

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÓMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**JANÍSIA HELENE LIMA MOTA**

**O IMPACTO DA VOLATILIDADE DA TAXA DE CÂMBIO NO FLUXO  
TURÍSTICO DE CABO VERDE**

**Vitória**

**2019**

**JANÍSIA HELENE LIMA MOTA**

**O IMPACTO DA VOLATILIDADE DA TAXA DE CÂMBIO NO FLUXO  
TURÍSTICO DE CABO VERDE**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Gutemberg Hespanha  
Brasil

**Vitória**

**2019**

Ficha catalográfica disponibilizada pelo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBI/UFES e elaborada pelo autor

---

M917i Mota, Janísia Helene Lima, 1989-  
O impacto da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico de Cabo Verde / Janísia Helene Lima Mota. - 2019.  
200 f. : il.

Orientador: Gutemberg Hespanha Brasil.  
Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Turismo. 2. Cabo Verde. 3. Volatilidade da taxa de câmbio. I. Brasil, Gutemberg Hespanha. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 330

---

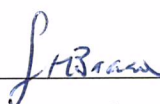
**JANÍSIA HELENE LIMA MOTA**

**O IMPACTO DA VOLATILIDADE DA TAXA DE CÂMBIO  
NO FLUXO TURÍSTICO DE CABO VERDE**


Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Vitória, 31 de maio de 2019.

**COMISSÃO EXAMINADORA**



Prof. Dr. Gutemberg Hespanha Brasil  
Universidade Federal do Espírito Santo  
Orientador



Prof. Dr. Ednilson Silva Felipe  
Universidade Federal do Espírito Santo



Prof. Dr. Antonio Fernando Pêgo e Silva  
Universidade Federal do Espírito Santo/DEST

## **Agradecimentos**

Agradeço aos meus pais, Isidoro Mota e Joana Mota, pelo amor, carinho e apoio em todos os momentos. Agradeço às minhas irmãs Janette Mota, Gizelle Mota e Cláudia Mota, e aos meus sobrinhos Marcelo e Luna por todo amor e carinho dedicado a mim, e sobretudo, pela grande amizade.

Um especial agradecimento ao meu orientador, Dr. Gutemberg Hespanha Brasil, por todo o aprendizado e o apoio me dedicado ao longo da realização da dissertação. Agradeço também aos professores que compõem a banca examinadora, Dr. Ednilson Santos Felipe e Dr. Antônio Fernando Pêgo Silva. Agradeço aos demais professores do departamento da Pós-Graduação em Economia e aos membros da secretaria no suporte e apoio ao longo do mestrado, em especial à Liliana Alencar.

Agradeço aos demais familiares, os amigos e colegas que tive o prazer de conviver durante este período e a todos que de certa forma contribuíram para agregar novas experiências na minha vida pessoal e acadêmica.

## RESUMO

Desde a década de 2000 o turismo vem se estabelecendo numa das principais atividades para o desenvolvimento econômico de Cabo Verde. O crescimento do turismo é evidenciado nos dados apresentados no presente trabalho. De outro lado, é importante estudar o efeito de variáveis usuais no turismo; em particular, analisar o efeito da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico do país, a partir da disponibilidade dos dados trimestrais no período de 2007 a 2018. Foram analisadas três medidas distintas da volatilidade da taxa de câmbio. Além das medidas da volatilidade, foram incluídas no modelo a variável preços relativos, medido pela relação entre o índice de preços ao consumidor de Cabo Verde e o índice de preços do resto do mundo, a variável PIB per capita, medida em paridade de poder de compra e ponderado pelo número de chegadas de turistas por país de origem, dividido pelo número total de turistas chegando em Cabo verde, bem como variáveis representando tendência temporal e sazonalidade. Usando-se o Modelo Autorregressivo de Defasagens Distribuídas (ARDL) concluiu-se que para o caso de Cabo Verde esta variável tem um comportamento diferente do usualmente descrito pela literatura, visto que a volatilidade da taxa de câmbio apresentou uma relação positiva com o fluxo turístico, embora, estatisticamente não significativo, o que pode ser explicado pela composição dos mercados emissores de turistas para Cabo Verde, composta em sua grande maioria por países europeus, que usam a moeda Euro, moeda ao qual o Escudo Cabo verdiano está fixada.

**Palavras Chaves:** Volatilidade da taxa de câmbio, Modelo ARDL, Fluxo turístico, Cabo Verde.

## **Abstract**

Since the 2000s tourism has been establishing itself as one of the main activities for the economic development of Cape Verde. Therefore, it is important to study the effect of usual variables on tourism; in particular, to analyze the effect of exchange rate volatility on the tourist flow of the country, based on the availability of quarterly data between 2007 and 2018. Three different measures of exchange rate volatility were analyzed. In addition to these measures, were included in the model the variable relative prices, measured by the ratio between the Cape Verde consumer price index and the rest of the world price index; the variable GDP per capita, measured in terms of purchasing power parity and weighted by the number of arrivals of tourists by country of origin, divided by the total number of tourists arriving in Cape Verde; as well as variables representing seasonal trend and seasonality. Using the Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL), we concluded that, in the case of Cape Verde, this variable behaves differently from the one usually described in the literature, because the exchange rate volatility presented a positive relation with the tourist flow, although not statistically significant, which can be explained by the composition of the markets that emit tourists to Cape Verde, mostly comprised of European countries that use the Euro currency, the currency to which the Cape Verdean Escudo is attached.

**Keywords:** Exchange Rate Volatility, ARDL Models, Tourist Flows, Cape Verde.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1- PIB de cabo Verde a Preços de mercado (preços correntes – Milhões de Escudos) 1999-2018.....	36
Gráfico 1.2 - Evolução do número de hóspedes em Cabo Verde (2001-2018).....	43
Gráfico 1.3 - Evolução das entradas de turistas por trimestre (T1/2006-T4/2018).....	44
Gráfico 1.4 - Evolução anual das dormidas em Cabo Verde - (2001-2018).....	45
Gráfico 1.5 - Distribuição dos hóspedes segundo ilhas (2000- 2017).....	46
Gráfico 1.6 - Evolução percentual dos hóspedes por ilhas no ano 2000.....	47
Gráfico 1.7 - Evolução percentual dos hóspedes por ilhas no ano 2010.....	47
Gráfico 1.8 - Evolução percentual dos hóspedes por ilhas no ano 2017.....	47
Gráfico 1.9 - Estadia média dos turistas em Cabo Verde (2000-2018).....	48
Gráfico 1.10 - Estadia média dos hóspedes por país de residência habitual (2009-2018).....	49
Gráfico 1.11 – Evolução das entradas segundo o país de origem (2000-2018).....	51
Gráfico 1.12 - Entradas Trimestrais.....	52
Gráfico 1.13 - Evolução das dormidas por país de origem dos hóspedes (2001-2018).....	53
Gráfico 1.14 – Evolução dos estabelecimentos hoteleiros, nº de quartos nº de camas, capacidade de alojamento e pessoal ao serviço (2000-2018).....	56
Gráfico 1.15 – Taxa de ocupação dos estabelecimentos hoteleiros.....	57
Gráfico 1.16 - Estadia média nos estabelecimentos hoteleiros, por tipo de estabelecimento de alojamento turístico (2010-2017).....	58
Gráfico 1.17 - Taxa de ocupação-cama, em percentagem, por tipo de estabelecimento de alojamento turístico (2010-2017).....	59
Gráfico 1.18 - Taxa de Ocupação-Cama (%) por ilha (2010-2017).....	60
Gráfico 1.19 - Evolução dos Estabelecimentos (1999-2017).....	61
Gráfico 1.20 – Total de IDE.....	64



Gráfico 1.21 – IDE por país de origem.....	64
Gráfico 1.22 – IDE por Setor.....	65
Gráfico 1.23 – IDE por ilhas.....	66
Gráfico 3.1 – Gráfico da primeira medida de volatilidade (V1).....	136
Gráfico 3.2 – Gráfico da segunda medida de volatilidade (V2).....	137
Gráfico 3.3 – Gráfico da terceira medida de volatilidade (V3).....	138
Gráfico 3.4 – Entradas trimestrais de turistas em Cabo Verde.....	139
Gráfico 3.5 – Preços relativos.....	142
Gráfico 3.6 – PIB per capita PPC ponderado.....	143
Gráfico 3.7 – Resíduos (Modelo com V1).....	149
Gráfico 3.8 – 20 melhores modelos pelo Critério de Informação Akaike.....	150
Gráfico 3.9 – Histograma da Normalidade do Modelo com V1.....	151
Gráfico 3.10 – Resíduos (Modelo com V2).....	152
Gráfico 3.11 – 20 melhores modelos pelo Critério de Informação Akaike.....	153
Gráfico 3.12 – Histograma da Normalidade do Modelo com V2.....	154
Gráfico 3.13 – Resíduos (Modelo com V3).....	156
Gráfico 3.14 – 20 melhores modelos pelo Critério de Informação Akaike.....	157

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1.1 - Evolução dos gastos dos turistas 2011-2017 (Escudos Cabo Verdianos).....	43
Tabela 1.2 – Médias das entradas de turistas no país.....	50
Tabela 1.3 - Estabelecimento Hoteleiros em Cabo Verde (2016).....	55
Tabela 1.4 – Número de quartos, camas, capacidade de alojamento e pessoal ao serviço.....	55
Tabela 3.1 – Sazonalidade Média - Entradas de Turistas em Cabo Verde 2007-2018.....	140
Tabela 3.2 – Sazonalidade - Entradas de Turistas em Cabo Verde 2007-2018.....	140
(Continuação).....	141
Tabela 3.3 - Resultados do teste de raiz unitária Phillips Perron.....	145
(Continuação).....	146
Tabela 3.4 – Estimação dos parâmetros do Modelo com V1.....	148
Tabela 3.5 - Diagnóstico do Modelo com V1.....	148
Tabela 3.6 - Estimação dos parâmetros do Modelo com V2.....	151
Tabela 3.7 – Diagnóstico do Modelo com V2.....	152
Tabela 3.8 – Estimação dos parâmetros do Modelo com V3.....	154
Tabela 3.9 – Diagnóstico do Modelo com V3.....	155
Tabela 3.10 – Teste de Correlação LM para Modelo com V1.....	157
Tabela 3.11 – Teste de Correlação LM para Modelo com V2.....	158
Tabela 3.12 – Teste de Correlação LM para Modelo com V3.....	158
Tabela 3.13 – Teste de Heterocedasticidade para o Modelo com V1.....	158
Tabela 3.14 – Teste de Heterocedasticidade para o Modelo com V2.....	158
Tabela 3.15 – Teste de Heterocedasticidade para o Modelo com V3.....	158
(Continuação).....	159
Tabela 3.16 – Teste Bounds para existência de Cointegração.....	162
(Continuação).....	163
Tabela 3.17 – Estimação do termo de Correção de Erro para o Modelo com V1.....	164
(Continuação).....	165
Tabela 3.18 – Estimação do termo de Correção de Erro para o Modelo com V2.....	165

Tabela 3.19 – Estimação do termo de Correção de Erro para o Modelo com V3.....	165
Tabela 3.20 - Impacto de longo prazo da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico.....	166

## LISTA DE SIGLAS

ACC – Acordo de Cooperação Cambial

AICEP – Associação Internacional de Comunicação e Expressão Portuguesa

ANP – Assembleia Nacional Popular

ARDL – Modelo Autorregressivo de Defasagens Distribuídas

ASA – *Airport and Air Security Authority*

BCV – Banco de Cabo Verde

BCE – Banco Central Europeu

BNU – Banco Nacional Ultramarino

CEDEAO – Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental

COMACC – Comissão do Acordo de Cooperação Cambial

CPLP – Comunidade de Países de Língua Portuguesa

CVE – Escudos Cabo-verdianos

EHTCV – Escola de Hotelaria e Turismo de Cabo Verde

FMI – Fundo Monetário Internacional

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

IGST – Inquérito de Gastos e Satisfação Turística

IHPC – Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor

INECV – Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde

IPC – Índice de Preços ao Consumidor

MPD – Movimento Para Democracia

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico

ODM – Objetivos do Milénio

OMT – Organização Mundial do Turismo

PAICV – Partido Africano de Independência de Cabo Verde

PEDTCV – Plano Estratégico de desenvolvimento de Cabo Verde

PEI – Pequenas Economias Insulares

PIB – Produto Interno Bruto

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

PTE – Escudo Português

SDI – Sociedades de Desenvolvimento Turístico

SIDS – *Small Island Developing Developing State*

TTCI – Índice de Turismo e Competitividade

UAM – Unidade de Acompanhamento Macroeconómico

UEM – União Económica Monetária

UNWTO – *World Tourism Organization*

VAR – Modelo de Vetores Autorregressivos

VECM – Modelo de Correção de Erros de Vetores

ZDTI – Zonas de Desenvolvimento Turístico Integral

ZRPT – Zonas de Reserva e Proteção Turística

ZTE – Zonas Turísticas Especiais

WTTC – *World Tourism Travel Council*

## SUMÁRIO

Introdução Geral .....	14
1 - Introdução: Turismo em Cabo Verde .....	19
1.1 - O Turismo em Cabo Verde – História e Evolução .....	19
1.1.2 - Procura Turística em Cabo Verde .....	40
1.1.3 - Principais Mercados Emissores .....	49
1.1.4 - Oferta Turística .....	54
1.1.5 - Investimento Direto Estrangeiro .....	61
1.2 – A Economia do Turismo .....	66
1.3 - Considerações Finais do primeiro capítulo .....	84
2 - Regimes Cambiais em Cabo Verde, Turismo, e Volatilidade da taxa de câmbio.....	85
2.1 - Classificação dos Regimes Cambiais.....	85
2.1.1 - Regimes de câmbio fixo .....	87
2.1.2 - Regimes de câmbio flutuante .....	89
2.1.3 - Regimes de câmbio intermediários .....	89
2.1.4 - Regime de câmbio freely fulling.....	90
2.2 - A Escolha dos Regimes Cambiais .....	91
2.3 – Os Regimes Cambiais em Cabo Verde.....	99
2.4 – O Acordo de Cooperação Cambial – ACC.....	105
2.5 – Relação entre a taxa de câmbio e o turismo.....	109
2.6 - Considerações finais do segundo capítulo.....	131
3 – O Modelo Proposto.....	132
3.1 - Mensuração da Volatilidade da Taxa de Câmbio.....	134
3.2 - Descrição dos Dados e Metodologia.....	138
3.2.1 – Determinação da sazonalidade pelo Método das Médias.....	140
3.3 – Resultados .....	143
3.5 - Considerações Finais .....	171
4 – Referências Bibliográficas.....	173
5 - ANEXOS.....	182
Anexo A – Base de Dados do Trabalho.....	182
Anexo A – Base de Dados do Trabalho.....	183
(Continuação).....	183
Anexo B – Equação de Saída para o Modelo com V1:.....	184
Anexo C – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V1: .....	185
(Caso 1: Sem constante e sem tendência) .....	185

Anexo D – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V1:.....	186
(Caso 2: Com constante restrito e sem tendência) .....	186
Anexo E – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V1: .....	187
(Caso 3: Com constante irrestrito e sem tendência).....	187
Anexo F – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V2: .....	189
(Caso 1: Sem constante e sem tendência) .....	189
Anexo G – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V2:.....	191
(Caso 2: Com constante restrito e sem tendência) .....	191
Anexo H – Equação de Saída com o Modelo com V3:.....	192
Anexo I – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3: .....	192
(Caso 1: Sem constante e sem tendência) .....	192
Anexo J – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3: .....	194
(Caso 2: Com constante restrito e sem tendência) .....	194
Anexo K – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3: .....	195
(Caso 3: Com constante irrestrito e sem tendência).....	195
Anexo L – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:.....	196
(Caso 4: Com constante irrestrito e com tendência restrita).....	196
Anexo M – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:.....	197
(Caso 5: Com constante irrestrito e tendência irrestrito) .....	197
Anexo N – Teste de Estabilidade para o Modelo com V1 (Recursive Coeficients) .....	199
Anexo O – Teste de Estabilidade para o Modelo com V2 (Recursive Coeficients) .....	199
Anexo P – Teste de Estabilidade para o Modelo com V3 (Recursive Coeficients).....	200

## MAPA DE CABO VERDE

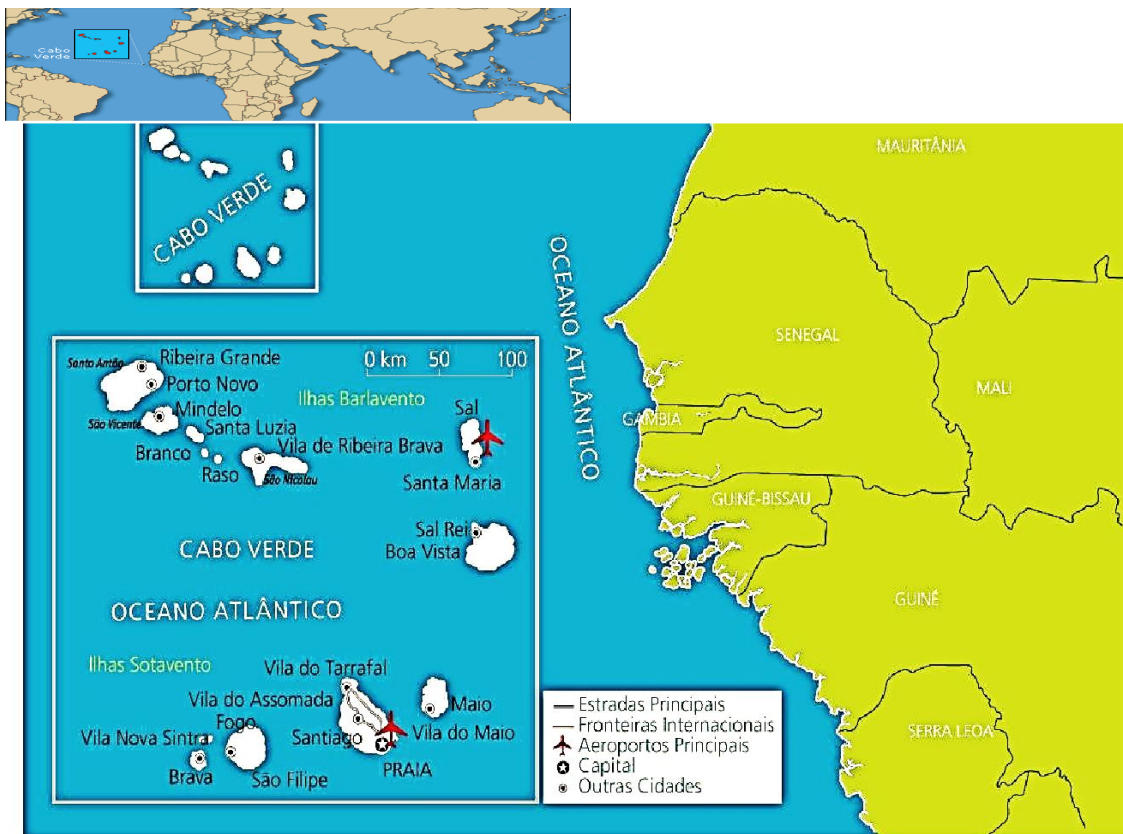


Figura 1 – mapa de Cabo Verde

### Breve Descrição

Cabo Verde um arquipélago, caracterizado por uma geografia incomum, constituído por dez ilhas e oito ilhéus, sendo nove ilhas habitadas. O país dispõe de uma área geográfica de 4033 km<sup>2</sup> e uma população estimada em cerca de 540.000 pelas Nações Unidas em 2016 e uma densidade populacional de 133,9 habitantes/km<sup>2</sup>. Fica localizado no oceano Atlântico a cerca de 450 km a oeste do Senegal, 2890 km de Portugal e a 2600 km de Natal no Brasil. O arquipélago pertence à região Macaronésia que inclui também os arquipélagos das Canárias, Madeira e Açores. As ilhas são de origem vulcânica, dividindo-se em Barlavento (Santo Antão, São Vicente, Santa Luzia, São Nicolau, Sal e Boavista) e Sotavento (Brava, Fogo, Santiago e Maio). A capital é a cidade da Praia, situada na ilha de Santiago, abarcando a maior parcela da população. O país tem como língua oficial o português e o crioulo como língua materna.



## **Introdução Geral**

Com o cenário mundial atual caracterizado pela intensa globalização, o turismo aparece como um fenômeno adjacente, cujo destaque é amplamente crescente dado o seu elevado potencial. A amplitude do crescimento contínuo dos fluxos turísticos internacionais é uma prova da importância atual deste setor, não só para a economia global como também para as implicações de caráter social que representa para as nações. Além disso, o turismo é uma atividade multidisciplinar, capaz de afetar vários setores.

Segundo UNWTO (2018) em 2017, o total de chegadas internacionais representava 1.326 milhões de turistas, um aumento de 86 milhões em relação ao ano 2016, representando um total de 1.340 bilhões de dólares das receitas internacionais. As chegadas turísticas globais, em termos percentuais, se concentraram, em sua grande maioria na Europa, representando 51%, seguido da Ásia e do Pacífico, com 24%, as Américas com 16%, a África com 5% e o Oriente Médio, com 4%. Em termos das receitas, a Europa, a Ásia e o Pacífico e as Américas, representaram 39%, 29% e 24%, respectivamente, tendo o Oriente Médio representado 5% e por último a África, com 3%.

Em termos das principais regiões emissoras de turistas, a Europa também tem liderado, com uma representação de 48%, a Ásia e o Pacífico, representando 25%, seguido das Américas com 17%, da África e do Oriente Médio, ambos representando 3%. Sendo que 4% foi de origem não especificada. Entretanto, como mostra a Organização Mundial do Turismo, a grande maioria das viagens internacionais acontecem dentro das próprias regiões dos viajantes, isto é, o turismo intrarregional.

As economias avançadas da Europa, das Américas e da Ásia e do Pacífico têm sido os principais mercados emissores para o turismo internacional. Contudo, as economias emergentes da Ásia, Europa Central e Oriental, o Oriente Médio, a África e a América Latina têm demonstrado um rápido crescimento nos últimos anos, devido ao aumento dos níveis de renda disponível. Entretanto, a Europa continua sendo a maior região de origem a nível mundial para a emissão de turistas, sendo responsável por quase metade das chegadas de turistas internacionais no mundo. A Ásia e o Pacífico também têm crescido como mercado emissor, sendo que uma em cada quatro viagens é originada da região. A China e os Estados Unidos,

este último sendo o segundo mercado emissor turístico mundial, têm sido os líderes em termos de despesas de turismo.

Como observado pelo OECD (2018) o turismo é um importante setor para a economia, contribuindo diretamente, em média, em 4,2% do PIB, 6,9% do emprego e 21,7% das exportações de serviços na área da OECD. As tendências recentes têm apontado para um contínuo crescimento do setor, visto que em termos globais, as chegadas internacionais de turistas foram acima de 1,2 bilhões em 2016. Segundo UNWTO (2018) o turismo contribui em 10% para o PIB mundial, representando 1 em cada 10 empregos. O setor representa ainda, 30% das exportações de serviços, 7% das exportações mundiais, o equivalente a 1,6 trilhões de dólares em exportações, ocupando assim, o terceiro lugar, em termos de categoria de exportação mundial, estando atrás da exportação de produtos químicos e combustíveis e à frente de produtos automotivos.

Na África, estima-se que as chegadas internacionais de turistas tenham aumentado em 9% e as receitas em 8%, no ano de 2017. Os resultados foram impulsionados pela contínua recuperação no norte da África e pelo crescimento sólido da maioria dos destinos. A região da África Subsaariana, continuou tendo um forte desempenho para grandes destinos como Quênia, Costa do Marfim, Maurício e Zimbábue. A África do Sul, como principal destino da região, relatou um crescimento mais lento nas chegadas, embora tenha tido um forte aumento das receitas. Destinos como Seychelles e Cabo Verde relataram crescimento de dois dígitos nas chegadas, beneficiando-se do ar de conectividade (OECD, 2018).

Dado a importância deste setor, a grande maioria dos países possui políticas, estratégias e planos turísticos visando o médio e o longo prazo. Os países possuem muitas semelhanças no que diz respeito às suas prioridades de política turística, que geralmente, se concentram na melhoria da competitividade, sustentabilidade e inclusividade, abordando assim, a sazonalidade da procura e fazendo melhorias na qualidade e o apelo da oferta turística (OECD, 2018).

No entanto, muitos são os fatores determinantes para o fluxo turístico em um país, sendo que o impacto destes fatores pode variar dependendo das características específicas de cada país, da importância relativa deste setor na economia, do desenho estrutural e social e, sobretudo, das políticas e estratégias adotadas pelos países. A literatura aponta como alguns

dos principais determinantes dos fluxos turísticos em um país, a renda, a segurança turística, o estado da economia global e a volatilidade da taxa de câmbio. Normalmente, os determinantes da demanda turística para cada par de países de origem e destino são influenciados por fatores como recentes tendências de imigração, relações culturais, atividades promocionais para mercados de origem bem como outros atributos socioculturais.

Nos estudos empíricos têm-se utilizado, frequentemente, como determinantes do fluxo turístico, a taxa de câmbio efetiva real, os preços relativos entre os países de origem e destino, e o PIB per capita ponderado. A taxa de câmbio tem sido apontado como um importante determinante do destino de viagem, visto que, como observado por Azhar et. al. (2018) a taxa de câmbio é por definição a razão entre a moeda do país de acolhimento e o país de origem dos turistas, de modo que mudanças na taxa de câmbio como um componente do custo de vida, afetam o valor da moeda local, desta forma, qualquer alteração na taxa de câmbio conduzirá à uma apreciação ou depreciação da moeda dos visitantes, assumindo que qualquer apreciação na moeda dos turistas tende a fazer com que mais pessoas viajam. Assim sendo, normalmente, as teorias tradicionais propõem como hipótese que o nível da taxa de câmbio leva à chegada de turistas.

O presente trabalho procura analisar o efeito da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico de Cabo Verde, isto porque o turismo é assumido pelo governo do país como sendo um setor estratégico e prioritário, enquanto fator de desenvolvimento do país. Além disso, o turismo se constitui numa das principais fontes de riqueza do país, contribuindo com cerca de 20% do PIB, atraindo mais de 90% dos investimentos externos. Em 2001 o país registrou a entrada de 162.095 turistas, valor que aumentou consideravelmente em 2018, ao registrar um total de 765.696 turistas entrando no país.

Cabo Verde, caracterizado como um país pertencente aos Pequenos Estados Insulares, não foge das vulnerabilidades típicas destas regiões. De modo que dificuldades como a escassez de recursos naturais, aridez do solo e isolamento são alguns dos problemas presentes. No entanto, perante este cenário, o turismo surge como “um ponto de virada” para o país, que por suas características únicas, caracterizadas pela beleza diferenciada e atraente das suas paisagens e praias, bem como uma diversificada e rica cultura, enraizada na simplicidade dos costumes das suas gentes, tem captado o interesse como destino turístico para aqueles que procuram por

diversidade e simplicidade. O próprio *slogan* turístico ou a marca registrada do país, descreve esta diversidade em poucas palavras: “Cabo Verde: um país e dez destinos”. A grande maioria dos países de origem dos turistas a visitarem o país têm sido de origem europeia, com Reino Unido como o principal mercado emissor, e o lazer e recreação tem sido a forma predominante de turismo para o país. Não obstante, dada a vulnerabilidade do país e a capacidade do setor turístico de impactar fortemente a disposição social, é indispensável a condução de políticas e estratégias responsáveis, visando o desenvolvimento sustentável do setor, para que associado às suas grandes benéficas não estejam também grandes prejuízos.

O objetivo geral do trabalho é analisar o impacto da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico de Cabo Verde, e, para tal, foram assumidos os seguintes objetivos específicos: analisar o padrão das entradas de turistas e a evolução do setor no país; descrever o regime cambial existente em Cabo Verde, analisar os principais determinantes da demanda turística e a relação existente entre o turismo e a taxa de câmbio, e por fim, analisar o impacto da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico de Cabo Verde, por meio de três medidas distintas da volatilidade, V1, V2 e V3, definidas no capítulo 3. Esta análise será feita usando o modelo Autorregressivo de Defasagens Distribuídas, ARDL. Serão usados dados trimestrais do período compreendido entre o primeiro trimestre de 2007 ao quarto trimestre de 2018. As motivações do trabalho se assentam na importância específica deste setor como foco principal no desenvolvimento econômico de Cabo Verde. Também porque Cabo Verde é um país com um forte potencial de crescimento neste ramo, dado a diversidade oferecida pelas ilhas do arquipélago, bem como pelas características exóticas que as tipificam, o que serve de estímulo para explorar as suas especificidades como forma de otimizar os resultados provenientes deste setor. Este trabalho constitui uma novidade para o país, uma vez que não se encontrou estudos similares aplicados à Cabo Verde.

No entanto, como Cabo Verde, desde 1998, se vê sob um regime cambial de *peg* fixo, ao assinar o Acordo de Cooperação Cambial, ACC, com Portugal, fixando o Escudo cabo-verdiano a uma taxa de 1 EUR = 110,265 CVE. Desta forma, sendo que os principais países de origem dos turistas que compõe a amostra são provenientes da Europa, tendo a maioria como moeda nacional o Euro, esperamos que a volatilidade da taxa de câmbio não tenha um efeito considerável no fluxo turístico de Cabo Verde.

O trabalho se encontra dividido em três capítulos, o primeiro referente a história e evolução do turismo em Cabo Verde, o segundo é referente aos regimes cambiais em Cabo Verde e uma revisão da literatura sobre a relação entre o turismo e a volatilidade da taxa de câmbio. O terceiro capítulo, por seu turno, corresponde a uma aplicação do modelo ARDL, para três medidas distintas da volatilidade da taxa de câmbio e interpretação dos resultados. Além dos capítulos o trabalho conta com a presente introdução e as considerações finais.

## **1 - Introdução: Turismo em Cabo Verde**

O capítulo tem como objetivo fazer uma análise histórica da evolução do turismo em Cabo Verde, retratando os aspectos positivos e negativos do setor turístico na economia do país. O setor turístico constitui uma das principais atividades para o desenvolvimento econômico de Cabo Verde, o que requer uma atenção especial por parte do governo bem como dos operadores turísticos por forma a compreender o comportamento deste setor e assim explorar o seu potencial.

Este primeiro capítulo se divide em duas seções, uma abordando o setor turístico, essencialmente, no contexto nacional, e uma seção sobre a economia do turismo.

### **1.1 - O Turismo em Cabo Verde – História e Evolução**

O turismo é uma atividade de crucial importância para o desenvolvimento econômico, de modo que é imperativo encará-lo de forma séria. Rogerson (2011) reconhece o turismo como um dos setores com maior potencial para contribuir para a regeneração econômica do continente Africano, em especial por meio da diversificação das economias africanas e pela geração de ganhos em divisas.

Cabo Verde é um arquipélago, composto por dez ilhas que possuem um clima agradável e dias de sol durante praticamente o ano inteiro, com uma linha costeira de 1020 km, com algumas ilhas com impressionantes montanhas. Com uma fauna e flora que tem sido preservada pelas várias reservas e parques naturais existentes no país. São oferecidas atrações como práticas de mergulho, windsurf, vela e trekking para os turistas. Atividades como ecoturismo estão sendo desenvolvidas na ilha do Fogo, ao redor do vulcão e nos vales e montanhas da ilha de Santo Antão. O clima é temperado, o verão é quente e seco, devido a influência da região Sahel. A precipitação é escassa, normalmente chove entre os meses de agosto e outubro. Ilhas como Maio, Boa Vista e Sal quase não chovem. Existe um grande potencial para o turismo cultural e rural, com paisagens distintas entre as ilhas, com grande variedade desde montanhas a dunas de areia, dos pequenos campos e das aldeias dos pescadores a centros urbanos, com manifestações e especificidades culturais distintas. Como mostra Cunha & Jacinto, 2013, p. 439:

A temperatura das águas, a sua limpidez, a variedade morfológica, plena de grutas e pequenos abrigos subaquáticos, assim como a variedade da flora e sobretudo da fauna marinha, ligada aos processos migratórios anuais, fazem do arquipélago de Cabo Verde, um dos locais de mergulho colocados nos itinerários internacionais da modalidade. Apesar de ser uma atividade ainda em desenvolvimento é possível encontrar nas Ilhas do Sal e da Boa Vista, mas também na Ilha de Santo Antão, empresas especializadas com monitores experientes para acompanhar os turistas nas aventuras exploratórias subaquáticas.

O turismo em Cabo Verde tem crescido significativamente desde 1990. Esse crescimento se deve a políticas orientadas para o mercado, reformas políticas e bancárias e incentivos ao investimento. Segundo Ian et al. (2013) “Cabo Verde atraiu investimentos privados significativos através de reformas bancárias, bem como criou um ambiente favorável aos negócios para os operadores turísticos e outras companhias” (BRITO, 2014, P. 28).

Cabo Verde, tradicionalmente, encontrava entre suas principais fontes de financiamento externo, as remessas provenientes da diáspora, porém, atualmente os rendimentos provenientes do turismo ultrapassaram amplamente este financiamento, assumindo-se como um pilar da economia nacional (BANCO MUNDIAL, 2013).

Como apontado por Bernardo (2015), enquanto Pequeno Estado Insular, Cabo Verde é um exemplo de um país fechado num modelo de integração designado MIRAB. Este termo foi sugerido originalmente, por Bertram e Watters (1986) citado por Bernado (2015 p. 818), cujo objetivo era caracterizar as sociedades das ilhas do pacífico como pequenas economias insulares dependentes de acentuados fluxos migratórios (MI), das remessas dos trabalhadores emigrados (R), da ajuda pública externa para financiar as despesas públicas (A), e de uma pesada máquina de burocracia administrativa (B). Segundo os argumentos dos autores, o sistema MIRAB trata-se de uma estratégia viável a longo prazo, visando utilizar a ajuda externa para estabelecer o equilíbrio da Balança de Pagamentos, e complementá-la com as receitas enviadas pela população emigrada.

Segundo Ferreira (2008) uma estratégia que permite escapar das debilidades advindas deste sistema, bem como potencializar as vantagens de forma sustentável seria por meio da captação do mercado mundial através do turismo. Acreditando assim, que tal esforço exige um equilíbrio delicado, no qual a sustentabilidade depende de uma planificação e execução consciente e adequada. Assim sendo, acredita-se que a chave para a sustentabilidade em Cabo

Verde reside em parte, na capacidade para gerir os frágeis territórios insulares com capital natural limitado, promovendo a transformação de vantagens comparativas e competitivas, o que faz com que alguns autores defendam a exportação de serviços como a estratégia ideal para tal fim.

Desta forma, observa-se que o modelo de desenvolvimento de Cabo Verde, após o período de independência, em 1975, percorreu um longo caminho. Como descrito por Bernardo (2015) esta trajetória do turismo internacional massificado como meio de desenvolvimento de Cabo Verde, está pautada nos sucessivos Planos Nacionais de Desenvolvimento (PND).

O 1º Plano Nacional de Desenvolvimento, instaurado no país logo após a independência (1982-1985), chamava atenção para as dificuldades enfrentadas pelo país, frutos da recente independência, como as provenientes de uma localização periférica, em relação ao continente africano, como também da dispersão geográfica do arquipélago. Neste plano foram propostas medidas concretas que se baseavam num modelo económico focado na industrialização nacional, bem como na aposta no mercado interno, tendo em vista a criação de condições de base que permitissem escapar ao modelo MIRAB. Entretanto, a dependência com relação a ajuda externa manteve-se como principal fonte de acumulação.

Como mostra Ferreira (2008) é possível notar, na análise histórica da importância conferida ao turismo, que neste período em que vigorou o primeiro PND, o setor turístico representava apenas cerca de 2% do PIB do País, e que a aposta no seu crescimento ainda suscitava alguma reserva, nesta altura justificadas pelas fragilidades ambientais e económicas do país. Este cenário veio a inverter aquando da implementação do segundo PND, no qual se dedicou um subponto específico para se diagnosticar os obstáculos que impediam a expansão da atividade turística, bem como a sugestão de medidas necessárias para atenuá-los.

O 2º PND (1986-1990) tinha como principal objetivo a criação de uma base económica sólida que permitisse estabilizar a produção. Neste plano começaram a surgir as preocupações de carácter social, como as intenções de equidade social, a criação de emprego e construção de infraestruturas.

Tendo como objetivo primordial encontrar formas de abordar a multiplicidade dos desafios do país recém-independente e para iniciar o processo de



construção da Nação, o Governo de então executou planos de emergência nos primeiros seis anos de vida. Os dois primeiros planos foram “Programas de emergência nacional”, pouco mais que um agrupamento de projetos sem muita conexão entre si. O primeiro foi executado no período 1975-1977 e o segundo em 1978-1980 (este prorrogado até 1982). O primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento foi aprovado em 1982 e foi executado no horizonte 1982-1985. O segundo Plano Nacional de Desenvolvimento, 1986-1990, foi aprovado em 1986. Ambos visavam, no essencial, mobilizar os recursos externos e internos para apoiar o desenvolvimento nacional e a construção da Nação tendo no centro o combate à pobreza e a conservação dos recursos naturais com destaque para o solo, a água e o coberto vegetal (RELATÓRIO ODM CABO VERDE, 2015, P.14).

Pode-se dizer que Cabo Verde passou dum sistema colonial, que vigorou até a independência, em 1975, para um partido único e tornando-se multipartidário após a abertura política que sucedeu em 1990. No ano de 1991 ocorreu em Cabo Verde as primeiras eleições legislativas, no qual o Movimento para a Democracia (MPD) <sup>1</sup> assumiu o poder. Desta forma, com a implementação do 3º PND (1992-1995) o governo apostou num mercado externo, na tentativa de inserir o país no mercado global por meio do incentivo do investimento privado e da liberalização.

Segundo Correia & Silva (1997, p. 3-7, apud Évora, 2001, p. 16) as razões econômicas motivaram a abertura política em Cabo Verde, uma vez que o processo de liberalização da economia, iniciada em meados dos anos 80 pelo regime, forçou uma mudança na própria estrutura do regime político. O partido único vigente no poder se viu obrigado a mudar a linha de desenvolvimento de Cabo Verde, dado a necessidade de um maior dinamismo da economia do país. Desta forma, a partir de uma economia planificada, estatizada e centralizada em todos os setores, deu início a abertura econômica a partir de 1986, aumentando assim, a possibilidade

---

<sup>1</sup> Com a transição do regime monopartidário para o multipartidário no ano 1990, é promovida a continuidade da liberalização e abertura econômica iniciada em 1988 como mostra (ÉVORA,2001).

A autora mostra ainda que o surgimento do MPD veio dar um novo rumo ao processo de reforma política. Segundo a autora, no auge da transição, os cabo-verdianos votaram a favor da mudança política, o que justifica o voto no partido Movimento Para Democracia, MPD, que foi o único concorrente do partido vigente até então, isso porque foi o único partido que conseguiu cumprir as exigências legais para a disputa das eleições legislativas de janeiro de 1991. Os cabo-verdianos teriam votado pelo fim do sistema monopartidário, tido como um sistema já esgotado e porque a conjuntura internacional condenava a existência de regimes fechados que impediam o pluralismo político.

A partir do ano 1991, muitos regimes monopartidários haviam iniciado seus processos de abertura política, tendo sido legalizados os partidos políticos da oposição na grande maioria deles. Desta forma, houve o reconhecimento dos direitos de associação, reunião e expressão e foram iniciadas as reformas constitucionais, tendo como objetivo permitir eleições livres e competitivas para a escolha de um governo.

de investimento privado e externo em setores que antes eram reservados apenas à iniciativa do Estado.

Como aponta Évora (2009) como tentativa de mudar o cenário de estagnação da economia de Cabo Verde devido ao sistema de planificação econômica adotada na época, o governo iniciou este processo de liberalização econômica em 1988, o que implicou na revisão constitucional e alteração da legislação vigente para a criação de condições legais que garantissem a abertura econômica<sup>2</sup>. Com a revisão constitucional foram introduzidas leis que permitiam o investimento externo e privado, como também foi retirado do Estado a sua exclusividade no controle de setores-chaves da economia.

