanto à variável REM, sugere que a entrada das remessas de emigrantes no país corresponde em média 13.70% do PIB, com um limite mínimo de 7.87% do PIB e um limite máximo de 21.73%. Em relação à variável ODA que indica a assistência ao desenvolvimento, o valor sugere que corresponde em média 17.59% do PIB.

Por fim, as variáveis RGDPT, RGDCV e RGDPES que correspondem às taxas reais de crescimento económico de Portugal, Cabo-verde e Espanha indicam que são em média de 1.51%, 5.14% e 2.11% respetivamente. Para Portugal, a taxa atinge um valor mínimo negativo de 4% e um valor máximo positivo de 4.8%, para Cabo-verde, a taxa atinge um valor mínimo negativo de 1.3% e um valor máximo positivo de 11.9%, enquanto que para a Espanha a taxa atinge um mínimo negativo de -3.6% e um máximo de 5.1%.

4.4. Método econométrico OLS

Esta secção apresente uma breve abordagem da explicação da regressão linear múltipla do método dos mínimos quadrados (OLS), com a identificação dos seus pressupostos.

Mínimos Quadrados Ordinários reflete o estudo econométrico que procura encontrar o melhor ajustamento para um conjunto de dados através do método de minimizar a soma dos quadrados das

diferenças entre o valor estimado e os dados observados, em que tais diferenças são designadas de resíduos.

Quando se pretende estudar uma relação linear entre k variáveis independentes (X) e a variável dependente (Y), é designada como modelo de regressão múltipla (caso for o estudo entre apenas duas variáveis é designada como regressão simples), de forma geral, é dada pela seguinte equação linear:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} \dots \beta_k X_{ik} + \varepsilon. \text{ Onde:}$$

Y representa o valor da variável dependente na observação i , com $i = 1, 2 \dots n$; β_j , com $j = 0, 1, 2 \dots k$, correspondem aos parâmetros ou os coeficientes da regressão com valores fixos desconhecidos e que indicam a variação esperada na variável dependente (Y) para cada unidade de variação na variável independente X_j mantendo todas as outras variáveis explicativas constantes (β_0 é o coeficiente constante, β_1 a β_k correspondem ao coeficiente da variável explicativa X), $X_{i1}, X_{i2} \dots X_{ik}$ são os valores da i -ésima observação das k variáveis explicativas (variáveis conhecidas) do modelo e ε é ao erro aleatório, (interpretada como todos os outros fatores do modelo que não são explicadas pela variável X). Este modelo refere-se a dados populacionais na qual refletem valores desconhecidos. Uma forma de estimar os parâmetros do modelo e transformá-los em valores conhecidos é através do método OLS que procura encontrar as estimativas de $\beta_0, \beta_1 \dots \beta_k$ desses valores desconhecidos, desta forma, essas estimativas passam a ser representadas por $\hat{\beta}$.

A técnica OLS pressupõe que se minimize a soma dos quadrados dos resíduos através da validação de algumas suposições que se deve verificar, a saber: a) não existe autocorrelação nos resíduos; b) Os erros seguem uma distribuição normal e são independentes; c) A variância do erro é constante (princípio de homoscedasticidade). Caso não se verificar os pressupostos, o método pode induzir a resultados errados ou ineficientes.

5. Resultados estimados, análise, interpretações e descobertas

5.1. Estimação do modelo e análise

Antes de mais, a primeira estimação pelo método OLS realizada foi estudar a relação entre as variáveis dadas em nível. O resultado é o apresentada na tabela 16, a relação obtida é apresentada em anexo.

(1)	
VARIABLES	CAD
BD	0.369 (0.275)
REM	0.868** (0.363)
ODA	-0.252 (0.202)
LN_REER	11.09 (22.49)
RGDPPT	0.819 (0.704)
RGDPCV	-0.366 (0.334)
RGDPES	-0.552 (0.846)
Constant	-63.65 (105.3)
Observations	27
R-squared	0.411

Tabela 11 - Estimação das variáveis em níveis

Nota 2 - *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

As remessas é a única variável significativa tomando as variáveis em níveis. Em seguida, a análise objetivou examinar a estimação pelo método OLS no qual inclui a variável dependente sem ser com variação (está apenas em nível), a taxa de câmbio é tomada em logaritmo e defasada em um período e as restantes variáveis explicativas em variação e defasadas. Os resultados obtidos foram conforme se observa a tabela 12.