Entretanto, como salienta a mesma autora, a liberalização econômica iniciada em 1988 não foi seguida imediatamente por uma liberalização política<sup>3</sup>. Apenas nos finais de 1990 veio a ocorrer a liberalização política, culminando a transição do regime monopartidário para o multipartidário. Conforme Cabral (2005) **a partir da década de 90 o turismo passou a representar um eixo estratégico para o desenvolvimento do país, onde a partir de 1991, a abertura econômica ao investimento externo bem como a consequente inclinação do país para o setor permitiu que fossem lançadas as bases para o boom do turismo no país.** Entre 1995 e 1999, a taxa de aumento dos voos internacionais para Cabo Verde alcançou os 89%, evidenciando assim, a velocidade de crescimento observada nessa data de arranque.

A implementação do 4º PND (1997-2000) garantiu o reforço da liberalização, apostando na economia internacional. Com isso, houve uma expansão do investimento privado e uma redução da intervenção estatal, bem como a criação da Lei Base do Turismo, havendo assim, a disponibilização de cerca de 10% das verbas para aplicar ao Turismo.

---

<sup>2</sup> A necessidade de se fazer uma reforma econômica foi um dos pilares para se fazer a transição na África. Após a abertura política é possível perceber em muitos países um esforço para transformar seu antigo sistema econômico de características centralizadas e planificadas para um baseado na concorrência e no livre mercado. Mas há grandes obstáculos como uma estrutura de comércio rudimentar, ausência de mercado interno e ausência de um parque industrial moderno (ÉVORA, 2001).

<sup>3</sup> A abertura política foi formalmente institucionalizada em setembro de 1990, quando a Assembleia Nacional Popular (ANP), por meio da convocação extraordinária, removeu o Artigo 4º que reconhecia o PAICV como única força política dirigente. A assembleia permitiu instituir a lei do regime jurídico dos partidos, a lei eleitoral para a ANP e para Presidente da República, bem como a lei que reconhece o direito de antena e de resposta aos partidos, entre outras. Com isso, formalizou-se, por meio da constituição, o direito da existência de partidos políticos e as condições legais para a separação entre os poderes legislativo e executivo (PAICV,199: 145 apud Évora, 2001:65).

Já o 5º PND (2002-2005) implementado pelo partido PAICV tinha como objetivo, o aumento da eficiência da administração pública, diversificação dos produtos turísticos, formação de recursos humanos para o setor, desenvolvimento das ilhas da Boa Vista e do Maio, uma planificação turística mais eficaz na promoção de investimentos no setor, visando o desenvolvimento sustentável do turismo na ilha do Sal e nas ZTE<sup>4</sup>. Ainda neste plano, projetou-se a criação de uma Escola de Hotelaria e de um Instituto Superior de Turismo e Hotelaria, bem como foram reveladas as intenções para a promoção do ecoturismo, o turismo de habitação, entre outras formas de turismo.

Mais tarde desenvolveu-se o programa do Governo para o período 2006-2011, em que se elegeu como prioridade o aumento da competitividade internacional do turismo do país, propondo-se a concretizá-lo por meio da melhoria da qualidade da oferta de alojamentos, diversificação dos produtos turísticos, maior eficiência na promoção turística, resolução dos problemas relacionados com o tratamento dos resíduos sólidos, desenvolvimento de infraestruturas de apoio, e principalmente, a melhoria da qualidade dos serviços, com ênfase na formação e qualificação profissional específica para o turismo (GOVCV, 2006).

Nesta ótica, como mostra Morais (2016), o Governo de Cabo Verde, através do programa de cooperação com Luxemburgo, conseguiu financiamento para a construção da Escola de Hotelaria e Turismo de Cabo Verde (EHTCV) que entrou em funcionamento em março de 2011. A EHTCV dispõe de cursos profissionalizantes na área de cozinha, pastelaria, restauração-bar, recepção hoteleira, técnicas de operação em agências de viagens, técnicas de animação turística e organização de eventos, bem como a promoção de cursos de especialização e cursos para clientes externos. Até o momento há cerca de 1600 formados com uma taxa de empregabilidade em torno dos 74%.

---

<sup>4</sup> Zonas Turísticas Especiais. Existem dois tipos de ZTE, as Zonas de Desenvolvimento Turístico Integral (ZDTI) e as Zonas de Reserva e Proteção Turística (ZRPT). O Estado é responsável pela gestão, administração e planeamento das ZDTI, ficando a cargo da CV investimentos e das Sociedades de Desenvolvimento Turístico (SDT). Existe também os Planos de Ordenamento Turístico (POT) para o controlo do desenvolvimento turístico dessas áreas.

As Zonas Turísticas Especiais foram assim definidas pelo **Decreto-Legislativo nº 02/93**, de 01 de fevereiro que sofreu alterações posteriores) várias Zonas Turísticas Especiais que abrangem áreas dotadas de especial aptidão para o Turismo, nas diversas ilhas do país. Estas, tidas como um bem escasso e frágil sob o ponto de vista ambiental e paisagístico, constituem a base inicial do Desenvolvimento Turístico Nacional. A sua gestão é feita através de uma administração indireta do Estado que para levar a cabo a sua missão não prescindirá da colaboração dos Municípios e de outras entidades públicas e privadas. (CÂMARA DO COMÉRCIO, INDÚSTRIA E TURISMO PORTUGAL E CABO VERDE).

**Em 2008, o cenário já havia mudado bastante, as receitas com o turismo em Cabo Verde acumularam um total de 432 milhões de dólares, representando 72% de todas as exportações de serviços e 15% do PIB.** Cerca de 21% da força de trabalho era empregado direta ou indiretamente pelo turismo. (IAN, ET AL., 2013).

Posteriormente, foi elaborado um plano estratégico para o desenvolvimento do turismo em Cabo Verde, para o período de 2010 a 2013. O desejo de contornar os aspectos negativos advindos do turismo, tais como, os desajustamentos entre a procura por mão de obra qualificada e a necessidade de criação de emprego, as distorções e incoerências na venda e promoção da marca “Cabo Verde” no mercado turístico internacional, especulação imobiliária, entre outros, motivaram a elaboração deste plano, juntamente com uma necessidade intrínseca e inadiável de definir uma visão clara dos intervenientes que permitissem maximizar o potencial do setor turístico no crescimento econômico nacional e na melhoria das condições de vida da população.

O plano estratégico PEDTCV (2010/2013) tinha como objetivo identificar as potencialidades turísticas do país no contexto das oportunidades decorrentes da conjuntura atual e esperada do setor a nível mundial; identificar as áreas de melhoria e os pontos de bloqueio ao crescimento sustentável no país; definir e comunicar uma visão clara sobre que turismo se pretende para Cabo Verde, em linha com a estratégia de desenvolvimento do país elaborada pelo governo; estabelecer políticas e orientações estratégicas que norteiam programas de ação visando alcançar objetivos previamente definidos no setor do turismo, bem como identificar os recursos necessários para a sua materialização; estabelecer mecanismos eficazes de monitorização e avaliação dos resultados da sua implementação (DIREÇÃO GERAL DO TURISMO, 2009, P. 14).

Com o PEDTCV o governo de Cabo Verde tinha em vista “ter um turismo sustentável e de alto valor adicionado, que contribua efetivamente para melhorar a qualidade de vida dos cabo-verdianos sem pôr em risco os recursos para a sobrevivência das gerações futuras” (MECC, 2010, p. 95). Este plano tinha em vista, essencialmente, alcançar, até o ano 2013, quatro propósitos principais, sendo estes: o alcance de um fluxo anual de 500 mil turistas estrangeiros, o aumento do emprego direto em torno dos 60%, o aumento da participação do

turismo no PIB, bem como o aumento substancial dos benefícios da população (MORAIS, 2016).

O Informe Econômico e<sup>5</sup> Comercial (2017) verificou que dentro da balança de serviços, destacam-se o transporte e o turismo, com ênfase neste último, cujo saldo compensou em 2015 mais de 50% do déficit comercial. Com relação aos transportes, a exportação de serviços aéreos compensa o déficit do serviço de transporte marítimo. Segundo o Informe, Cabo Verde ocupou a posição 86 num grupo de 141 países, de acordo com o Índice de Turismo e Competitividade (TTCI) do Fórum Econômico Mundial, e a posição 9 no continente Africano, ficando atrás da África do Sul, Seychelles, Marrocos, Quênia, entre outros. De acordo com estatísticas do Banco Central de Cabo Verde, em 2017 se verificou um total de 716.775 turistas, superando o número de turistas de 2014 em 28%, ano em que se registrou um total de 583.639 turistas. As estatísticas mostram que 30% das dormidas foram feitas por cidadãos de origem britânica, seguidos por alemães representando 13%, com belgas e holandeses representando 11,7%. O Governo tem como objetivo alcançar 10 milhões de turistas estrangeiros até 2021, elevando Cabo Verde a uma posição entre os trinta melhores dos países mais competitivos do mundo.

O plano de Desenvolvimento Turístico 2017/2021 estabelece linhas de ação para que sejam concretizados objetivos como a expansão das atividades turísticas para novos subsectores, nomeadamente, o turismo de montanha, náutico, cultural, empresarial e de luxo<sup>6</sup>, de modo a diversificar os destinos da ilha do Sal e da Boa Vista. Promover o desenvolvimento de um plano de ações prioritárias que colabore com os municípios para enfrentar déficits do setor, como capacidade instalada, saneamento, suprimentos, renovação urbana e comércio informal, principalmente nas ilhas que apresentam maior concentração. Além disso, promover regras flexíveis para a criação de novos produtos turísticos e também promover o turismo sustentável, criar um Instituto de Turismo, que permite tanto a análise como o treinamento. Ainda objetiva promover a profissionalização do setor, focando em treinamento e promover a mobilidade entre as ilhas, por meio da melhoria das infraestruturas portuárias bem como da promoção das companhias aéreas e marítimas.

---

<sup>5</sup> Os textos e/ou citações que se encontravam em línguas estrangeiras foram traduzidos.

<sup>6</sup> Pretende-se desenvolver o turismo de luxo na ilha do Maio.

Como apontado pelo Informe Econômico e Comercial (2018), o setor de serviços é essencial para a economia cabo-verdiana. Dentro do setor de serviços destacam o comércio, o turismo, o transporte, as telecomunicações e o setor bancário, constituindo 62% do PIB.

Em 2017, as receitas com o turismo e o IDE representaram 22,9% e 6,2%, respectivamente, e conseguiram manter uma margem confortável de reservas e reduzir a pressão sobre a taxa de câmbio e a dívida pública. Conforme mostra o Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde, neste mesmo ano, as indústrias transformadoras representaram 7,75% do PIB, a agricultura 5,71% e a eletricidade e a água, 3,40%. O setor de serviços foi responsável por grande parte do PIB. Além do turismo, a administração pública contribuiu com 16,84%, o setor imobiliário com 9,94% e o setor comercial com 9,9%. Entretanto, o Governo, através da elaboração do novo Plano Estratégico 2017/2021, visa que o turismo alcance 32% do PIB em 2021, o que significaria um importante aumento dos gastos por turista, um aumento da média das noites por turista, bem como uma menor sazonalidade (INFORME ECONÔMICO E COMERCIAL, 2018).

O país ainda enfrenta problemas em nível de infraestruturas: como relatado pelo Informe Econômico e Comercial (2016), Cabo Verde possui um forte déficit na infraestrutura de energia, água e transporte, que está intimamente ligado à capacidade de investimento público do Estado e que se encontra condicionada pela sua capacidade de endividamento. Neste âmbito, tem-se promovido o desenvolvimento de um quadro jurídico apropriado para lançamento de parcerias público-privadas na produção, por forma a eliminar certos monopólios, como o da Electra<sup>7</sup>. Com relação ao transporte, após a entrada da Binter<sup>8</sup> no transporte de cabotagem aéreo, também ficou prevista uma revisão do modelo do transporte marítimo, podendo possibilitar a abertura de novas oportunidades de negócios no tráfego nacional e internacional. O Governo demonstrou interesse em promover o desenvolvimento da agricultura local, numa tentativa de reduzir as importações de produtos essenciais, porém, não foi traduzido em ações concretas de promoção ou investimento. Outro setor que carece de investimentos é o de saúde e sendo assim, a falta de investimentos privados em saúde aliada às deficiências da saúde pública, acaba sendo um forte freio ao investimento em outros setores, como o turismo.

---

<sup>7</sup> Empresa de produção e distribuição de água e eletricidade.

<sup>8</sup> Companhia aérea que começou a realizar voos inter-ilhas em Cabo Verde a partir de 1 de agosto de 2017.

Outro ponto, é que Cabo Verde é um país com grande problema de financiamento, uma vez que possui altos níveis de dívida externa. Por esta razão a grande maioria dos financiamentos provêm dos investimentos diretos estrangeiros, IDE, em termos de investimento privado, bem como na implementação de parcerias público-privadas, no que diz respeito às infraestruturas<sup>9</sup>.

Correia, et al. (2008, apud Guzman et al., 2015, p. 513) observa que as ilhas são o segundo destino de férias mais popular, ficando em primeiro lugar as cidades históricas. Entretanto, há uma grande variedade de classificação e tipologias de ilhas e é difícil perceber os comparativos entre elas. Dentre uma das tipologias que Cabo Verde pertence é designado de SIDS (*Small Island Developing States*), caracterizado por ter uma população de menos de um milhão de habitantes e uma extensão não superior a 5.000 km<sup>2</sup>. Assim sendo:

Esses estados são economicamente muito vulneráveis do ponto de vista econômico devido, entre outras razões, à pequena dimensão de seus mercados internos, a escassez de recursos naturais, a dependência do capital estrangeiro, a insularidade, a potencialidade dos desastres naturais e aos problemas lógicos para estabelecer potenciais economias de escala (SHARPLEY & USSI, 2014, APUD GUZMAN ET AL., 2015, P. 513).

O modelo econômico dos SIDS<sup>10</sup> evoluiu nos últimos anos de uma economia baseada nas exportações de produtos do setor primário, da ajuda de agências de cooperação dos países desenvolvidos e das remessas financeiras provenientes da diáspora, para uma economia baseada na atividade turística, acompanhada simultaneamente de um aumento significativo do setor de construção. A atividade turística dos SIDS foi desenvolvida por meio de um modelo multidisciplinar voltado para o turismo, que engloba os diferentes setores envolvidos, o qual origina o desenvolvimento destes países baseado num turismo principalmente de sol e praia e em atividades relacionadas com o mar e desportos náuticos.

O desenvolvimento do turismo em Cabo Verde tem seguido dois caminhos completamente diferentes. Por um lado, tem progredido através da criação de grandes hotéis, que geralmente são financiados com capital estrangeiro e construídos principalmente nas ilhas do Sal e da Boa Vista. Tem-se desenvolvido ainda nessas ilhas um importante empreendimento

---

<sup>9</sup> Idem

<sup>10</sup> As siglas SIDS e PEI significam o mesmo, Pequenos Estados Insulares.

imobiliário, baseado na articulação de urbanizações que se destinam a segundas residências, principalmente para cidadãos de origem europeia. Por outro lado, por meio da criação de pequenas empresas de turismo, inclusive de hotéis, geridas pela própria comunidade local e financiadas na sua grande maioria pelo capital financeiro enviado pela diáspora no resto das ilhas, incluindo a ilha de Santiago onde situa a capital do país (GUZMAN ET AL., 2015).

Cabo Verde é atualmente um exemplo de país Africano onde o progresso socioeconómico e a democracia são uma realidade. Assim, a ausência de problemas, do tipo natural (como furacões ou epidemias), como de carácter social (como conflitos religiosos ou étnicos), colocam Cabo Verde como um país com boas perspectivas económicas e, portanto, atrativo para os capitais estrangeiros. Por outro lado, a estabilidade democrática, que se reflete através da alternância dos dois partidos políticos maioritários, dota o país de uma grande segurança jurídica. E isso implicou que nos últimos anos se tenham produzido um notável crescimento tanto económico como, sobretudo, da atividade turística do país. (GUZMAN ET AL., 2012, P. 39).

Nesta ótica, cabe ainda destacar que uma análise das companhias aéreas africanas, revelou Cabo Verde como um exemplo de sucesso notável em termos de segurança. Nesse sentido, o aeroporto da ilha do Sal, que permite voos diretos dos Estados Unidos, alcançou a classificação da categoria um (1) pelo governo dos EUA, o que tornou Cabo Verde um país de destino atraente para os operadores turísticos, devido a sua excelente reputação da autoridade aeronáutica, já que voos atrasados podem eliminar os lucros de um operador turístico (IAN, ET. AL., 2013).

Estudos de casos realizados com Cabo Verde, Bali, Maldivas e Marrocos mostraram de forma clara, a importância das políticas liberalizantes das companhias aéreas. Cabo Verde se destaca neste cenário, ilustrando claramente, a necessidade e os benefícios advindos de investimentos significativos em infraestruturas de aviação. Assim, reformas políticas são importantes para aumentar o número de voos e turistas, mas é indispensável que haja aeroportos eficientes. Cabo verde, nas últimas duas décadas, investiu consideravelmente nos seus aeroportos, inovando, melhorando as pistas de decolagem, e construindo terminais de passageiros (IAN, et. al., 2013). Até 2005, Cabo Verde tinha apenas um aeroporto internacional, localizado na ilha do Sal e neste momento encontra-se com quatro aeroportos internacionais nas ilhas de Santiago, Sal, Boa Vista e São Vicente, realizando voos diretos para seis grandes cidades europeias e duas cidades nos Estados Unidos.



O Governo de Cabo Verde com vista a explorar o potencial das duas ilhas mais turísticas, adotou um plano para facilitar mais investimentos estrangeiros, comprando grandes extensões de terras desabitadas nas ilhas do Sal e da Boa Vista. Estas ilhas são duas áreas de alta biodiversidade e de grande valor turístico (IAN, ET. AL., 2013).

Nos estudos de casos realizados com Cabo Verde, na categoria de países pequenos, os resultados demonstraram como características salientes do desenvolvimento turístico, a existência de políticas orientadas para o mercado e processos democráticos, a existência de infraestruturas de transporte aéreo de qualidade e políticas aéreas compatíveis com os recursos disponíveis.

Alguns pontos que caracterizam o mercado turístico de Cabo Verde são a participação do governo, que forneceu forte liderança pública para o turismo, desenvolvendo um clima de investimento positivo. O governo facilitou a atividade turística, ao adquirir terras e fornecer incentivos para o investimento. A estabilidade da economia local permitiu um rápido crescimento do turismo, embora este rápido crescimento tenha resultado em certas lacunas, como o desenvolvimento desigual. Entretanto, para que se possa usufruir dos benefícios do turismo é necessário que o mercado de trabalho esteja preparado para oportunidades de turismo. Fatores como aeroportos de alta qualidade, boas instalações de manutenção de aeronaves e políticas aéreas de apoio são cruciais para o aumento do fluxo de turistas no país.

Parecia algo improvável que o setor de turismo que nos anos 90 apresentava um fluxo turístico relativamente menor, poderia impulsionar uma economia que crescia a uma taxa de 5% no momento, mudando de um pequeno país insular para um destino turístico em massa. O rápido crescimento do turismo inevitavelmente deixou lacunas, o que faz com que as autoridades cabo-verdianas adotem atitudes que permitam preencher essas lacunas, promovendo o aprofundamento da conectividade e inclusividade do turismo (IAN, ET AL., 2013).

Tendo em consideração as lacunas e os efeitos que o turismo massificado produz nos PEIs, sobretudo em termos de degradação do ambiente, dos recursos naturais, do patrimônio cultural, muito se tem falado na importância de um desenvolvimento sustentável nesses países para que realmente se possa usufruir dos benefícios advindos deste setor. Neste sentido, como

apontado pela OMT (1998, p.1 apud Cabral, 2005, p.52) devido a vulnerabilidade destas pequenas ilhas, principalmente quando se encontram em desenvolvimento, são mais sensíveis ao excesso de turismo, em comparação a outros destinos. O turismo pode sim, ser uma opção viável para esses países, desde que os seus princípios básicos sejam firmados no desenvolvimento sustentável, aliado ao apoio econômico e técnico dos organismos internacionais.

Como observado por Ferreira (2008), as opções de desenvolvimento das pequenas economias insulares estão condicionadas por dois tipos de constrangimentos que elas enfrentam. Por um lado, devido as deficiências da base produtiva aliado a um mercado interno de pequenas dimensões, o país se vê obrigado a garantir as necessidades de consumo por meio da importação. Por outro lado, a integração destas economias no comércio internacional é dificultada pela distância e o isolamento geográfico que as caracterizam.

Segundo o autor acima citado, o turismo por ser um setor que tem ganhado grande destaque em nível mundial, devido ao seu rápido crescimento, é indispensável analisar o seu papel como instrumento de crescimento e transformação estrutural dos Pequenos Estados Insulares. Com relação aos efeitos diretos sobre a economia nacional, é esperado que o turismo contribua para dinamizar a atividade econômica, visto que serve de motivação para o crescimento da procura de bens e serviços, já que o turista acaba interagindo com a totalidade dos setores produtivos, nomeadamente, a agricultura, a pesca, a indústria, bem como o transporte, o que implica que o desenvolvimento setorial esteja intimamente ligado ao consumo dos turistas.

Cabo Verde, um país pequeno e insular e com fortes ambições internacionais, sendo muito dependente de ajuda e das remessas do exterior, decidiu ampliar a sua fonte de receitas, investindo na atividade turística, dado seus atrativos naturais, praias de areia branca bem como sua economia estável, incentivando assim o investimento estrangeiro no turismo. Em menos de duas décadas Cabo Verde alcançou grandes avanços, superando barreiras ambientais e geográficas, ocasionando em grandes transformações econômicas. O turismo assumiu um importante papel de impulsionador do crescimento econômico, contribuindo para que Cabo Verde alcançasse uma média anual de crescimento do PIB de 6,5% na última década (IAN ET AL., 2013)

Cabo Verde conquistou resultados consideráveis em nível de desenvolvimento social, ocupando a terceira posição na África Subsaariana, no Índice de Desenvolvimento Humano do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. Tem sido rotulado de “empreendedor rápido” em reconhecimento aos seus progressos com relação aos Objetivos do Milênio, especialmente aos progressos em nível da educação, embora ainda permaneçam muitos desafios sociais.

O forte crescimento turístico em Cabo Verde é resultado de condições prévias e facilitadoras para o crescimento do turismo no local, condições essas que permitem a atratividade de Cabo Verde como um destino turístico. Como exemplo, destaca-se o fato de Cabo se estabelecer como um “porto seguro” para o investimento, não tendo sofrido nenhum golpe militar, nem sujeito a ataques terroristas, bem como nenhuma desvalorização da moeda. Além disso, fatores como a pouca incidência de doenças infecciosas como a malária, ter um aeroporto classificado como categoria 1 pelos EUA e a existência de um governo amplamente considerado como um dos mais democráticos da África subsaariana. Cabo verde ainda se destacou ganhando credibilidade em nível internacional por suas políticas macroeconômicas sociais, como uma moeda estável atrelada ao euro, uma baixa corrupção, impostos simplificados e um setor bancário reformado. Sendo Cabo Verde um país com poucas opções econômicas, tem dado especial atenção aos investimentos turísticos.<sup>11</sup>

Algumas observações pertinentes se fazem necessárias, como o fato de que zonas costeiras são de grande vulnerabilidade aos impactos ambientais adversos e grande parte das construções de Cabo Verde nos ramos do setor turístico estão perto da costa. O emprego se constitui no principal benefício social do turismo em Cabo Verde, embora o nível de habilidade da força de trabalho não tenha acompanhado o ritmo das necessidades do setor turístico. Tendo em vista a significativa taxa de desemprego em Cabo Verde é necessário fechar a lacuna existente entre as habilidades da força de trabalho e as necessidades do setor.

Em Cabo verde, o turismo se encontra concentrado geograficamente, sendo que em apenas duas ilhas, a ilha do sal e a ilha da Boa Vista concentram 75% dos quartos turísticos. E essas duas ilhas juntas consistem em menos de 10% da população. Assim sendo:

---

<sup>11</sup> Idem

O sucesso do turismo na redução da pobreza depende da capacidade de Cabo Verde de tornar o desenvolvimento mais inclusivo, espalhar os benefícios do turismo para uma área mais ampla e criar um ambiente que não prejudique os empresários locais (IAN, ET AL., 2013, P. 144).

É necessário ter atenção ao controle da deterioração dos serviços públicos porque caso contrário a experiência turística sofrerá, podendo piorar o crime, com tendência a aumentar, e piorar as condições do turismo, impedindo que o mesmo alcance o seu potencial como agente de desenvolvimento. Além disso, é necessário atentar ao vazamento, que constitui um problema relevante, uma vez que Cabo Verde é um país onde 80% dos alimentos são importados e cerca de 40% do PIB se destina a gastos de bens e serviços importados. Segundo Mitchell (2008), cerca de 55% das despesas turísticas são usadas em compras de bens importados para turistas. Entretanto, mesmo com limitada capacidade para a produção agrícola, Cabo Verde não tem desenvolvido bem as oportunidades para criar ligações entre o turismo e outras atividades como a pesca e a agricultura.

Em Cabo Verde as receitas do turismo correspondem a cerca de um quinto da economia e representam uma alta proporção do total das exportações. Cabo Verde é uma história de sucesso de desenvolvimento em África, uma vez que desde a sua independência, ocorrida em 1975, transformou o seu status de país pobre para uma das economias de crescimento mais rápidas em África, superando assim, vários desafios de natureza geográficas, econômicas e sociais. Em 2008, Cabo Verde abandonava o status de país de renda baixa para assumir o status de renda média, devido aos seus progressos no desenvolvimento. Após essa mudança de status, Cabo Verde se tornou mais dependente dos rendimentos advindos do turismo, substituindo os fluxos internacionais de ajuda ao desenvolvimento. O setor turístico passou a receber a grande maioria dos investimentos estrangeiros diretos, tornando assim, num grande motor de crescimento econômico e num fator crítico a geração de empregos. Conforme Relatório ODM Cabo Verde (2015, p.15):

O resultado de quatro décadas de independência e de gestão de desenvolvimento de Cabo Verde tem sido de contínuo progresso e melhoria das condições socioeconómicas para a maioria da população. Cabo verde, país improvável ao tempo de independência, é um caso de relativo sucesso hoje entre os países em desenvolvimento, em muitos aspectos. Os sucessivos governos de Cabo Verde conseguiram, num ambiente de estabilidade política e social, com sucesso solidificar a construção de uma Nação, promovendo o desenvolvimento humano, a redução da pobreza e o crescimento da economia e dos rendimentos, permitindo ao país transitar para o grupo de país de rendimento médio em 2008.

Segundo Guzmán, et.al. (2012), as impressionantes transformações econômicas verificadas em Cabo Verde nos últimos anos não só fizeram com que no dia 1 de janeiro de 2008 o Banco Mundial o considerasse um país de renda média, como também o ingresso do país na Organização Mundial do Comércio no mesmo ano. Em 2007, porém, o país firmava um acordo preferencial com a União Europeia, facilitando a sua cooperação em sete áreas diferentes, incluindo a boa governança, a segurança e estabilidade, a integração regional ou a luta contra a pobreza.

Cabo Verde é um país com grandes desafios, como a pobreza natural, solo árido e pouca terra favorável à agricultura, conseguiu superar esses desafios e conquistar grande maioria dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio. Desta forma, observa-se que:

Cabo Verde é um dos pequenos Estados Insulares em Desenvolvimento (SIDS), caracterizado por isolamento, vulnerabilidade a desastres naturais, recursos escassos do solo e do subsolo, recorrência de secas, tamanho bastante pequeno do mercado e uma enorme abertura para o mundo exterior. Outra particularidade é a sua acentuada descontinuidade territorial. Apesar dessas restrições naturais, Cabo Verde é uma notável história de sucesso econômico, social e político (AFRICAN DEVELOPMENT BANK, 2012, P. 13).

Cabo Verde possui uma geografia incomum, composta por dez ilhas e oito ilhéus. Fica localizado a cerca de 450 km a oeste do Senegal, 2890 km de Portugal e a 2600 km de Natal no Brasil. A sua área terrestre é de 4033 quilômetros quadrados e uma zona econômica exclusiva de 700.000 quilômetros quadrados. De acordo com o Censo de 2010, Cabo Verde tem uma população estimada de 491.875. A ilha de Santiago, onde situa a capital, cidade da Praia, é a mais populosa, com um total de 55,7% da população. A cidade de Mindelo é a segunda mais populosa, situada na ilha de São Vicente, onde também situa o principal porto do país (AFRICAN DEVELOPMENT BANK, 2012).

A vulnerabilidade econômica estrutural e as elevadas taxas de emigração são marcas registradas no desenvolvimento e história de Cabo verde. Na independência, Cabo Verde enfrentou uma série de desafios, devido a infraestrutura limitada e a escassez de oportunidades educacionais. Havia apenas duas escolas secundárias no país e um único hotel com 12 quartos na capital. Cabo Verde se encontrava desprovido de recursos financeiros na época, e devido as relações estabelecidas com o Governo Português que o permitiu assegurar uma linha de crédito

de US\$ 300.000, o que serviu de base para a construção do reestabelecimento do país (AFRICAN DEVELOPMENT BANK, 2012)

Como reconheceu as Nações Unidas, na criação da categoria especial de Pequenos Estados Insulares em Desenvolvimento (SIDS), todas as economias de pequenas ilhas são vulneráveis. Cabo Verde, contrariamente aos outros países membros da CEDEAO, é um país carente de recursos naturais, com apenas seus vastos oceanos e um potencial enorme de energias renováveis ainda inexplorado, mas desprovido de uma quantidade significativa de recursos naturais exploráveis.

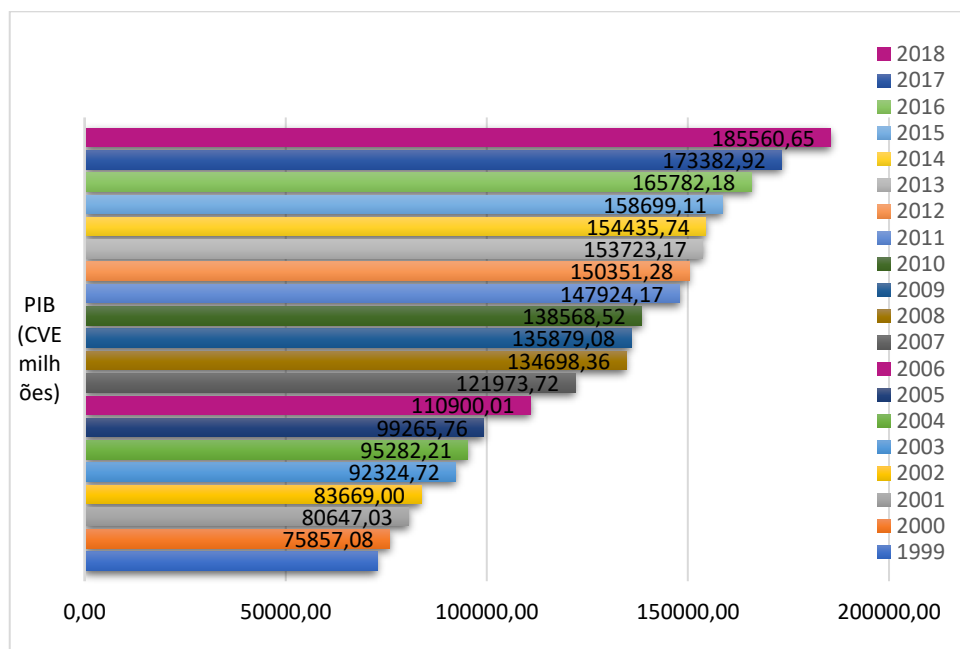
Outros problemas como a dificuldade para locomoção entre as ilhas, devido à sua disposição geográfica e aos custos de transporte, bem como as restrições advindas da insularidade acabam afetando o setor de energia, e todos esses fatores resultam em altos custos, tendo assim grandes impactos na produção e na competitividade do país. Outro fator é que a forte dependência do exterior, torna a economia altamente susceptível à choques exógenos, o que ficou evidente com a crise global de 2008, que teve grande impacto na economia de Cabo Verde, gerando uma queda de 7% nas receitas do turismo em 2009, bem como uma desaceleração do crescimento do PIB entre 4,5% e 5% em 2009<sup>12</sup>.

Abaixo segue gráfico 1.1 com o PIB de Cabo Verde em milhões de escudos cabo-verdianos (CVE) do ano 1999 a 2018.

---

<sup>12</sup> Idem

Gráfico 1.1- PIB de cabo Verde a Preços de mercado (preços correntes – Milhões de Escudos) 1999-2018



Fonte: BCV

O PIB de Cabo Verde no ano 2000 correspondia a 75.857,08 milhões de Escudos cabo-verdianos, tendo este valor aumentado para 185.580,65 milhões de Escudos cabo-verdianos no ano de 2018, o que corresponde a um crescimento de 145%. No ano 2009, porém houve um crescimento de apenas 0,9% em relação ao ano 2008, sendo que de 2007 para 2008, o crescimento havia sido de 10,4%. Em 2006 registou-se um crescimento considerável, de 11,7%. Do ano 2017 a 2018 houve um aumento de 7%, maior do que o crescimento de 4,6% que se verificou do ano 2016 para 2017.

Segundo INE (2016), o PIB per capita de cabo verde em dólares foi de US\$ 3.697 no ano de 2008, representando um aumento de 16,7% com relação ao ano 2007, que registou um valor de US\$ 3.168. O PIB per capita em 2011 superou o ano 2008, ao registrar um valor de US\$ 3.732, valor que foi decrescendo, tendo o ano 2016 apresentado um PIB per capita de US\$ 3.130.

Desde 1975, com a conquista da independência, cabo verde iniciou um processo de crescimento a um ritmo acelerado. Conforme mostra o relatório, de 1975 a cerca de 1993, o

PIB de Cabo Verde aumentou anualmente a uma taxa entre 3% e 4%. A partir de 1994 Cabo Verde manteve uma taxa média anual de crescimento do PIB de cerca de 5,7%. De 2004 a 2007, o crescimento do PIB alcançou os 7%, acompanhada de uma inflação de 6,8% em 2008, o déficit cerca de 1,2% do PIB em 2008, e a dívida 41,5% do PIB. Esses resultados permitiram que Cabo Verde alcançasse um dos maiores PIB per capita da África Subsaariana. Isso fez com que Cabo Verde fizesse parte do grupo de países em que o PIB per capita excede o dobro da média do continente, pois, em cinquenta e três países africanos, Cabo Verde ficou no décimo sexto lugar com maior PIB per capita. Isso assume um caráter significativo, dado que Cabo Verde, diferentemente dos outros países africanos, não possui recursos naturais importantes a nível econômico, em comparação a outras economias baseadas na exploração e exportação de matérias-primas e outros produtos minerais (AFRICAN DEVELOPMENT BANK, 2012).

O turismo em Cabo Verde contribui para a economia de várias formas diferentes. Seja pregando por acomodação, visitando parques nacionais, comendo em restaurantes ou visitando atrações, essas atividades têm um impacto direto ou indireto na economia do país. O impacto positivo do turismo pode se manifestar na forma de criação de emprego ou manutenção de empregos, pagamento de impostos ao governo local ou regional e geração de renda para as empresas locais que são prestadoras de serviços (SANTOS & CAMPOS, 2013).

Segundo Santos & Campos (2013) o governo tem tomado medidas, no sentido de garantir a sustentabilidade do setor turístico, que não tem agradado os operadores turísticos locais, como as medidas de aumento da taxa de restaurantes, estabelecimento de custos fixos de vistos e cobranças de taxas de pernoites em hotéis. O objetivo dessas medidas é o incentivo a um turismo sustentável, procurando elevar o nível de qualidade e competitividade do setor, o que promove melhorias nas redes de transportes, o desenvolvimento de infraestruturas adequadas e a criação de novas oportunidades nas regiões rurais, de modo a reduzir a pobreza. Embora haja controvérsias, o governo se mantém otimista com relação ao papel do turismo no desenvolvimento econômico, acreditando que o aumento do número de turistas leva ao aumento das forças de trabalho, o que reduz a pobreza e melhora as condições de vida da população local, com efeitos positivos na propensão a geração de empregos, e o encorajamento de atividades empresariais. Segundo os autores as autoridades acreditam que ao identificar e implementar políticas integradas, a indústria se encontrará mais bem preparada para responder aos problemas e novos desafios colocados pelo mercado internacional.



Como mostra Mitchel (2008) o turismo é a primeira atividade econômica significativa que ocorreu em Cabo Verde, que é competitivo em termos globais e que reflete algo que acontece em Cabo Verde e não apenas para Cabo verde, representando assim algo muito mais significativo que dinheiro. O setor turístico bem-sucedido em Cabo Verde proporciona, ao mesmo tempo, uma autonomia e independência de modo que não é mais necessário ter que sair para o exterior ganhar a vida, já que o mercado está vindo até Cabo Verde ao invés dos cabo-verdianos estarem indo para o mercado. Isto é, Cabo Verde diminui, em grande medida, o seu caráter de dependente de ajudas.

Apesar de todo o sucesso macroeconômico do turismo, há uma preocupação subjacente de que Cabo Verde não esteja sendo realmente beneficiado pelo setor turístico e de que esses benefícios estejam simplesmente “vazando” para as contas dos operadores internacionais e das empresas estrangeiras que fornecem à indústria turística do país, devido à falta de ligação entre as economias turísticas e não turísticas (MITCHEL, 2008).

Segundo Mitchel (2008), o turismo se encontra desvinculado da cultura cabo-verdiana, uma vez que os turistas são isolados da própria cultura do país ao se hospedarem em grandes resorts de propriedade estrangeira, com tudo incluído. Desta forma, este tipo de turismo é visto, de certo modo, como um problema, por estar ameaçando o ambiente e a sociedade cabo-verdiana, por meio de um desenvolvimento não planejado que acaba encorajando a prostituição e armas de crimes.

Segundo Jimber et al. (2018), o sistema de tudo incluído, AIS<sup>13</sup>, é uma inovação importante para os mercados internacionais, que se baseia, essencialmente, em minimizar as transações monetárias no decorrer das férias. Este sistema tem como característica básica incluir no preço final pago pelo turista, a hospedagem, os alimentos, as bebidas e um conjunto de serviços turísticos complementares. Um aspecto importante deste sistema e o qual tem o deixado mais atrativo é que o turista sabe exatamente quanto irá pagar antes mesmo de iniciar a sua viagem. Este sistema funciona, principalmente, em destinos costeiros e, além disso, como mostram González Herrera & Palafox Muñoz (2007, apud Jimber del Rio et al., 2018), tal sistema é mais propenso de operar em destinos com uma baixa segurança e nas regiões que

---

<sup>13</sup> Sigla em inglês

não há uma oferta extra hoteleira atrativa, em termos de recreações, sobretudo no período noturno.

O sistema tudo incluído tem como efeito positivo um aumento no rendimento dos operadores turísticos e das agências de viagens, a criação de oportunidades de produtos para os turistas com preços mais atrativos, um aumento da taxa de ocupação dos resorts, a introdução de novas tipologias de produtos, bem como a simplificação das relações entre o hotel e os hóspedes (ALEGRE y POU, 2006; ÖZDEMİR, ÇİZEL y ÇİZEL, 2012).

Segundo Çiftci, Düzakin y önal, (2007) e Ozdemir et al. (2012), como aspectos negativos deste sistema, tem-se o declínio da qualidade do produto turístico, a diminuição da motivação das pessoas do hotel, pouca interação entre os turistas, especialmente os estrangeiros, com a comunidade local. Como observa Anderson (2010), este sistema não é adequado para hotéis pequenos, uma vez que necessita de no mínimo 150 habitações para que seja rentável.

Segundo um estudo feito por Jimber del Rio et al. (2018), para analisar a relação entre qualidade percebida, satisfação e lealdade no sistema turístico tudo incluído, verificou-se que a opinião dos turistas desse sistema, como o sistema de alojamento em um destino turístico, exerce uma influência direta e positiva na atitude do turista para este tipo de alojamento. Também é possível observar uma relação direta e positiva entre a atitude em relação ao sistema tudo incluído, a motivação e satisfação percebida pelo turista nesses serviços. A pesquisa destaca ainda a qualidade do serviço como um importante antecedente da satisfação, sobre a qual o mesmo exerce uma influência clara e significativa. A importância de medir a variável satisfação se dá devido sua relação com a lealdade do turista. As variáveis satisfação e lealdade se encontram intimamente relacionadas, sendo que a satisfação é uma variável que precede a lealdade. A pesquisa afirmou existir uma relação direta e positiva entre a satisfação percebida pelo turista no sistema tudo incluído, a intenção de comportamento, a lealdade de usar novamente este serviço e de recomendá-lo como destino turístico.