VARIABLES	(2) CAD
LAG_D_BD	0.260 (0.313)
LAG_LN_REER	5.210 (16.24)
LAG_D_REM	0.737* (0.419)
LAG_D_ODA	-0.469* (0.250)
LAG_D_RGDPPT	1.101* (0.613)
LAG_D_RGDP CV	0.0229 (0.337)
LAG_D_RGD PES	-0.789 (0.789)
Constant	-34.01 (74.74)
Observations	25
R-squared	0.347
Adj R-squared	0.07

Tabela 12 - Estimação do modelo em nível, variação e desfasada
*Nota 3 - ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1*

5.2. Interpretação dos resultados do modelo

O modelo ajustado tem a seguinte equação estimada:

$$CAD_t = -34.00 + 0.2597BD + 5.21LN_REER + 0.7365REM - 0.469ODA + 1.100RGDPPT + 0.0299RGDP CV - 0.7891RGDPES + \hat{u}$$

Na interpretação da variável saldo orçamental (BD), o coeficiente apresenta um valor positivo, o que sugere que um aumento em 1p.p do saldo orçamental implica um aumento do saldo da balança corrente em 26.7%.

De forma similar, o coeficiente da variável logarítmica e defasada da taxa de câmbio real efetiva é positivo, e a interpretação sugere que um aumento em 1 ponto percentual corresponde a um aumento no saldo da balança corrente em 52.1%.

O coeficiente da variável crescimento económico real Cabo Verde (RGDPCV), as entradas de remessas (REM) apresentam valores positivos evidenciando que um aumento em 1 ponto percentual das respetivas variáveis, corresponde em um aumento no saldo da balança corrente, em 2.29% e 73.7% , respetivamente.

A variável crescimento económico de Portugal (RGDPPT) é estatisticamente significativa a um nível de 10% e o coeficiente é positivo, evidenciando que um aumento em 1 ponto percentual das respetivas variáveis, corresponde em um aumento do saldo balança corrente em 11.01%.

Dessa forma, os resultados que evidenciam coeficientes positivos (saldo orçamental, taxa de câmbio, crescimento económico real de Cabo Verde e de crescimento económico real Portugal, remessas de emigrantes) sugerem que um aumento (redução) nas respetivas variáveis tem o efeito de aumentar (diminuir) o saldo em balança corrente Cabo-verdiana.

A respeito disso, este estudo valida a teoria dos défices gémeos, o que corresponde aos mesmos resultados obtidos por Bitzis et al., (2008); Bollano, (2015); Garg & Prabheesh, (2017), contudo o saldo orçamental (BD) não tem impacto significativo.

Na mesma perspetiva, os resultados demonstram que uma apreciação nas taxas de câmbio (Ln_REER) tem o efeito de estimular importações e conseqüentemente de aumentar o saldo da balança corrente Calderon, et al. (2002); Bitzis et al., (2008) contudo é insignificativa, o que vai de encontro com os resultados de Garg & Prabheesh, (2017).

As taxas de crescimento real económico para Cabo verde não é relevante apesar de representar um aumento no saldo da balança corrente. Esta evidencia vai de encontro com Calderon, et al. (2002).

O coeficiente associado às remessas de emigrantes sugere um valor positivo indicando que um aumento nas entradas de remessas aumenta o saldo da balança corrente e é estatisticamente significativo a um nível de 10%.

O coeficiente associado à assistência ao desenvolvimento é negativo indicando que um aumento tem efeito de melhorar o saldo da balança corrente e é estatisticamente significativo a um nível de 10%.

Após a interpretação da relação encontrada entre a variável dependente e as variáveis independentes do modelo, procedeu-se à análise do teste de significância global

5.3. Significância global do modelo

O Teste F que refere ao ajustamento Global de um Modelo testa a significância de um conjunto de parâmetros da regressão linear múltipla, quando o modelo é ajustado aos dados através do método dos mínimos quadrados é definida com o teste de hipótese

$$H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_k = 0$$

As hipóteses a testar seria: $H_0 = \beta_0$ Vs $H_0: \beta_0 \neq 0$

Conforme a tabela 12, a partir do R^2 permite afirmar que 34.7% ($R^2 = 0.347$) da variação nos défices da balança corrente é explicada pelo modelo. Contudo, o teste de significância global F que indica a relevância do modelo cujo valor é 1.29 e um p-value 0.3132 sugere que o modelo tem pouco poder de explicação (ver tabela 13). O R ajustado é 7% isto é, 7% da variação na variável dependente é explicada pelas variáveis significativas e os restantes são explicada por outros fatores.