Dado que a imagem que um turista possui sobre um destino terá uma influência importante sobre sua intenção de regressar, recomendá-lo e, inclusive, em como ele mesmo valoriza a experiência, sua gestão se converte em um tema vital para o êxito do destino. Reforça, assim, a importância devido ao fato de que os destinos competem entre eles basicamente através de sua imagem, dado que, antes de serem visitados, os turistas formam uma imagem sobre eles que será o que os atrairá para o local. Além disso, a experiência vivida no destino

pode levar a uma modificação na imagem inicial percebida que, apenas no caso de ser positiva, poderá fortalecer sua lealdade. Consequentemente, a construção de uma imagem adequada para um destino determinará sua capacidade para atrair e reter turistas (JIMBER DEL RIO ET AL., 2018, P. 99).

A estabilidade da demanda turística é uma característica positiva e importante de Cabo Verde, uma vez que facilita o alcance de uma taxa de ocupação agregada viável para os hoteleiros. Para os trabalhadores é importante também no sentido de proporcionar mais segurança, ao permitir um trabalho confiável e permanente, isto incentiva os empregadores a investirem na força de trabalho. Pesquisas realizadas em hotéis mostram que quase todos os hotéis empregam a maior parte dos seus empregados com contratos permanentes, contratando um pequeno número de pessoas de modo temporário somente para cobrir os picos de demanda.

O turismo é um setor de crescente importância, embora os seus patamares de desenvolvimento sejam diferentes para cada país. Entretanto, não se pode identificar seu peso nas contas nacionais com facilidade, visto que a atividade turística exerce impactos importantes em outros setores de atividade que não são contabilizados como parte integrante do setor turístico, de modo que se faz necessário o uso de Contas Satélites, já que por meio destas é possível identificar e isolar o componente turístico de cada uma das atividades econômicas. Pois, em Cabo Verde o turismo é de vital importância, podendo ser considerado até mesmo como prioritário para o desenvolvimento do país. Dada a sua transversalidade, não é possível quantificar com exatidão tal fenômeno, o que justifica a criação e o uso das contas satélites. Em Cabo Verde ela começou a ser usada em 2011 (INE, 2011).

### **1.1.2 - Procura Turística em Cabo Verde**

Como mostra a CVTradeinvest (2018) a procura turística em Cabo Verde, com exceção para os anos de 2002, 2009 e 2014, tem mantido um nível de crescimento relativamente seguro. No ano de 2005 o país contabilizou a entrada de mais de 200 mil turistas, tendo esse número quase que dobrado em apenas 5 anos, quando em 2010 o país já registrava a entrada de aproximadamente 400 mil turistas. Atualmente o número de turistas supera o número de residentes no país.

Como mostra o Banco Mundial (2013) a comunidade cabo-verdiana residente no exterior é extensa e com forte ligação ao país, de modo que até meados dos anos 90 o seu regresso representou a grande maioria das chegadas internacionais, embora essa demanda nunca tenha ultrapassado os 30.000 por ano.

Em relação ao perfil dos turistas que visitam Cabo Verde e o seu nível de satisfação com a oferta turística do país, é possível constatar por meio da primeira pesquisa de gastos e satisfação dos turistas realizada pelo INECV no ano 2009, que a maioria dos turistas a visitarem o país possuem uma idade compreendida entre os 25 e 54 anos, representando 74% do total, cujo motivo principal da viagem foi o lazer/recreação/férias, representando 93%. Os turistas a trabalho ou negócio representaram 5%. Constatou-se ainda, que do total das despesas realizadas, somente 23% foi gasto no país. Com relação a avaliação feita pelos turistas da sua estadia no país tendo em conta a expectativa, 70% consideraram a estadia como boa e excelente, tendo 25% a considerada como razoável e outros 6%, como péssima (CONCEIÇÃO, 2014).

Uma nova pesquisa de gastos e satisfação dos turistas que visitam o país foi realizada pelo INECV em 2011. Observou-se através das informações recolhidas, que 57% do total de gastos do turismo receptor é realizado em Cabo Verde, o que representa um aumento em cerca de 248% em relação ao ano 2009. O principal motivo de viagem dos turistas foi férias/recreações/lazer, representando 81,7%, seguido de negócios/motivos profissionais, outros motivos e visitas aos familiares, representando 12,4%, 3,4% e 2,5%, respectivamente (CONCEIÇÃO, 2014).

A avaliação dos turistas realizada em 2011 quanto à sua estadia em Cabo verde mostrou que mais de 80% dos turistas classificavam os serviços turísticos prestados como bons ou muito bons. No que concerne aos transportes aéreos, 38,5% os classificaram como muito maus, enquanto que 26,6% os consideraram bons. Em relação aos transportes públicos, mais de 50% os classificaram como muito maus e maus. Entretanto, ao serem questionados sobre a intenção de regressar a Cabo Verde, 92,7% declararam que pretendem voltar ao país<sup>14</sup>.

Segundo INE, IGST 2017 (2018), a idade média dos turistas a visitarem Cabo Verde em 2017 foi de 45 anos, sendo que a faixa etária mais representativa dos turistas foi de 45 a 54

---

<sup>14</sup> Idem

anos, tendo os turistas do sexo masculino representado 54,3% e o feminino de 45,7%. A maior parte dos turistas tem como principal motivo de viagem as férias, o que tem ocorrido nos anos anteriores, representando 91,5%. Em seguida encontram-se os motivos profissionais, representando 3,5% dos turistas, e com uma menor representatividade, de 0,9%, encontram-se aqueles que viajaram por motivos familiares ou de saúde.

Como apontado ainda pelo INE, IGST 2017 (2018), 80% dos turistas viajaram em pacote turístico no ano 2017, sendo que 74,9% destes viajaram no sistema tudo incluído. Em comparação ao ano 2016 houve uma diminuição em 1,6 pontos percentuais dos turistas que viajaram dentro de um pacote turístico e de 25 pontos percentuais para aqueles que viajaram no sistema tudo incluído.

A avaliação<sup>15</sup> dos turistas quanto a sua estadia para o ano 2017, mostrou que de um modo geral os turistas se encontram satisfeitos com os bens e serviços prestados no país no decorrer da sua estadia. Numa avaliação global da estadia com relação a expectativa apresentaram um saldo de resposta de 92,6%, tendo sido maior a satisfação para com os serviços de alojamento, representando um saldo de resposta de 89,5% e o serviço de transporte com um menor saldo de resposta, equivalendo a 75,1%. Ainda como observa o INE, IGST 2017 (2018), para o ano 2017, a satisfação dos turistas foi maior em relação aos serviços de alojamento e restaurante e bares.

Ainda como apontaram os dados do inquérito os gastos dos turistas foram, em sua maioria em alimentação e bebidas, registrando 27%, seguido de alojamento com 26,3%. Entretanto, para os turistas que não viajaram em pacote turístico o gasto em alojamento teve um peso maior, de 38,7%, do que o gasto em alimentação e bebidas, com 27,8%. Já para os turistas que viajaram em pacote turístico observa-se uma percentagem significativa do gasto com alimentação e bebida, em 25,2%, e com o artesanato em 23,3%.

A tabela 1.1 abaixo mostra a evolução geral dos gastos dos turistas (em contos) de 2011 a 2017.

---

<sup>15</sup> A avaliação é feita numa escala de 1 a 5, em que o valor 1 significa uma avaliação muito má e o 5 uma avaliação excelente (INE, IGST, 2018).

Tabela 1.1 - Evolução dos gastos dos turistas 2011-2017 (Escudos Cabo Verdianos)

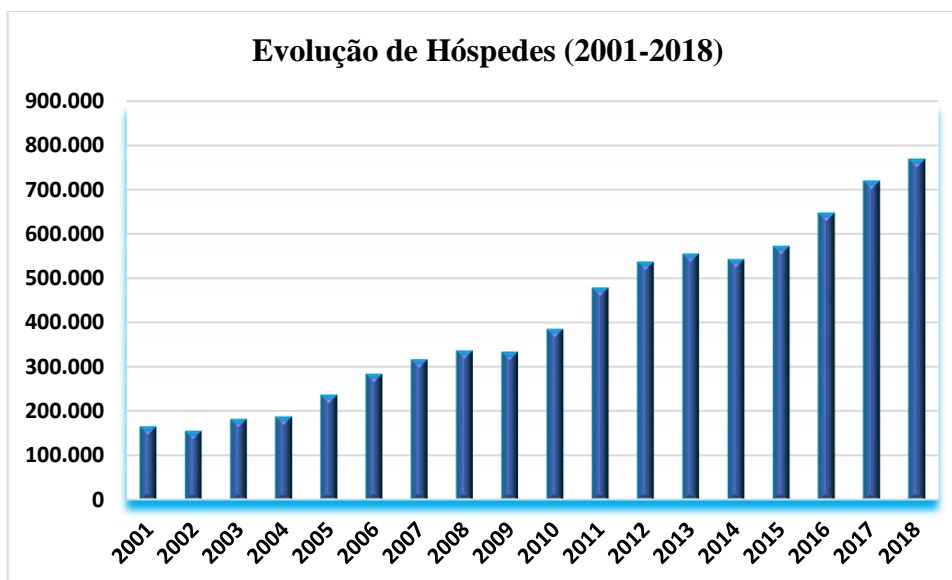
<b>Anos</b>	<b>Gastos dos Turistas</b>
<b>2011</b>	16.050.737
<b>2014</b>	21.458.210
<b>2015</b>	16.315.840
<b>2016</b>	12.883.600
<b>2017</b>	32.377.241

Fonte: adaptado a partir de INE, IGST (2018).

Como mostra a tabela, os gastos dos turistas têm mantido um padrão irregular. O ano 2016 apresentou uma queda de 21% face ao ano anterior e houve um aumento considerável para o ano 2017, apresentando um crescimento de 151% em relação ao ano 2016 e de 102% em relação ao ano 2011.

O gráfico 1.2 a seguir mostra a evolução do número de hóspedes no país, do ano 2001 a 2018. Como podemos verificar o setor registrou um rápido crescimento ao longo destes anos, com tendência sempre ao crescimento, com exceção dos anos de 2002, 2009 e 2014, em que houve quedas com relação ao ano imediatamente anterior.

Gráfico 1.2 - Evolução do número de hóspedes em Cabo Verde (2001-2018)



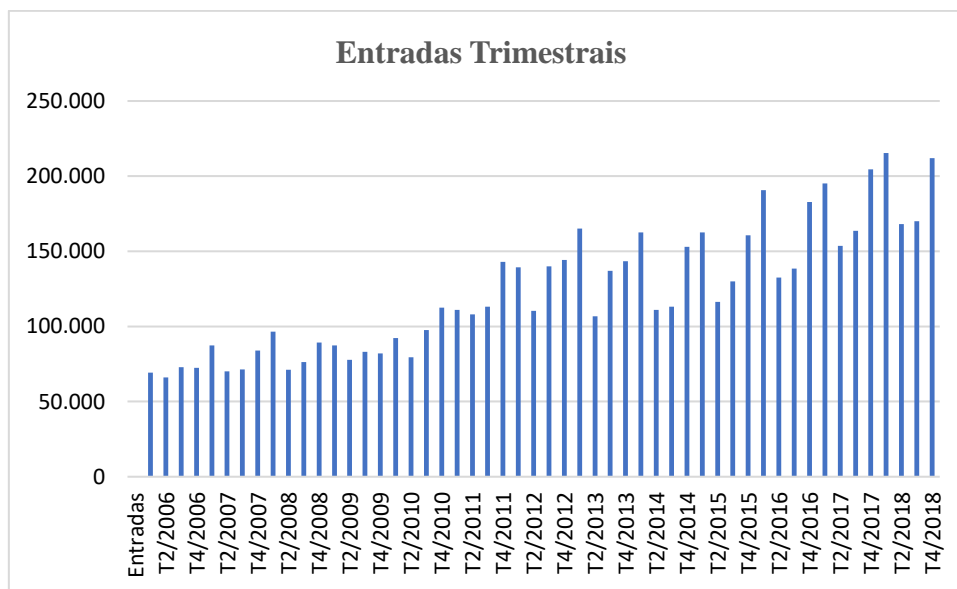
Fonte: INECV

Em 2018 o país registrou um total de 765.696 hóspedes, cerca de quase cinco vezes o número de hóspedes a entrar no país em 2001, correspondendo a um acréscimo de 372% do ano 2001 a 2018, e de 6,8% de 2017 a 2018. Em 2017, por seu turno, os hóspedes totalizaram 716.775, representando um aumento em 11,2% com relação ao ano 2016. Os anos 2005 e 2011, representaram as maiores taxas de crescimento em relação ao ano anterior, representando respectivamente, 26,4% e 24,5%.

Do ano 2010 para o ano 2018, o número de turistas a chegar em Cabo Verde praticamente dobrou, representando um aumento de 100,5%. Como mencionado mais acima o crescimento foi positivo para todos anos, à exceção dos anos 2002, 2009 e 2014, com decréscimos de -6,2%, -0,9% e -2,3%, respectivamente, em relação aos anos imediatamente anteriores.

O gráfico 1.3 abaixo mostra a evolução das entradas de turistas por trimestres dos anos 2006 a 2018.

Gráfico 1.3 - Evolução das entradas de turistas por trimestre (T1/2006-T4/2018)



Fonte: INECV

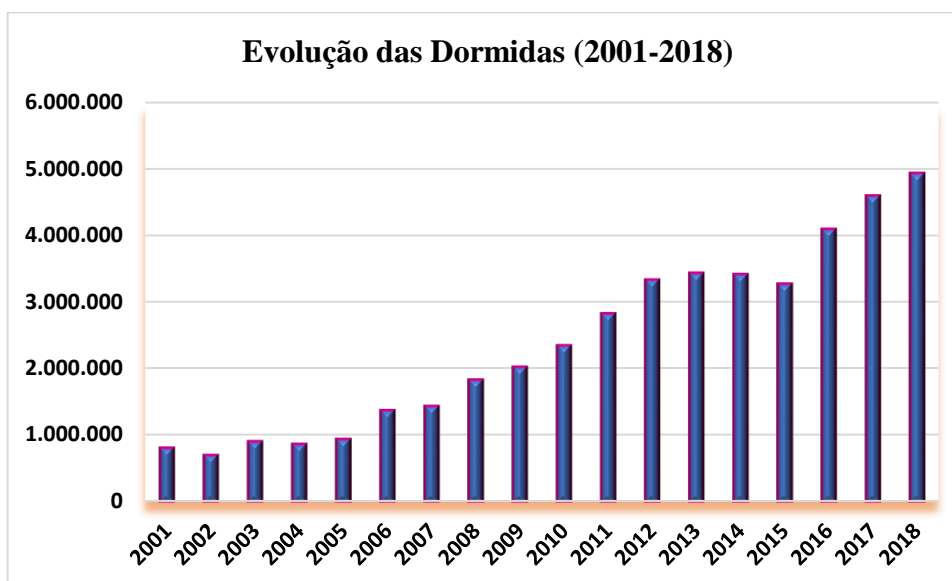
Observa-se que o primeiro trimestre de 2018 foi o trimestre que registrou o maior número de turistas a entrar no país, com um total de 215.349 turistas, seguido do quarto

trimestre do mesmo ano, com 212.010 turistas. Outros valores elevados, acima dos 180 mil, foram registrados no primeiro e quarto trimestre de 2017 e 2016.

Os maiores crescimentos em termos percentuais de um trimestre para o outro foram verificados do terceiro para o quarto trimestre do ano 2014 e do ano 2016, representando, 35% e 32% respectivamente. Do terceiro para o quarto trimestre dos anos 2017 e 2018 foram verificados crescimentos de 25%. Entretanto, os maiores decréscimos de um trimestre para o outro foram verificados do primeiro trimestre para o segundo trimestre dos anos 2013, 2014 e 2016, representando quedas de 35,4%, 31,7% e 30,5%, respectivamente.

O gráfico 1.4 a seguir mostra a evolução anual das dormidas, do ano 2001 a 2018.

Gráfico 1.4 - Evolução anual das dormidas em Cabo Verde - (2001-2018)



Fonte: INECV

Podemos verificar que para a maioria dos anos houve o crescimento das dormidas, exceto para os anos de 2002, 2004, 2014 e 2015. Para o ano 2018 as dormidas aproximaram dos 5 milhões, ao ser registrado um total de dormidas de 4.935.891, representando um elevado crescimento em comparação ao ano de 2002, no qual foi registrado um total de 693.658 dormidas, representando o menor valor neste período analisado.

Como evidenciado pelo CVtradeinvest (2018) a procura turística de Cabo Verde permanece fundamentalmente concentrada em quatro ilhas, nas ilhas do Sal, Boa Vista,

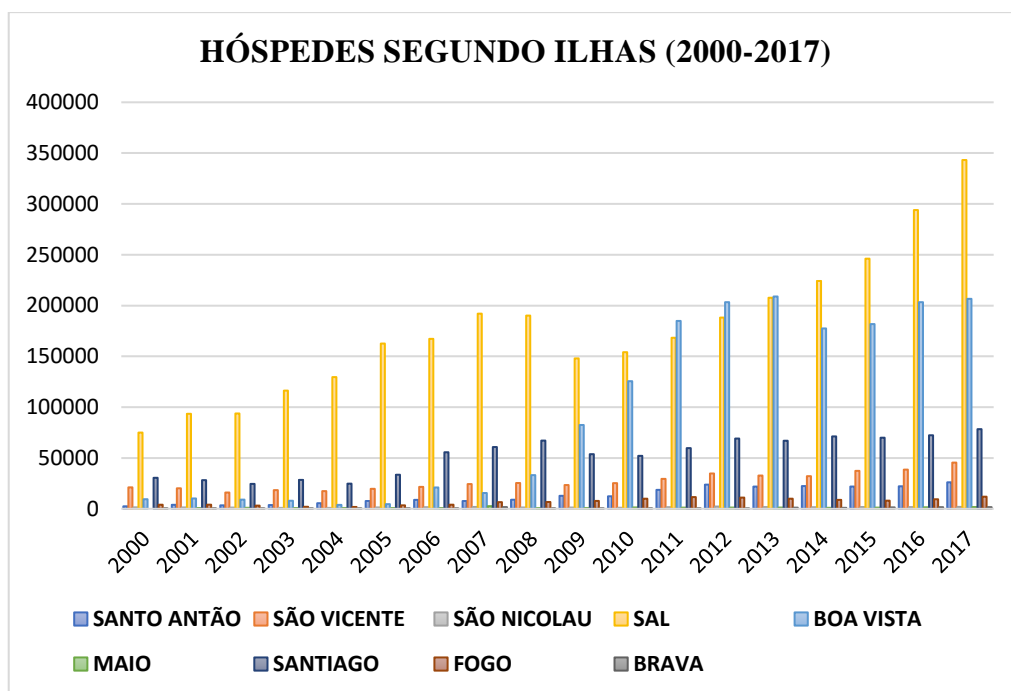


Santiago e São Vicente, os quais representam em conjunto mais de 90% das entradas e mais de 95% das dormidas do país. Entretanto, destacam-se as ilhas do Sal e da Boa Vista, cuja as duas abarcam mais de 76% das entradas e mais de 95% das dormidas.

Como observado por Monteiro & Ferro (2017) o turismo de Cabo verde ainda é, essencialmente, um turismo de sol e praia, em que as principais ilhas de destino turístico são as ilhas do Sal e Boa Vista, bem como dos investimentos privados diretos estrangeiros. Além das ilhas do Sal e da Boa Vista estima-se que as restantes ilhas, Santiago, Fogo, Brava, Maio, São Nicolau, São Vicente e Santo Antão, receberam 146.832 turistas no ano de 2016, o equivalente a 23% do total e somente 9% das estadias noturnas.

O gráfico 1.5 que se segue mostra a disposição dos hóspedes segundo ilhas, do ano 2000 a 2017.

Gráfico 1.5 - Distribuição dos hóspedes segundo ilhas (2000- 2017)



Fonte: INECV

Como podemos observar a ilha do Sal esteve na maioria dos anos, desde o ano 2000, como a ilha que mais acolhia os turistas, com exceção dos anos 2011, 2012 e 2013, nos quais a ilha da Boa Vista aparece liderando.

Os gráficos 1.6, 1.7 e 1.8 a seguir, mostram a evolução em termos percentuais do número de hóspedes por ilhas, para os anos 2000, 2010 e 2017.

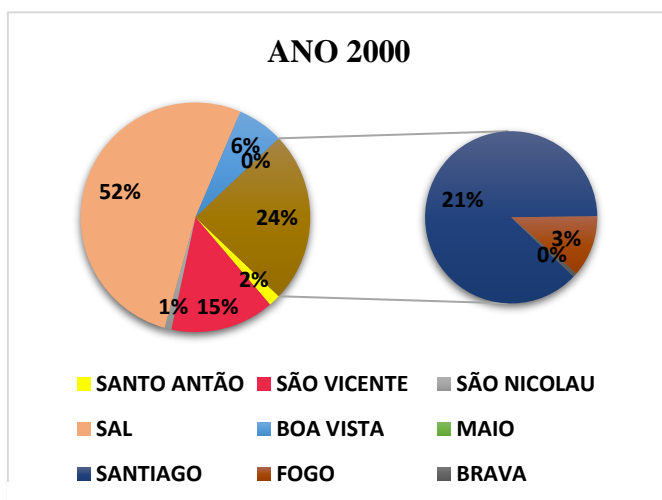


Gráfico 1.6 -Evolução dos hóspedes por ilhas

Observa-se <sup>16</sup>que para o ano 2000, a ilha do Sal já representava a ilha com maior acolhimento dos turistas, abarcando 52% do total dos hóspedes, o equivalente à 75.016 turistas. As ilhas de Santiago e de São Vicente se seguiram, representando 21% e 15%, respectivamente.

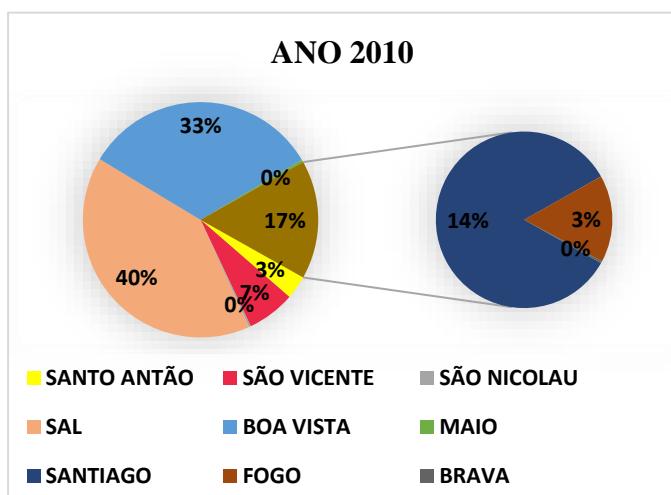


Gráfico 1.7-- Evolução dos hóspedes por ilhas

Observa-se que para o ano 2010, a ilha do Sal ainda representava a ilha com mais turistas, com 40% do total, porém, a ilha da Boa Vista havia aumentado consideravelmente, passando de 6% no ano 2000 para 33% no ano 2010. Tendo Santiago e São Vicente diminuído em termos proporcionais, para 14% e 7%, respectivamente.

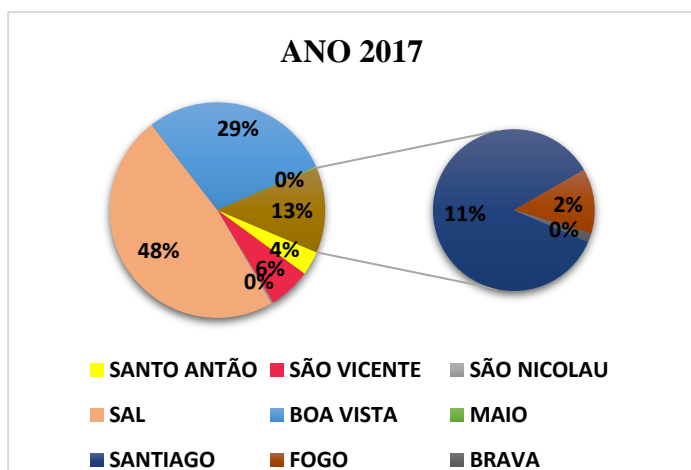


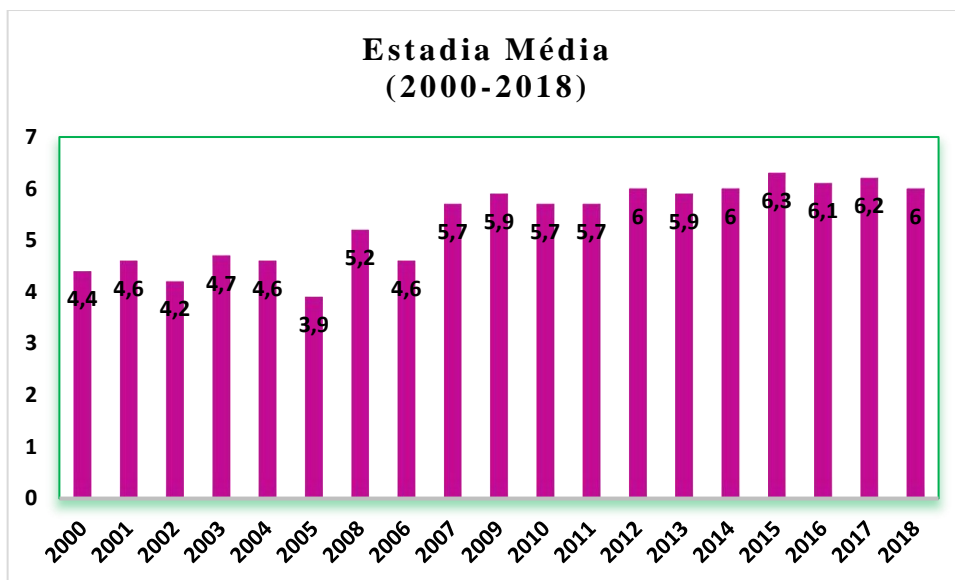
Gráfico 1.8 -- Evolução dos hóspedes por ilhas

Observa-se que para o ano 2017, as ilhas do Sal e da Boa Vista abarcavam em conjunto, mais de 75% dos turistas e juntamente com as ilhas de Santiago e São Vicente totalizavam cerca de 95%. Neste mesmo ano, as ilhas do Sal e da Boa Vista acolhiam respectivamente, 343.211 e 206.614 turistas.

<sup>16</sup> A fonte dos dados para elaboração dos gráficos 1.6, 1.7 e 1.8 foi o INECV.

O gráfico 1.9 a seguir demonstra a estadia média dos hóspedes, em termos percentuais, dos anos 2000 a 2018.

Gráfico 1.9 - Estadia média dos turistas em Cabo Verde (2000-2018)

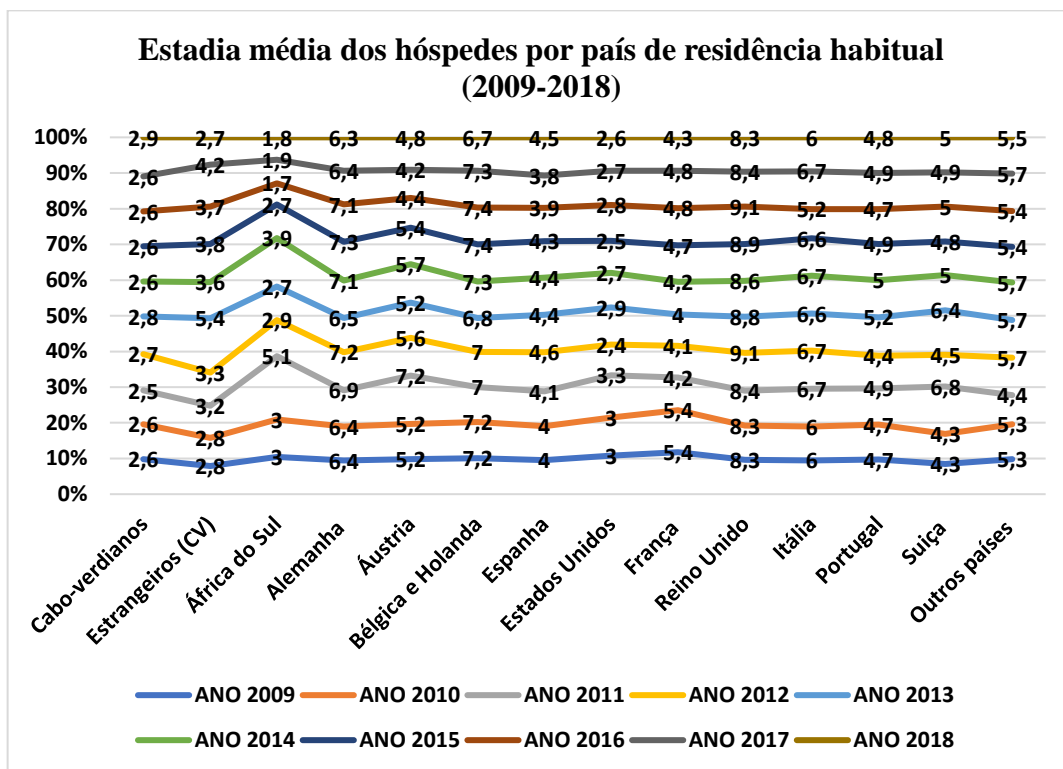


Fonte: INECV

As estadias médias foram maiores para os anos 2015, com uma média de 6,3 noites, o ano 2017 com uma média de 6,2 noites e o ano 2016, representando em média 6,3 noites. Os anos 2012, 2014 e 2018 se seguiram, ambos com uma média de 6 noites. A menor média foi verificada para o ano 2005, no qual foi registrado uma média de 3,9 noites.

Abaixo segue o gráfico das estadias médias segundo o país de origem dos hóspedes, do ano 2009 a 2018.

Gráfico 1.10 - Estadia média dos hóspedes por país de residência habitual (2009-2018)



Fonte: INECV

Segundo INECV (2018) os turistas provenientes do Reino Unido foram os que permaneceram por mais tempo em Cabo Verde, representando uma estadia média de 8,3 noites no ano 2018, como pode ser observado no gráfico acima. Em seguida encontram-se Bélgica e Holanda com uma estadia média de 6,7 noites, a Alemanha e a Itália com uma estadia média de 6,3 e 6 noites, respectivamente.

Entretanto, para os anos analisados no gráfico (2009 a 2018), o Reino Unido apareceu liderando em todos os anos, com uma estadia média igual ou maior a 8,3 noites, atingindo o seu maior valor, correspondendo a uma estadia média de 9,1 noites nos anos 2012 e 2016, seguido quase sempre pelos países baixos (Bélgica e Holanda) a exceção do ano 2012 no qual a Alemanha apresentou uma estadia média de 7,2 noites.

### 1.1.3 - Principais Mercados Emissores

Segundo CVtradeinvest (2018) os principais mercados emissores de turistas para Cabo Verde são provenientes do Norte e Centro da Europa, principalmente a partir do ano de 2009, implicando na substituição dos tradicionais mercados do Sul da Europa como os principais mercados emissores de turistas, como a Itália e Portugal. A tabela 1.2 abaixo mostra como se processou essa substituição e a alteração no padrão dos mercados emissores de turistas para o país, através do cálculo das médias de 2000 a 2006 e de 2007 a 2018.

Tabela 1.2 – Médias das entradas de turistas no país

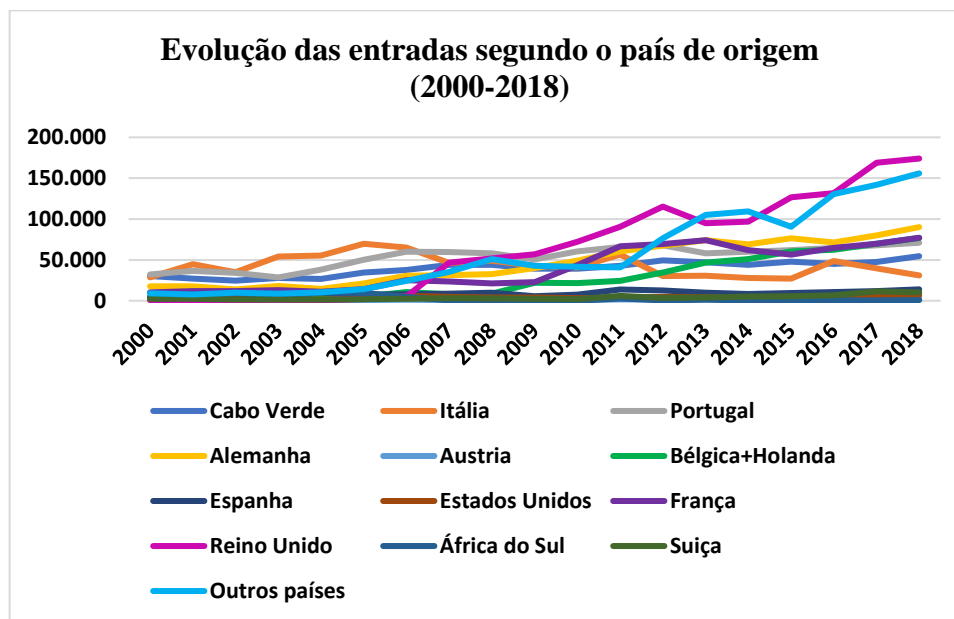
<b>Países</b>	<b>Médias 2000 - 2006</b>	<b>Médias 2007 – 2018</b>
<b>Cabo Verde</b>	15,96	9,46
<b>Itália</b>	26,22	8,61
<b>Portugal</b>	20,94	12,94
<b>Alemanha</b>	9,98	11,98
<b>Áustria</b>	0,56	0,33
<b>Bélgica + Holanda</b>	2,73	7,25
<b>Espanha</b>	3,55	2,07
<b>Estados Unidos</b>	1,25	0,93
<b>França</b>	7,18	10,33
<b>Reino Unido</b>	0,76	19,27
<b>África do Sul</b>	3,68	0,13
<b>Suíça</b>	1,08	0,97
<b>Outros Países</b>	6,10	15,75
<b>Total</b>	100	100

Fonte: Adaptado através dos dados da pesquisa

A partir da tabela é possível observar que para alguns países como o caso da Itália e Portugal, houve uma diminuição considerável na sua emissão de turistas para Cabo Verde. Enquanto que para outros não houve muita alteração, como o caso da Áustria, por exemplo. Para a Bélgica e Holanda observa-se um considerável aumento, mas o aumento mais notável é o do Reino Unido que passou de uma média de 0,76 de 2000 a 2006, para uma média de 19,27 de 2007 a 2018, o que evidencia o seu crescimento nos últimos anos como principal mercado emissor para Cabo Verde.

No gráfico 1.11 abaixo podemos ver como tem procedido a evolução das entradas de turistas, segundo o país de origem, do ano 2000 até 2018.

Gráfico 1.11 – Evolução das entradas segundo o país de origem (2000-2018)



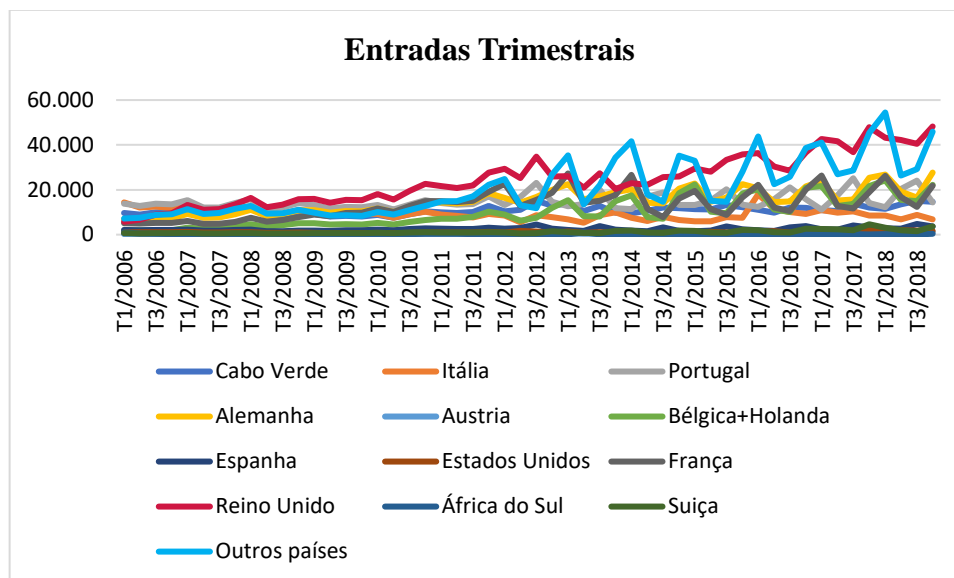
Fonte: INECV

Como se observa, desde o ano 2009 o Reino Unido se tornou o principal mercado emissor para o país, representando 57.011 turistas chegando nesse ano, seguido de Portugal, “Outros países”, Itália e Alemanha. Entretanto, no ano 2017, por exemplo, as chegadas de turistas provenientes do Reino Unido somavam um total de 168.896, indicando que ele continua sendo o principal mercado emissor de turistas para o país, seguido de “Outros países”, Alemanha, Bélgica e Holanda. Sendo assim, no ano de 2017, o Reino Unido representava 23,6% do total de hóspedes, seguido da Alemanha com 11,2% e da França com 9,7%. Observando também a tendência de crescimento do item “Outros países” já representando cerca de 19,8% do total de hóspedes, bem como o progressivo aumento dos turistas provenientes de Bélgica e Holanda que juntos representavam cerca de 9,7% do total, superando os mercados de Portugal e Itália.

No ano 2018, o Reino Unido, registrou 174.078 hóspedes, representando um aumento de 3% em relação ao ano de 2017, seguido por Alemanha, França, Bélgica e Holanda, com uma taxa de crescimento face ao ano 2017 de 12,6%, 10,6% e 10,2%, respectivamente. Verificamos que no ano 2018, a grande maioria dos países registrou um aumento de turistas face ao ano anterior, com exceção da Itália e da Suíça, que registraram uma diminuição em 21,7% e 9,8%, respectivamente.

No gráfico 1.12<sup>17</sup> abaixo verificam-se as entradas dos hóspedes segundo o país de origem, por trimestres, do ano 2006 a 2018.

Gráfico 1.12 - Entradas Trimestrais



Fonte: INECV

No primeiro trimestre do ano 2018 verificou-se o maior número de turistas a ser registrado em um trimestre no país, ao registrar a entrada de 54.459 turistas provenientes dos “Outros países”, seguido do registro verificado no quarto trimestre do mesmo ano, contabilizando 48.208 turistas provenientes do Reino Unido.

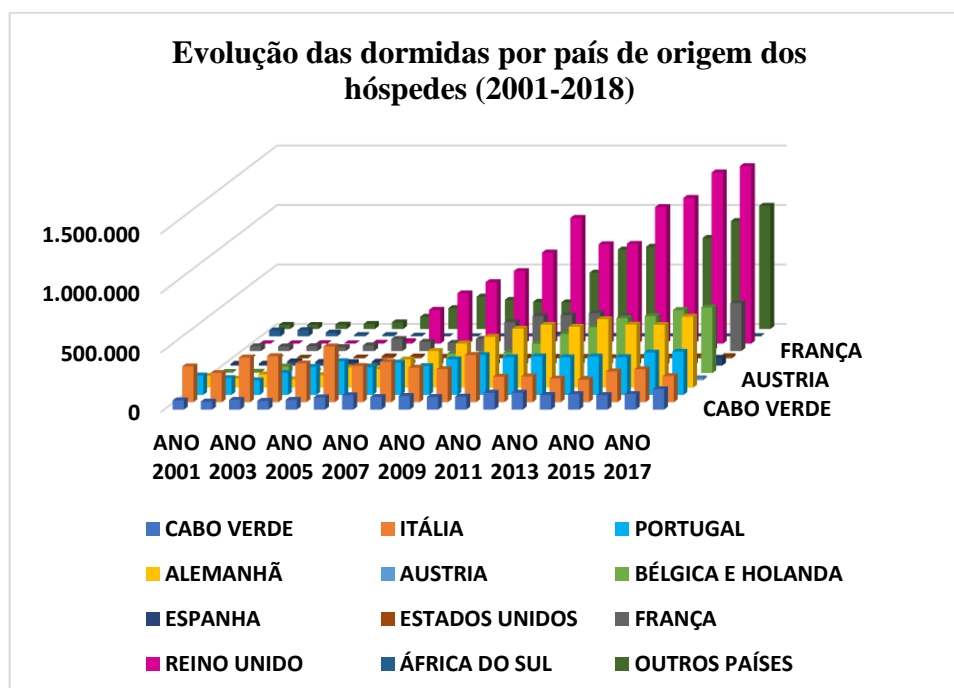
Inicialmente, no primeiro trimestre do ano 2006, a Itália foi o país com o maior número de registo de turistas em Cabo Verde, sendo Portugal o segundo, cenário que inverteu a partir do segundo trimestre, tendo Portugal assumido o primeiro lugar. Entretanto, Portugal manteve nesta posição até o quarto trimestre do ano 2007, quando Reino Unido, ao registrar uma entrada de 16.351 turistas, assumiu esta posição, e no qual mantêm até atualmente, alternando algumas poucas vezes com o item “Outros países”.