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	25
Model	118.156674	7	16.8795248	F(7, 17)	=	1.29
Residual	222.577481	17	13.092793	Prob > F	=	0.3132
				R-squared	=	0.3468
				Adj R-squared	=	0.0778
Total	340.734154	24	14.1972564	Root MSE	=	3.6184

CAD	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LAG_D_BD	.2597495	.3131898	0.83	0.418	-.4010233	.9205223
LAG_LN_REER	5.210286	16.24062	0.32	0.752	-29.05442	39.47499
LAG_D_REM	.7365033	.41943	1.76	0.097	-.1484167	1.621423
LAG_D_ODA	-.4690157	.2500879	-1.88	0.078	-.9966551	.0586237
LAG_D_RGDPPT	1.100871	.6128846	1.80	0.090	-.192202	2.393945
LAG_D_RGDPVCV	.0229421	.337254	0.07	0.947	-.6886017	.734486
LAG_D_RGDPES	-.7891269	.7886364	-1.00	0.331	-2.453004	.8747505
_cons	-34.00728	74.73874	-0.46	0.655	-191.6922	123.6777

Tabela 13 – (ANOVA) significância global do modelo

5.4. Verificação dos pressupostos do método OLS:

Foi realizada a análise dos pressupostos da regressão. Primeiramente, foi analisada a normalidade dos resíduos pelo histograma. O gráfico se assemelha a uma distribuição normal.

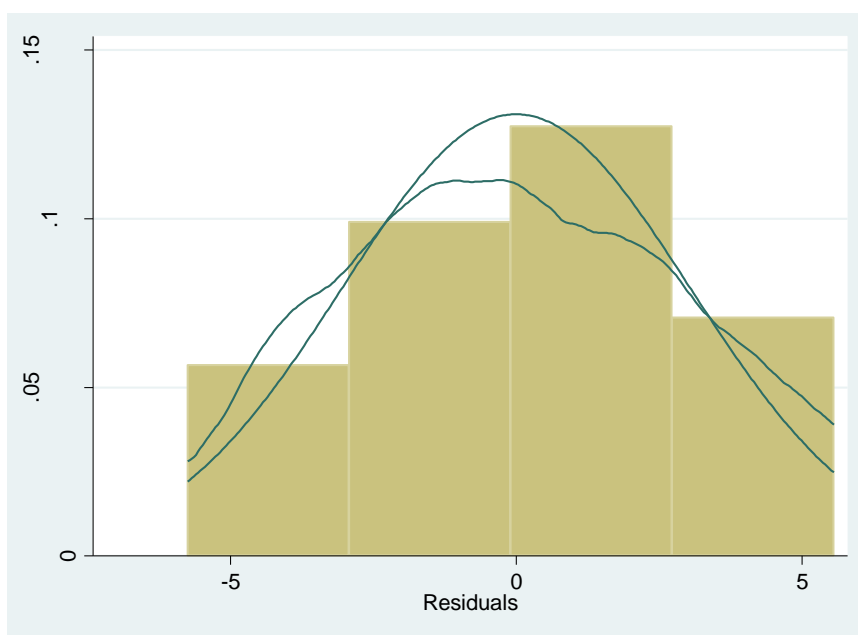


Gráfico 13 - Normalidade dos resíduos

Por questões de robustez, foi realizada o teste de normalidade de Jarque-Bera, o qual testa a hipótese nula de que os resíduos seguem uma distribuição normal.

Jarque-Bera normality test for Ho: normality			
R ²	0.34	Prob > chi2	0.6851

Tabela 14 - Teste de normalidade de Jarque-Bera (software Stata)

Mediante o valor de significância ($p - \text{value} = 0.4922$), esta indica que não se rejeita a hipótese nula, o que significa dizer que não viola o pressuposto do método OLS da homocedasticidade, confirmando desta forma que os resíduos são normalmente distribuídos.

Para analisar a autocorrelação dos resíduos, foi realizada o teste de Durbin-Watson. O resultado obtido foi o seguinte.

Durbin-Watson test for autocorrelation	
DW(8,25)	1.797883

Tabela 15 - Autocorrelação: Teste de Durbin-Watson (software Stata)

Uma vez que, da tabela acima, o DW é 1.79788 e para se diagnosticar o problema de autocorrelação deve-se auxiliar na tabela (ver tabela de anexo) de Durbin Watson e à regra de decisão. A estatística evidencia um valor de (1.79788) acima do intervalo $[d_l; d_u]$, sugerindo que a presença ou não de autocorrelação dos resíduos é inconclusiva.

Para o estudo da homocedasticidade, foi realizado os testes de Breush.Pagan e de White, que fornece os resultados baseado na estatística de chi2 e que estudam a hipótese de que não existe heteroscedasticidade no modelo.