<sup>17</sup> Os dados do primeiro trimestre do ano 2006 ao quarto trimestre do ano 2011 foram estimados pela autora.

Convém destacar também alguns países como a Alemanha, França, Bélgica e Holanda cujo o número de turistas a entrar no país tem vindo a crescer, principalmente para determinados trimestres.

O gráfico 1.13 abaixo evidencia a evolução das dormidas por país de origem dos hóspedes, do ano 2001 a 2018.

Gráfico 1.13 - Evolução das dormidas por país de origem dos hóspedes (2001-2018)



Fonte: INECV

Observa-se que o Reino Unido é o país com maior número de dormidas atualmente, tendo ultrapassado 1 milhão de dormidas no ano 2012, ano em que totalizou 1.057.852 dormidas, valor que caiu nos dois anos que se seguiram e voltou a alcançar em 2015, tendo finalizado o ano 2018 com 1.492.958 dormidas.

O padrão dos mercados que compõem as dormidas também foi alterando ao longo dos anos, em que países como Alemanha, Bélgica e Holanda e “Outros países” foram aumentando as dormidas, enquanto, que países como Portugal e Itália foram diminuindo.



O rápido aumento do fluxo de turistas nos últimos anos, implicou uma maior movimentação de passageiros nos aeroportos do país, cuja tendência desde 2012 era de crescimento. A movimentação de passageiros nos aeroportos cresceu a uma taxa média de 4,6% de 2011 a 2016. No ano 2016, os aeroportos de Cabo verde movimentavam mais de 2 milhões de passageiros, pela primeira vez, implicando num aumento de 11,5% em relação ao ano 2015.

Atualmente, segundo a ASA - *Airport and Air Security Authority*, o movimento de passageiros está em ascensão em Cabo Verde. Durante o ano de 2016, foi registrado um total de circulação de 2.215.892 passageiros nos aeroportos cabo-verdianos (embarcados, desembarcados e trânsito), o que representou um aumento de 11,5% em relação a 2015. O tráfego internacional representa uma quota de 65,5% do movimento total de passageiros, e da combinação dos Aeroportos de Sal e Boa Vista representam 79,4% do tráfego internacional (MONTEIRO & FERRO 2017, P.53, grifo do autor).

Como observado por CVtradeinvest (2018) desde 2011 que os aeroportos de Cabo Verde movimentam mais passageiros internacionais do que nacionais, tendo a percentagem dos movimentos internacionais representado em 2017, 64% do total, demonstrando assim, a relevância do turismo internacional para o país. Os aeroportos com maior movimentação de passageiros são os das ilhas do Sal, Santiago, Boa Vista e São Vicente. Estes aeroportos movimentaram em conjunto cerca de 96% de todos os passageiros do país no ano 2016, em que a ilha do Sal foi responsável por 41%, Santiago por 25%, Boa Vista por 19% e São Vicente por 10%. As ilhas do Sal e Boa Vista representaram em conjunto 62% do total de passageiros do país, os quais são os únicos aeroportos que movimentam mais passageiros internacionais do que nacionais.

#### **1.1.4 - Oferta Turística**

Segundo o Inventário Anual (2017) realizado pelo INECV, no ano 2017 estiveram em atividade 275 estabelecimentos hoteleiros representando 18% acima do registrado no ano 2016, o que equivale a mais 42 estabelecimentos em termos absolutos.

Verificou-se que no ano 2000 havia apenas 88 estabelecimentos hoteleiros, incluindo hotéis, pousadas, pensões, residências, hotéis-apartamentos e aldeamentos turísticos. Em 2016 foram registrados 233 estabelecimentos hoteleiros, indicando uma taxa de crescimento de

164,7%. Na tabela 1.3 abaixo observa-se o número de estabelecimentos hoteleiros registrados no ano 2016, segundo as tipologias.

Tabela 1.3 - Estabelecimentos Hoteleiros em Cabo Verde (2016)

Hotéis	64
Pensões	59
Pousadas	8
Residências	77
Hotéis	17
Apartamentos	
Aldeamentos	8
Turísticos	
<b>Total</b>	<b>233</b>
<b>Estabelecimentos</b>	
<b>Hoteleiros</b>	

Fonte: INECV

A tabela 1.4 abaixo mostra o nº de quartos, camas, capacidade de alojamento e nº de pessoal ao serviço para os anos 2000, 2016 e 2017.

Tabela 1.4 – Número de quartos, camas, capacidade de alojamento e pessoal ao serviço

	<b>2000</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Nº de Estabelecimentos</b>	88	233	275
<b>Nº de Quartos</b>	2.391	11.435	12.463
<b>Nº de camas</b>	4.475	18.382	20.421
<b>Capacidade de alojamento</b>	5.249	24.376	26.987
<b>Nº de Pessoal ao Serviço</b>	1.845	7.742	8.825

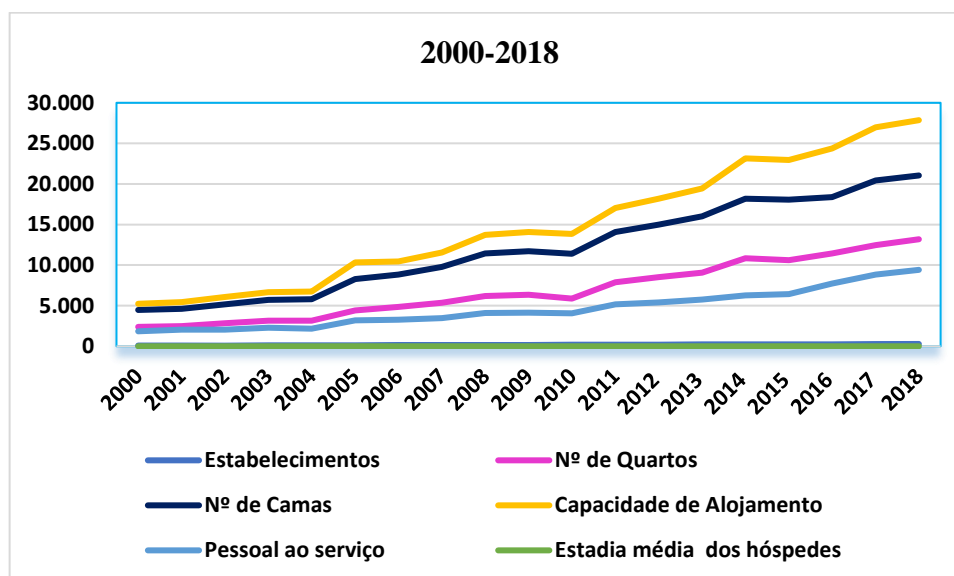
Fonte: INECV

O número de estabelecimentos do ano 2000 para o ano 2017 cresceu em 212,5%. Tendo crescido em 18% no ano 2017 com relação ao ano 2016. O número de quartos cresceu do ano 2000 para o ano 2017 em 421%. O número de quartos cresceu em 8,9% no ano 2017 em relação ao ano 2016. O número de camas cresceu em 356% do ano 2000 para o ano 2017. O crescimento

do ano 2017 em relação ao ano 2016 foi de 11%. A capacidade de alojamento representou um crescimento de 414% no ano 2017 em relação ao ano 2000 e de 10,7% em relação ao ano 2016. Com relação ao número de pessoal ao serviço, o ano 2017 cresceu em 378% em relação ao ano 2000 e em 13,9% em relação ao ano 2016.

No gráfico 1.14 abaixo, observa-se a evolução dos estabelecimentos hoteleiros, do nº de quartos, nº de camas, da capacidade de alojamento, do pessoal ao serviço e da estadia média nesses estabelecimentos, do ano 2000 a 2018.

Gráfico 1.14 – Evolução dos estabelecimentos hoteleiros, nº de quartos nº de camas, capacidade de alojamento e pessoal ao serviço (2000-2018)



Fonte: INECV

O número de estabelecimentos aumentou de 275 em 2017 para 284 em 2018, representando um crescimento de 3%. O número de quartos verificou um aumento de 5,8% em 2018 com relação ao ano 2017.

A maior taxa de crescimento dos estabelecimentos, em relação ao ano anterior foi verificada no ano 2005, representando uma taxa de 22,2% em relação ao ano 2004. No ano 2015 foi registrado uma taxa de crescimento de -1,3%, isto porque, no ano de 2014 haviam 229 estabelecimentos, tendo diminuído para 226 no ano 2015. Entretanto, para todos os outros anos, o crescimento dos estabelecimentos hoteleiros manteve-se positivo.

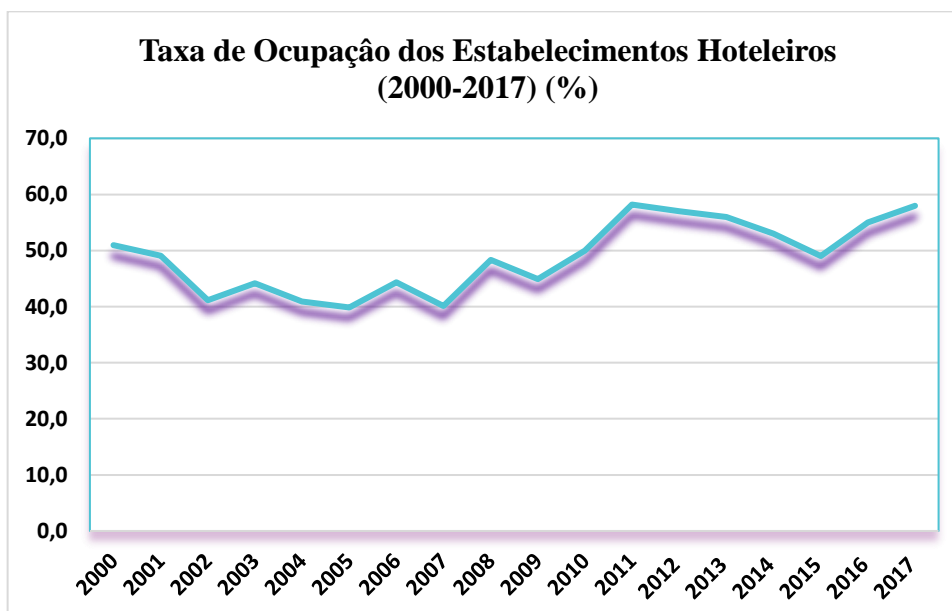
O ano 2005 também verificou a maior taxa de crescimento anual para o número de quartos e de camas, em relação ao ano anterior, tendo representado um crescimento de 39,8% e de 42,6%, respectivamente. Os anos de 2010 e 2015 representaram um crescimento negativo, de -7,5% e -2%, respectivamente, em decorrência da diminuição do número de quartos em relação ao ano imediatamente anterior, e de um crescimento de -2,8% e -0,7%, para os anos 2010 e 2015, respectivamente, em decorrência da diminuição do número de camas.

A capacidade de alojamento verificou a maior taxa de crescimento, de 53,2%, no ano 2005 em relação ao ano anterior. Apresentou crescimento negativo nos anos 2010 e 2015, de -1,7% e de -0,9%, respectivamente. Mantendo um crescimento positivo para os demais anos.

O pessoal ao serviço apresentou taxa de crescimento negativo para os anos 2002, 2004 e 2010, de -0,1%, -5,1% e -1,5%, respectivamente.

O gráfico 1.15 abaixo mostra a taxa de ocupação dos estabelecimentos hoteleiros.

Gráfico 1.15 - Taxa de Ocupação dos Estabelecimentos Hoteleiros (2000-2017)

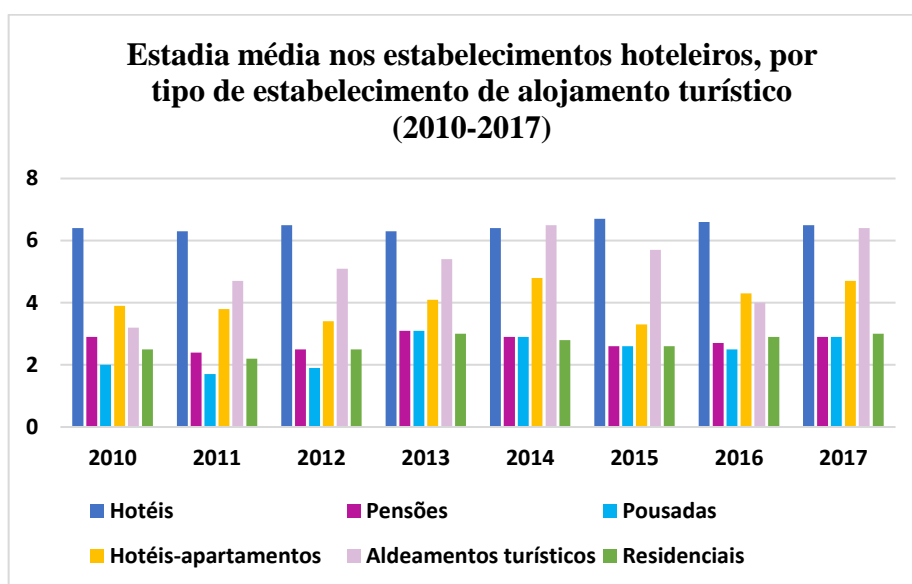


Fonte: INECV

A taxa de ocupação dos estabelecimentos hoteleiros foi maior nos anos 2011 e 2017, representando cerca de 58%, registrando seu menor valor em 2005 com uma taxa de 39,9%, e uma taxa de crescimento de 13,7% do ano 2000 a 2017.

O gráfico 1.16 abaixo mostra a estadia média nos estabelecimentos hoteleiros, por tipo de estabelecimento de alojamento turístico do ano 2010 a 2017.

Gráfico 1.16 - Estadia média nos estabelecimentos hoteleiros, por tipo de estabelecimento de alojamento turístico (2010-2017)

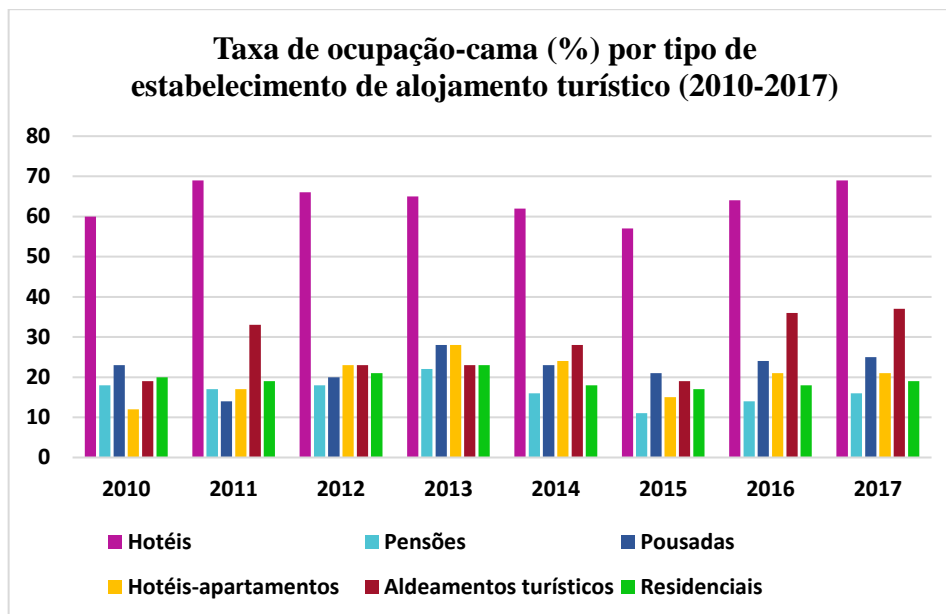


Fonte: INECV

Os hotéis são os estabelecimentos que têm registrado a maior estadia média dos hóspedes. Em 2015 e 2017, os hotéis comportavam uma estadia média de 6,7 e 6,5 noites, respectivamente. Em seguida estão os aldeamentos turísticos que representaram 5,7 e 6,4 noites, nos anos 2015 e 2017, respectivamente.

O gráfico 1.17 abaixo mostra a taxa de ocupação-camas por tipo de estabelecimento de alojamento turístico nos anos 2010 a 2017.

Gráfico 1.17 - Taxa de ocupação-cama, em percentagem, por tipo de estabelecimento de alojamento turístico (2010-2017)



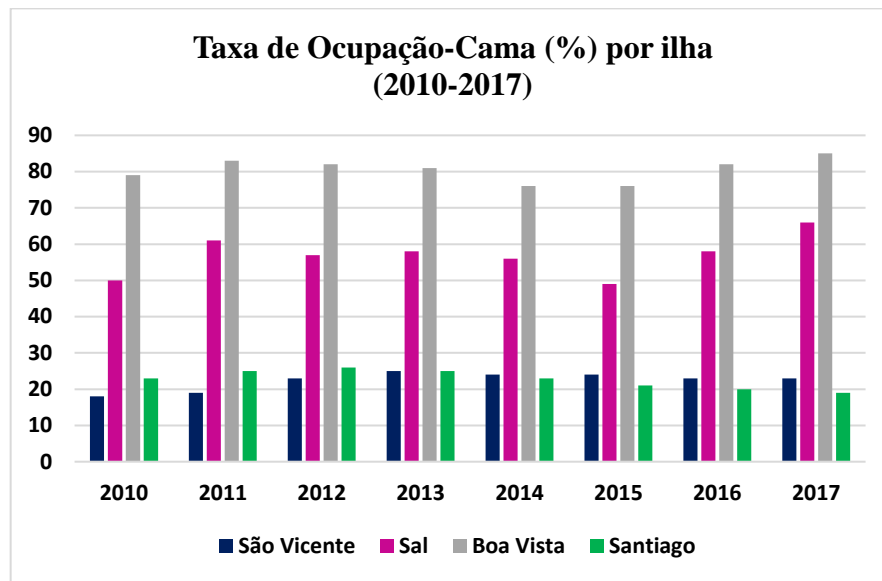
Fonte: INECV

Os hotéis foram os estabelecimentos que registraram maiores taxas de ocupação-camas, representando uma taxa de 69% nos anos de 2011 e 2017. Em seguida foram os aldeamentos turísticos, em que as maiores taxas foram alcançadas em 2017 e 2016, 37% e 36%, respectivamente.

O gráfico 1.18 abaixo mostra a taxa de ocupação-cama nas ilhas<sup>18</sup> do Sal, Boa Vista, São Vicente e Santiago, no ano 2010 a 2017.

<sup>18</sup> Não foram incluídas as restantes ilhas no gráfico.

Gráfico 1.18 - Taxa de Ocupação-Cama (%) por ilha (2010-2017)

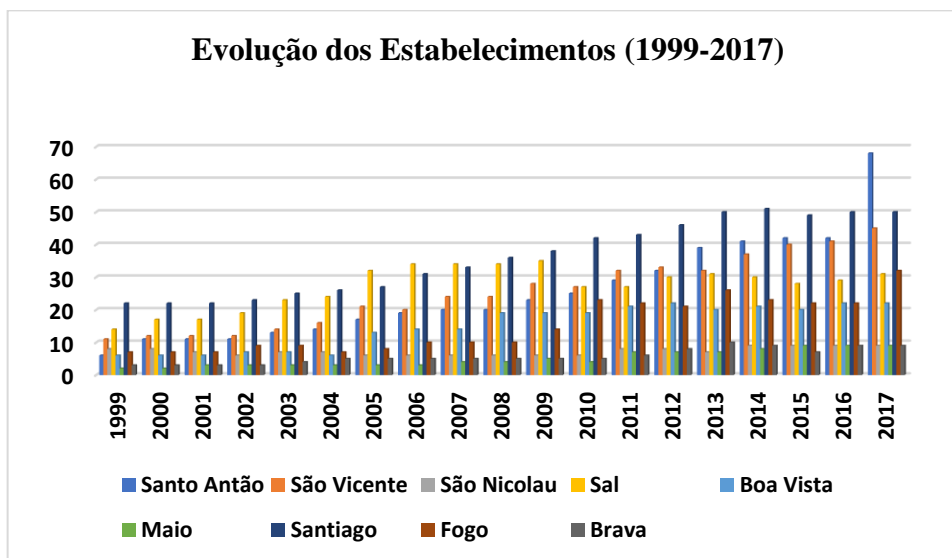


Fonte: INECV

Observa-se pelo gráfico que dos anos 2010 a 2017, a ilha com maior taxa de ocupação-cama foi a ilha da Boa Vista, seguida pela ilha do Sal. A ilha de Santiago apresentou taxas maiores que a ilha de São Vicente de 2010 a 2012, tendo as duas ilhas alcançado a taxa de 25% no ano 2013. Do ano 2014 a 2017 a ilha de São Vicente obteve taxas superiores a ilha de Santiago.

O gráfico 1.19 abaixo mostra a evolução dos estabelecimentos hoteleiros segundo as ilhas, do ano de 1999 a 2017.

Gráfico 1.19 - Evolução dos Estabelecimentos (1999-2017)



Fonte: INECV

Observa-se que de 1999 até 2004, a ilha de Santiago concentrava o maior número de estabelecimentos hoteleiros do país, seguido pelas ilhas do Sal e de São Vicente. No ano 2004 a ilha de Santiago dispunha de 26 estabelecimentos hoteleiros, a ilha do Sal, 24 e a ilha de São Vicente, 16, em comparação à 22, 14 e 11, respetivamente, para o ano de 1999. Entretanto, no ano de 2005, a ilha do Sal passou a dispor de 32 estabelecimentos hoteleiros, superando a ilha de Santiago, cujo número de estabelecimentos foi de 27 neste mesmo ano. A partir do ano 2008, a ilha Santiago registou novamente o maior número de estabelecimentos até o ano 2016, ano em que registou 50 estabelecimentos. No ano 2017, a ilha de Santo Antão, que já vinha apresentando um considerável crescimento, registou o maior número, com um acréscimo de 26 estabelecimentos, em relação ao ano anterior, apresentando assim, um total de 68 estabelecimentos. As ilhas do Fogo, São Vicente e Sal também registraram acréscimos de mais 10, 4 e 2 estabelecimentos, em relação ao ano anterior, respetivamente. A ilha de Santiago e as restantes ilhas não apresentaram variações neste ano.

### 1.1.5 - Investimento Direto Estrangeiro

Em Cabo Verde, o investimento direto estrangeiro (IDE) conforme o Código de Investimento Externo do país (Lei 89 / IV / 93) é definido como qualquer participação em uma atividade econômica feita, de acordo com a lei, com contribuições do exterior que podem ser avaliadas monetariamente. Em Cabo verde, a instituição responsável pelo registro, a supervisão



e vigilância das atividades de IDE é o Centro de Promoção Turística dos Investimentos e Exportações de Cabo Verde (PROMEX). Cabo Verde é um país que incentiva o investimento direto estrangeiro, particularmente no turismo, na pesca, na fabricação leve, comunicação e transportes (UNCTAD, 2006).

Segundo Seetanah (2011) o turismo nas economias insulares tem impactos sociais em termos de empregos diretos e indiretos e de investimentos do governo e do setor privado em projetos de turismo que proporcionam efeitos benéficos a população local, bem como a comunidade em geral. Desta forma, conclui que o turismo desempenha um papel relativamente importante para explicar o crescimento das economias insulares, estando constantemente associado ao aumento do investimento privado, sugerindo assim, que o aumento na demanda turística incentiva mais investimentos diretos estrangeiros na indústria do turismo. O autor salienta ainda que as economias insulares podem melhorar o seu desempenho no crescimento econômico, não apenas por meio do investimento nas fontes tradicionais de crescimento, como o capital físico, humano e comércio, como também por meio da mobilização estratégica da indústria do turismo.

Segundo AICEP Portugal Global (2018) em termos mundiais Cabo Verde é um país com pouca relevância no que se refere aos fluxos de investimento direto estrangeiro, IDE. No ano 2016, o país ocupou a posição 146, enquanto receptor de IDE, e a posição 142 como emissor.

Segundo a OECD (2002) o investimento direto estrangeiro é parte integrante de uma política econômica internacional aberta e eficaz e um grande catalisador do desenvolvimento. Entretanto, os benefícios do IDE não se acumulam de forma automática e uniforme entre os países e setores. Para que se possa atrair e colher os melhores benefícios do IDE é importante a existência de políticas nacionais adequadas bem como a arquitetura internacional de investimentos. Os desafios são, principalmente, dos países receptores que precisam estabelecer uma abordagem transparente, ampla e eficaz, como também permitir um ambiente político favorável ao investimento, bem como construir as capacidades humanas para implementá-las.

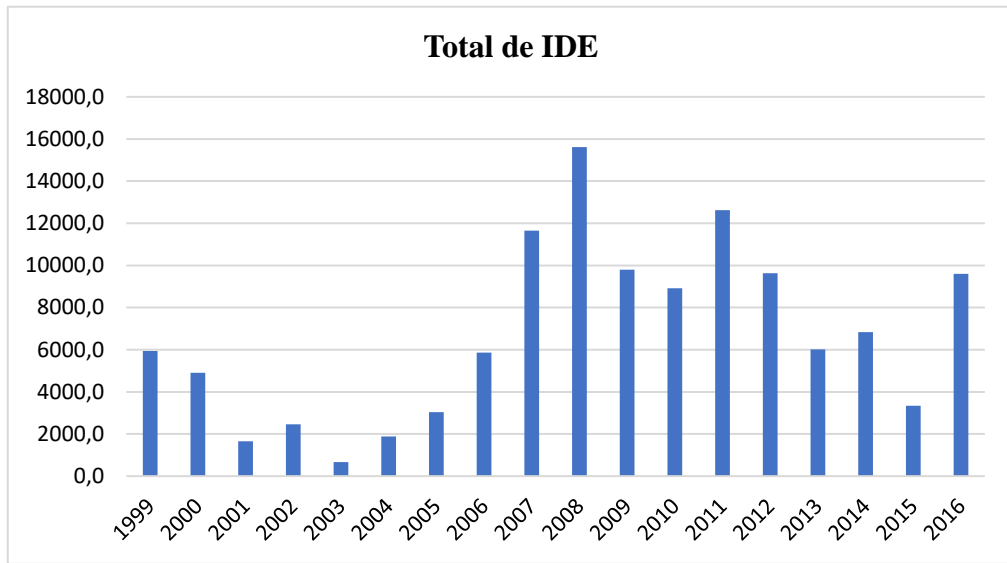
Como relatado pelo OECD (2002) é improvável que os países que não sejam capazes de levantar fundos para investimentos locais sejam capazes de beneficiar do IDE. O IDE pode

contribuir significativamente na formação bruta de capital humano, na transferência do estado da arte da tecnologia, na reestruturação empresarial e no aumento da concorrência. Os países receptores de IDE devem empreender esforços básicos para elevarem os níveis de infraestrutura e melhorar os setores empresariais nacionais. Desta forma, a qualidade dos efeitos do IDE fica sujeita a ação das autoridades nacionais.

Segundo a African Development Bank (2009) os principais problemas que as empresas estrangeiras que querem investir em Cabo Verde encontram são, em primeiro lugar, os custos da mão de obra que são muito altos, em comparação com outros países como a Indonésia, Filipinas, Senegal e Mauritânia ou África do Sul, em segundo lugar, porque as empresas existentes em Cabo verde têm dificuldades para acederem aos mercados internacionais devido ao elevado custo de transporte desses bens, e em terceiro lugar porque as empresas têm problemas com relação ao fornecimento de energia elétrica. Quanto aos aspectos positivos, os principais elementos positivos para a realização de investimentos no país são, em primeiro lugar, a positiva relação entre os indicadores macroeconômicos e a estabilidade econômica do país, em segundo, a oportunidade existente para desenvolver as infraestruturas do país por meio de acordos entre empresas públicas e privadas, e em terceiro lugar, devido ao significativo potencial de crescimento dos setores relacionados com as energias renováveis.

Como se observa no gráfico 1.20 abaixo o ano 2008 verificou o maior investimento estrangeiro no país, seguido por 2011 e 2007, no valor de 15.615,7 milhões de escudos cabo-verdianos em 2008 e de 12.623,9 milhões de escudos cabo-verdianos e 11.646,9 milhões de escudos cabo-verdianos nos anos 2011 e 2007, respectivamente.

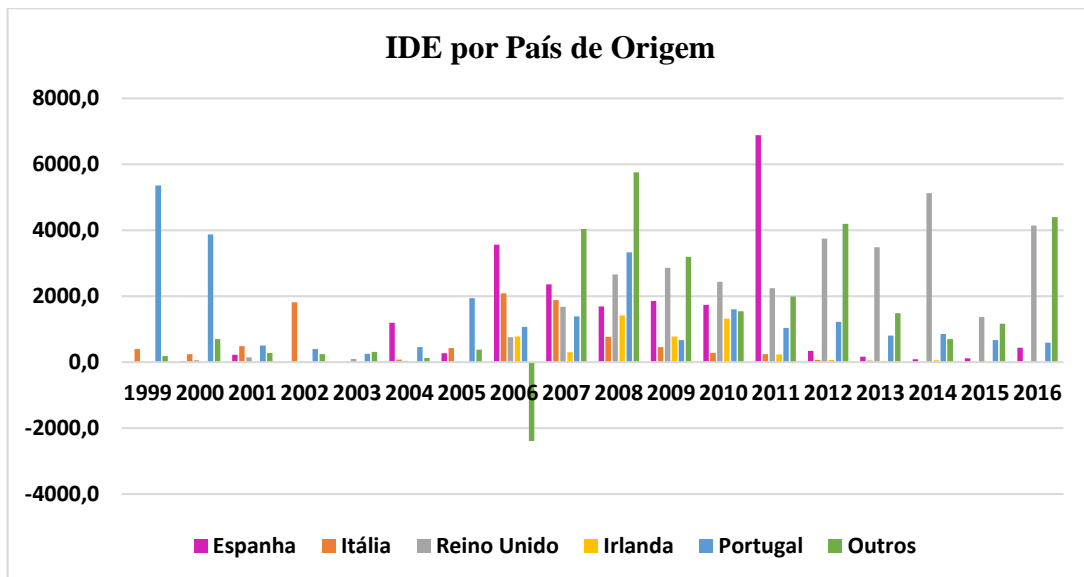
Gráfico 1.20 – Total de IDE



Fonte: INECV

O gráfico 1.21 abaixo mostra o investimento direto estrangeiro por país de origem, do ano 1999 a 2016.

Gráfico 1.21 – IDE por país de origem

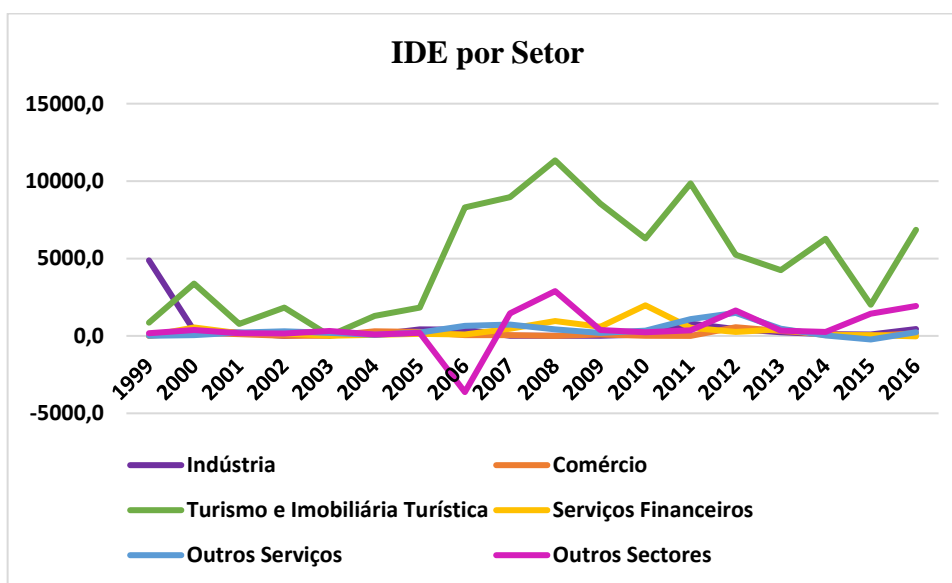


Fonte: INECV

Como se observa, entre os anos 1999 e 2000, Portugal representava o principal investidor para Cabo Verde, tendo a Espanha assumido este lugar em 2006 e 2007, sendo que a partir de 2008 o Reino Unido foi se assumindo como um dos principais investidores para o país e tem-se mantido até os dias de hoje, seguido pelo item “Outros países”. Entretanto, no ano 2011 a Espanha, apresentou um aumento considerável, representando 54,5% do total de investimentos do referido ano.

Segundo Brito (2014) a média anual do IDE no período 1986-2010 foi de 4,5% do PIB. Tendo demonstrado um impacto expressivo na produção a partir de 1995, em decorrência da privatização de algumas empresas Cabo-verdianas. No período 2005-2010, cerca de 63% do IDE foi de origem Europeia, sendo a Espanha o principal investidor, seguido por Portugal.

Gráfico 1.22 – IDE por Setor



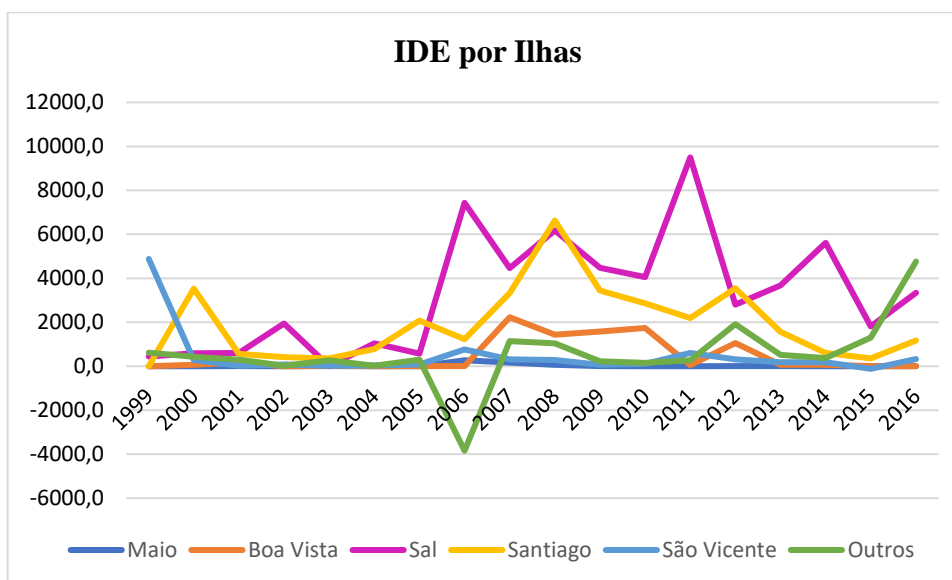
Fonte: INECV

O IDE em Cabo Verde tem concentrado essencialmente no setor de turismo e imobiliária turística, como observado no gráfico 1.22, tendo representado 71% do total de 2016, com destaque nas ilhas do Sal e Santiago. Neste mesmo ano, o Reino Unido e Portugal foram os principais investidores em Cabo Verde, representando 43% e 6% do total investido, respetivamente. O item “Outros países” representou 45,8% do total de investimentos.

O IDE em Cabo apresentou um comportamento irregular de 1999 a 2016, tendo ocorrido os seus picos nos anos 2008 e 2011. No ano 2008, o setor de turismo e imobiliária turística representava 72,6% do total de IDE apresentando um aumento em 26,6% em relação ao ano anterior, e no ano de 2011 o aumento foi de 56,9% em relação ao ano anterior. Entretanto, do ano 2008 para 2009 houve uma diminuição nos investimentos no setor do Turismo e Imobiliária turística em 21%. Após ter verificado uma diminuição em 2015, o IDE voltou a crescer no ano 2016, registrando um considerável crescimento em relação ao ano anterior, em 240,7%, equivalendo a 71% do total de investimentos registrados no ano.

O gráfico 1.23 abaixo mostra o investimento direto estrangeiro por ilhas.

Gráfico 1.23 – IDE por ilhas



Fonte: INECV

Observa-se que o investimento direto estrangeiro se distribui, em sua maioria, pelas ilhas do Sal e Santiago, tendo a ilha do Sal concentrado 75% do total dos investimentos no ano 2011, seguido pela ilha de Santiago, com 17,4%.

## 1.2 – A Economia do Turismo

O turismo nos dias de hoje se traduz numa grande força social e econômica a nível mundial. Para vários países o turismo é o maior produto no mercado internacional, e em muitos

outros, ele se posiciona entre os maiores setores. Conforme Goeldner et al (2002) o *World Travel Tourism Council* (WTTC) tem medido o impacto econômico do turismo desde 1991. Tendo lançado em 1992, suas primeiras avaliações sobre o impacto econômico do turismo e das viagens no mundo, nas regiões e países da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico), indicando assim, que esta atividade se constitui num dos maiores setores do mundo e numa grande geradora de empregos de qualidade.

Segundo Cunha (1997) as receitas mundiais<sup>19</sup> geradas pelo turismo externo, excluindo as receitas dos transportes, passaram de 18 mil milhões de dólares em 1970 para 425 mil milhões, em 1996, vinte e três vezes mais, enquanto que o número de turistas apenas pouco mais que triplicou. Desde os anos 60, as receitas turísticas duplicam todos os 5/6 anos, promovendo um ritmo de crescimento sem paralelo nas relações econômicas internacionais. Desta forma, constata-se que as receitas do turismo crescem mais rapidamente do que o comércio mundial. Entre os anos 1980 e 1995, as receitas turísticas aumentaram à taxa média de 8,5%, enquanto que a taxa de crescimento das exportações de mercadorias foi de 5,5%, embora posteriormente, elas tenham começado a crescer a taxas mais elevadas.

Segundo o ator supracitado é possível notar o significativo crescimento do setor turístico, quando comparado com os valores originados pelas exportações mundiais, em que é possível verificar que as receitas externas geradas pelo turismo ultrapassaram a totalidade das exportações de equipamento eletrônico, de petróleo, de veículos a motor, partes e seus acessórios, de matérias-primas de minerais e metais não ferrosos, de vestuário e têxteis, bem como de aço e ferro.

Segundo Cooper, et al. (2007) “O turismo é direta e indiretamente responsável em nível global pela geração e pela manutenção de 195 milhões de empregos, o que equivale a 7,6% da mão de obra mundial; e a previsão é de que, em 2010, este número ultrapasse os 250 milhões”. O turismo é responsável por mais de 10% do Produto Interno Bruto, PIB. Em dezembro de 2012 as chegadas internacionais atingiram um bilhão de turistas (Fonte: UNWTO - <http://1billiontourists.unwto.org/>). Acredita-se que até 2020, a previsão é de que as chegadas internacionais ultrapassem 1,5 bilhão. É uma atividade de importância e de significado global, com grande poder na economia mundial.

---

<sup>19</sup> Medidas em dólares americanos e a preços correntes.

Segundo relatório de impacto Econômico Mundial do WTTC de 2018, houve um crescimento pelo sétimo ano consecutivo da contribuição das viagens e turismo para o PIB mundial. Segundo as previsões espera-se que até 2028 as viagens e o turismo superem mais de 400 milhões de empregos em todo o mundo, o que representa 1 em 9 de todos os empregos. Desta forma, para a próxima década espera-se que o setor contribua com cerca de 25% da criação líquida de empregos.