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for Ho: Constant variance	
chi2(1)	0.82
Prob > chi2	0.3646
White's test for Ho: homoskedasticity	
chi2(24)	25.00
Prob > chi2	0.4058

Tabela 16 - Homoscedasticidade: Testes de Breush Pagan e teste de White (Stata)

Uma vez que a probabilidade em ambos os testes é superior ao nível máximo de significância de 10%, pode-se concluir a não rejeição do H0, logo é homocedastico isto é, a variância do modelo é constante. Dessa forma, as suposições do método OLS foram validados.

Conclusões do estudo

Este estudo explora empiricamente um conjunto de determinantes que podem explicar os défices da balança corrente Cabo Verdiana, considerando uma periodicidade anual de 27 anos (1991 – 2017) e o método dos mínimos quadrados (OLS).

Estimou-se um modelo cujo resultados conduziram às variáveis estatisticamente relevantes a nível de 10%, a saber: as remessas de emigrantes, taxa de crescimento real de Portugal, assistência ao desenvolvimento. As remessas de emigrantes tem uma relação positiva com a balança corrente Cabo-verdiana e o coeficiente associada é positiva, o que significa dizer que um aumento induz à um aumento no saldo da balança corrente, a taxa de crescimento de Portugal tem uma relação positiva e o coeficiente é positiva sugerindo que um aumento leva a um aumento no saldo e quanto à assistência ao desenvolvimento, demonstre uma relação positiva e o coeficiente associada é negativa evidenciando que um aumento leva a melhoramento do saldo da balança corrente.

Apesar do saldo orçamental, a taxa de câmbio efetiva real, o crescimento económico real de Cabo Verde, não serem significativos, o aumento (redução) dessas variáveis estão associadas a efeitos desfavoráveis no saldo da balança corrente, enquanto que o crescimento económico real da Espanha, apesar de não ser significativo, o aumento sugere uma redução do saldo da balança corrente.

Os resultados do estudo são limitadas quanto a periodicidade considerada, nesse sentido para uma investigação futura recomenda-se a análise tomando valores em curto prazo.

Para investigação futura, também sugere-se um estudo aprofundada sobre os efeitos da plena liberalização das operações económicas e financeiras sobre a economia Cabo-verdiana, especialmente.

Referências

- Amuedo-Dorantes, C., & Pozo, S. (2004). Workers' Remittances and the Real Exchange Rate: A Paradox of Gifts. *World Development*, 32(8), 1407–1417. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.02.004>
- An, J., & Park, B. (2016). External adjustment and trading partners' exchange rate regimes. *Japan and the World Economy*, 37–38, 47–54. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2016.02.003>
- António, J., & Brito, F. (n.d.). Growth Diagnostic of Cape Verdean Economy, 201–218.
- Baharumshah, A. Z., & Lau, E. (2007). Dynamics of fiscal and current account deficits in Thailand: An empirical investigation. *Journal of Economic Studies*, 34(6), 454–475. <https://doi.org/10.1108/01443580710830943>
- Batdelger, T., & Kandil, M. (2012). Determinants of the current account balance in the United States. *Applied Economics*, 44(5), 653–669. <https://doi.org/10.1080/00036846.2010.518950>
- Bitzis, G., Paleologos, J. M., & Papazoglou, C. (2008). The Determinants of the Greek Current Account Deficit: The EMU Experience. *Journal of International and Global Economic Studies*, 1(1), 105–122. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/80da/728a33ce79e23d68e7cbaa8136b22524929d.pdf>
- Bollano, J. (2015). Current Account Determinants in Central Eastern European Countries.
- Bourdet, Y., & Falck, H. (2006). Emigrants' remittances and Dutch Disease in Cape Verde. *International Economic Journal*, 20(3), 267–284. <https://doi.org/10.1080/10168730600879323>
- Ca' Zorzi, M., Chudik, A., & Dieppe, A. (2012). Thousands of models, one story: Current account imbalances in the global economy. *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1319–1338. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.02.003>
- Calderon, et.al (2002). Determinants of current account in developing countries
- Chen, S. W., & Xie, Z. (2015). Testing for current account sustainability under assumptions of smooth break and nonlinearity. *International Review of Economics and Finance*, 38, 142–156. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.02.015>
- Chinn, M. D., & Prasad, E. S. (2003). Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: An empirical exploration. *Journal of International Economics*, 59(1), 47–76. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(02\)00089-2](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00089-2)
- Chinn, M. D. and Ito, H. 2006. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1): 163–192. The longer version is also available as *NBER Working Paper*, No. 11370
- Christiansen et al. (2010). External balance in low income countries. IMF working paper

- Coakley, J., F.Keilsae, & R.Smith. (1998). The F-H puzzle and capital mobility: A review. *International Journal of Finance and Economics*, 3, 169–188.
- Eguren Martin, F. (2016). Exchange rate regimes and current account adjustment: An empirical investigation. *Journal of International Money and Finance*, 65, 69–93. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.03.006>
- Eichengreen, B., Gullapalli, R., & Panizza, U. (2011). Capital account liberalization, financial development and industry growth: A synthetic view. *Journal of International Money and Finance*, 30(6), 1090–1106. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.06.007>
- Ellyne, M., & Chater, R. (2016). A new index for measuring SADC exchange control restrictiveness. *Review of Development Finance*, 6(2), 139–150. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2016.09.002>
- Garg, B., & Prabheesh, K. P. (2017). Drivers of India's current account deficits, with implications for ameliorating them. *Journal of Asian Economics*, 51, 23–32. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2017.06.002>
- Gnimassoun, B. (2015). The importance of the exchange rate regime in limiting current account imbalances in sub-Saharan African countries. *Journal of International Money and Finance*, 53, 36–74. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.12.012>
- Gruber, J., & Kamin, S. (2009). Do differences in financial development explain the global pattern of current account imbalances? *Review of International Economics*, 17(4), 667–688. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2009.00842.x>
- Gruber, J. W., & Kamin, S. B. (2007). Explaining the global pattern of current account imbalances. *Journal of International Money and Finance*, 26(4), 500–522. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.03.003>
- G. Debelle, H. Faruqee. (1996). What Determines the Current Account? a Cross-sectional and Panel Approach IMF Working Paper 96/58.
- Helmy, H. E. (2018). The twin deficit hypothesis in Egypt. *Journal of Policy Modeling*, 40(2), 328–349. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.01.009>
- Hutchison, M., Sengupta, R., & Singh, N. (2012). India's Trilemma: Financial Liberalisation, Exchange Rates and Monetary Policy. *World Economy*, 35(1), 3–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01381.x>
- Ito, H., & Chinn, M. (2009). East Asia and Global Imbalances: Saving, Investment, and Financial Development. *Financial Sector Development in the Pacific Rim, East Asia Seminar on Economics, Volume 18*, 117–150. Retrieved from <http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/0432.html>
- Kalou, S., & Paleologou, S. M. (2012). The twin deficits hypothesis: Revisiting an EMU country. *Journal*

- of Policy Modeling*, 34(2), 230–241. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.06.002>
- Karras, G. (2019). Are “twin deficits” asymmetric? Evidence on government budget and current account balances, 1870–2013. *International Economics*, 158(October 2018), 12–24. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.02.001>
- Kaufmann, S., Scharler, J., & Winckler, G. (2002). The Austrian current account deficit: Driven by twin deficits or by intertemporal expenditure allocation? *Empirical Economics*, 27(3), 529–542. <https://doi.org/10.1007/s001810100094>
- Kaya, I., Lyubimov, K., & Miletkov, M. (2012). To liberalize or not to liberalize: Political and economic determinants of financial liberalization. *Emerging Markets Review*, 13(1), 78–99. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2011.10.002>
- Klein, M. W., & Olivei, G. P. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 27(6), 861–875. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.05.002>
- Kouassi, E., Mougoué, M., & Kymn, K. O. (2004). Causality tests of the relationship between the twin deficits. *Empirical Economics*, 29(3), 503–525. <https://doi.org/10.1007/s00181-003-0181-5>
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223–250. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.02.003>
- Lartey, E. K. K., Mandelman, F. S., & Acosta, P. A. (2012). Remittances, Exchange Rate Regimes and the Dutch Disease: A Panel Data Analysis. *Review of International Economics*, 20(2), 377–395. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2012.01028.x>
- Litsios, I., & Pilbeam, K. (2017). An empirical analysis of the nexus between investment, fiscal balances and current account balances in Greece, Portugal and Spain. *Economic Modelling*, 63(December 2016), 143–152. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.02.003>
- Marinheiro, C. F. (2008). Ricardian equivalence, twin deficits, and the Feldstein-Horioka puzzle in Egypt. *Journal of Policy Modeling*, 30(6), 1041–1056. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.12.001>
- Martins, M. M. F., & Ribeiro, A. P. (2008). Avaliação do Acordo de Cooperação Cambial Cabo Verde-Portugal.
- Moral-Benito, E., & Roehn, O. (2016). The impact of financial regulation on current account balances. *European Economic Review*, 81, 148–166. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2015.07.005>
- M. Obstfeld, K. Rogoff The Intertemporal Approach to the Current Account (1994). NBER Working Paper No. 4893.
- Mukerji, P. (2009). Ready for capital account convertibility? *Journal of International Money and Finance*,