O turismo tem as suas vantagens e desvantagens. Ele tem sido apoiado pelas organizações internacionais por contribuir para a paz mundial, para a diminuição da pobreza, para benefícios de hibridização entre povos e culturas e por promover vantagens econômicas bem como por ser considerado um setor econômico relativamente limpo. Contudo, há também uma imagem negativa associada ao turismo, sendo este visto como um espoliador de destinos turísticos e por provocar mudanças sociais adversas. Desta forma, em muitos destinos turísticos, até mesmo ganhos de natureza monetária e empregos advindos do turismo são considerados ilusórios. A organização mundial do trabalho expressa uma certa preocupação com a criação do trabalho decente, atentando assim, ao fato de que o mais relevante não seria a criação de empregos em si, mas a criação de empregos com qualidade aceitável. Uma outra desvantagem é que o turismo está sujeito a um conjunto precário de fontes de dados, em termos qualitativos e de comparabilidade (COOPER et al. 2007).

A tecnologia também tem desempenhado um papel importante para o desenvolvimento do turismo, que se encontra em posição favorável para aproveitar dos avanços, principalmente da tecnologia de informação, uma vez que grande parte do processo de viagem é feita à base de informação, como por exemplo o uso da internet para a organização da viagem, para pesquisar sobre os destinos turísticos, etc.

Um modelo do sistema turístico elaborado por Leiper é composto por três elementos básicos; o turista, que é o ator principal. O segundo é o elemento geográfico, que pode ser resumido nos três elementos seguintes; a região emissora de viajantes, a região do destino turístico e a região de trânsito. E por último o setor turístico, que é visto como o conjunto de empresas e organizações envolvidas em apresentar o produto turístico.

Observando o modelo de Leiper, podemos ver que o turismo pode ser pensado como uma gama de indivíduos, de negócios, de organizações, e de lugares que,

de alguma forma, se combinam para proporcionar uma experiência de viagem. O turismo é uma atividade multidimensional, multifacetada que influencia muitas vidas e muitas atividades econômicas diferentes (COOPER ET AL., 2007, P. 37).

O turismo é uma atividade relevante em termos econômicos<sup>20</sup>, cujo impacto sobre as economias, os ambientes e a sociedade é bastante significativo. Uma questão que afeta o turismo, principalmente em termos de definição, é o fato de ele não possuir limites claros devido à vasta extensão de atividades que abrange, pois, ela comporta vários setores e indústrias. Neste sentido, de acordo com Cunha (1997) o turismo, embora seja caracterizado por uma das atividades econômicas mais dinâmicas e generalizadas de até então, ainda não se encontra claramente definido o papel que o mesmo desempenha no processo de desenvolvimento econômico, bem como sua inserção na política econômica, o que implica na sua marginalização neste ramo, tornando-o objeto de mistificação e de indefinições conceituais que são de grande prejuízo para o setor, bem como para a economia no seu todo.

Entretanto, o autor aponta três finalidades essenciais do turismo que o fazem ocupar um lugar importante na economia, contribuindo assim, para o desenvolvimento econômico. Sendo a primeira, a finalidade social, na qual o turismo permite garantir condições essenciais para a melhoria da qualidade de vida das populações. Uma segunda finalidade econômica, uma vez que este setor contribui para a solução de problemas econômicos e por se caracterizar num fator catalisador da atividade econômica. E por último, uma finalidade territorial, por contribuir para compensar ou atenuar os desequilíbrios regionais. Tendo em conta as novas dimensões do turismo acrescentam-se outras duas finalidades. A finalidade patrimonial, uma vez que o setor pode e deve contribuir na proteção do meio ambiente e na valorização do patrimônio cultural. E por último, a finalidade cultural, isto porque o turismo de um lado representa um instrumento importante na promoção e divulgação do patrimônio cultural já existente, e por outro lado, tem-se transformado numa forma de cultura, isto é, num patrimônio de conhecimentos, de atitudes e experiências que permitem a transformação do mundo material e a criação de novos valores.

Ainda segundo Cunha (1997), tendo em conta esta perspectiva econômica do turismo, observa que César das Neves identifica quatro motores essenciais de desenvolvimento que

---

<sup>20</sup> O significado econômico do turismo é determinado tanto pela quantidade de atividade turística gerada como também pelo tipo e pela natureza da economia em questão (COOPER ET AL., 2007).



dominam os modelos e as teorias de desenvolvimento da história econômica, sendo estes: a acumulação de capital, inovação, vantagem comparativa e dimensão de mercado. Cunha acredita que todas elas estão presentes no turismo, de modo que:

Todos estes ingredientes existem no turismo com maior ou menor intensidade. O turismo não só exige elevados investimentos, que pressupõem a acumulação de capital, como proporciona elevados montantes em moeda estrangeira que garantem a aquisição de bens de capital necessários ao desenvolvimento de outras atividades. Por sua vez, a inovação, isto é, “uma nova combinação que introduz um fato novo no sistema econômico”, é uma das características mais relevantes do turismo e está sempre presente no processo de crescimento turístico: a transformação do turismo numa atividade que responde a necessidades do tempo presente e onde hábitos, modos de vida e culturas dispares obriga à constante inovação em todos os aspectos (introdução de novos produtos, abertura de novos mercados, estabelecimento de novas organizações ou de novos métodos de produção) (CUNHA, 1997, P. 234).

A palavra turista apareceu pela primeira vez na língua inglesa, no início do século XIX, contudo, dois séculos depois ainda não se tinham chegado a um consenso quanto a sua definição. Isto reflete a complexidade do próprio turismo e mostra também o quanto é uma área de estudo recente. Conceituar o turismo é de caráter essencial, tanto como forma de conferir credibilidade e propriedade aos que nele estão envolvidos, bem como para fins de medição e legislação (COOPER ET AL., 2007).

O *Western Council for Travel Research* empregou o termo visitante em 1963, definindo uma visita como sendo o que ocorre cada vez que um visitante entre em uma área sob estudo. Já em 1973, a *Nacional Review Commission* definiu o turista como a pessoa que viaja por uma distância de, pelo menos, 50 milhas de sua casa (ida), para fins de negócios, lazer, questões pessoais ou qualquer outro propósito, exceto para trabalho, e que passa a noite no lugar ou que retorna no mesmo dia (GOELDNER ET AL, 2002, grifo do autor).

Como apontado por Smith (1989) e Urry (1990), estabelecer uma única definição de turismo, mas uma ideia consensual e comum a todas abordagens teóricas do turismo é a de que esta se trata de uma prática social envolvendo o corte com as rotinas do dia a dia. O turismo implica ainda, um movimento através do espaço e uma estadia temporária num lugar novo, entretanto, sempre com a intenção de regressar ao lugar onde se vive. Caracteriza-se por uma ruptura no quotidiano, com o propósito de experimentar algo extraordinário.

Burns (1999) acredita que o turismo deve ser encarado como um sistema ou conjunto de subsistemas, enfatizando as interligações entre as partes, o que remete ao desafio da multidisciplinaridade que muito caracteriza este setor. Segundo o autor, é necessário que se tenha uma perspectiva de como tudo se encaixa e da forma como o sistema opera, o que implica abordar o turismo não somente como um processo meramente econômico, mas também como um conjunto complexo de fenômenos sociais.

Goeldner et al. (2002) defendem que qualquer tentativa de definir o turismo bem como descrever a sua abrangência deve levar em conta os diferentes grupos que participam deste setor e que são afetados por ele. Desta forma, é necessário considerar o turista como aquele que busca experiências diversas, bem como satisfações físicas e psíquicas, em que a natureza dessas demandas irá determinar os destinos escolhidos e as atividades desenvolvidas. Outro elemento a considerar são as empresas fornecedoras de bens e serviços, considerando que as empresas enxergam o turismo como uma oportunidade na obtenção de lucros por meio da oferta dos bens e serviços que o mercado turístico demanda. O governo da área e a comunidade anfitriã também devem ser considerados, uma vez que os políticos enxergam este setor como um fator de riquezas para a sua economia, tendo em conta a renda que os cidadãos podem auferir deste negócio. Outro fator atraente para o governo neste contexto são as receitas de moeda estrangeira proporcionada pelos turistas e as receitas provenientes dos impostos, diretos ou indiretos, sobre as despesas turísticas. E por último, deve-se considerar a comunidade anfitriã<sup>21</sup>, tendo em vista que a comunidade local enxerga o turismo como um fator de emprego e cultura.

Beni (1998) constata que as mais diversas noções do turismo apresentam alguns elementos em comum ou relativamente diferentes entre elas. Destaca-se como esses elementos, a viagem ou deslocamento, a permanência fora do domicílio, a temporalidade, o sujeito do turismo e o objeto do turismo. Ele traz uma abordagem nova focada no sujeito do turismo e no objeto do turismo, defendendo que o homem é o elemento que caracteriza todo o fenômeno do turismo, e portanto, ele se situa no centro de todos os processos que nascem do turismo, argumentando ainda que o homem com o seu desejo e sua necessidade, dá origem às várias atividades econômicas causadas pelo turismo, no que ele considera a função econômica do turismo subsidiária. Com relação ao objeto do turismo ele descreve o seguinte:

---

<sup>21</sup> O autor defende como efeito mais importante para este grupo a interação dela com o grande número de visitantes. Efeito este que acredita poder ser benéfico ou prejudicial, ou ambos.

O elemento concreto do fenômeno traduz-se no equipamento receptivo dos serviços para a satisfação das necessidades do turista, que se denomina Empresa de Turismo. Ela é complexa e, em grande parte, responsável pela produção, preparação e distribuição dos bens e serviços turísticos. Pode-se conceituar 'bem turístico' como todos os elementos subjetivos e objetivos ao nosso dispor, dotados de apropriabilidade, passíveis de receber um valor econômico, ou seja, um preço (BENI, 1998, P. 39).

Segundo Beni (1998), é possível identificar no campo acadêmico, nas empresas e nos órgãos governamentais três tendências para a definição do turismo, podendo estas ser de caráter econômico, técnico ou holístico. Tendo em conta as definições econômicas<sup>22</sup>, o autor descreve as que se seguem, mostrando a evolução das definições nesta ótica:

A primeira definição pela ótica econômica é de Herman Von Schullard, em 1910 quando diz que turismo é “[...] A soma das operações principalmente de natureza econômica, que estão diretamente relacionadas com a entrada, permanência e deslocamento de estrangeiros para dentro ou para fora de um país, cidade ou região”.

Já a definição do Departamento Australiano de Turismo e Recreação, de 1975, diz que “Turismo é uma importante indústria nacionalmente identificável. Compreende um amplo corte transversal de atividades componentes, incluindo a provisão de transporte, alojamento, recreação, alimentação e serviços afins”.

Por sua vez, a definição da Ansett Airlines of Austrália, de 1977, é que “Turismo refere-se à provisão de transporte, alojamento, recreação, alimentação e serviços relacionados para viajantes domésticos e do exterior. Compreende a viagem para todos os propósitos, desde recreação até negócios”.

Ainda temos a Definição <sup>23</sup>de Robert McIntosh, de 1977, “Turismo pode ser definido como a ciência, a arte e a atividade de atrair e transportar visitantes, alojá-los e cortesmente satisfazer suas necessidades e desejos”.

Segundo a OEA (Organização dos Estados Americanos) o turismo:

---

<sup>22</sup> Segundo Beni (1998) as definições econômicas do turismo só reconhecem as implicações econômicas ou empresariais do turismo.

<sup>23</sup> Nesta definição o turismo envolve mais do que os componentes empresariais, apresentando uma faceta qualitativa (BENI, 1998).

É o movimento migratório, até um limite máximo de 90 dias, seja internacional ou nacional, sem propósito de longa permanência e sem exercício de uma atividade ou profissão remunerada. O objetivo pode ser por prazer, comercial ou industrial, cultural, artístico ou científico. Não inclui viajantes que juridicamente entram no país, como é o caso dos passageiros de avião que permanecem nos aeroportos, seja por escala ou conexão ou outras linhas aéreas, nem o movimento unicamente de fronteiras (RABAHY, 1980, P.111).

Em 1991, a OMT<sup>24</sup> (Organização Mundial de Turismo) apresentou uma nova definição em que: "O turismo compreende atividades desenvolvidas por pessoas ao longo de viagens e estadas em locais situados fora do seu enquadramento habitual por um período consecutivo que não ultrapasse um ano, para fins recreativos, de negócios e outros" (CUNHA, 1997, P.9).

Segundo Cunha (1997) Alberto Sessa, em 1984, definiu o turismo como uma atividade industrial real, assumindo que no turismo existe um processo de transformação de matérias-primas para elaboração de produtos que são vendidos e consumidos no mercado. Verifica-se nesse processo, que a matéria-prima é constituída pelos recursos naturais e culturais que são transformadas antes de serem introduzidos no circuito econômico.

Ainda de acordo com Cunha (1997) Robert Lanquar também considera o turismo como sendo uma indústria, na medida em que este se traduz num conjunto de atividades que têm por objetivo explorar as riquezas turísticas, assim como transformar os recursos humanos, de capital e de matérias-primas em serviços e produtos.

“O turismo é uma combinação de atividades, serviços e indústria que oferece uma experiência de viagem: transporte, acomodação, restaurantes, lojas, entretenimento, instalações para atividades e outros serviços de hospitalidade disponíveis para indivíduos ou grupos que estejam viajando para longe de casa”. (GOELDNER & RITCHIE, 2009, P. 6).

Cooper et al. (2007) defendem que as definições de turismo podem ser baseadas na demanda ou na oferta. Na década de 1990 houve um grande avanço no desenvolvimento e no consenso das definições baseadas na demanda e na oferta, estimuladas por essas duas iniciativas fundamentais que se seguem: as definições baseadas na demanda, baseadas na conferência internacional sobre estatísticas de viagens e de turismo, realizada em 1991 pela Organização

---

<sup>24</sup> Segundo Goeldner (2002) a OMT levou o conceito de turismo para além da imagem estereotipada do “sair de férias”.

Mundial do Turismo, foi uma conferência com vistas a organizar conceitos, terminologias e questões relativas à quantificação do turismo. As definições baseadas na oferta, por seu turno, tiveram seus avanços estimulados em março do ano 2000, em que a Comissão de Estatística das Nações Unidas aprovou a adoção das Contas Satélites de Turismo como método de quantificação dos valores econômicos do turismo.

Com relação às definições de turismo baseadas na demanda, pode-se pensar o turismo como “As atividades de pessoas que viajam para locais que estejam fora de seu ambiente rotineiro a lazer, negócios ou por outros motivos e que neles permanecem por não mais do que um ano consecutivo” (OMT e UNSTAT, 1994, P. 40). Essa definição não apresenta o rigor técnico, mas transmite a essência do turismo em si, que deriva de um movimento de pessoas entre vários destinos e de sua estada nesses locais. O turismo se compõe de dois elementos, que são a viagem até o destino turístico e a estada nesses destinos, incluindo as atividades. Atividades estas que se distinguem das vividas pela população que reside e trabalha nesses locais de visita e estada de turistas. Para um turista as viagens ocorrem fora do ambiente de residência e de trabalho. O deslocamento para esses destinos é de curta duração e com intenção de retorno dentro de poucos dias, semanas ou meses. As viagens turísticas não são por motivos de residência, permanência e nem busca de trabalho.<sup>25</sup>

Para classificar uma pessoa como turista é preciso analisar a permanência mínima e máxima no local de destino, sendo que para ser considerado turista é necessário que a pessoa passe pelo menos uma noite no local. Os visitantes que não pernoitam são designados de visitantes de um dia ou de excursionistas e o período de permanência máxima é de um ano. Algumas vezes para delinear o termo ambiente usual se usa uma consideração de distância de 160 quilômetros recomendada pela OMT <sup>26</sup>.

As definições do turismo baseadas na oferta também definem o setor turístico por meio de duas abordagens, uma conceitual ou descritiva e outra técnica. Segundo Leiper (1979, p.400) do ponto de vista conceitual, “a atividade turística consiste em todas aquelas empresas, organizações e instalações que se propõe a servir às necessidades e aos desejos específicos dos turistas”. Em termos técnicos, a Conta Satélite de Turismo (CST) é o método que se aceita para

---

<sup>25</sup> Idem

<sup>26</sup> Idem

definir o setor turístico, uma vez que quantifica as mercadorias e os serviços pelos quais os visitantes pagaram, como meio de estimar o tamanho da economia do turismo (WTO, 2001). Fornece informações sobre os impactos do turismo em alguns setores e variáveis econômicas, como a sua influência no PIB, nos investimentos, impostos, sobre o balanço de pagamentos de um país e sobre o padrão de consumo dos turistas. Fornece ainda informações acerca de empregos e ocupações no setor turístico e permite estabelecer comparações entre esse setor e outros setores da economia. A conta satélite de turismo oferece uma base para planejamento e elaboração de políticas bem como serve de alicerce para estudos e pesquisas no turismo (COOPER ET AL., 2007).

Wahab (1977, apud Bahl, 2002) considera como oferta turística tudo o que um local de destino tem a oferecer aos turistas atuais e potenciais, incluindo atrações naturais e artificiais, bens e serviços. Sugere que esses elementos sejam os prováveis indutores para que as pessoas visitem um determinado país ou destino. Distingue ainda três qualidades principais da oferta turística, sendo a primeira, a impossibilidade de ser transportada no seu todo, por ser basicamente uma oferta de serviços e, portanto, não sendo estocável, e consumível apenas no local de destino, o que requer o deslocamento do consumidor, o que o diferencia da oferta dos demais produtos. Outra qualidade, seria a inflexibilidade na sua reutilização, por seu objetivo turístico, dificultando a sua posterior transformação. E por fim, ela está sujeita a concorrência de outros bens e serviços, devido a lei da substituição, já que o turismo não é considerado uma necessidade básica do homem.

Defende ainda, que a oferta turística se encontra dividida em dois agregados, sendo estes o natural e o artificial. O natural é composto pelo clima, a configuração física e a paisagem, o elemento silvestre, a flora e a fauna, e os centros de saúde. Enquanto, que o agregado artificial é composto por elementos de caráter histórico, cultural e religioso; por infraestruturas;<sup>27</sup> pelas vias de acesso, meios e sistemas de transporte; pelas superestruturas <sup>28</sup>e o modo de vida das pessoas. Sendo assim, a oferta turística pode ser definida como “o conjunto de bens e serviços

---

<sup>27</sup> Infraestruturas de caráter geral (água, eletricidade, etc); necessidades básicas da vida civilizada (hospitais, farmácias, bancos, etc); de turismo, como as instalações residenciais (hot éis, motéis, pensões, etc); locais de reunião (restaurantes, tavernas, etc); instalações de recepção aos turistas: para organização de viagens (agências de viagens, agentes, passeios, etc); para informação e propaganda (escritórios turísticos, comitês, etc); para recreação e esporte (condições para a prática de esportes, instalações, equipamentos, etc) (BENI,1997).

<sup>28</sup> Locais de diversão, entretenimento e recreação, diferindo de acordo com o grau de desenvolvimento do país. (BENI, 1997).

oriundos da estrutura de atrativos, utilidade pública, geral e turística de uma localidade que, combinados de diferentes maneiras, permitem conformar produtos turísticos” (BENI, 1998, P. 32). Goeldner (2002) não foge muito dessa lógica, uma vez que considera como componentes da oferta turística, os recursos e ambiente natural, o ambiente construído, englobando as infraestruturas e supra estruturas, o transporte e a hospitalidade e os recursos culturais.

Os turistas podem ser classificados por duas categorias básicas segundo a natureza das suas viagens. Podem ser classificados como turistas domésticos ou internacionais. O primeiro refere-se ao turismo realizado dentro do próprio país de residência da pessoa. O turismo internacional, por seu turno, se refere a viagens cruzando fronteiras. Também pode-se classificar o turista pela categoria motivação da visita, que pode ser por motivos de lazer e recreações como férias, esportes, visitar amigos e parentes, ou turismo cultural. Ou pode ser por outras finalidades turísticas como viagens de estudos e turismo de saúde, e por fim pode ser o turismo de negócios ou profissional. “O novo turismo é uma força capaz de promover melhorias admiráveis ao bem-estar econômico e social no mundo inteiro, que está esperando para se expandir” (WTTC, 2003, P.5).

Com relação à demanda, Cooper et al. (2007) apontam que a demanda turística total é composta por três elementos básicos, a demanda real ou efetiva,<sup>29</sup> que corresponde ao número real de pessoas que participam do turismo. A demanda reprimida é aquela que é composta pela parte da população que por algum motivo não viaja. E finalmente, a não-demanda, composta por aqueles que não gostam de viajar ou que não dispõem de condições para tal.

Uma forma de explicarmos o fluxo do turismo entre os mercados geradores e os destinos turísticos é o modelo gravitacional. O modelo gravitacional baseia-se na lei de gravidade de Newton, levando em conta os fatores de impulso e de atração que influenciam a demanda turística. Efetivamente, quanto maior for a “massa” da área emissora ou do destino turístico, maior será o fluxo de turistas. Porém, o modelo gravitacional também acrescenta um fator limitador, que é o da distância e das oportunidades intermediárias. Quanto maior o tempo e o custo envolvidos nesse trajeto desde o ponto de origem até o destino turístico, menor será o fluxo (COOPER et al. 2007, P. 68).

O modelo gravitacional pode ser empregado de modo idêntico a um instrumento turístico de previsão para a demanda turística baseado no tamanho de um mercado gerador, que

---

<sup>29</sup> Corresponde à maioria das estatísticas de turismo.

no caso seria a massa ou impulso, na atratividade de um destino (atrativo) e na distância entre eles.

Segundo Cooper et al. (2007), o processo individual de tomada de decisões depende das atitudes e percepções do indivíduo, percepções essas que correspondem as suas impressões mentais derivadas de uma série de fatores associadas as experiências do indivíduo que podem ir desde a infância. A percepção envolve a codificação de informações pelos indivíduos e exerce influência nas suas atitudes e no comportamento face aos produtos. As motivações das viagens também exercem influência na tomada de decisões do indivíduo, uma vez que expressam os reais motivos que fazem com que uma pessoa queira viajar e representam as necessidades interiores que deram origem a demanda por viagens. Imagens essas, que são as crenças, as ideias bem como as impressões associadas a produtos e destinos turísticos.

O processo de decisão de compra do turismo, de acordo com Cooper et al. (2007) é pautado por etapas, sendo que primeiro é necessário que surja a necessidade e após o seu surgimento é necessário que essa necessidade seja reconhecida. A outra etapa corresponde ao nível de envolvimento, a qual é referente a quantidade de tempo e esforço que foram investidos no processo de decisão. Segue a etapa da identificação de alternativas. A próxima etapa é a avaliação dessas alternativas, na qual são feitas comparações baseadas em critérios estabelecidos pelo próprio indivíduo. A etapa seguinte é a escolha da decisão a ser tomada e posteriormente o ato da compra, e finalmente a última etapa, a do comportamento pós-aquisição, que corresponde ao sentimento do indivíduo após a compra.

A medição do movimento do turismo é um processo que tem adquirido uma grande importância devido aos efeitos da atividade turística sobre a balança de pagamentos de um país. Pode-se identificar o impacto do turismo sobre o balanço de pagamentos por meio dos gastos dos turistas.

Residentes de um país x que viajam para o exterior gastam o seu dinheiro no destino viajado. Isso produz um efeito negativo sobre a balança de pagamentos de um país x e um efeito positivo sobre a balança de pagamentos dos países visitados...residentes de um país estrangeiro que entram no país x como turistas gastam dinheiro em x. Isso produz um efeito positivo sobre a balança de pagamentos do país x (o que corresponde a efeitos negativos na balança de pagamentos do país de origem do turista). (COOPER et al. 2007, P. 108).



Para os governos, é importante medir o movimento do turismo internacional, em particular, o turismo receptivo dado os seus benefícios econômicos. Contudo, nem todos os países atribuem a mesma importância ao turismo. As despesas dos turistas que entram no país são tratadas como prioridade, uma vez que contribuem de forma positiva para a balança de pagamentos. Entretanto, pode ser que os dados dos gastos com o turismo estejam sendo subestimados nos países em que os dados são colhidos da rede hoteleira, não contabilizando assim, os gastos dos turistas que estão visitando amigos e parentes. Outro ponto é que as estatísticas do turismo estão sujeitas a formas distintas de erros, uma vez que são estimativas provenientes de levantamentos por amostragem.

Medir o turismo, tanto receptivo como emissivo, é essencial em termos econômicos e comerciais. Ao medir a atividade turística é possível também compreender as motivações e os perfis dos turistas e assim ter acesso a uma fonte de riqueza de informações para planejamento, gestão e marketing do turismo no local de destino, bem como avaliar o comportamento do consumidor no turismo.

A demanda turística é determinada por uma série de fatores que estão inter-relacionados. A decisão de viajar de um indivíduo não se baseia exclusivamente na sua motivação para viajar, fatores do seu ambiente, bem como do ambiente externo de oferta influenciam nessa decisão. São esses fatores que constituem os determinantes da demanda por turismo: o nível de renda se constitui num dos principais determinantes na demanda turística, e depende de certos fatores como o emprego, o ciclo de vida, o nível de escolaridade, a mobilidade e a própria personalidade. Assim sendo, pode-se dividir os determinantes da demanda turística em dois grupos, sendo o primeiro o estilo de vida e inclui elementos como a renda, o emprego, períodos de férias, escolaridade e mobilidade. O segundo, por sua vez, pode ser determinado pelo ciclo de vida, em que a idade e as circunstâncias domésticas influenciam a frequência e o tipo de turismo demandado (COOPER ET AL., 2007).

De acordo com os autores Cunha (1997) e Baptista (1997), a demanda é o principal objeto de estudo da Economia do Turismo, em que a análise econômica do turismo é definida pelo “deslocamento de consumo”. Desta forma, o turismo corresponde a uma transferência espacial de poder de compra que tem sua origem no deslocamento de pessoas. Os rendimentos obtidos nas áreas de residência são transferidos pelas pessoas que se deslocam para outros locais

onde adquirem os bens ou serviços. Isto levou Cunha a afirmar que o turista é tido como um puro consumidor, em que os atos de consumo não têm relação com a obtenção de rendimento.

Nesta ótica, a mensuração do turismo é feita por meio de índices referentes à demanda, como as entradas, pernoites, receitas e despesas turísticas, permanência média, capacidade de alojamento, taxa de ocupação hoteleira, sazonalidade, índice de saturação turística, entre outros. De acordo com Cunha (1997), até mesmo para a análise da oferta turística efetua-se uma classificação segundo a finalidade da demanda turística, dividindo-a em quatro: em recepção, referente ao conjunto de equipamentos que permitem a permanência no local e que satisfazem as necessidades decorrentes dela. Em fixação ou retenção, constituída por todos os elementos que, contribuem para o aumento das permanências dos visitantes, ou fazer com que estas sejam mais agradáveis. Em animação, correspondente a todos os elementos criados pelo homem capazes de satisfazer as necessidades de recreio ou de ocupação de tempos livres. E por fim, em deslocamento, correspondente ao conjunto de infraestruturas, equipamentos e serviços que permitem o deslocamento dos turistas.

Para Goeldner (2002, p. 265), “a demanda por viagens para um destino específico será uma função da propensão<sup>30</sup> de uma pessoa a viajar e da resistência recíproca ao vínculo entre áreas de origem e destino”. A propensão do turista a viajar é determinada, em grande parte, por seu perfil psicográfico e sua motivação de viagem. O status socioeconômico do turista é outro fator que exerce importante influência sobre a propensão. Entretanto, a resistência se encontra relacionada a atratividade relativa dos vários destinos. A resistência, por seu turno, está em função de diversas outras variáveis, como a distância econômica, a distância cultural, o custo dos serviços turísticos e a qualidade do serviço no destino, a eficácia da propaganda e promoção e a sazonalidade. A resistência é inversamente proporcional à demanda.

Espera-se que a propensão a viagem de uma determinada população aumente conforme certas características agregadas, como a renda, os níveis de escolaridade, os níveis de mobilidade, e o nível de urbanização. Características como o tamanho da família e o avanço da idade fazem com que a propensão à viagens diminua (COOPER et al., 2007).

---

<sup>30</sup> A propensão é entendida como a predisposição de uma pessoa para viajar (GOELDNER, 2002).

Como analisado por Agiomirgianakis et al (2014), a literatura identifica a elasticidade renda como um determinante importante no fluxo de turistas, sendo que quanto maior for a renda em um país, mais as pessoas viajam para o exterior. Espera-se que o turismo tenha elasticidade renda superior a um, e, portanto, que seja um bem de luxo. O autor demonstra que, como citado por Lee et al. (1996), as elasticidades de renda para o fluxo<sup>31</sup> de turistas em diferentes países ficaram dentro da faixa de 0,333 a 14,3. Mostrou ainda, que Witt e Martin calcularam a elasticidade renda para Grécia, encontrando um valor de 6,35, enquanto que Tremblay fez o mesmo cálculo para Portugal, encontrando um valor de 11,35.

Segundo Agiomirgianakis et al (2014), o valor da elasticidade renda depende, em primeiro lugar, do nível de desenvolvimento dos países de origem dos turistas. Sendo que países desenvolvidos têm elasticidade renda maior que um, enquanto que os países em desenvolvimento têm elasticidade renda menor que um. Em segundo lugar, depende do ciclo padrão de crescimento econômico de um país. E em terceiro lugar, da forma de viagem, em que viagens independentes têm elasticidade renda menor em comparação aos pacotes turísticos que apresentam valores mais elevados de elasticidade renda. Assim sendo, dado que o produto turístico é um bem de luxo, portanto, com alta elasticidade renda, é necessário que o governo de um país de destino tenha como alvo os países emissores que apresentam um crescimento econômico estável, de modo a garantir uma procura estável do produto turístico do seu próprio país.

Os padrões individuais de compras e as influências sobre eles, se agregados, permitem uma influência mais clara sobre os padrões globais de demanda turística. Isso é designado de análise STEP, que consiste na análise dos impactos dos fatores sociais, tecnológicos, econômicos e políticos na demanda turística. Quanto aos fatores sociais, acredita-se que a propensão a viagens é afetada pelos níveis de crescimento populacional, seu desenvolvimento, distribuição e densidade. Contudo, a distribuição populacional entre áreas urbanas e rurais tem maior influência na propensão a viagens do que a densidade populacional, já que as áreas urbanas, densamente povoadas, com alto nível de desenvolvimento econômico, com um maior poder de compra dos consumidores, eleva a propensão a viagens, até mesmo pelo desejo de escapar da tensão da cidade, contrariamente as áreas rurais, nas quais o desenvolvimento econômico é menor e, portanto, a propensão a viagens também é menor. Sendo assim, o nível

---

<sup>31</sup> Refere-se à entrada de turistas.

de desenvolvimento econômico de uma região se constitui num dos principais determinantes do volume da demanda turística, já que a economia afeta muitos fatores críticos e que se encontram inter-relacionados. “Evidente, o turismo é um resultado da industrialização e, simplesmente, quanto mais desenvolvida uma economia, maiores os níveis de demanda turística” (COOPER ET AL. 2007, P. 147). Desta forma, quanto maior o número de países alcançando o estágio do progresso em direção a maturidade ou ao alto consumo em massa, há também um aumento do volume dos investimentos externos e de viagens de negócios, que são áreas sensíveis a atividade econômica.

Os fatores tecnológicos também exercem uma grande influência sobre a demanda turística, possibilitando a conversão da demanda reprimida em demanda efetiva. Principalmente, as inovações no ramo da tecnologia de transporte, como o desenvolvimento do motor a jato que ocorreu no final da década de 1950, trazendo velocidade para as aeronaves e autonomia nos voos, estimulando assim, uma variedade de produtos turísticos no mercado internacional. A tecnologia de informação, sobretudo, a internet, também influenciou bastante na demanda turística. Essas tecnologias influenciam o aumento ao acesso ao turismo, por meio da diminuição dos custos ou pelo aumento da acessibilidade dos produtos turísticos<sup>32</sup>.

Para Cunha (1997), o progresso tecnológico é uma área que favorece o turismo, especialmente no que diz respeito a tecnologia da transmissão eletrônica de dados. A introdução da eletrônica no desenvolvimento dos produtos e serviços turísticos é de caráter relevante à medida em que permitem beneficiar ambos os envolvidos, isto é, tanto os viajantes quanto as distribuidoras destes produtos. Essas melhorias a nível tecnológico, permitem a automatização das tarefas, o que garante uma utilização e um tratamento mais eficaz dos dados, levando, simultaneamente, à uma redução dos custos de pessoal e, portanto, uma baixa dos custos de exploração. Com a redução dos custos, há uma repercussão nas tarifas pagas pelo consumidor, bem como na prestação de um melhor serviço. Outra vantagem advinda desta circunstância é o fato que a transmissão eletrônica de dados torna mais fácil o processo de pagamento, por meio da utilização de cartões, libertando os agentes de certos constrangimentos cambiais.

Quanto aos fatores políticos, o governo exerce influência de diversas formas sobre a propensão a viagens. O governo pode ainda adotar certas medidas para o controle do turismo e

---

<sup>32</sup> Idem

os regimes políticos instáveis afetam de forma negativa o turismo receptivo (COOPER ET AL. 2007). Entretanto, as variações cambiais também vão exercer influência na demanda por turismo, assim:

As oscilações cambiais afetam o turismo internacional mais ou menos profundamente conforme a variação for positiva ou negativa: uma depreciação ou uma desvalorização da moeda de um dado destino turístico traduz-se na redução dos preços nesse destino em relação aos mercados externos e uma apreciação ou revalorização dessa moeda resulta num aumento de preços, tudo se traduzindo num fator determinante do custo relativo de viagens ao estrangeiro. A desvalorização da moeda do país receptor, significa um aumento do poder de compra dos turistas oriundos do estrangeiro. Pelo contrário, a revalorização da moeda diminui o poder de compra dos visitantes estrangeiros. Quer num caso, quer noutro, o efeito que se produz no volume das correntes políticas, isto é, na procura, só é determinável mediante o conhecimento do coeficiente da elasticidade. É este coeficiente que permitirá determinar a reação da procura perante as alterações das variáveis de que depende nas quais se incluem as taxas de câmbio (CUNHA, 1997, P. 141).

Cunha (1997) observa ainda a existência de determinantes conjunturais que afetam fortemente o turismo. Estas podem favorecer a economia, caso forem positivas, ou ao contrário, prejudicá-la caso forem negativas. Quando acontece uma crise conjuntural supostamente ocorrerá uma recessão de maior ou menor intensidade, implicando em desemprego, elevação de preços, diminuição dos rendimentos, tensões sociais, entre outras implicações. tais circunstâncias têm efeitos negativos, diminuindo a capacidade de gastos das pessoas e criando expectativas negativas que tendem a provocar uma redução do consumo e, conseqüentemente, diminuir o número de viagens.

Dado todos esses fatores observamos que a demanda turística fica condicionada a vários aspetos. Entretanto, existe uma necessidade de prever a demanda turística dado o caráter “perecível” dos produtos turísticos, isto é, sua incapacidade de estocagem ou armazenagem, e a natureza volátil e incerta desse setor, o que faz com que o governo e as empresas de turismo buscam por indicações confiáveis e precisas, para que possam planejar e tomar decisões futuras.

Existem alguns métodos de previsão da demanda turística. Segundo (ARCHER, 1994) os fatores que determinam a escolha do método a ser utilizado são os seguintes; o propósito da previsão, o período de tempo que se requer, o nível de precisão que se requer, o custo de previsão, o orçamento disponível, e a disponibilidade de informações. Para prever a demanda turística existem dois métodos básicos, as abordagens quantitativas de previsão e as abordagens

qualitativas. Dentro das primeiras, existem os modelos causais, que são modelos que tentam prever as mudanças nas variáveis que provocam a demanda turística, e analisar o relacionamento entre esta e essas variáveis. O modelo econométrico, que em geral, usa regressão múltipla, é a mais conhecida dessa abordagem. Essa abordagem apresenta como vantagem a capacidade de entender causas subjacentes à demanda turística e a prever as mudanças desta no futuro. Existem ainda, os modelos não causais, também chamados de séries temporais, que se baseiam na extrapolação de tendências futuras a partir do passado. Fazendo uso de técnicas como médias móveis, homogeneização exponencial e análise de curvas de tendências (COOPER ET AL., 2007).

Ao falar do turismo é necessário falar da sazonalidade, que é um fenômeno que se conhece como sendo as flutuações regulares dos padrões de turismo, que dependem unicamente da época do ano. A demanda sazonal, normalmente, resulta de mudanças climáticas ao longo do ano. Associada a demanda sazonal também estão os fatores como as épocas de férias escolares e laborais, bem como eventos regulares que ocorrem em um determinado destino.

A sazonalidade da demanda provoca grandes problemas nos negócios de turismo, visto que o turismo é uma atividade de serviços, no qual o produto não é possível de ser estocado. De modo que, um quarto de hotel que não é ocupado em uma determinada noite ou um assento num voo que não é vendido têm valor econômico igual a zero. A sazonalidade da demanda pode ainda resultar em empregos que sejam apenas sazonais, e pode levar a excessos de demanda em épocas de pico para alguns destinos e negócios, o que compensa a baixa demanda fora das épocas de pico. Isso provoca os excessos de ocupação, preços altos, o que acaba gerando a insatisfação dos consumidores e prejudicando a reputação do destino.

Nesse sentido, segundo Cooper et al. (2007), as respostas à sazonalidade, buscando sua redução, variam. Tipicamente, elas envolvem tentativas de criar ou alterar a demanda para os meses mais fracos, seja diferenciando os preços, seja através da introdução ou da melhoria de recursos disponíveis durante todo o ano. Pode-se direcionar o marketing para grupos que têm tempo e recursos para viajar a qualquer momento do ano, em especial os mais velhos.

Em resumo existe uma grande variedade de modelos econométricos tratando dos fluxos turísticos e da demanda turística. Uma revisão bem simples desses modelos pode ser encontrada

em Moura & Montini (2010). Para o objetivo dessa dissertação, pode-se estabelecer que a literatura empírica considera quatro grandes determinantes do fluxo internacional de turistas: (i) a taxa de câmbio efetiva real (*Real Effective Exchange Rate* -REER); (ii) os preços relativos entre origem e destino; (iii) a renda, usualmente aproximada pelo PIB (GDP) do país de origem; e, (iv) o custo de transporte. Por exemplo: Agiomirgianakis et al (2014), Cheng Ka Ming (2012), Dwyer *et al.* (2011), Zhang *et al.* (2009), Song and Li (2008), Zaki (2008), Patsouratis *et al.* (2005), Li (2005), Garin-Munoz (2000), Witt and Witt (1995), Crouch (1993).

### **1.3 - Considerações Finais do primeiro capítulo**

Como observado neste capítulo, desde a liberalização econômica e da posterior abertura política em Cabo Verde, o turismo começou a ganhar outra dimensão no país, em decorrência dos aumentos dos investimentos diretos estrangeiros. Entretanto, a evolução deste setor, foi pautada pelos sucessivos Planos Nacionais de Desenvolvimento, em que o foco neste setor foi progredindo, dado o seu potencial de transformação do ambiente econômico e social do país. Atualmente, o número de turistas a visitar Cabo Verde é cerca de cinco vezes maior ao verificado no início dos anos 2000, com o Reino Unido como o principal mercado emissor de turistas para o país. O fato deste setor ter assumido o papel de principal motor para o desenvolvimento do país, como também por ser o principal setor em termos de captação dos investimentos diretos externos, fez com que atraísse muita atenção, não apenas no campo de estudo, como também, por parte do governo, procurando cada vez mais estabelecer estratégias que permitem medir os impactos deste setor, como a criação das contas satélites do turismo, em 2011, bem como procurar medidas que garantem a sustentabilidade do mesmo. Neste sentido, o Instituto Nacional de Estatísticas de Cabo Verde, vem disponibilizando dados que permitem reconhecer o perfil dos turistas, bem como inquéritos de gastos e satisfação dos mesmos, de modo que possam ser corrigidos os desajustes entre a procura e a oferta.

No capítulo, também foi possível verificar que a nível internacional, o turismo tem ganhado cada vez mais terreno, podendo ser considerado como o “setor globalizado”, dado o seu caráter de integração, não apenas em termos econômicos como também a nível cultural, já que não se pode ignorar o turismo como um meio enriquecedor para experiências de cunho cultural. O turismo pode ser motivado por várias razões, sendo as mais comuns o lazer, o negócio e saúde.

Entretanto, o turismo por ser um setor tão abrangente, multifacetado e devido a sua interdisciplinaridade com vários setores há uma grande dificuldade em delimitá-lo, tanto para questões de definição como também de medição.