- 28(6), 1006–1021. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.10.001>
- Müller-Plantenberg, N. A. (2010). Balance of payments accounting and exchange rate dynamics. *International Review of Economics and Finance*, 19(1), 46–63. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2009.02.010>
- Oshota, S. O., & Badejo, A. A. (2015). What Drives Current Account Balance in West Africa States: Evidence from Panel ARDL. *Journal of International and Global Economic Studies*, 8(2), 91–105. Retrieved from http://www2.southeastern.edu/orgs/econjournal/index_files/Page410.htm%0Ahttps://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=ecn&AN=1583899&lang=fr&site=ehost-live
- Paolo Zanghieri. (2004). Current Accounts Dynamics in new EU members: Sustainability and Policy Issues. Retrieved from <http://ideas.repec.org/p/cii/cepiddt/2004-07.html%5Cnhttp://www.cepii.fr/anglaisgraph/workpap/pdf/2004/wp04-07.pdf>
- Prat, J., Medina, L., & Thomas, A. H. (2014). Current Account Balance Estimates for Emerging Market Economies. *IMF Working Papers*, 10(43), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451962994.001>
- Rodriguez, C. M. (2017). The growth effects of financial openness and exchange rates. *International Review of Economics and Finance*, 48(December 2016), 492–512. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.12.015>
- Sadiku, L., Fetahi-Vehapi, M., Sadiku, M., & Berisha, N. (2015). The Persistence and Determinants of Current Account Deficit of FYROM: An Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 33(15), 90–102. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01696-2](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01696-2)
- Sachs, J. (1982). The current account and macroeconomic adjustment in the 1970s. *Brookings Papers on Economic Activity*. Vol. 1981, No. 1 (1981), pp. 201-282 (82 pages)
- Sahoo, M., Babu, M. S., & Dash, U. (2017). Long run sustainability of current account balance of China and India: New evidence from combined cointegration test. *Intellectual Economics*, 10(2), 78–91. <https://doi.org/10.1016/j.intele.2017.02.002>
- Trabelsi, M., & Cherif, M. (2017). Capital account liberalization and financial deepening: Does the private sector matter? *Quarterly Review of Economics and Finance*, 64, 141–151. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.08.001>
- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2012). The impact of capital account liberalization measures. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(1), 16–34. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2011.07.003>
- Xie, Z., & Chen, S. W. (2014). Untangling the causal relationship between government budget and current account deficits in OECD countries: Evidence from bootstrap panel Granger causality. *International*

Review of Economics and Finance, 31, 95–104. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.01.014>

Yurdakul, F., & Cevher, E. (2015). Determinants of Current Account Deficit in Turkey: The Conditional and Partial Granger Causality Approach. *Procedia Economics and Finance*, 26(15), 92–100. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00884-9](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00884-9)

Zhang, C., Zhu, Y., & Lu, Z. (2015). Trade openness, financial openness, and financial development in China. *Journal of International Money and Finance*, 59, 287–309. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.07.010>

Yang, Lucun (2011). An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies, Cardiff Economics Working Papers.

Lei n°132/V/2001, de 22 de Janeiro

Decreto-legislativo n° 3/2018, de 22 de Junho. Comunicado do Banco de Cabo Verde, 23 de julho de 2018.

Conferência comemorativa dos 20 anos da assinatura do ACC

Diagnostico do Banco Mundial

Fundo Monetário Internacional. Comunicado de imprensa 19/289

Relatórios do Banco de Cabo Verde, (BCV).

Câmara de Comércio Industria e Turismo Portugal Cabo Verde. website

Anexo: Gráfico da relação obtida entre a balança corrente e as variáveis explicativas

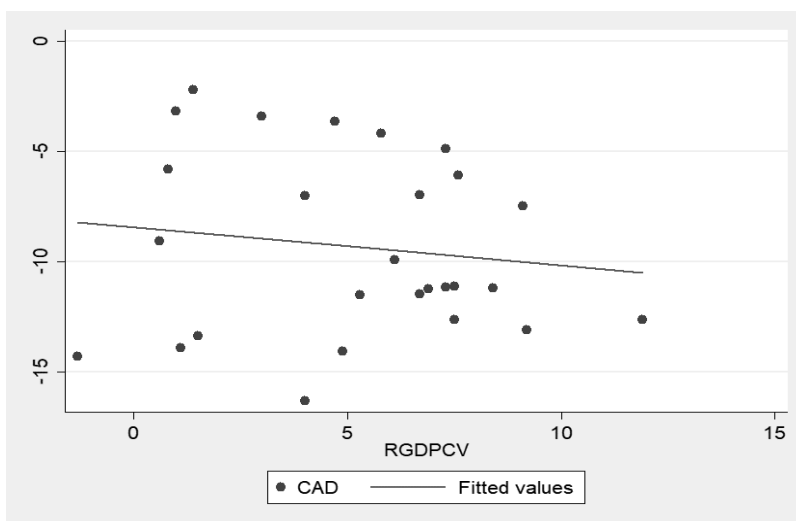


Gráfico 14 - Relação saldo da balança corrente e crescimento económico de cabo verde