Com relação a demanda e oferta do turismo podemos verificar que existem muitos fatores determinantes para ambos. Pode-se dizer que a demanda por turismo depende essencialmente da renda, que por sua vez depende do emprego, o nível de escolaridade, fatores como a idade, circunstâncias domésticas, a própria personalidade, entre outros. Existem também fatores de caráter mais abrangentes que vão influenciar tanto na demanda como na oferta por turismo, como os determinantes conjunturais, os avanços tecnológicos, entre outros.

## **2 - Regimes Cambiais em Cabo Verde, Turismo, e Volatilidade da taxa de câmbio.**

Como mencionado no capítulo anterior, a taxa de câmbio é uma das variáveis com forte influência no fluxo de turistas para um determinado destino, uma vez que esta variável dita as diferenças de preços entre os países, e conseqüentemente impacta no nível de gasto do turista, o que desperta o interesse dos pesquisadores para avaliar o peso da sua variação tanto na decisão dos turistas bem como dos operadores turísticos.

O capítulo começa por fazer uma breve classificação dos regimes cambiais existentes e dos fatores determinantes na escolha dos regimes cambiais. Em seguida descreve o regime cambial em Cabo Verde, mostrando o porquê da escolha do regime cambial vigente e, portanto, apresenta as suas vantagens, desvantagens e a sua devida importância para o desenvolvimento econômico do país. E para finalizar, o capítulo descreve a relação existente entre a taxa de câmbio e o turismo, abordando alguns estudos feitos nesta ótica.

### **2.1 - Classificação dos Regimes Cambiais**

Os regimes cambiais são definidos como arranjos institucionais que permitam determinar como a taxa de câmbio nacional será operada pelas autoridades monetárias no sistema econômico. A taxa de câmbio, sendo um dos principais preços da economia, faz com que a política cambial seja um instrumento de política econômica de extrema importância.



As relações económicas internacionais são pautadas por unidades monetárias diferentes. Quando dois países realizam transações económicas entre si, duas moedas distintas entram em contato, exigindo que seja fixado a relação de troca entre essas duas moedas. A taxa de câmbio consiste em expressar essa relação de troca, estipulando o preço ou valor de uma moeda estrangeira em termos de moeda nacional; “taxa de cambio é o preço, em moeda corrente nacional, de uma unidade de moeda estrangeira” (BCV, 2008, P. 41). O regime cambial, por sua vez, se traduz no conjunto de regras, acordos e instituições que regulam e determinam a taxa de cambio.

A adoção de um determinado regime cambial pelo governo de um país, implica na expectativa que tal regime seja capaz de contribuir, eficazmente, para garantir a estabilidade económica, atrair investimentos estrangeiros, servir de estímulo ao comércio internacional, proporcionar alguma autonomia nas políticas económicas nacionais, de modo a proteger o país, reduzindo a capacidade de impacto de possíveis crises financeiras internacionais (HOLLAND, 1998).

Regra geral, os regimes cambiais costumam ser divididos em três grupos; câmbio fixo, câmbio intermediário e câmbio flutuante. Dos regimes extremos, o regime fixo apresenta como meta a manutenção da taxa de câmbio fixa, diferentemente do regime flutuante que permite que esta flutue livremente (FRANKEL, 2003).

A diferença entre os regimes flutuantes e os regimes intermediários se encontra na inexistência de metas explícitas para a taxa de câmbio no regime flutuante. Já a diferença entre o regime fixo e o regime intermediário, se encontra no fato de que para o regime fixo existe um compromisso institucional oficial.

Segundo Canuto e Holland (2002) a fixação de metas ou âncoras cambiais é o regime monetário e cambial mais antigo. No século passado, os padrões ouro ou prata já apresentavam taxas de câmbio fixas entre a moeda local e a correspondente mercadoria. Inicialmente o volume de meios de pagamento em circulação deveria guardar uma paridade em valor com o valor de estoques de mercadorias.

Reinhart e Rogoff (2002) apresentam um conjunto de categorias para classificar os tipos de regimes cambiais. Ao distinguirem os regimes de jure e de fato, criam uma categoria designada de *freely falling* que possui uma subcategoria, *hyperfloat*. Com essa nova classificação é possível identificar melhor os regimes cambiais, bem como permite captar, não apenas o regime cambial divulgado, mas também o regime efetivamente adotado.

### **2.1.1 - Regimes de câmbio fixo**

O regime de câmbio fixo caracteriza-se por um regime em que a taxa de câmbio é a âncora nominal. A adoção do regime fixo implica no estabelecimento de uma regra para a condução da política monetária, que se torna passiva. Neste regime a autoridade monetária não possui autonomia para executar a política monetária.

Nos regimes cambiais fixos, as moedas nacionais geralmente se encontram vinculadas à uma moeda forte, especialmente o dólar. Nas últimas décadas, os países que apresentam elevadas taxas de inflação e problemas de credibilidade na sua política inflacionária adotaram regimes de metas cambiais, visando a moeda de alguma outra economia, que seja de grande tamanho e cuja inflação é baixa. Nessas circunstâncias a taxa de inflação tende a gravitar em torno da taxa de inflação do país que serviu como âncora (CANUTO & HOLLAND, 2002)

Algumas variantes do regime cambial fixo são a união monetária, a dolarização e o *currency board*. Embora sejam semelhantes possuem algumas particularidades relevantes. A união monetária se caracteriza por um caso extremo do regime cambial fixo, com o objetivo de facilitar o comércio e a integração financeira, no qual o país abandona a sua própria taxa de câmbio para se associar a diversos países que utilizam uma moeda única.

BCV (2008) classifica esses regimes como regimes verdadeiramente unificados, apresentando como exemplo os países da União Europeia, que pertencem à união monetária. Esses países decidiram abandonar a sua moeda nacional e adotar uma moeda comum, no caso o Euro.

Contudo, como aponta Frankel (2003) para que uma união monetária seja bem-sucedida é necessário que os países que a constituem tenham previamente uma grande integração

económica, dado que somente em países com elevada integração económica, a redução do risco cambial proporcionará os incentivos ao comércio e investimento.

Outro caso extremo do regime cambial fixo é a dolarização, que se traduz num país que adota a moeda de outro país, abdicando completamente da sua autonomia monetária. Neste regime o risco de desvalorização cambial é eliminado por completo, impossibilitando a ocorrência de um ataque especulativo. Como salienta BCV (2008), a dolarização (ou euroização) ocorre quando uma moeda estrangeira, o Dólar americano ou o Euro é eleito como a moeda oficial do país. Conclui ainda, que a principal diferença entre a união monetária e a dolarização ou euroização, se encontra no fato da união monetária exigir a criação de uma autoridade monetária comum, além da adoção da moeda única substituindo a moeda nacional.

A outra variante do regime cambial fixo é o *currency board*, que se traduz no caso geral da dolarização já que possuem os mesmos objetivos. A principal diferença reside na não ocorrência da substituição monetária. Neste regime cambial a autoridade monetária assume o compromisso formal de conversibilidade da moeda nacional em outra moeda, aceita internacionalmente, moeda está denominada de moeda reserva. Como observa BCV (2008) este regime é o que mais aproxima da união monetária. Perante este regime a autoridade monetária tem a obrigação de garantir a cobertura total da base monetária, isto é, a cobertura das notas e moedas emitidas.

O *currency board* representa o modo mais restrito de ancoragem cambial. No presente regime, o volume de moeda local passa a depender automaticamente da disponibilidade de reservas externas oficiais que sirvam de lastro para a conversão. Segundo Canuto e Holland 2002, p. 18:

Diferentemente de outros regimes que combinam conversibilidade cambial e taxas de câmbio rígidas ou administradas, neste a credibilidade do compromisso de conversibilidade a taxas fixas é buscada com a manutenção de reservas externas (divisas, ouro ou outros ativos líquidos) em geral acima do valor correspondente de moeda local em circulação. Caso seja implantado de forma "pura" ou "ortodoxa" (com obediência estrita das regras), o *currency board* restringe fortemente, em nível doméstico, as funções clássicas do Banco Central.

A questão da confiança é um elemento muito importante no *currency board*. Como apontam Filho e Sobreira (2004) a escolha da moeda de reserva é bastante relevante para este

regime. Assim, a moeda estrangeira deverá repassar a sua credibilidade à moeda local. Em termos gerais, a paridade entre a moeda local e a estrangeira é estabelecida através da lei pelas autoridades monetárias, a fim de aumentar a credibilidade.

### **2.1.2 - Regimes de câmbio flutuante**

Os regimes cambiais flutuantes, embora não apresentam metas explícitas para a taxa de câmbio nominal, podem sofrer intervenções da autoridade monetária de formas esporádicas. Um fato importante a observar é que a livre flutuação cambial está associada à uma maior volatilidade cambial.

Os regimes cambiais flutuantes podem ser caracterizados em regimes flutuantes puramente livres e regimes flutuantes administradas ou sujas (CANUTO E HOLLAND, 2002). Na flutuação administrada, ou suja, a autoridade monetária intervém de forma discricionária, de modo a influenciar a taxa de câmbio. Não há nenhuma meta explícita ou acordo institucional que determina a intervenção da autoridade monetária. A sua intervenção é de carácter imprevisível.

Está-se perante um regime cambial flexível ou uma taxa de câmbio flutuante livre, na situação em que a autoridade monetária permite que a taxa de câmbio flutue livremente. Este regime caracteriza-se pela não intervenção da autoridade monetária, que opta por não fazer uso dos mecanismos de política monetária de que dispõe, de modo a ajustar o valor da sua moeda. A determinação da taxa de câmbio é definida pelo mercado, pelas operações de oferta e demanda, constituída por indivíduos, bancos e outras instituições financeiras e públicas (BCV, 2008)

Como constata Modenesi (2005) a flutuação administrada ou suja, embora haja intervenção da autoridade monetária, é considerada um regime de câmbio flutuante, visto que não existem metas explícitas para a paridade cambial. As taxas de câmbio flutuam diariamente, contudo, a autoridade monetária intervém no intuito de suavizar a flutuação cambial caso haja excessiva volatilidade de curto prazo.

### **2.1.3 - Regimes de câmbio intermediários**

Os regimes de câmbio intermediário são regimes que procuram combinar fatores como a maior autonomia da política monetária, redução da volatilidade e ausência de desalinhamento da taxa de câmbio. Elas apresentam metas explícitas da taxa de câmbio.

Como aponta Pires (2005) a adoção de um regime de câmbio intermediário se torna desejável devido a livre mobilidade de capitais, embora isso possa parecer contraditório. A elevada mobilidade de capitais é o principal responsável pelos grandes desalinhamentos da taxa de câmbio de equilíbrio, o que justifica a adoção deste regime.

Segundo Filho e Sobreira (2004) perante este regime, com o controle da política monetária, o país se vê apto e com instrumentos necessários para conter os efeitos deletérios de um choque exógeno sobre o bem-estar social dos agentes de uma economia.

Dentro dos regimes cambiais intermediários, os mais comuns são as bandas cambiais e as *pegged*. Como mostra BCV (2008) no regime de bandas cambiais, a taxa de câmbio pode flutuar livremente dentro de uma determinada faixa ou banda pré-definida. Perante este regime há o comprometimento da autoridade monetária em defender uma determinada taxa de câmbio fixa, limitada por uma margem, que em casos excepcionais pode-se ajustar a paridade, “paridade móvel – regime da taxa de câmbio fixa, que prevê que a moeda flutue dentro de uma faixa de taxas, permitindo também o ajuste gradual no valor nominal da moeda alternativamente a significativas desvalorizações da mesma” (BCV, 2008, P. 15)

Com relação ao regime de câmbio *pegged*, como apontam Carvalho et al, (2000) estas garantem uma menor volatilidade da taxa de câmbio comparativamente aos regimes flutuantes, o que tende a melhorar as condições de negociação dos exportadores e investidores estrangeiros. Entretanto, ao contrário do que acontece nos regimes totalmente fixos, as autoridades monetárias mantêm alguma autonomia sobre a política monetária. Perante este regime a ocorrência de minidesvalorizações diárias é possível, desde que a paridade cambial seja determinada *ex ante* pelas autoridades monetárias.

#### **2.1.4 - Regime de câmbio freely fulling**

O regime de Câmbio *freely fulling* consiste numa nova categoria de regime, defendida por Reinhart e Rogoff (2002). Eles justificam a criação desse regime pelo fato de que as distorções causadas pela elevada inflação sejam capazes de invalidar qualquer comparação entre regimes fixos e flutuantes. Os resultados advindos dessas comparações, em muitas vezes, são insatisfatórios especialmente pela dificuldade de capturar os regimes de fato, bem como da incapacidade de observar os efeitos que a elevada inflação tem sobre o desempenho das variáveis macroeconômicas. Desta forma, o presente regime é aplicável somente aos países que possuem elevadas taxas de inflação, o qual passa a ser designado de *hyperfloat* perante um cenário de hiperinflação.

## **2.2 - A Escolha dos Regimes Cambiais**

Como mostra BCV (2008), devido a sequência das crises financeiras que sucederam nos últimos anos, em países como o México (1994), Ásia (1997-98), Rússia (1998), Brasil (1998-99), Turquia (2000), Argentina (2001) e, mais tarde, nos Estados Unidos, é cada vez maior a preocupação dos países em escolher o regime cambial a adotar. Com o surgimento dessas crises foi questionado o regime cambial intermediário, o que fez com que as escolhas se voltassem, fundamentalmente para regimes extremos, isto é, regimes estritamente fixos ou flutuantes. Entretanto, independentemente do regime cambial escolhido é importante frisar que não existe um regime cambial único que responde aos objetivos de todos países, nem existe um regime que seja ótimo e aplicável a todas as situações.

LOURENÇO (2004) mostra que a literatura acerca dos regimes cambiais no início dos anos 90, defendia que devido a necessidade de cumprir com vários objetivos, como a flexibilidade versus compromisso, o crescimento econômico versus estabilização da inflação e o isolamento dos choques reais versus isolamento dos choques monetários, os países de mercados emergentes e os países em vias de desenvolvimento se apoiavam em soluções intermédias entre os regimes de câmbios fixos e os regimes de câmbios flexíveis.

Porém, a partir dos meados dos anos 90, a avaliação dos regimes cambiais passou a basear-se em diferentes critérios fundamentais, tais como a sustentabilidade das políticas econômicas, a credibilidade e prevenção das crises, o que alterou o padrão de escolha para regimes cambiais designados de bipolares, que seria a escolha de um regime cambial

plenamente rígido ou então, contrariamente, um regime flexível. Neste sentido, assumiu-se que os regimes intermediários não seriam mais apropriados, uma vez que estes seriam difíceis de sustentar e com uma maior propensão a crises. Por trás da escolha bipolar, se encontrava a crença dominante de que as taxas de câmbio flexíveis seriam as mais adequadas para grande parte das economias de mercados emergentes, ficando o recurso ao regime de câmbio rígido relegada para situações especiais.

Como aponta Pires (2005), Friedman se posicionava como um defensor do regime de câmbio flutuante. Ao analisar as opções que um país tem perante uma situação de desequilíbrios no balanço de pagamentos, chegou à conclusão de que a adoção de um regime de câmbio flutuante seria a melhor opção para um país. Desta forma, ele defende quatro opções de ajuste; via ajuste na taxa de câmbio, via ajuste nos preços internos ou na renda, via controles diretos e por meio do uso de reservas.

O ajuste por meio da taxa de câmbio depende do regime de câmbio utilizado por um país. Se um país tem um regime de câmbio flutuante, e o desequilíbrio for de carácter temporário, o câmbio irá se manter estável pelas transações especulativas. O ajuste irá desacelerar caso o desequilíbrio for visto como produzido pelos fundamentos. Desta forma de acordo com Pires (2005, p. 103 apud Friedman, 1953, p. 163): “A taxa de câmbio se move rapidamente, automaticamente e continuamente e então tende a produzir movimentos corretivos antes que tensões possam se acumular e uma crise se desenvolver”.

Na presença de um regime temporariamente fixo, as transações especulativas provocam um efeito diferente. Segundo as concepções de Friedman, cada alteração na taxa de câmbio se traduz numa oportunidade para a crise, e não existem mecanismos que possam corrigir a taxa de câmbio. Neste cenário a transação especulativa é bastante instabilizadora visto que os agentes têm grandes incentivos para se antecipar, por terem conhecimento da direção do ajuste a ser realizado.

A análise das opções de ajuste defendidas por Friedman mostrou que o ajuste na taxa de câmbio se revelou como sendo a mais desejável. Assim, como verifica Pires (2005, p. 104 apud Friedman, 1953, p. 158):

Conclui-se que o câmbio flexível é o regime desejável e que defender tal regime não é equivalente a defender taxas de câmbio instáveis. O último objetivo é um mundo no qual taxas de câmbio, enquanto livres para flutuar, são de fato altamente estáveis. Instabilidade das taxas de câmbio é um sintoma de instabilidade na estrutura econômica subjacente.

Entretanto, como mostra Pires (2005) as argumentações de Friedman não se sustentam, uma vez que ele tinha como suposição um mundo sem nenhum tipo de controles, um mundo com mobilidade plena de capitais, o que não condiz com o cenário econômico atual, que apresenta alta mobilidade de capitais, de modo que desalinhamentos na taxa de câmbio de equilíbrio são recorrentes e justificam a proposta de regimes intermediários.

Para Cardoso e Vieira (2016) a escolha entre diferentes regimes cambiais, dos mais rígidos aos mais flexíveis, implica num *trade-off* entre a redução na volatilidade da taxa de câmbio e a perda da autonomia na condução da política monetária. A adoção de qualquer regime cambial envolve a análise de seus custos e benefícios de acordo com as propriedades dos regimes cambiais, com a integração econômica, e com a política de credibilidade. Outros aspectos não econômicos, tais como aspectos políticos subjacentes, também exercem relevante influência na escolha dos regimes.

Como observam Cardoso e Vieira (2016) a teoria sobre as propriedades dos regimes cambiais teve sua origem baseada nos artigos seminais de Fleming (1962) e Mundell (1963), que evidenciaram existir diferentes implicações macroeconômicas na condução da política de estabilização para os regimes fixos e flexíveis sob condições de mobilidade de capitais distintas.

O modelo básico de Mundell-Fleming mostra que a efetividade da política monetária e fiscal pode ser alterada pelos regimes cambiais, verificando que as condições de regime de câmbio fixo, mobilidade de capitais e política monetária independente dão origem ao que chamaram de Princípio da Tríade Impossível. Assim sendo, o regime fixo implica renúncia da autonomia monetária, perante uma situação de alta mobilidade de capitais internacionais (CARDOSO & VIEIRA, 2016).

O princípio implica que os países devem abrir mão de um dos objetivos, como a estabilidade cambial, a independência monetária ou a integração nos mercados financeiros. A



teoria permite que os governos escolham tanto soluções de canto, como aquelas que implicam na combinação de duas políticas.

Segundo Filho e Sobreira (2004) o modelo Mundell-Fleming fornece as condições que permitem avaliar os resultados das políticas monetárias e fiscais de acordo com o regime cambial fixo ou flexível, supondo-se assim, a mobilidade de capitais plena, ausente ou parcial.

Outro aspecto importante na escolha do regime cambial é a incidência relativa de choques nominais e choques reais na economia, visto que perante uma alta mobilidade de capitais, o mais apropriado é adotar um regime flexível, considerando a possibilidade de isolar o nível de produto doméstico aos choques reais externos, dado que as alterações na taxa de câmbio podem minimizar tais efeitos. A adoção do regime mais rígido, por seu turno, é mais apropriada quando se pretende minimizar os impactos dos choques nominais.

Segundo o ponto de vista de Eichengreen (1994), com relação aos arranjos monetários e cambiais do século XXI, existe uma tendência na polarização dos regimes cambiais factíveis e uma suposta inviabilidade dos regimes intermediários. Isso ocorre devido ao volume crescente de ativos líquidos e voláteis e de uma maior mobilidade internacional de capitais. Ele acredita que os países se vêm cada vez mais obrigados a optar entre os dois sistemas básicos, o da flutuação cambial administrada, que desde dos anos 70 se assumiu como sendo o regime cambial dos principais países desenvolvidos, ou a unificação monetária, ou regimes parecidos, como o *currency board*.

A escolha, escreve ele, é entre a flutuação administrada e um “regime sólido” na forma de uma união monetária ou de um *currency board*. Os regimes intermediários, que estabelecem metas ou âncoras cambiais ajustáveis, como, por exemplo, o regime cambial que desmoronou na Europa em 1992-3, ou o sistema mexicano, que veio abaixo em Dezembro de 1994, ou o que vigora hoje no Brasil, estão se tornando cada vez mais vulneráveis num mundo marcado por uma tendência à integração dos mercados financeiros e por crescente mobilidade internacional de capitais. Em certas circunstâncias, a defesa desse tipo de regime cambial pode revelar-se extraordinariamente custosa em termos de diminuição das reservas internacionais do Banco Central. Ou exigir taxas de juro internas proibitivamente elevadas (BATISTA JR. 1998, P. 28).

Batista Jr. (1998) observa que no ano de 1997, o colapso das moedas de vários países do Leste da Ásia serviu de uma nova confirmação da fragilidade dos regimes intermediários. Estes

países, desde o ano anterior, já procuravam estabilizar as taxas de câmbio nominais, mantendo assim, o dólar dos EUA dentro de uma determinada faixa de variação. Os países asiáticos começaram a sofrer fortes pressões nas suas “âncoras” cambiais, a partir de julho, devido a poderosos ataques especulativos, sustentados pela grande massa de recursos voláteis que circulavam nos mercados internacionais. Assim sendo, as “âncoras” desses países foram desaparecendo sucessivamente, implicando em elevados custos em termos de desestabilização do quadro macroeconômico do leste Asiático e tendo repercussões financeiras e comerciais a nível mundial.

Em um contexto internacional de ampla mobilidade de capitais, a preservação da estabilidade econômica e da autonomia nacional na condução das políticas monetárias e cambiais depende, em grande medida, da escolha do regime cambial. Como se sabe, a flutuação cambial é o regime que melhor permite conciliar a internacionalização financeira com a persistência de divergências entre a situação e as prioridades das diferentes economias nacionais. Não é por acaso que, com poucas exceções, tem havido marcada preferência por regimes de flutuação cambial administrada, com diferentes graus de intervenção dos Bancos Centrais nos mercados de câmbio. Essa tem sido a tendência não só nos países desenvolvidos, como também nos países em desenvolvimento (BATISTA JR. 1998, P. 28).

Como constata Gabriel e Oreiro (2008), após a crise asiática de 1997, pesquisadores como Frankel, Schmukler e Servén (2000) concluíram que seria mais viável para os países emergentes optarem entre um regime cambial totalmente fixo, ou totalmente flutuante. Defendiam que o câmbio fixo deveria ser empregado por meio de um regime de *currency board* ou de uma união monetária com moedas fortes, como o Dólar ou o Euro. Estes autores não vêm como factível a adoção de regimes cambiais intermediários para o mundo atual.

Como apontam Gabriel e Oreiro (2008 apud Grenville, 2000) os argumentos dos autores do parágrafo acima diferem da ideia macroeconômica tradicional acerca da escolha dos regimes cambiais. Como já mencionado os argumentos tradicionais se baseiam no modelo Mundell-Fleming, que determina as condições que possibilitam avaliar os resultados das políticas monetária e fiscal sob regime de câmbio fixo ou flexível, com a suposição de mobilidade plena, parcial ou zero de capitais.

Gabriel e Oreiro (2008, p.334) mostram que:

O novo argumento desenvolvido por Frankel, Schmukler e Servén (2000) é uma resposta à volatilidade dos fluxos de capitais e à ameaça de ataques especulativos. Pelo menos a priori, os regimes de câmbio fortemente fixos e de flutuações livres seriam imunes a estes ataques. No que diz respeito a um regime fortemente fixo, a ênfase seria dada à credibilidade e à irrevogabilidade deste regime. Já no regime puramente livre, o mesmo teria a capacidade de resistir a um ataque ou a uma grande volatilidade dos fluxos de capitais sem o colapso do regime cambial.

Gabriel e Oreiro (2008) observam ainda que os argumentos de Frankel, Schmukler e Servén (2000) e os do modelo Mundell-Fleming não levaram em consideração um conjunto de circunstâncias que caracterizam as economias emergentes, circunstâncias essas que sob um regime de câmbio flutuante associam uma grande volatilidade a taxa de câmbio nominal. Entre elas estão o fato de que as moedas não são conversíveis intencionalmente, a grande volatilidade nos fluxos de capitais externos e o fato da recorrência e persistência de déficits em transações correntes. Desta forma, como aponta Grenville (2000), tal volatilidade provoca uma inibição dos investimentos em capital fixo por aumentar o risco cambial das operações de importação de bens de capital. Obriga o Banco Central a atuar com taxas de juros nominais e reais bastante altas de modo a impedir que a depreciação cambial seja repassada aos preços, o que por sua vez, implica no desestímulo ao crescimento econômico ao impedir a expansão da capacidade produtiva pela demanda agregada, resultando em expectativas negativas com relação aos novos investimentos.

Batista Jr. (1998) concluiu que a predominância de câmbio flutuante está longe de limitar os bancos centrais a condição de atores coadjuvantes. Saliencia que as autoridades monetárias de um país, em especial nas economias desenvolvidas, ao agirem de forma isolada ou em conjunto de outros bancos centrais mantêm o seu poder de intervenção, bem como continuam exercendo grande influência na trajetória das taxas de câmbio, independentemente do suposto poder irresistível dos mercados financeiros tidos como globalizados.

Williamson (2000), por sua vez, defende os regimes intermediários, evidenciando a capacidade destes de evitar desalinhamentos sem sacrificar objetivos nacionais, embora, alguns exemplos de regimes intermediários já utilizados, como o *crawling peg* ou *crawling band* não puderam evitar os ataques especulativos. Ele acredita que a opção é a busca de estruturas mais flexíveis, como a taxa de referência, as margens suaves e as bandas de monitoramento.

A opção da taxa de referência propõe que as autoridades não são obrigadas a intervir no mercado cambial, tendo como objetivo somente a condução de políticas que influenciam a taxa de câmbio de forma a aproximá-la dessa taxa. Esta opção indica que a defesa do governo não induziria a crises, visto que não há um comprometimento público na manutenção de qualquer taxa.

A opção das margens suaves, por sua vez, assume que as autoridades teriam que manter a média móvel da taxa de câmbio no interior de uma banda definida, ao invés de mantê-la no interior da banda ao longo de todo o período. Já a banda de monitoramento se traduz numa estimativa oficial e anunciada da taxa de câmbio de equilíbrio. Nesta opção a autoridade monetária não intervém no mercado no interior de algum intervalo. Porém, quando a taxa se encontra fora deste intervalo, a autoridade monetária poderá intervir, mas não tem qualquer comprometimento público em fazê-lo.

Como verificado por Pires (2005) essas opções, embora tentam estabelecer estruturas mais flexíveis, com o principal objetivo de manter a competitividade de um país sem que tenha que deixá-lo vulnerável aos ataques especulativos, tinha como contratempo a inexistência de um comprometimento oficial com relação à manutenção com alguma taxa de câmbio, o que para além de eliminar a transparência na condução da política cambial, provoca divergências na formação de expectativas entre os agentes e as oportunidades para a especulação contra a moeda nacional.

Segundo o BCV (2008) a análise da escolha dos regimes cambiais é feita por meio de duas abordagens, pela teoria das zonas monetárias ótimas e pela relação entre o regime cambial, a inflação e o crescimento econômico. “A teoria define uma zona monetária ótima como o espaço geográfico onde os países utilizam regimes de câmbio estritamente fixos ou, então, a mesma moeda”. (BCV, 2008, P.18)

A avaliação das condições para ver se um país deve ou não pertencer a uma zona monetária ótima é feita respeitando os quatro critérios seguintes; o tipo de choque que ao qual o país se encontra exposto, o grau de mobilidade dos fatores de produção, o grau de abertura e o nível de diversificação da economia (BCV, 2008).

A teoria de área monetária ótima, também desenvolvida por Mundell (1961), fornece boa representação para o entendimento da escolha de regimes cambiais, envolvendo no caso, a adoção de um regime de moeda única que implica a perda da taxa de câmbio nominal como mecanismo de ajuste. Mecanismos de ajuste alternativos entre os países-membros, porém podem compensar a renúncia ao câmbio como variável de ajuste, tais como flexibilidade de emprego e preços, mobilidade dos fatores e sistemas de transferências fiscais, e os ganhos se elevam na medida da extensão de integração de comércio entre os países (CARDOSO E VIEIRA, 2016, P. 859).

Em termos da relação da taxa de câmbio com a inflação, convém mencionar a política de credibilidade, uma vez que esta política foi motivada pelas elevadas taxas de inflação experimentadas nas décadas de 1960 e 1970, o que enfatizou os aspectos de credibilidade dos regimes monetários e dos regimes cambiais. Os regimes de câmbio fixo são encarados como instrumentos de controle da inflação, já que são vistos como uma potencial âncora nominal para esta, por influenciarem as expectativas dos agentes e ajudar os bancos centrais a alcançarem o seu objetivo de inflação (CARDOSO E VIEIRA, 2016)

Ainda verificando a relação entre a taxa de câmbio e a inflação, Cardoso e Viera (2016) apresentam um estudo realizado por Stotsky et al. (2012), em que estes investigam a relação entre o regime cambial e o desempenho macroeconômico na África Ocidental. Para tal, eles fizeram a distinção entre a taxa de câmbio “*de jure*” e a taxa de câmbio “*de fato*”, em que concluíram que os regimes baseados na classificação *De jure* parecem não ser importantes na determinação da inflação, ao contrário dos regimes *De fato*, que exercem um efeito negativo estatisticamente significativo sobre a inflação.

Segundo Calvo e Reinhart (2002) nos países emergentes o efeito *pass-through* é maior do que nos países desenvolvidos, o que serve de reflexo do papel da taxa de câmbio na formação das expectativas sobre inflação nas economias emergentes. Nessas economias, as expectativas dos agentes sobre o comportamento da inflação são mais sensíveis às desvalorizações cambiais, devido ao histórico de inflação elevada e de crises no balanço de pagamentos.

Pela literatura sobre os regimes cambiais é possível identificar um aspecto interessante associado ao regime de taxas de câmbio flutuante, que se traduz no “medo de flutuar”. O medo de flutuar para as economias emergentes pode ser explicado pelos problemas de credibilidade e do alto efeito do *pass-through* que caracterizam esses países. Os países emergentes, embora

heterogêneos, partilham como característica comum a falta de credibilidade, em especial da autoridade monetária (CALVO E REINHART, 2002).

Ainda ligado ao medo de flutuar, além da falta de credibilidade, tem-se as desvalorizações em países emergentes, que normalmente são associados a severas recessões. Num contexto de alta flexibilidade em que é permitido à taxa de câmbio flutuar de forma significativa, é provável a ocorrência de defaults e pode haver o aumento das dificuldades com relação ao gerenciamento dos serviços da dívida desses países.

Para destacar a importância da taxa de câmbio no sistema econômico, Rocha, Curado e Damiani (2011, p. 534 apud Bresser Pereira, 2007, p. 244) salientam:

A armadilha da taxa de câmbio é mais letal que a da taxa de juros, porque ela facilmente termina em crise de balanço de pagamentos, enquanto a primeira pode terminar em crise de dominância fiscal, embora seja difícil que isso ocorra. A taxa de câmbio apreciada reduz exportações e aumenta importações. Os índices de endividamento externo do país se deterioram, as perspectivas de piora na margem se agravam e, subitamente, os credores decidem suspender a rolagem da dívida externa, como aconteceu em 1998 e 2002” (BRESSER-PEREIRA, 2007, P. 244).

Em suma, existe uma “armadilha” no processo de crescimento associado à valorização da taxa de câmbio e à deterioração das condições de competitividade externa. Assim sendo, a valorização da taxa de câmbio é associada à uma piora nas contas externas, que em última análise provoca uma crise no balanço de pagamentos, proveniente da piora dos indicadores externos de endividamento (ROCHA, CURADO E DAMIANI, 2011).

### **2.3 – Os Regimes Cambiais em Cabo Verde**

O desenvolvimento de um país tem como um fator principal a preservação do valor da moeda ou a garantia da sua estabilidade. Neste sentido, a moeda assume um papel importante em termos de política econômica, servindo, muitas vezes, de instrumento de medida da credibilidade e do desempenho da mesma. No século anterior, a credibilidade das políticas econômicas implementadas passou a ser medida pela estabilidade da moeda, o que levou as autoridades monetárias a desenvolverem um conjunto de ferramentas, visando atingir os objetivos da estabilidade (BCV, 2008).

Alcançar a concretização do objetivo da estabilidade dos preços, depende da decisão do Governo, que pode optar por uma via monetária ou cambial. O governo de Cabo verde tem optado por uma âncora cambial, num contexto de paridade fixa entre o Escudo Cabo-verdiano e o Euro. Após passar por várias experiências cambiais, Cabo Verde assinou o Acordo de Cooperação Cambial (ACC) com Portugal.

Sempre que um país opte por fixar a sua taxa de câmbio, isso significa que à sua moeda nacional é atribuído um valor, seja em termos de ouro, de outra moeda ou de um cabaz de moedas. Este regime não resulta do simples anúncio das autoridades de que a taxa de câmbio será fixa; resulta sim do compromisso assumido pelas autoridades de que tudo farão para defender rigorosamente a paridade da moeda. Implica a adopção de políticas que garantam a manutenção da taxa, o que se traduz numa política monetária que usa a taxa de câmbio como âncora. O banco central é responsável pela manutenção da paridade, intervindo no mercado sempre que necessário, a fim de imprimir alguma credibilidade ao regime. (BCV, 2008, P.14).

Segundo BCV (2012) o principal objetivo do Banco central de Cabo Verde é a manutenção da estabilidade de preços, de modo a manter o poder de compra da moeda e assim promover o crescimento económico e a criação de empregos. Neste sentido, a política monetária assegura como quadro operacional, a taxa de juros como meta operacional, a estabilidade da taxa de câmbio como meta intermediária e assume como objetivo final a manutenção da estabilidade de preços.

Cabo verde passou por uma série de regimes cambiais antes de adotar o Acordo de Cooperação Cambial, entretanto, segundo os relatos os regimes de câmbios anteriormente adotados eram nuances do regime cambial fixo. Desde o início que se ansiava pela implementação de uma moeda única. Com o decreto do dia 19 de outubro de 1853, determinando que as moedas portuguesas correntes teriam curso legal nas colônias, pelo mesmo valor, e que seriam aceites nas colônias, com os mesmos valores decretados para a metrópole, as moedas estrangeiras cuja circulação era permitida, dando força ao desejo de unificação da moeda em Cabo Verde. O decreto visava alargar o âmbito de aplicação da moeda portuguesa às colônias, com o respectivo curso legal e reconhecida como base do sistema monetário imperial. Entretanto, o esforço na implementação de medidas de unificação da moeda não teve sucesso.

Entre 1901 a 1929, foi estabelecido o padrão-Prata. Este padrão foi acordado por um contrato assinado pelo Governo Português e pelo Banco Nacional Ultramarino (BNU). O contrato autorizava ao BNU a emitir notas, que eram em regra de prata ou de cobre ou até mesmo ouro. A moeda de prata tornou-se a base do regime monetário colonial, considerada a moeda ideal por não representar risco de fuga das colônias. Neste período optou-se por um regime de câmbio misto, uma junção entre o regime de moeda única, já tentado anteriormente, e o regime de moeda-privativa.

O regime padrão-prata resultou da adaptação do sistema de padrão-ouro às colônias. Caracteriza-se pela livre circulação da mesma moeda de prata e pela garantia de convertibilidade prata, das notas e moedas emitidas para circulação em cada colônia. (BCV, 2008, P.27).

Com a queda do regime Padrão-Prata, emergiu o regime Padrão-Escudo entre 1929 e 1974. Este novo regime era o reflexo parcial do padrão-ouro, e foi consequência da combinação de uma série de decisões enfrentadas em 1943, quando se definiu que as notas do BNU passariam a ser representativas de escudos.

Em 1953, a Lei Orgânica do Ultramar definiu o escudo como a unidade monetária em todas as colônias mas, ao mesmo tempo, afirmava-se que os bancos emissores procurariam assegurar a convertibilidade das suas notas em escudos metropolitanos, com as adequadas correções cambiais e, se necessário, com o apoio mútuo dos fundos cambiais (BCV, 2008, P.28).

O emergir do padrão-escudo se deu num período em que se defendia a integração econômica, dadas as vantagens advindas desse fenômeno, tendo sido reacendido o interesse em África, sobretudo por parte de Portugal que enxergava em suas colônias um potencial espaço onde poderia realizar investimentos. Isso fez ressurgir a problemática da unificação monetária, como meio de alcançar essa integração.

Como se pode depreender, os Fundos Cambiais exerciam funções de caixa central, tendo, por isso, de assegurar as liquidações das operações cambiais requeridas pela economia da colônia e a regularidade dos pagamentos entre esta e os outros territórios da Zona. Os Fundos Cambiais eram também os intermediários entre as colônias e a metrópole. Qualquer colônia que quisesse efetuar um pagamento sobre a metrópole teria de o fazer através do FC. O Banco de Portugal exercia a função de banco central e de reserva da Zona Escudo, agente do sistema de compensação entre os territórios nacionais e agente do Fundo Monetário da Zona do Escudo (BCV, 2008, P.29).



Após o período de Independência de Cabo Verde, ocorrido em 1975, o escudo cabo-verdiano que se encontrava vinculado ao escudo português, passou para um novo regime ao se vincular a um conjunto de moedas. Em 1997 desfez a política de ligação ao escudo português devido às sucessivas desvalorizações desta moeda. Neste mesmo ano, Cabo Verde se encontrava vinculado a um conjunto de 18 moedas<sup>33</sup>, em 1979 estava vinculado a 11 moedas e em 1980 a 9. Em 1991, a moeda cabo-verdiana estava vinculada a moeda de Portugal, França, Holanda, Suécia, Suíça, Dinamarca, Japão, Itália e Alemanha (BCV, 2008).

Este regime também não se mostrou coerente com as necessidades do país que veio a adotar um novo regime cambial, o Acordo de Cooperação Cambial (ACC) com Portugal, que vigora até hoje. Cabo Verde antes de aderir ao ACC vivia num contexto econômico fortemente condicionado pela instabilidade cambial, com desequilíbrios econômicos insustentáveis, representando um risco às próprias reservas externas, o que fez questionar a política cambial vigente neste período.

Martins et al. (2008) dividem o período de vigência do ACC até então, em três subperíodos distintos, sendo o primeiro de 1998 a 2000, designado de arranque e sobressalto. O segundo, de 2001 a 2004 caracterizado por um período de recuperação e o terceiro, de 2005 a 2008 referente a um período de consolidação e expansão.

Durante os primeiros 10 anos de vigência do ACC, de 1998 a 2008, os mecanismos estabelecidos para garantir o seu bom desempenho agiram de modo eficaz. Os sucessivos acordos com o FMI, desenvolvendo programas macroeconômicos consistentes, juntamente com o monitoramento de metas de política e reformas estruturais adequadas, contribuíram para os resultados satisfatórios.

O bom funcionamento do ACC não foi de todo linear, passando por uma fase crítica no período de 1999 a 2000, implicando na intervenção do Governo Português na ampliação do apoio financeiro. Entretanto, os desequilíbrios financeiros, orçamentais e nas contas externas observadas neste período seguiram em processo de recuperação de 2001 a 2004, dada a adesão

---

<sup>33</sup> No regime de vinculação a um conjunto de moedas, o peso de cada uma das moedas era determinado pela proporção das importações totais, acrescentado um terço das remessas dos emigrantes derivadas de cada país do conjunto de moedas.

de políticas domésticas adequadas bem como ao apoio internacional. De 2005 em diante foram consolidados equilíbrios, houve uma aceleração das reformas estruturais e foram capitalizados integralmente os benefícios da estabilidade nominal (GPEARI, 2009)

A evolução da economia cabo-verdiana após 1998 foi notável e completamente distinta da evolução da maioria dos países africanos, bem como das economias com características semelhantes, mas com regimes cambiais diversos. Cabo Verde logrou um elevado grau de convergência real com Portugal e com a Europa, quer nos ciclos quer no crescimento do nível de vida real médio. A convergência nominal foi provavelmente ainda mais assinalável. Apesar da natural sensibilidade da economia cabo-verdiana ao choque internacional da oferta dos anos recentes, a taxa de câmbio real do CVE face ao Euro situava-se em agosto de 2008 precisamente ao nível de partida de 1998 (GPEARI, 2009, P.1).

As reservas cambiais do Banco de Cabo Verde (BCV) aumentaram consideravelmente no ano de 2004. O aumento dessas reservas passou a representar mais de 3 meses de importações em 2005, passando a cobrir integralmente a base monetária a partir de 2007.

As políticas macroeconômicas domésticas foram conduzidas de forma globalmente consistente com o ACC. A lei de enquadramento orçamental de 1998 e a lei orgânica do BCV de 2002 pretendem sinalizar já um regime que se aproxima do regime da Zona Euro. A política orçamental foi crescentemente cautelosa e o financiamento público mais baseado no mercado de títulos. No entanto, o Estado mantém uma forte dependência de donativos internacionais e de empréstimos externos concessionais. A política monetária norteou-se pela sustentação da paridade e dedicou-se gradualmente à gestão do diferencial entre as taxas de juro do CVE e as taxas de juro do Euro (GPEARI, 2009, P.7).

Com este cenário, o mercado financeiro foi o que mais desenvolveu, dentre os mercados principais, embora as privatizações iniciadas em 1999 tenham-se alargado a grande parte dos mercados. As funções do Banco Central são desempenhadas pelo Banco de Cabo Verde (BCV), que de acordo com a Lei nº 10/VI/2002, de 15 de julho, trabalha em conjunto com o Governo para definir e executar as políticas monetárias e cambiais, orientar e supervisionar os mercados financeiros, monetários e cambiais.

Segundo Delgado e Santos (2006) com o novo regime cambial de paridade fixa, a inflação assumiu uma trajetória descendente comparável aos níveis de Portugal, um país que apresenta um peso considerável nas importações de Cabo Verde, o que demonstra um desempenho da taxa de câmbio como uma âncora nominal eficaz na promoção da estabilidade dos preços.

Como mostra Marta (2006) além dos ganhos conseguidos em termos da estabilização de preços com o ACC, esperava-se a convergência das taxas de juro internas com as da zona Euro, e que o país tivesse um maior e melhor acesso ao mercado internacional de capitais, contudo, isso não foi alcançado em toda a sua amplitude, o que levantou o questionamento de uma possível euroização<sup>34</sup> da moeda nacional.

A política monetária nacional no longo prazo é dependente do regime cambial em vigor, entretanto, no curto prazo, o país possui alguma capacidade de ação na estabilização de situações advindas de choques assimétricos, a exemplo de reduções pontuais das ajudas externas, queda nas remessas do imigrante ou a redução das receitas do turismo (MARTA, 2006).

O ACC carece de algumas melhorias, uma vez que não dispõe de um mecanismo adequado que lhe permite proteger a moeda nacional em situações de pressão sobre a taxa de câmbio. Outra limitação é na criação de estabilidade cambial dada a dificuldade em garantir a disciplina macroeconômica. O acordo é limitado ainda por criar as condições para o aumento do influxo de investimentos e capitais, mas não garantir o aumento deste (BCV, 2008)

Observa-se que a política monetária por estar subordinada à manutenção da paridade da moeda, implica que o sucesso do regime fica condicionado ao equilíbrio orçamental, sendo que a inconsistência fiscal pode levar a perda da credibilidade e o colapso do regime de câmbios fixos. Assim sendo, a disciplina orçamental é uma condição indispensável à manutenção do acordo de paridade, o que consiste num grande desafio à realização de receitas que permitem a manutenção da paridade.

Para assegurar o cumprimento do Acordo, criou-se a Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (COMACC) constituída por representantes do Governo de ambas as partes, cuja função é supervisionar as operações financeiras provenientes do acordo e acompanhar a aplicação das políticas econômicas. Adicionalmente criou-se uma componente

---

<sup>34</sup> Euroização: decisão através da qual um país oficialmente abandona a sua própria moeda e adota o Euro, por esta se mostrar mais estável.

técnica de supervisão do Acordo, designada de Unidade de Acompanhamento Macroeconômico, UAM.

A credibilidade do regime depende da existência de divisas em quantidade suficiente, ou seja, está assente na confiança que os agentes econômicos têm de poder, a qualquer momento, dispor de euros pelo valor fixo de 110,265 CVE (escudos cabo-verdianos). Para não defraudar as expectativas dos agentes econômicos, o Banco de Cabo Verde tem de fazer uma gestão criteriosa das reservas externas, nomeadamente das reservas em euros, já que a manutenção de um nível de reservas adequado é crucial para o sucesso do regime cambial (BCV, 2008, P.33).

Em suma, a escolha de Cabo verde de vincular a sua moeda à moeda de outro país, fez com que perdesse parte da sua autonomia em termos de política monetária, contudo, a adesão ao Escudo português (PTE) e posteriormente em 1999 o Euro, com o ingresso de Portugal na União Europeia, permitiu-lhe alcançar a estabilidade cambial desejada, já que a ligação a uma âncora credível se mostrou mais útil do que a autonomia cambial, por lhe proporcionar vantagens como níveis de inflação baixos, crescimento econômico sustentado, bem como o acesso à zona Euro, que integra grande parte dos principais parceiros comerciais de Cabo verde.

#### **2.4 – O Acordo de Cooperação Cambial – ACC**

O Acordo de Cooperação Cambial (ACC) surgiu como um dos elementos fundamentais do programa de reformas econômicas iniciado pelas autoridades de Cabo verde a partir de 1997 e se encontra vigente até os dias de hoje. O “peg” ao escudo português surgiu com o intuito de substituir a fixação da taxa de câmbio com relação a uma cesta de moedas, que vigorava desde 1978, na qual grande parte dessas moedas já era europeia, o que veio permitir clarificar e dar crédito à política cambial nacional.

Cabo Verde, um país pequeno assim como os demais microestados, caracterizado por uma economia extremamente aberta, vulnerável e com forte dependência externa, o que colocava a economia do país como refém das flutuações das taxas de câmbio, e que se tornou a base para a escolha do país para uma ligação estratégica com Portugal, seu principal parceiro comercial. Cabo Verde via nesta ligação um meio de ultrapassar os entraves ao desenvolvimento do país impostos pelas condições instáveis. Essas são as típicas condições que levam os pequenos países insulares a optarem por regimes de câmbios fixos, regime este em que o país pode optar pela ligação a um conjunto de moedas, como aconteceu até 1998, ou pode

optar pela ligação a uma única moeda, como sucedeu com o acordo de paridade fixa, o ACC (BCV, 2008).

Como mostra GPEARI (2009) o acordo cambial entre a República de Cabo Verde e a República Portuguesa, foi celebrada em julho de 1997, assinada em 13 de março de 1998, tendo sido efetivado em Abril de 1998. Observa-se que os instrumentos deste acordo “são, para além da paridade fixa, uma facilidade condicional de crédito da República Portuguesa ao Tesouro da República de Cabo Verde e a adoção por Cabo Verde dos critérios macroeconômicos de referência dos Estados membros da União Europeia”.

Segundo Marta (2006) em termos de regimes de taxas de câmbio, Cabo Verde não tem uma experiência muito diversificada, visto que há cinquenta anos que a economia do país tem estado sob um regime de “peg” fixo, embora tenha tido mudanças do padrão no qual está vinculada a moeda nacional.

Por este sistema de câmbio, o Escudo Cabo-verdiano, permanece ligado ao Euro por meio de um “peg” unilateral, que tem permitido uma relação estável no decorrer dos anos, proporcionando ganhos para a economia nacional, sobretudo na estabilidade dos preços. “Com o ACC, a política econômica passou a ser orientada para o garante dos equilíbrios macroeconômicos fundamentais, que permitem a defesa da taxa de câmbio e da competitividade externa do país” (SEMEDO, 2007, P.26).

A escolha da ligação da moeda cabo-verdiana com o Escudo-Português se deve pelas intensas relações econômicas com Portugal. A adoção deste acordo potencializou a integração desses dois países, não obstante, o acordo implicava no comprometimento de ambas as partes. Portugal se comprometia em garantir a convertibilidade da moeda cabo-verdiana, via abertura de uma facilidade de crédito, e assim garantir o reforço das reservas cambiais de Cabo Verde. Enquanto, que a Cabo Verde, competia adotar, como referência para a condução da sua política monetária, os critérios de convergência dos países da União Europeia.

O Acordo de Cooperação Cambial (ACC) que foi assinado em Março de 1998, na cidade da Praia, tinha como objetivos, aprofundar os laços entre Portugal e Cabo verde, principalmente no campo comercial e de investimentos bilaterais, criando condições para incremento dos

fluxos comerciais e de investimento; apoiar o processo de reformas estruturais da economia Cabo-verdiana, ao assegurar condições favoráveis ao prosseguimento das reformas estruturais já em curso no país, com vista ao ajustamento, abertura e modernização da economia nacional, bem como a promoção da estabilidade cambial entre as moedas dos dois países (BCV, 2008).

O Acordo de Cooperação Cambial começa por contribuir de forma direta para a concretização do primeiro objetivo por permitir reduzir a incerteza cambial, potencializando as relações económicas entre os dois países. A contribuição do Acordo para o segundo objetivo se traduz nas características estruturais do país, nomeadamente decorrentes da sua vulnerabilidade, abertura ao exterior, inexistência de recursos naturais importantes, por ser dependente das importações e tomadora de preços internacionais em produtos básicos de consumo e investimento, pelo reduzido leque de exportações de bens e serviços, já que nas economias com essas características o *pass-through* das variações cambiais para os preços nacionais é muito elevado, de modo que aderir a uma âncora cambial sólida protege o país de ciclos viciosos de inflação-desvalorização-inflação, garantindo ao país uma estabilidade nominal, o que reforça a confiança dos agentes externos e promove a captação de comércio e investimentos internacionais (MARTINS, ET AL., 2008).

O ACC além de aprofundar e estreitar as relações de Cabo Verde com Portugal e com a Europa consequentemente, impactou fortemente o padrão de especialização produtiva e de comércio externo de Cabo Verde, bem como a sua balança de pagamentos. Outro aspecto positivo resultante do acordo foi o desenvolvimento recente do sector turístico e da construção imobiliária, o que permitiu uma maior cobertura das importações pelas exportações de bens e serviços, embora o país lide com um défice crónico proveniente das suas características estruturais.

Segundo Saramago (2018) atualmente é amplamente consensual, tanto para o arquipélago de Cabo Verde como para os principais parceiros multilaterais, que o ACC representou um importante contributo para o desenvolvimento evidenciado pela economia e pela sociedade cabo-verdiana nas duas décadas que se seguiram a aderência ao acordo. O acordo se destaca como uma das mais relevantes iniciativas alguma vez promovidas e mantidas em termos de cooperação bilateral luso-cabo-verdiana, e em geral, da cooperação entre os países lusófonos.

Saramago (2018) acredita que uma iniciativa desta natureza, com as características e as implicações multifacetadas do ACC, exerce uma influência estruturante sobre a condução geral da política econômica de Cabo Verde, e conseqüentemente, sobre a forma como se organiza e desenvolve a economia e sociedade cabo-verdiana. O autor acredita que Cabo Verde via nesta ligação uma estratégia de expandir o seu mercado e a sua sociedade, por meio da liberalização, da abertura e da modernização da economia cabo-verdiana. Assim;

Essa estratégia, frequentemente referida também como um instrumento para a “inserção dinâmica de Cabo Verde no sistema econômico mundial” (Grandes Opções do Plano 1997-2000), abrangia outros vetores igualmente cruciais, cuja concretização deveria ter lugar aproximadamente no mesmo período – os anos finais do milênio – embora a ritmos diferentes, específicos de cada processo. Os mais relevantes desses outros vetores seriam, porventura, o programa alargado de privatizações (que abarcava partes muito significativas da economia cabo-verdiana, incluindo o setor financeiro, a energia e águas, as telecomunicações, os transportes inter-ilhas, etc.) e o programa para a conversão da onerosa dívida interna (através da constituição de um *Trust Fund* offshore, alimentado por receitas das privatizações e contribuições de parceiros externos, tanto bilaterais como multilaterais). Várias outras componentes tinham também, contudo, um papel importante a desempenhar, do ponto de vista das autoridades cabo-verdianas – desde a liberalização da conta corrente externa até à celebração de um Acordo de *Stand-by* com o FMI (SARAMAGO, 2018, P. 3).

Entretanto por parte de Portugal as motivações para a aderência ao ACC foram, em primeiro lugar, por Cabo Verde ser um país do CPLP. Em segundo lugar, porque Portugal já se via como um provável integrante na União Econômica Monetária, e posteriormente do Euro, que já se encontrava previsto e, portanto, acreditava ser mais difícil estabelecer um acordo deste tipo, quando já pertencendo a UEM. E em terceiro lugar, porque a posição portuguesa na preparação do ACC foi influenciada pela experiência anterior de acordos monetários e cambiais com países lusófonos independentes.<sup>35</sup>

Foram vários os motivos que fizeram Cabo Verde optar por um regime de *peg* fixo. Primeiramente porque a economia do país era caracterizada por uma pequena economia aberta<sup>36</sup>. Uma economia vulnerável ao impacto negativo da instabilidade cambial, em particular, o impacto sobre a estabilidade de preços<sup>37</sup>, e não possuía condições de auferir de

---

<sup>35</sup> Trata-se do único caso precedente ao ACC, que correspondia ao Acordo de Arranjo Monetário (AAM) entre Portugal e Guiné-Bissau, que vigorou, sem muito sucesso, entre 1990 e 1996.

<sup>36</sup> O país era tomadora de preços nos bens e serviços que transaciona com o exterior

<sup>37</sup> Devido ao elevado *pass-trough* dos preços de importação sobre os preços internos

benefícios significativos provenientes da flexibilidade cambial. Outro motivo é que o comércio externo de Cabo Verde, em termos de mercadoria, se encontrava altamente concentrado nos países da União Europeia, em particular, aos países que iriam integrar a área do euro, com destaque para Portugal. **Isso se verificava especialmente no comércio de serviços, em particular, as receitas do turismo, das remessas dos emigrantes, do investimento direto estrangeiro bem como da ajuda pública ao desenvolvimento.** A anulação do risco cambial, sustentado pelo ACC, poderia funcionar como um importante estímulo na dinamização das transações, à medida que os investidores e os operadores econômicos fossem ganhando credibilidade em relação ao acordo. Outro motivo, foi o histórico de inflação do país, que possuía níveis médios de inflação invariavelmente superiores aos registrados na futura área do euro. Outro motivo foi que o sistema financeiro do país estava evidenciando uma evolução apreciável desde meados da década de noventa e cuja expectativa era de intensificação.<sup>38</sup>

## **2.5 – Relação entre a taxa de câmbio e o turismo**

Segundo um estudo realizado por Azhar et al. (2018) analisando a relação causal da taxa de câmbio e as chegadas de turistas na Indonésia, com o intuito de investigar se o turismo doméstico contribui para a estabilização da economia, particularmente a taxa de câmbio, com foco em dados mensais da Indonésia, chegou à conclusão que o aumento da chegada de turistas estrangeiros, além de ter efeitos na taxa de câmbio, dinamiza a economia doméstica, já que o custo de vida no lugar de destino, com as despesas do local de hospedagem, da alimentação, do transporte, entre outros, contribui para o dinamismo da atividade econômica nacional. Os turistas estrangeiros precisam de um instrumento de pagamento reconhecido como lícito no país de destino. Desta forma, as flutuações das taxas de câmbio influenciam o preço das viagens internacionais e do turismo. É importante, também levar em conta, os preços dos serviços turísticos no lugar de destino bem como as diferenças entre os custos de transporte entre o lugar de origem e o lugar de destino.

Como mostram os autores, vários estudos têm sido feitos para analisar o impacto do fluxo turístico em relação à balança de pagamentos, à taxa de câmbio e ao crescimento econômico em geral. Segundo ele, tais estudos concluíram que as entradas de turistas são uma fonte significativa de divisas capaz de impulsionar o crescimento econômico nacional. Alega

---

<sup>38</sup> Idem



ainda que o rápido crescimento de entrada de turistas é um fator interessante, na medida que o turismo tende a ser relativamente estável e muitas vezes contra cíclico como fonte de financiamento externo para os países em desenvolvimento. Assim, afirma que o turismo internacional atua como um significativo fator de estabilização macroeconômica nos países em desenvolvimento, fornecendo um forte suporte ao balanço de pagamentos, reduzindo assim a dependência com relação às ajudas externas.

O estudo mostra que não existe um consenso na literatura com respeito à relação entre o fluxo de turistas e a volatilidade da taxa de câmbio. Para Nowjee et al., 2012 e Tang, 2011 (apud Azhar et al., 2018, p. 71), a volatilidade da taxa de câmbio pode ter um efeito tanto positivo quanto negativo sobre o fluxo de turistas, enquanto, que o fluxo de turistas tem um impacto positivo na taxa de câmbio. Entretanto, segundo Geyikdagi (1997, apud Azhar et al., 2018, p. 71) o turismo desempenha um papel estabilizador no fluxo de ganhos em divisas.

De acordo com Valença et al. (2015) uma das relações econômicas resultantes da atividade turística são os gastos que os turistas nacionais e estrangeiros realizam em suas viagens. Os gastos dos estrangeiros no país são designados de receitas, enquanto, que os gastos dos turistas nacionais no exterior são designados de despesas. No balanço de pagamento, as receitas e as despesas cambiais turísticas são incluídas na conta “viagens internacionais” do Balanço de Serviços e Rendas. Assim sendo, o principal fator a influenciar os gastos dos turistas nacionais e estrangeiros é a variação cambial, o que faz com que alguns autores defendem que o turismo seja um dos setores mais sensíveis à influência do câmbio. A variação cambial exerce influência não só nos gastos dos turistas nacionais e estrangeiros, como também na tomada de decisão de destinos turísticos.

Quando a moeda nacional se encontra desvalorizada, os turistas nacionais diminuem o seu poder de compra no exterior, o que influencia nos seus gastos em viagens internacionais. Da mesma forma, os turistas estrangeiros aumentam os seus gastos no país, já que a moeda do seu país de origem se encontra mais valorizada, aumentando assim o seu poder de compra.

Segundo Azhar et al. (2018) de acordo com a teoria neoclássica, o fluxo de turistas internacionais depende dos rendimentos dos consumidores, dos preços relativos dos bens ou serviços do país de destino em relação ao país de origem, dos preços dos bens e serviços

relacionados <sup>39</sup>, os custos de transporte, a distância, o turismo nos países vizinhos, fatores qualitativos nos países de origem ou de destino.

De acordo com a teoria quantitativa da moeda de Keynes, que defendendo a existência de uma relação entre a oferta de moeda e o valor da moeda, em que alterações na moeda interagem com a demanda por moeda, determinando assim o seu valor, coaduna-se com a afirmação do autor de que “A necessidade de rúpias (moeda da Indonésia) deve ser executada simultaneamente com a presença de turistas estrangeiros” (AZHAR, ET AL. 2018, P. 72).

As chegadas de turistas provavelmente afetam a taxa de câmbio, uma vez que levam ao aumento nas transações realizadas no país. Em relação aos preços dos bens e serviços consumidos pelos turistas no país de destino, normalmente se usa duas medidas. Uma das medidas considera o preço do turismo baseado no índice de preços do consumidor no país de destino, dividido pelo índice de preços do consumidor no país de origem. A teoria da demanda por seu turno, tem como hipótese que a demanda por turismo internacional é uma função inversa dos preços relativos, de modo que quanto menor o custo de vida no país de destino em relação ao país de origem, maior será a demanda por turismo e vice-versa. A taxa de câmbio também é apontada como um determinante importante do destino de viagem. Já que como mostra o autor, por definição ela é a razão entre a moeda do país de acolhimento e o país de origem dos turistas. Assim sendo, mudanças na taxa de câmbio, como um componente do custo de vida, afetam o valor da moeda local, o que implica que qualquer alteração na taxa de câmbio levará à apreciação ou depreciação da moeda dos visitantes. O que leva o autor a concluir que qualquer apreciação na moeda <sup>40</sup> dos turistas, tende a influenciar mais pessoas a viajar. Desta forma, as teorias tradicionais propõem como hipótese que o nível de taxa de câmbio leva a chegada de turistas. Por outro lado, existe a hipótese de que o turismo afeta a taxa de câmbio, uma vez que o aumento dos gastos do setor turístico equilibra a balança de pagamentos por meio da redução substancial do déficit da conta corrente, aumentando assim, o crescimento do PIB (OBSTFELD E ROGOFF, 1996 APUD AZHAR ET. AL, 2018, P. 72).

Segundo as evidências do estudo apontado acima, as altas taxas de câmbio fazem com que o número de chegada de turistas seja baixo. Entretanto, quando a taxa de câmbio começa a

---

<sup>39</sup> Os bens e serviços substitutos e complementares.

<sup>40</sup> Equivalente à uma depreciação no país de destino.

depreciar o número de turistas começa a aumentar. O autor reparou que o fenômeno ocorre também quando o número de chegadas de turistas diminui após atingir o pico, enquanto, que a taxa de câmbio vai depreciando continuamente devido ao baixo nível de chegadas de turistas. Tang (2011) chegou à conclusão que tanto as taxas de câmbio<sup>41</sup> efetivas reais impactam nas chegadas de turistas, como as chegadas de turistas também impactam nas taxas de câmbio efetivas reais.

Azhar et al. (2018) usando o período de dados de séries temporais de 2004 até 2016 (dados mensais), com o modelo VAR e a função impulso resposta como método de pesquisa, concluíram que a relação entre as taxas de câmbio e as chegadas de turistas é contra cíclica. Isto, porque a resposta da taxa de câmbio após o choque de chegada de turistas é negativa e muitas vezes contrária. Isto significa que a relação entre essas duas variáveis é negativa. Verificou-se também que a posição da taxa de câmbio no período anterior afeta a sua posição no período em curso.

Os resultados da pesquisa confirmam a sua hipótese mostrando que existe causalidade entre as chegadas de turistas e a taxa de câmbio. Tendo influência contra cíclica. Conclui-se ainda que no longo prazo, as chegadas de turistas podem estabilizar as taxas de câmbio.

Com base na causalidade de Granger, a taxa de câmbio afeta as chegadas de turistas estrangeiros, implicando que o Governo deve realizar uma taxa de câmbio estratégica. Desta forma, estabilizar a taxa de câmbio pode ser uma meta na política monetária, por forma a estimular um aumento nas chegadas de turistas que lhe dará uma vantagem sobre as doações estrangeiras. Assim, ao longo do tempo, é possível tornar uma taxa de câmbio estável de acordo com o cálculo da defasagem, já que a posição da taxa de câmbio anterior também afeta a sua posição no período em curso.

Como apontado por Belloumi (2010, apud Valença et al., 2015, p. 741) os gastos dos turistas são uma forma de exportação, de modo que as receitas cambiais têm contribuído para a melhoria na balança de pagamentos como também têm sido consideradas como fator positivo no crescimento econômico dos países. “Uma das principais medidas do impacto econômico da

---

<sup>41</sup> Segundo o autor, isto equivale tanto para as taxas de curto prazo como para as de longo prazo.

atividade é resultado do número de turistas e do gasto de cada um deles” (RABAHNY ET AL., 2009, P. 306).

Em frente à uma desvalorização da moeda nacional, os turistas se vêm desmotivados a viajar para fora do país de origem, uma vez que o poder de compra diminui, afetando diretamente as viagens ao encarece-las. Assim sendo, os turistas optam por realizar o turismo interno, por forma a reduzir os custos.

O oposto se verifica para os estrangeiros, em que uma desvalorização no país de destino, os motiva a visita-lo, na medida em que aumenta o seu poder de compra, incentivando um aumento dos seus gastos. O turista é ainda incentivado a aumentar a sua estadia no país, o que contribui também para o aumento dos gastos. Desta forma, a moeda desvalorizada continua a beneficiar o país por ser um estímulo à entrada de divisas no país.

Segundo Lim (1997) a demanda turística e os seus gastos são influenciados por um número diverso de fatores, incluindo a renda do turista, o local de origem e o câmbio, além de fatores qualitativos. O conhecimento de tais fatores tem influência na competitividade dos países, das empresas turísticas bem como no seu poder de atração de turistas e, consequentemente de divisas.

A taxa de câmbio é a relação entre duas unidades monetárias, pois, indica em moeda nacional o valor equivalente à moeda estrangeira. E por isso a mesma é expressa em termos monetários. Desse modo, o câmbio influencia os mais diversos setores, principalmente os que lidam com importação, exportação, entrada e saída de divisas” (VALENÇA ET AL. 2015, P. 742).

A variação cambial exerce influência nos preços no mercado turístico, na chegada de turistas internacionais, nos custos das organizações turísticas, bem como nos lucros das empresas, como também nas despesas dos turistas locais (CHANGA ET AL., 2013). O que faz com que o turismo seja um dos setores que mais sofrem a influência do câmbio.

A taxa de câmbio é tida como um dos elementos mais importantes no que diz respeito a procura de destinos turísticos, sendo considerada um dos elementos com maior interferência na análise da demanda turística. Ademais, ela também é utilizada como critério pelas empresas que atuam com o turismo, na decisão de investimento entre o turismo interno ou o turismo

internacional, através de uma possível demanda que é influenciada pelo câmbio (SEUL & SOOCHEONG, 2011).

Segundo Yap (2012) os turistas fazem uso da taxa de câmbio também para avaliar os preços entre as viagens nacionais e internacionais. Sendo assim, eles tendem a interpretar o desempenho da economia do país por meio da taxa de câmbio. No caso em que a moeda nacional se encontra valorizada, o turista tende a perceber a economia nacional como favorável, se sentindo mais confiante para realizar viagens para o exterior. A decisão dos destinos escolhidos é influenciada pelas percepções do consumidor de viagens sobre a economia.

Segundo Valença et al. (2015) em relação à função impulso resposta, os resultados revelaram que as receitas e as despesas são inversamente proporcionais no caso dos impulsos ocasionados pela variação cambial e pela despesa. Isso ocorre, porque na medida que a moeda nacional se torna mais forte, os gastos dos turistas nacionais aumentam no exterior, enquanto que os gastos dos turistas estrangeiros no país diminuem. Entretanto, perante uma desvalorização da moeda nacional, os turistas nacionais diminuem seus gastos em viagens internacionais, enquanto que, os turistas estrangeiros aumentam seus gastos no país, uma vez que a sua moeda se encontra valorizada em relação a moeda nacional.

A taxa de câmbio é especialmente importante para o setor turístico, em particular, para o fluxo de turistas estrangeiros. Tanto a taxa de câmbio quanto o nível de preços são importantes para a demanda de serviços turísticos estrangeiros. Como mostra Tse (2001 apud Ganchev, 2014, p. 174) é natural usar a taxa de câmbio efetiva real como medida integrada do “setor turístico de exportação de preços”. De acordo com alguns autores, a importância de diferentes especificações da taxa de câmbio efetiva real é amplamente aceita.

Segundo Ganchev (2014) a taxa de câmbio efetiva nominal é definida como sendo uma média geométrica ponderada das taxas de câmbio bilaterais da moeda de um determinado país contra as moedas dos países parceiros deste país. Já a taxa de câmbio efetiva real<sup>42</sup> é definida como uma média geométrica ponderada dos preços relativos (custos) entre um determinado país e seus parceiros comerciais, expresso em moeda comum. Ela é calculada deflacionando a

---

<sup>42</sup> Tanto a oferta como a demanda dos serviços de turismo dependem, supostamente, do preço, ou seja, da taxa de câmbio efetiva real (GANCHEV, 2014).

taxa de câmbio efetiva nominal, usando índices de preço e custo. “A relação entre os bens e serviços nacionais e os preços desses bens e serviços nos mercados externos é chamado de taxa de câmbio efetiva real” (COPELAND, 2005).

Como observa Ganchev (2014) nas conclusões dos seus estudos sobre a indústria turística estrangeira Búlgara, a taxa de câmbio efetiva real afeta a dinâmica da indústria. Verificou ainda, que a taxa de câmbio efetiva real tem uma tendência ascendente estável e que o crescimento do setor não pode ser explicado pelo baixo nível de preços em Bulgária. Concluindo que “o setor turístico precisa de uma estratégia complexa, incluindo preços adequados, estratégia de produto, estratégia de financiamento e apoio governamental construtivo” (GANCHEV, 2014, P. 179).

Como apontado por Chang et al. (2012) pesquisas anteriores mostraram que as taxas de câmbio têm efeito significativo no mercado turístico, sobretudo, nas chegadas de turistas internacionais, nos custos de turismo, na competitividade turística, nos ganhos das empresas, no poder de compra relativo entre os países domésticos e estrangeiros, bem como na memória de longo prazo dos turistas em relação aos choques ao longo do tempo.

Como mostram Dincer et. al (2015) através de um estudo aplicado à Turquia, o turismo é um dos setores na Turquia que está aberto aos mercados internacionais e responsável por atrair divisas para o país. A estabilidade da moeda do país tem afetado positivamente o setor turístico. O estudo testa empiricamente a relação entre as receitas do setor turístico e a taxa de câmbio efetiva real no período 2002 a 2014.

Como apontam Dincer et. al. (2015) de acordo com a organização mundial do turismo, o setor turístico tem ganhado grande importância devido a sua contribuição para o desenvolvimento. Os gastos dos turistas estrangeiros revitalizam a economia, contribuindo amplamente para os subsectores domésticos de diferentes maneiras, já que à medida que as pessoas vão se tornando mais ricas e as diferenças de preço entre as nações vão diminuindo, em um contexto de rápida globalização, as receitas turísticas vão aumentando.

Verifica ainda que a política monetária é um dos fatores mais importantes no comércio exterior. A taxa de câmbio efetiva real afeta muitos setores nos países que optam por uma

economia aberta, o que faz com que os bancos centrais tomam medidas para garantir a mínima volatilidade das suas moedas. E alerta ainda que os países em desenvolvimento devem atentar para a tomada de medidas apropriadas com relação à questão da volatilidade, uma vez que o estrago na economia causada pela instabilidade da taxa de câmbio é enorme.

A literatura mostra que a taxa de câmbio efetiva real é um dos dados mais importantes em análises com foco nas exportações e importações, e o turismo é considerado um item de exportação<sup>43</sup> nos modelos teóricos recentes. O rápido desenvolvimento do turismo traduz-se no aumento dos rendimentos públicos e dos agregados familiares e implica uma melhoria no balanço de pagamentos, em termos de impactos indiretos (POLAT & GUNAY, 2012).

Dornbusch (1997) mostra que a taxa de câmbio efetiva real se traduz num importante indicador utilizado para medir o poder de competitividade de uma economia nacional, em termos dos preços das mercadorias em relação aos preços das mesmas mercadorias nos mercados domésticos. Isto significa que quando as mesmas moedas de ambos os países são expressas em forma de preços relativos, elas podem ser vistas como uma medida da competitividade internacional. A taxa de câmbio efetiva real é determinante na balança corrente, devido ao impacto das decisões dos responsáveis pela política econômica em relação a produção, consumo e gastos na economia local. Na mensuração da taxa de câmbio efetiva real, os setores são classificados como abertos ou não abertos ao comércio externo, de modo que os preços relativos dos bens sujeitos e não sujeitos ao comércio exterior são considerados nas contas teóricas.

As mudanças na taxa de câmbio provocam alterações nos preços dos bens e serviços sujeitos ao comércio internacional, da mesma forma, a taxa de câmbio efetiva real fornece insights sobre o balanço do comércio exterior do país. De um modo geral, uma diminuição na taxa de câmbio efetiva real corresponde a “desenvolvimentos” negativos na balança comercial. Entretanto, um aumento na taxa de câmbio efetiva real refere-se ao aumento da competitividade dos bens produzidos nos mercados globais. Enquanto que, uma diminuição refere-se ao declínio da competitividade de tais bens.

---

<sup>43</sup> O turismo corresponde a cerca de 40% de todos os serviços do mundo, contribuindo amplamente para o desenvolvimento e crescimento econômico como um item de exportação invisível (POLAT & GUNAY, 2012).

De acordo com Arize, Osang, & Slottje (2000), analisar as relações entre a taxa de câmbio e o volume do comércio exterior, incluindo as receitas advindas do setor turístico, é de caráter essencial na formulação de políticas que asseguram o equilíbrio do comércio exterior. De acordo com De Grauwe (1988) as flutuações na taxa de câmbio afetam negativamente o volume do comércio entre os países industrializados e, portanto, a taxa de crescimento do volume de comércio exterior.

Como mostram Dincer et. al. (2015) os setores industriais orientados para exportação que contribuem para o volume do comércio exterior são influenciados pela volatilidade da taxa de câmbio efetiva real. Entretanto, o número de estudos analisando a relação entre as receitas do setor turístico e a taxa de câmbio efetiva real é pequeno<sup>44</sup>. Outra questão importante é que os gastos dos turistas estrangeiros em um determinado país não são afetados pelas barreiras comerciais e outras medidas que impedem a entrada de capital estrangeiro.

Através do seu estudo, testando empiricamente a relação entre as despesas e receitas do turismo com o número de turistas no país, tendo em conta a confiança na taxa de câmbio efetiva real, o autor pode constatar que os países em desenvolvimento<sup>45</sup> necessitam de capital financeiro para financiarem seu desenvolvimento, entretanto, o turismo é visto como uma boa opção, na medida em que aumenta a quantidade de moeda estrangeira necessária para lidar com tal problema. Por este motivo, o desenvolvimento das nações se encontra focado em políticas que aumentam o número de estrangeiros nos seus países. O rápido desenvolvimento e melhoria do setor turístico contribui de forma direta no rendimento público e no rendimento familiar. Este setor é ainda considerado como um item do comércio exterior confiável, com menores prejuízos aos recursos naturais do país na realização da industrialização orientada para a exportação.

De acordo com os resultados do estudo empírico, não foi encontrada nenhuma relação de longo prazo entre a taxa de câmbio efetiva real e as receitas de turismo, nem nenhuma causalidade de Granger. Entretanto, a volatilidade da taxa de câmbio efetiva real é uma variável

---

<sup>44</sup> A maioria dos estudos empíricos sobre o turismo estão focados principalmente, nas receitas do turismo, no crescimento econômico ou nas políticas de desenvolvimento, o que é observado também para os países em desenvolvimento

<sup>45</sup> Os países em desenvolvimento aproveitam os serviços de turismo devido ao baixo custo da mão-de-obra. Os países que possuem elevados rendimentos no setor turístico, geralmente possuem economias abertas, para que a sua economia possa alcançar um elevado nível de comércio externo (DINCER ET. AL., 2015)



de grande importância para os setores sensíveis ao comércio exterior, podendo ser considerada em termos das receitas do turismo. Segundo o autor, isto ocorre porque as receitas relativas ao turismo são realizadas no mercado doméstico, e é nas condições destes mercados locais que ocorrem as condições de concorrência, enquanto, que as decisões dos turistas são determinadas por diferentes fatores, e não apenas pelas circunstâncias econômicas do país.

Agiomirgianakis et al. (2015) realizaram um estudo, examinando o efeito da volatilidade da taxa de câmbio na Islândia sobre as exportações do primeiro trimestre de 1990 ao quarto trimestre de 2014. Como mostram os autores, normalmente para as pesquisas empíricas utilizam-se o desvio padrão da média móvel do logaritmo da taxa de câmbio como medida da flutuação da taxa de câmbio. Entretanto, no estudo realizado pelos autores, foi proposto uma nova medida. A metodologia empírica utilizada baseia-se na teoria de cointegração, representação da correção de erros das medidas de volatilidade da taxa de câmbio, utilizando o Modelo de Defasagens Distribuídas (ARDL) para cointegração. Os estudos para Islândia sugeriram que existe um efeito negativo na volatilidade da taxa de câmbio nas chegadas de turistas. Os autores mostram que os principais argumentos dos pesquisadores desta linha, é que a alta flutuação da taxa de câmbio pode afetar os operadores turísticos, fazendo com que mudem os seus negócios de um país com alta flutuação da taxa de câmbio para um país de baixa flutuação.

Como complementado em outro estudo dos autores referidos acima, embora a taxa de câmbio, visto em alguns estudos como um determinante direto ou indireto dos fluxos turísticos, através de seu impacto nos preços relativos entre origem e destino, a volatilidade da taxa de câmbio tem sido negligenciada, sendo que ela ao criar um ambiente de incerteza pelas taxas de câmbio voláteis induz à uma redução nas entradas de turistas. Isto ocorre porque alguns turistas individuais mudam os seus planos de férias e porque alguns operadores turísticos ao perceberem a volatilidade da taxa de câmbio como um elemento de risco para os seus lucros, podem redirecionar os fluxos turísticos para outros destinos competitivos com taxas de câmbio relativamente estáveis (AGIOMIRGIANAKIS ET. AL., 2014).

O estudo utilizou como variáveis determinantes da taxa de câmbio, a taxa de câmbio efetiva real, os preços relativos entre os países de destino e o país de origem, a renda,

aproximada pelo PIB em paridade de poder de compra do conjunto dos países ou os principais países de origem dos turistas.

Agiomirgianakis et al. (2015) afirmam que estudos empíricos sobre o impacto do turismo revelaram que uma desvalorização da taxa de câmbio no país de destino atrai fluxos turísticos, enquanto que uma valorização da taxa de câmbio reduz a saída de turistas. Foi verificado ainda que a renda do país de origem afeta positivamente a inclinação das pessoas para viajarem. O custo de vida em um país de destino com relação a um país de origem está negativamente relacionado com o fluxo turístico. Os custos de transporte, que por sua vez não fazem parte do custo total de viajar para um determinado destino também estão negativamente relacionados com o fluxo turístico.

A variável dependente usada no estudo citado acima, foi o número de chegadas de turistas. Como variáveis independentes usaram-se os preços relativos, dado pelos índices reais da taxa de câmbio entre o país nacional e o resto do mundo, o PIB per capita dos países de origem dos turistas, medido em paridades de poder de compra (PPC), e a volatilidade da taxa de câmbio<sup>46</sup>, usando duas medidas diferentes. O número de chegadas consiste no número total de pessoas, incluindo residentes e não residentes chegando no país com o único propósito de turismo. A variável preços relativos é construída a partir da taxa de câmbio efetiva real deflacionada por um índice composto da taxa de câmbio efetiva real para cada país da amostra.

Patsouratis (2005), por sua vez, mostrou que as flutuações da taxa de câmbio podem ser identificadas como o único fator determinante dos fluxos turísticos, como o caso dos fluxos de turismo alemão na Grécia. De acordo com Agiomirgianakis et. al. (2015) um artigo seminal de Webber (2001) mostrou que a volatilidade da taxa de câmbio foi identificada como um determinante significativo da demanda turística no longo prazo, o qual em alguns casos pode estar associada à instabilidade política e social no país de destino, o que pode interferir na decisão dos turistas fazendo com que não optem por tal destino. Ainda de acordo com Webber (2001), a volatilidade da taxa de câmbio pode levar os turistas a abandonar a ideia de viajar para um determinado país em 40% dos casos.

---

<sup>46</sup> O autor faz uma observação quanto à medição da volatilidade da taxa de câmbio, em que muitos pesquisadores empíricos tentam derivar uma medida abrangente da taxa de câmbio, porém, a taxa de câmbio não é diretamente observável, de modo que existe uma considerável ambiguidade quanto à determinação de uma medida de volatilidade. Grande parte dos pesquisadores empíricos tem optado por utilizar o desvio padrão da média móvel do logaritmo da taxa de câmbio.

O autor mostra ainda que estudos mais recentes, como o de Chang et al. (2009), desenvolveram uma análise mais aprofundada sobre os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio, mostrando que ela está associada ao fluxo de turistas internacionais em Taiwan. Os estudos realizados por Yap (2012) também são um exemplo a citar, com relação à sua análise se a volatilidade da taxa de câmbio resulta em incerteza dos fluxos turísticos para a Austrália, concluindo que a volatilidade da taxa de câmbio tem efeito sobre as chegadas de turistas na Austrália, embora tais efeitos podem diferir quanto à intensidade, podendo ser mais fortes ou mais fracos, dependendo do país emissor de turistas para a Austrália.