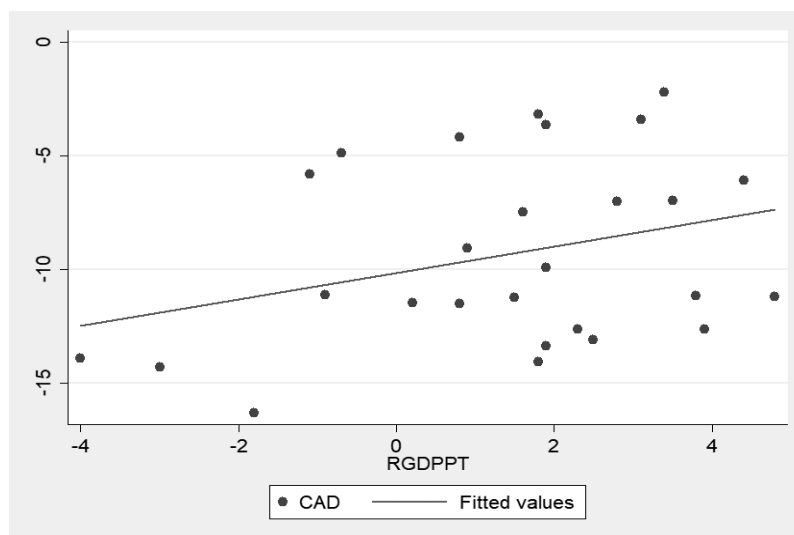


Gráfico 15 - Relação saldo da balança corrente e crescimento económico de Portugal

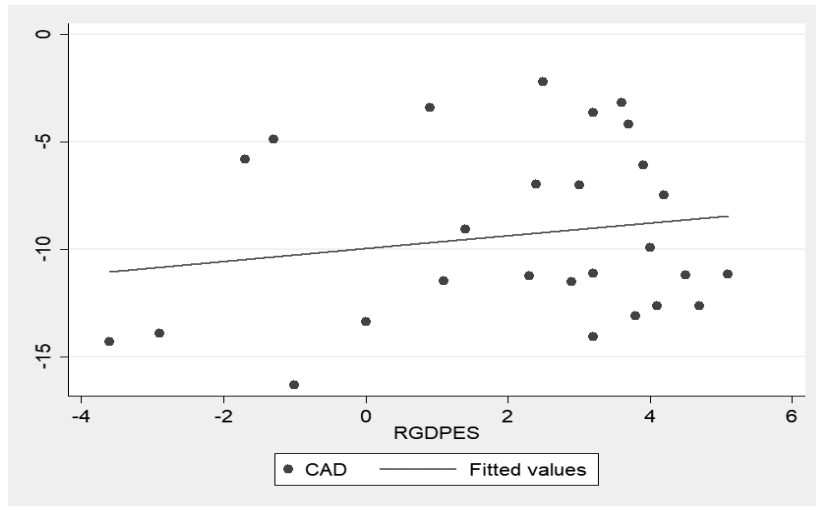


Gráfico 16 - Relação saldo da balança corrente e crescimento económico de Espanha

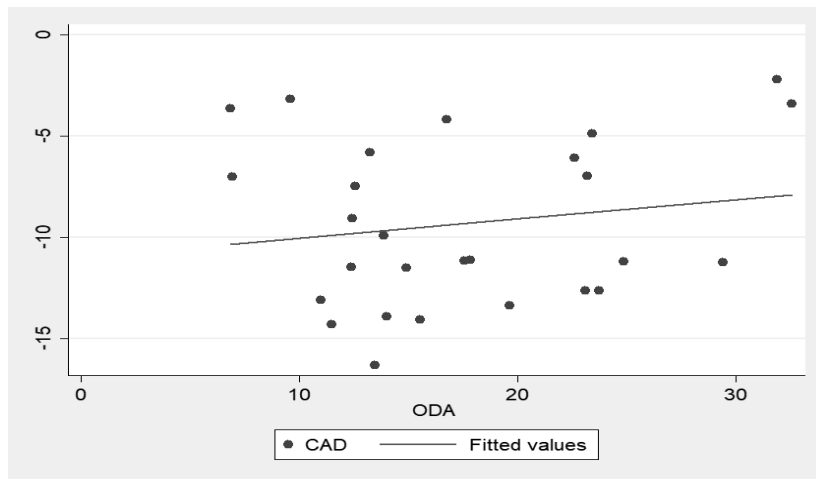


Gráfico 17 - Relação saldo da balança corrente e assistência ao desenvolvimento

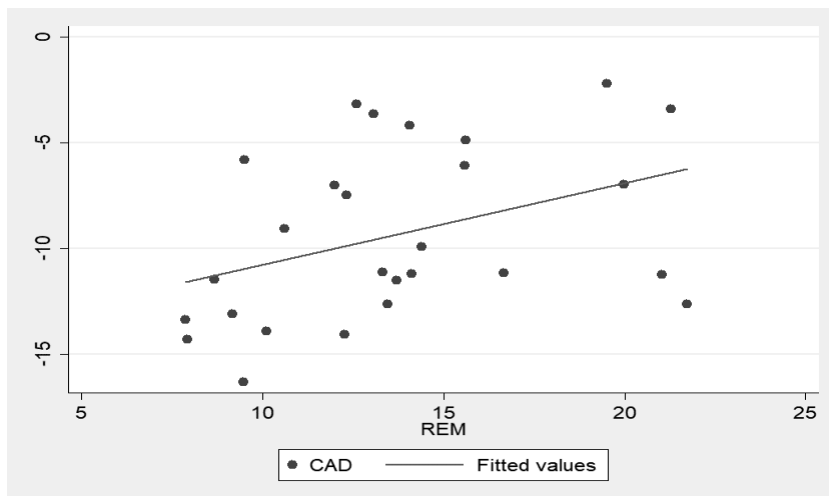


Gráfico 18 - Relação saldo da balança corrente e remessas de emigrantes

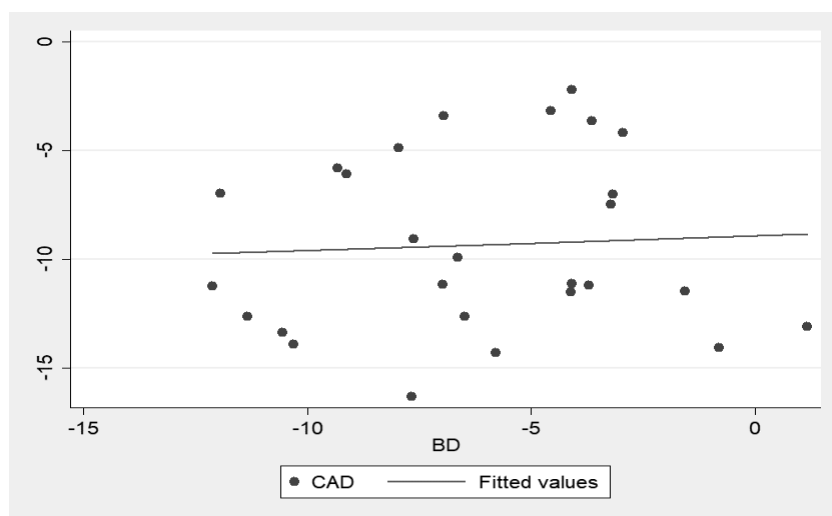


Gráfico 19 - Relação saldo da balança corrente e saldo orçamental

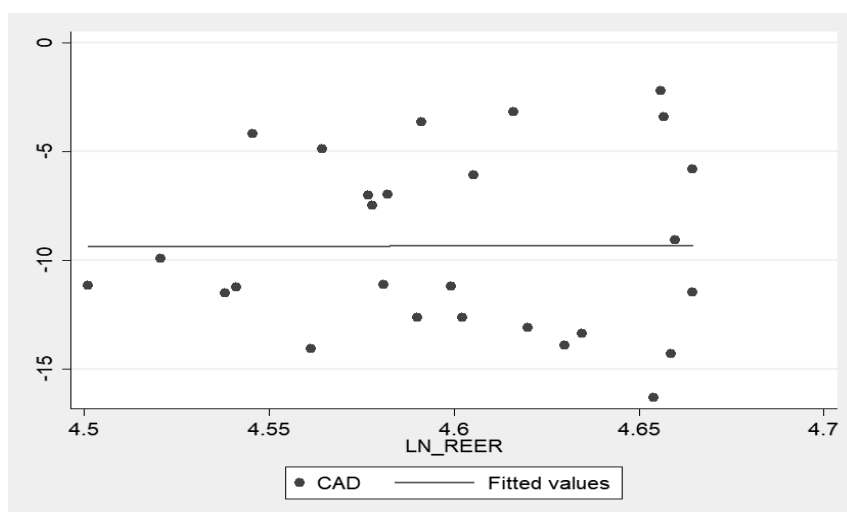


Gráfico 20 - Relação saldo da balança corrente e taxa de câmbio real efetiva