Os resultados do estudo de Agiomirgianakis (2015) sugeriram a existência de uma relação negativa estatisticamente significativa da volatilidade da taxa de câmbio para ambos os casos, tanto para uma média móvel, bem como para uma medida que captura os valores altos e baixos da taxa de câmbio para as chegadas de turistas. Ademais, as elasticidades do PIB dos países emissores de turistas tiveram um efeito positivo e significativo como era esperado. Os preços relativos esperados são negativos e estatisticamente significativos, sugerindo assim, que os níveis de preços relativos entre os países de origem dos turistas e a Islândia possuem um efeito significativo e negativo. Desta forma, é importante que os governantes tenham em atenção a taxa de câmbio ao implementar políticas que estimulam o turismo. O autor ainda sugere que devido ao fato de que diferentes aspectos da taxa de câmbio podem afetar o turismo de diferentes maneiras, os pesquisadores empíricos devem usar novas medidas, os quais permite-os isolar e examinar os efeitos adicionais da taxa de câmbio para o turismo.

Ergen & Yavuz (2017) também realizaram um estudo, procurando analisar o impacto da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo de turistas para Turquia, desta vez do primeiro trimestre de 2003 ao primeiro trimestre de 2016. No estudo usou-se o método ARDL, para analisar a existência de cointegração de longo prazo entre a volatilidade da taxa de câmbio e o fluxo de turistas no país.

Segundo os autores as receitas do turismo têm um impacto positivo no déficit em conta corrente. Para esses autores, os fatores determinantes dos fluxos turísticos em um país, são a segurança turística, o estado da economia global e a volatilidade das taxas de câmbio. Os autores alegam ainda que existe competitividade entre os países para atrair os fluxos turísticos,

e que a estabilidade econômica e política de um país são os fatores determinantes desta competitividade. A estabilidade, entretanto, está relacionada à volatilidade das taxas de câmbio, que tendem a exercer grande influência na decisão dos turistas.

A volatilidade da taxa de câmbio depende de políticas econômicas, de modo que os governantes devem ser sensíveis na aplicação de políticas econômicas, porque como mostram Agiomirgianakis et al. (2014) as políticas econômicas aplicadas afetam a volatilidade da taxa de câmbio em um país turístico. A volatilidade da taxa de câmbio está negativamente relacionada com os fluxos financeiros internacionais, comércio exterior, turismo e investimento, de modo que é importante fazer a sua mensuração e previsão. Como apontado por Uguz e Topbas (2011 apud Ergen & Yavuz, 2017, p. 37) desde o abandono do regime de câmbio fixo em Turquia, a volatilidade da taxa de câmbio aumentou, e essas incertezas associadas à volatilidade da taxa de câmbio afetam o turismo de diferentes formas.

De acordo com Agiomirgianakis et al. (2014) a taxa de câmbio provoca efeitos diretos e indiretos nos fluxos turísticos. A volatilidade da taxa de câmbio pode reduzir o fluxo de turistas, uma vez que altera não só a decisão individual do turista, como também a decisão das empresas de turismo. Desta forma, pode-se dizer que a volatilidade da taxa de câmbio constitui um fator de risco para o turismo.

Como mostra a literatura vários estudos apontam para a existência de uma relação significativa entre a volatilidade da taxa câmbio e o fluxo turístico, entretanto, também existem estudos que revelam que não há uma forte relação entre as taxas de câmbio e fluxos turísticos. Segundo Ergen & Yavuz, (2017) alguns exemplos são os estudos de Eugenio-Martin e Morales (2004), Demirel et al. (2008) e de Mervar e Payne (2007), que usando o método ARDL, chegaram à conclusão de que não existe uma relação significativa entre as taxas de câmbio e os fluxos turísticos.

O estudo feito por Ergen & Yavuz (2017) para a Turquia usando o método ARDL, chegou à conclusão de que nos anos observados, as variáveis possuem relação de cointegração de longo prazo e o efeito de choques de curto prazo leva mais do que um período para ser corrigido. Neste sentido, para que as políticas no âmbito dos fluxos turísticos tenham resultados positivos, as volatilidades da taxa de câmbio devem ser minimizadas. Observou ainda que

devem ser feitas reformas estruturais para reforçar a independência do banco central. O autor sugere ainda, que para melhorar os serviços turísticos do país, devem ser feitas reformas estruturais bem como o treinamento das pessoas a serem empregadas no setor. O país deve ainda promover a infraestrutura necessária para o turismo. Desta forma, o setor deve receber incentivos e os gastos públicos devem ser feitos para garantir a segurança dos turistas como também melhorar os serviços de saúde.

Segundo Quadri & Zheng (2011) desde a introdução do Euro em 2002, a transparência de preços entre os fornecedores de viagens aumentou a intensidade competitiva dos turistas entre as nações da zona Euro. Através de um estudo aplicado à Itália, país que em 2008 foi apontado como um dos cinco destinos mais visitados, pela Organização Mundial do Turismo, o país compete, em termos de turismo internacional, com outros países da União Europeia, destinos continentais, como a Hungria, Croácia e república Tcheca, bem como destinos emergentes, como a China, o Golfo Árabe e a Índia. E como apontado pela literatura, a taxa de câmbio desempenha um papel fundamental na competitividade geral do preço de um destino. A Itália, como todas as nações é susceptível à competição de preços de outros destinos alternativos, que possam ter taxas de câmbio mais atrativas para os turistas. Quadri & Zheng (2011) mostram que de acordo com Heath & Wall (1992) quando existe grande diferença entre os preços, os consumidores usam o preço como base de decisão da sua compra, para além da avaliação da qualidade.

O preço do produto turístico tem duas partes, sendo uma, o custo da viagem para um destino, e a outra, o custo para o turista enquanto estiver no destino. Normalmente se utilizam como proxies para os preços, o índice de preços ao consumidor (IPC), ou o IPC ajustado pelas taxas de câmbio, ou simplesmente a taxa de câmbio entre os países. Entretanto, os autores acima acreditam que o IPC não seja um substituto de preço ideal, visto que os consumidores nacionais e os turistas normalmente compram diferentes tipos de bens e serviços, desta forma, um índice de preços turísticos seria preferível ao IPC. Porém, na maioria dos estudos eles estavam indisponíveis e apenas algumas vezes tentaram estimá-los. E embora alguns pesquisadores argumentem que o IPC avalia com segurança os preços do turismo e das viagens, se usado juntamente com a taxa de câmbio pode surgir a multicolinearidade.

A taxa de câmbio tem sido incluída frequentemente nos modelos de demanda turística porque se constatou que ela é consistentemente relevante na determinação de um substituto efetivo para o preço relativo de um produto turístico no nível internacional. Na literatura predomina a suposição de que os consumidores sejam mais conscientes da taxa de câmbio entre seu país de origem e um suposto país de destino, do que dos preços dos bens e serviços individuais do suposto país. De qualquer forma é predominante ainda nas pesquisas de demanda econométrica do turismo, a crença de que a ascensão e queda da moeda de um país em relação a outra, acaba modelando e direcionando o volume e a direção dos fluxos turísticos. Assim, quanto mais depreciada for a moeda de um país de origem em relação à um suposto país de destino, mais caras serão as compras durante uma visita pelo turista a tal país. Os estudos de Cheng et al (2009) revelaram as taxas de câmbio como sendo o fator mais significativo no crescimento do turismo na Coreia e no Taiwan. A taxa de câmbio foi considerada o único fator que afetou a demanda turística alemã (PATSOURATIS, ET AL., 2005).

Segundo os resultados do estudo de Quadri & Zheng (2011) feito para a Itália, as taxas de câmbio não afetam a demanda do turismo igualmente para todas as relações entre os países de origem e destino, o mesmo ocorre para a Itália, enquanto país de destino. Ademais, em alguns casos, a taxa de câmbio entre o país de origem e o Euro não se mostrou estatisticamente significativa para explicar a chegada de turistas no país. Desta forma, os resultados confirmam pesquisas anteriores que defendem que os níveis de demanda do turismo internacional são específicos para pares de países específicos.

Os determinantes da demanda turística para cada par de países de origem e destino são influenciados por fatores como recentes tendências de imigração, relações culturais, atividades promocionais para mercados de origem bem como outros atributos socioculturais. Em 2005, por exemplo, os americanos classificaram a Itália como seu destino de lazer preferido, sugerindo que seja menos provável que substituam a Itália como opção de destino, baseando em considerações de preços relativos ou níveis de renda. Uma alternativa é que os operadores turísticos da Itália podem oferecer maiores incentivos como forma de se protegerem contra as taxas de câmbio para mercados emissores específicos, diminuindo assim os impactos da taxa de câmbio no volume de turistas. Outra observação é que os americanos e britânicos contribuem com maior parte das receitas do turismo para a Itália depois dos alemães, que por sua vez

compartilham o Euro como moeda comum e, portanto, não são incentivados por garantias cambiais ou outros fatores ligados ao marketing (QUADRI & ZHENG, 2011).

Ainda segundo os autores se na escolha da Itália como país de destino, as taxas de câmbio influenciarem os turistas de alguns países menos do que outros, então, acredita-se que outras proxies dos preços podem ter maior relevância do que as taxas de câmbio ou que fatores como a sua atratividade prevalecem sobre as considerações da taxa de câmbio. Acredita-se ainda, que devido ao contínuo crescimento dos canais de distribuição da internet e de competitividade, mudanças nos pacotes turísticos para a Europa, consciência dos consumidores sobre os custos dos produtos turísticos e a intensidade da competitividade também podem ter mudado a importância nas taxas de câmbio como determinantes da demanda turística internacional. Em suma, o efeito da taxa de câmbio sobre a demanda do turismo internacional para a Itália não é significativo para alguns países, independentemente de variáveis que podem ou não ser incluídas em modelos anteriores ou futuros.

Para além das variáveis frequentemente usadas costuma-se incluir, variáveis *dummies* para eventos únicos como as Olimpíadas ou desastres naturais e ainda para despesas promocionais. Alguns pesquisadores já estudaram uma variedade de outras variáveis explicativas que possam determinar a demanda turística internacional, como a demografia, a exemplo do sexo, idade, ciclo de vida familiar, ou como os motivos da viagem, a distância das viagens, os ciclos econômicos e as diferenças culturais.<sup>47</sup>

Ruane (2014) fez um estudo avaliando o impacto da taxa de câmbio na demanda turística de Guam, pelos japoneses, que constituem os principais turistas para este destino. Guam é um território dos Estados Unidos na região do Pacífico Ocidental, caracterizado por uma pequena economia insular que, como muitas economias deste tipo por todo mundo, carecem de diversificação, sendo dependentes principalmente de algumas atividades econômicas, especialmente o turismo. O mercado turístico de Guam também é caracterizado por esta falta de diversificação, dado que cerca de 70% dos seus turistas são japoneses. Como verificou a autora, em 2012, o dólar americano ficou significativamente mais forte e o iene japonês mais fraco, aumentando assim o custo dos turistas japoneses a visitarem Guam em 33%.

---

<sup>47</sup> Idem

O estudo feito por Yap (2012) avaliou os efeitos da valorização do Dólar australiano em visitas à Austrália, por turistas de nove países de origem, sendo estes a China, a Índia, Japão, Malásia, Nova Zelândia, Cingapura, Coreia do Sul, Reino Unido e os Estados Unidos da América, tendo os seus resultados sugerido sensibilidade dos turistas em relação ao Dólar australiano mais forte, sendo os turistas oriundos da Malásia e da Nova Zelândia os mais sensíveis. O estudo sugeriu ainda que a memória dos turistas em relação aos choques cambiais tende a diminuir no longo prazo, o que implica que uma apreciação súbita do Dólar australiano não terá impactos negativos de longo prazo no turismo receptivo da Austrália.

Um estudo feito pela *Tourism Research Australia*, em 2011 analisando o impacto e a importância relativa de indicadores econômicos nas decisões de viagens dos turistas com destino à Austrália, constatou que a renda dos turistas tem um maior impacto no turismo receptivo da Austrália, tanto no curto prazo como no longo prazo, com uma elasticidade renda da demanda turística estimada em 0,8 e 1,3, respectivamente. Em relação à taxa de câmbio, o estudo constatou que a volatilidade da taxa de câmbio tem um impacto na competitividade turística da Austrália, em que um Dólar australiano mais forte exige que os visitantes considerem aumentar a renda destinada para a viagem ou reduzir sua duração média de permanência, implicando ainda na chegada de turistas à Austrália, embora fazendo ajustes no curto prazo, mas com uma maior probabilidade de escolher outros destinos no longo prazo (RUANE, 2014).

Nowjee et al. (2012) fizeram um estudo usando o modelo de correção de erro vetorial multivariado, aplicado para dados anuais das ilhas Maurícias de 1981 a 2010, avaliando a relação entre a taxa de câmbio, o turismo e o crescimento econômico. O autor constatou que não houve causalidade de Granger entre a taxa de câmbio e a chegada de turistas, embora, tenha tido causalidade de Granger entre a chegada de turistas e a taxa de câmbio, isto é, o número de turistas a visitar Maurítânia não é afetado pelas mudanças na taxa de câmbio, entre a moeda nacional<sup>48</sup> e a moeda dos turistas. Por outro lado, o número de visitantes da Maurítânia afeta a taxa de câmbio real, devido ao tamanho do mercado de câmbio da moeda nacional e da significância do turismo para a economia do país<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Rupia das Maurícias.

<sup>49</sup> 8,2% em 2012, segundo as estatísticas da Maurítânia em 2012.



Crouch (1993 apud Ruane, 2014, p. 176) salienta a importância de incluir a renda dos turistas no modelo de demanda turística, em conjunto com as taxas de câmbio, uma vez que à medida que a moeda do país de origem cai em valor, normalmente a renda e o padrão de vida também declinam, de modo que o declínio da renda em conjunto com o aumento das taxas de câmbio provocam uma queda no turismo estrangeiro. Além disso, à medida que a moeda de um país cai em valor, a inflação tende a aumentar. De modo que o preço de um destino, em termos de taxas relativas de inflação, pode diminuir.

Ruane (2014) conclui no seu estudo aplicado a Guam, da relação entre a taxa de câmbio e o turismo, que o Dólar mais forte ou mais fraco teria grandes impactos nos visitantes japoneses no referido destino, uma vez que Guam é altamente dependente do mercado turístico japonês, que para além de representar cerca de 70% do total de turistas em Guam, representa uma quantidade de gastos relativamente grande, em sua estadia no destino, o equivalente a US\$ 500 por turistas japoneses, o que acaba deixando a economia de Guam altamente vulnerável à quaisquer mudanças significativas na taxa de câmbio, visto que um enfraquecimento do Iene japonês equivaleria à um fortalecimento adicional do Dólar dos Estados Unidos, o que aumentaria os custos para os turistas japonese com destino à Guam. Entretanto, à medida que o enfraquecimento do Iene fosse estimulando a economia japonesa, a renda dos japoneses voltaria a aumentar, criando um maior poder de compra para os consumidores japoneses, incentivando assim, visitas para Guam. Desta forma, como um meio de contemplar a vulnerabilidade associada a este destino, se fazem necessárias medidas que permitem a diversificação dos mercados emissores de turistas para Guam e a formulação de políticas que permitem uma maior acessibilidade de outros mercados, sendo uma dessas medidas o esforço para promover a isenção de vistos para a China, na tentativa de uma maior atração deste mercado.

Peace et al., (2016) através de um estudo aplicado para a Nigéria, avaliando os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio no setor turístico, para o período de 1995 a 2015, usando o Modelo de Correção de Erros de Vetores (VECM), a causalidade de Granger bem como a análise de cointegração para verificar esta relação, chegaram à conclusão de que a volatilidade da taxa de câmbio apresenta um efeito significativamente negativo para o setor turístico de Nigéria, sendo que um aumento na volatilidade se traduz numa diminuição da contribuição do setor turístico para o PIB do país. Com relação à causalidade de Granger, os resultados

sugeriram que existe uma causalidade unidirecional e uma relação de longo prazo entre a contribuição do setor turístico para o PIB e a contribuição do setor para o emprego, à taxa de câmbio efetiva real e o número de chegada de turistas internacionais.

Agiomirgianakis et al. (2014) em sua análise do efeito da volatilidade da taxa de câmbio sobre os fluxos turísticos da Turquia para o período de 1994 a 2012, mostra que existe uma relação negativa entre a volatilidade da taxa de câmbio e a entrada de turistas em Turquia. Existe um impacto negativo do preço relativo no fluxo turístico, o que indica que para lugares relativamente dispendiosos, há um impedimento nas chegadas de turistas, devido à forte concorrência internacional entre os destinos alternativos. Também se verificou que o PIB per capita medido em poder de compra, exerce influência positiva sobre os fluxos turísticos.

Existe uma forte competitividade entre os países de destino na atração de turistas. A competitividade, entretanto, depende de uma série de fatores, entre os quais se destaca a estabilidade econômica, política ou social de um país de destino. De modo que, se um país de destino possui políticas econômicas conflitantes isso refletirá na volatilidade da taxa de câmbio que, devido à alta competitividade internacional, terá como resultado um número volátil de chegadas e receitas turísticas para o país. Desta forma, a volatilidade em um país de destino chama atenção às políticas econômicas adotadas neste país e seu efeito no setor turístico (AGIOMIRGIANAKIS ET. AL., 2014).

Gallego et al. (2010) fizeram um estudo para analisar a influência dos regimes cambiais no fluxo turístico, levando em consideração as uniões monetárias. Para tal estimou um grande conjunto de dados em painel baseado em um modelo de equação gravitacional. Em primeiro lugar, foram analisados os efeitos de uma moeda comum no turismo internacional. Em segundo lugar, o modelo foi aumentado pelo controle de um conjunto de diferentes arranjos cambiais entre os países. “...Os autores descobriram que uma união monetária aumenta o comércio bilateral entre 30% e 90%, isto é, há evidências de um efeito comercial positivo” (GALLEGO ET AL, 2010, P. 28)

Gallego et al. (2010) concluem que a volatilidade da taxa de câmbio igual a zero, isto é, para os casos de moeda comum, tem um maior impacto no turismo, alegando que o Euro aumentou os fluxos turísticos em 6,3%. Segundo os autores, espera-se que as taxas de câmbio

menos flexíveis promovam o comércio internacional e o turismo, por meio da redução da incerteza nas transações internacionais, da eliminação dos custos de transação e de uma maior transparência dos mercados. Os autores mostram que Rose (2000) estimou um efeito muito grande de uma união monetária sobre o comércio, sugerindo que os regimes de câmbio fixo poderiam afetar o desempenho comercial. “A volatilidade da taxa de câmbio não influencia claramente o comércio internacional, mas uma volatilidade de zero, ou seja, uma moeda comum, é um fator importante na determinação do volume do comércio internacional” (GALLEGO ET AL, 2010, P. 28). Segundo os autores, isto sugere que a volatilidade da taxa de câmbio pode não ser um bom substituto para o risco cambial e leva a assumir que outras variáveis como o regime cambial possam ser melhores na análise do efeito das taxas de câmbio sobre o comércio.

Gallego et al. (2010) com base na equação gravitacional estimaram um efeito considerável de uma união monetária sobre o turismo internacional de quase 12%. Os autores analisaram ainda, vários acordos cambiais sobre o turismo internacional. Descobriram que os regimes de câmbio intermediários, isto é, entre os completamente fixos e os completamente flexíveis promovem o turismo. Os resultados sugerem que os regimes menos flexíveis geram um efeito positivo sobre o turismo e que quanto menos flexível for um regime cambial, maior será o impacto sobre o turismo.

Segundo Webber (2001) os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio sobre as chegadas de turistas dependem do fato dos turistas serem avessos ao risco ou tomadores de risco, sendo que para os turistas avessos ao risco, a volatilidade da taxa de câmbio tem um impacto negativo na decisão do turista, implicando numa diminuição das chegadas, enquanto que, que impacta positivamente os turistas tomadores de riscos, uma vez que é visto como uma oportunidade de obtenção de lucros, aumentando assim, as chegadas. Entretanto, é esperado que o número de turistas avessos ao risco seja significativamente maior que o número de turistas tomadores de riscos. Ademais, dado que chegadas de turistas são dominadas pelos pacotes turísticos, os operadores turísticos tendem a mudar de lugar como forma de evitar a volatilidade da taxa de câmbio.

Agiomirgianakis et al. (2014) observaram que a elasticidade renda é um determinante importante no fluxo turístico, como apontado pela literatura, em que quanto maior a renda em

um país, mais pessoas daquela nação irão viajar para o exterior. Espera-se ainda que o turismo tenha elasticidade renda com valores superiores a um, ou seja, que o turismo é um bem de luxo. O valor da elasticidade renda depende do nível de desenvolvimento dos países de origem dos turistas. Os países desenvolvidos possuem valores de elasticidade renda superior a um, enquanto que, países em desenvolvimento têm valores menores que um. Depende ainda do padrão cíclico do crescimento econômico de um país bem como da forma de viagem, em que viagens independentes têm valores de elasticidade renda mais baixos, enquanto que os pacotes turísticos possuem elasticidade renda maiores.

O modelo utilizado por Agiomirgianakis et al. (2014) para verificar os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio nos fluxos turísticos, também foi utilizado por Serenis e Tsounis (2014) para analisar os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio nas exportações totais e setoriais. Entretanto, para examinar os efeitos da volatilidade no fluxo turístico, o autor modifica o modelo para incluir diferentes medidas de volatilidade bem como para levar em consideração os efeitos da sazonalidade.

No estudo dos autores supracitados, os fluxos turísticos, medidos pela chegada de turistas, são considerados uma função dos preços relativos, do PIB per capita ponderado dos países de origem dos turistas, sendo os pesos a percentagem do número de chegadas de turistas de um país em relação ao número total das chegadas de turistas no país de destino. Esta variável foi incluída no modelo porque as férias são afetadas pela renda. E a volatilidade da taxa de câmbio, para qual se usam duas medidas, a primeira sendo uma medida de volatilidade cambial variável no tempo, usando o desvio padrão da média móvel do logaritmo da taxa de câmbio efetiva real, sendo a outra, uma medida de flutuação dos valores altos e baixos em torno do valor médio da volatilidade, utilizando uma variável que captura valores de pico, altos e baixos da taxa de câmbio efetiva real. Para a segunda medida de volatilidade é preciso calcular o valor médio da taxa de câmbio efetiva real. Esta segunda média é construída para capturar apenas os valores para os quais a taxa de câmbio flutua acima e abaixo de uma determinada porcentagem do valor médio. Para os valores altos e baixos, foram examinados vários casos para os quais a taxa de câmbio flutua acima e abaixo de determinados limites variando de 3% a 7%, no qual foram relatados os primeiros valores estatisticamente significativos obtidos.

O autor utiliza dados trimestrais. O número das chegadas de turistas, que é a variável dependente, corresponde ao número de pessoas (incluindo residentes e não residentes) chegando com o único propósito de turismo. A variável preços relativos é construída a partir do IPC do país, deflacionado por um índice composto por um IPC mundial para cada país da amostra.

Os resultados do estudo de Agiomirgianakis et al., (2014) da avaliação do efeito da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo de turistas indicam que a volatilidade da taxa de câmbio tem um forte efeito para a Turquia para ambas as medidas de volatilidade. Entretanto, para a segunda medida de volatilidade que captura valores altos e baixos da flutuação em mais de 6% acima ou abaixo da média móvel da taxa de câmbio, foi observado que possui um efeito maior do que a primeira medida, o que indica que a alta volatilidade tem um maior impacto nas decisões dos turistas e dos operadores turísticos, em comparação com as pequenas mudanças da taxa de câmbio, cujo efeito no fluxo turístico é menor. A variável preço relativo é negativa e significativa, o que está de acordo com os estudos de Garin-Muñoz e Amaral (2000) os quais sugerem que um aumento de preços ao consumidor da Turquia em relação ao resto do mundo provoca uma diminuição nas chegadas de turistas, independentemente das medidas de volatilidade. Com relação à variável PIB per capita, ela foi incluída no modelo de Agiomirgianakis et al. (2014), porque os serviços turísticos são uma parte do consumo que depende fortemente da renda do consumidor. O coeficiente do PIB per capita dos países de origem dos turistas foi positivo, estatisticamente significativo e de alto valor, o que confirma as previsões de que a renda é um fator importante no consumo dos serviços turísticos. A elasticidade renda foi muito alta para ambos os modelos, indicando que o produto turístico da Turquia é tido como um bem de luxo.

Em termos da volatilidade da taxa de câmbio, é uma medida que não é diretamente observável, de modo que não há medida certa ou errada de volatilidade. A literatura usa na maioria das vezes, uma medida da média móvel do logaritmo da taxa de câmbio, embora alguns pesquisadores tenham examinado medidas alternativas. Algumas medidas de volatilidade têm sido propostas na literatura, e alguns pesquisadores têm aplicado medidas de volatilidade que tentam incorporar os movimentos inesperados da taxa de câmbio. Outros têm proposto a diferença absoluta média entre a taxa a termo anterior e a taxa atual como melhor indicador da volatilidade da taxa de câmbio. Já outros aplicaram uma medida de volatilidade incluindo a

variância da taxa de câmbio em torno da tendência preferida (AGIOMIRGIANAKIS ET AL., 2014).

Como apontado por Grauwe (1988) as preferências de risco para os movimentos imprevisíveis da taxa de câmbio desempenham um papel indispensável no comportamento dos exportadores. Isto porque um produtor pode aumentar ou diminuir as exportações durante um período em que as taxas de câmbio assumem valores muito altos ou muito baixos. Porém, uma média móvel reduz esses valores altos e baixos e, portanto, alguns casos de flutuações extremas da taxa de câmbio, mostram-se assim inadequadas para capturar integralmente os efeitos da volatilidade nas exportações.

## **2.6 - Considerações finais do segundo capítulo**

Vimos que Cabo Verde, passou por uma série de regimes cambiais ao longo do tempo, embora todos tenham sido nuances do regime cambial fixo. Em 1998 estabeleceu o Acordo de Cooperação Cambial com Portugal, atrelando o Escudo cabo-verdiano ao Escudo português e mais tarde ao Euro, quando em 1999, com o ingresso de Portugal na União Europeia e a sua adesão ao Euro, a moeda cabo-verdiana passou a ser atrelada ao Euro, promovendo uma maior aproximação do país não só para a economia portuguesa, como também para o amplo mercado Europeu. Acordo que até hoje, após vinte anos de celebração, tem-se mostrado benéfico para o país.

Podemos observar que é cada vez mais frequente os estudos sobre os impactos da volatilidade das taxas de câmbio para o setor turístico, visto que este setor tem ganhado grande destaque na economia global, constituindo um fator importante no balanço de pagamentos como o mais recente item de exportação, não só para os países desenvolvidos, mas principalmente para os países em desenvolvimento, sendo um grande impulsionador para a economia destes últimos, ou até mesmo o pilar de “sobrevivência econômica” para aqueles em que o setor representa uma grande contribuição para o PIB.

As evidências sobre o efeito da volatilidade cambial têm sido ambíguas, principalmente no domínio do comércio exterior, o que inclui o turismo, e segundo alguns autores os resultados são sensíveis a escolha do período de amostragem, da especificação do modelo, das proxies

para a volatilidade da taxa de câmbio bem como dos países considerados. Entretanto, a grande maioria das pesquisas apontam para a existência de uma relação negativa entre o fluxo turístico e a volatilidade da taxa de câmbio.

Com relação às variáveis frequentemente utilizadas na literatura, vimos que a taxa de câmbio efetiva real tem sido amplamente usada nos modelos, se destacando como uma das variáveis mais importantes, os preços relativos entre os pares de países, origem e destino, o PIB per capita ponderado, cuja importância no modelo se deve ao fato da renda ser um dos principais determinantes do fluxo turístico. Essas variáveis serão aplicadas para Cabo Verde, no próximo capítulo, onde serão testadas. Para tanto, o capítulo que se segue procura avaliar, através do modelo ARDL, a relação entre a volatilidade do Escudo cabo-verdiano e o seu provável impacto no setor turístico.

### **3 – O Modelo Proposto**

O modelo usado para analisar os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo de turistas para Cabo Verde, foi usado por Agiomirgianakis et. al. (2014) em uma análise dos efeitos da volatilidade da taxa de câmbio para o fluxo turístico da Turquia. Agiomirgianakis et al., por sua vez, basearam-se no modelo desenvolvido por Serenis e Tsounis (2014) para analisar os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio nas exportações totais e setoriais. Os autores, porém, modificaram o modelo para analisar os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico, incluindo diferentes medidas de volatilidade e levando em consideração também os efeitos da sazonalidade. O fluxo de turistas foi medido pelas chegadas de turistas, estando em função dos preços relativos, do PIB per capita, medido em poder de compra e ponderado pelo número de chegadas de turistas por país de origem, dividido pelo número total de turistas chegando em Cabo Verde, no tempo  $t$ , e da volatilidade da taxa de câmbio, como pode ser verificado abaixo:

$$X_t = f(P_t, PIB_t, V_t) \quad (1)$$

Onde  $X_t$  representa o número de chegadas de turistas em Cabo Verde.<sup>50</sup> É a variável dependente, representando o número de pessoas, residentes e não residentes, chegando em Cabo

---

<sup>50</sup> Incluindo todas as ilhas do país.

Verde com propósito de turismo. Os turistas chegando em Cabo Verde são provenientes de Cabo Verde, Itália, Portugal, Alemanha, Áustria, Bélgica+Holanda, Espanha, Estados Unidos, França, Reino Unido, Suíça, África Sul e “Outros países”.

P é calculado como:

$$P_t = P_{CV,t} / P_{W,t} \quad (2)$$

Sendo P, o índice de preços ao consumidor relativo entre o índice de preços ao consumidor doméstico (Cabo Verde),  $P_{CV}$  e o índice de preços ao consumidor do “Resto do Mundo”,  $P_W$ . A variável preços relativos é construída a partir do índice de preços ao consumidor de Cabo Verde, deflacionado por um índice composto pelos índices de preços ao consumidor de cada país da amostra<sup>51</sup>. Segundo Agiomirgianakis et al. (2014) o preço relativo ao consumidor  $PX / PW$ , foi incluída no modelo porque aproxima o custo do turismo como se ajustada pela taxa de câmbio, o que justifica a não inclusão da taxa de câmbio como uma variável separada.

A variável PIB corresponde ao PIB per capita dos países de origem dos turistas, medido em paridade de poder de compra (PPC), e ponderado pelo número de chegadas de turistas por país de origem, dividido pelo número total de turistas chegando em Cabo Verde no tempo t. Segundo Agiomirgianakis et al. (2014) esta variável é incluída no modelo por ser um dos principais determinantes da demanda turística. O cálculo foi feito segundo a fórmula abaixo:

$$PIB_t = \sum_{i=1}^m \frac{X_{it}}{\sum X_{it}} \cdot PIB_{it} = \frac{X_{1t}}{X_t} \cdot PIB_{1t} + \frac{X_{2t}}{X_t} \cdot PIB_{2t} \dots + \frac{X_{mt}}{X_t} \cdot PIB_{mt} \quad (3)$$

Onde:

- $PIB_{it}$ , corresponde ao PIB per capita (PPC) do país emissor i, isto é, do país de origem do turista, no tempo t.
- $i = 1, 2, \dots, m$ , sendo m, o número de países emissores de turistas para Cabo Verde.

---

<sup>51</sup> Referente aos países emissores de turistas para Cabo Verde no período analisado.



- $X_{it}$  corresponde ao número de turistas do país  $i$  entrando em Cabo Verde no tempo  $t$ .
- $X_t$  corresponde ao número total de turistas entrando em Cabo Verde no tempo  $t$ .

E a variável  $V$ , que por sua vez, representa três maneiras diferentes de calcular a volatilidade da taxa de câmbio. Por esta razão são estimados três modelos distintos. As três maneiras de calcular a volatilidade da taxa de câmbio são:

- $V_1$  – Como uma medida de variação no tempo da volatilidade da taxa de câmbio, usando o desvio padrão da média móvel do logaritmo da Taxa de Câmbio Efetiva Real ou Nominal (REER ou NEER).
- $V_2$  – Como uma medida da flutuação dos valores altos e baixos em torno do valor médio da volatilidade da taxa de câmbio, usando uma variável que captura os valores de pico, altos e baixos, da taxa de câmbio efetiva real ou nominal.
- $V_3$  – Como a média aritmética global para o período T1/2006 a T2/2018.

Na especificação econométrica do modelo ainda foram inclusos três *dummies* sazonais, D2, D3 e D4, e uma tendência temporal. Sendo a tendência temporal,  $t = 1, 2, \dots, n$ . Onde  $n$  corresponde ao último período de dados disponível.

O modelo é estimado na forma logarítmica, exceto, naturalmente, as *dummies* e o termo tendência. Desta forma, a especificação da equação básica (4) é a seguinte:

$$\ln(X_t) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \left[ \frac{P_{CV}}{P_W} \right]_t + \alpha_2 \ln(PIB_t) + \alpha_3 (V_t) + \alpha_4 D_{1t} + \alpha_5 D_{2t} + \alpha_6 D_{3t} + \alpha_7 T + u_t \quad (4)$$

Onde:  $u_t \sim N[0, \sigma_t^2]$  é a perturbação aleatória.

### 3.1 - Mensuração da Volatilidade da Taxa de Câmbio

O presente estudo conta com dados trimestrais, do primeiro trimestre de 2007 ao quarto trimestre de 2018, somando um total de 48 observações. Como vimos mais acima,  $V_1$  é medido como uma média móvel do logaritmo da taxa de câmbio efetiva real ou nominal. Sendo  $R = \ln$

(r), sendo r a taxa de câmbio efetiva Real ou Nominal; daí, R é o logaritmo da taxa de câmbio efetiva. No presente trabalho usaremos o índice de câmbio efetivo nominal<sup>52</sup> (TEN) divulgado pelo BCV, definida como a média geométrica das taxas de câmbio nominais bilaterais da moeda doméstica relativamente à moeda dos países parceiros (evitando-se valores negativos no uso do logaritmo). Na especificação para o cálculo de V1, “m” corresponde ao número de períodos, que normalmente varia entre 4 e 12. Para dados trimestrais, como o caso presente, m = 4.

$$V1_{t+m} = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (R_{t+i-1} - R_{t+i-2})^2} \quad (5)$$

Exemplo:

m=4 ; t=2006T1; t-1=2005T4; t+1=2006T2; t+2=2006T3; t+3=2006T4

$$V1_{t+4} = \sqrt{\frac{(R_t - R_{t-1})^2 + (R_{t+1} - R_t)^2 + (R_{t+2} - R_{t+1})^2 + (R_{t+3} - R_{t+2})^2}{4}}$$

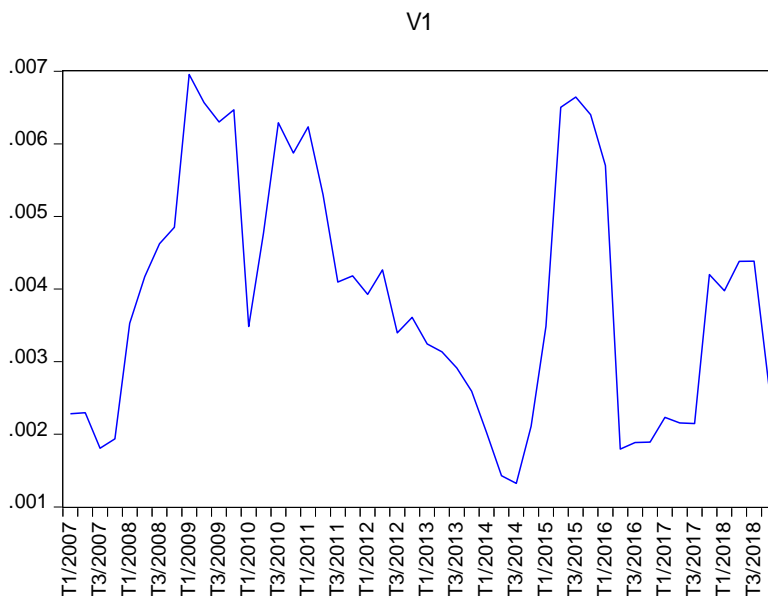
Para  $V1_{1+4}$  - m=4; t=1=2005T1; t-1=0=2004T4; t+1=2=2005T2; t+2=3=2005T3; t+3=4=2005T4.

Como apontado por Agiomirgianakis et al. (2014) a aplicação desta medida possui, naturalmente, as suas vantagens e desvantagens. A principal desvantagem se concentra no fato da impossibilidade desta medida de capturar e incorporar os efeitos potenciais de valores de pico altos e baixos da taxa de câmbio. Entretanto, os valores de pico, altos e baixos da taxa de câmbio capturam o fator imprevisível capaz de alterar o comportamento dos operadores turísticos. Abaixo segue o gráfico da variável V1 (notar a reduzida variação na escala de V1, que está entre 0,0013 e 0,0069):

---

<sup>52</sup> O BCV disponibiliza em seu site os "Índices de Câmbios Efetivos Nominal e Real do Escudo Cabo-Verdiano"; "Moeda Estrangeira por escudo cabo-verdiano (Base: 2001=100)". O "Índice de Câmbio Efetivo Nominal (TEN) está definida como média geométrica das taxas de câmbio nominais bilaterais da moeda doméstica relativamente à moeda dos países parceiros". Entretanto, foram calculados novos coeficientes de ponderação para o cálculo do TEN e do TER devido à substituição das moedas nacionais dos parceiros pertencentes à União Monetária pelo Euro, tendo como base o ano de 2001. Contudo, a partir de fevereiro de 2005 no cálculo da TER o ano base passou a ser o de 2005, em linha com o Eurostat. Posteriormente outras alterações foram realizadas na TER. Por isso a série TER (Índice de Câmbio Efetivo Real do Escudo Cabo-Verdiano), não está em uma base única como disponibilizada pela Instituição. Por esta razão optou-se por utilizar na aplicação do trabalho a TEN.

Gráfico 3.1 – Gráfico da primeira medida de volatilidade (V1)

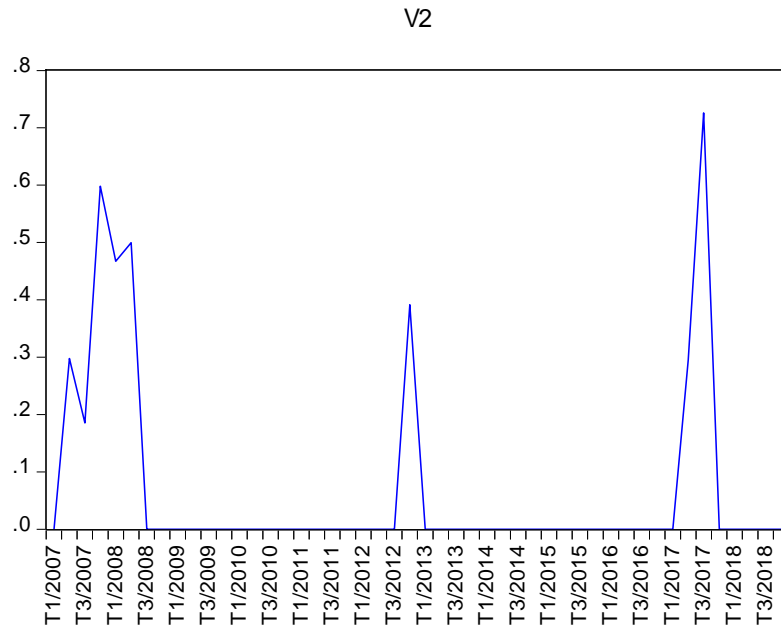


Muitos pesquisadores empíricos têm comentado sobre a importância de valores inesperados da taxa de câmbio para as exportações. Desta forma, o uso da segunda medida de volatilidade, se explica pela captação desses valores inesperados.

Assim, V2 é uma variável que captura apenas os valores altos e baixos da taxa de câmbio efetiva real ou nominal. Para o caso de Cabo Verde, como referido anteriormente, será usada a taxa de câmbio efetiva nominal. Uma vez que a taxa de câmbio é bastante estável para Cabo verde, o percentual ficou em 1%. Considere  $\bar{r}$  uma taxa de câmbio efetiva nominal média no período e a percentagem de 1%. Assim sendo, a série V2 é constituída de valores zeros onde  $(r) < ou < (r + 1\% \cdot \bar{r})$  e os valores positivos ou negativos quando excederem esses limiares. Foi usado a média de 2006 a 2018.<sup>53</sup> Abaixo segue o gráfico da variável V2:

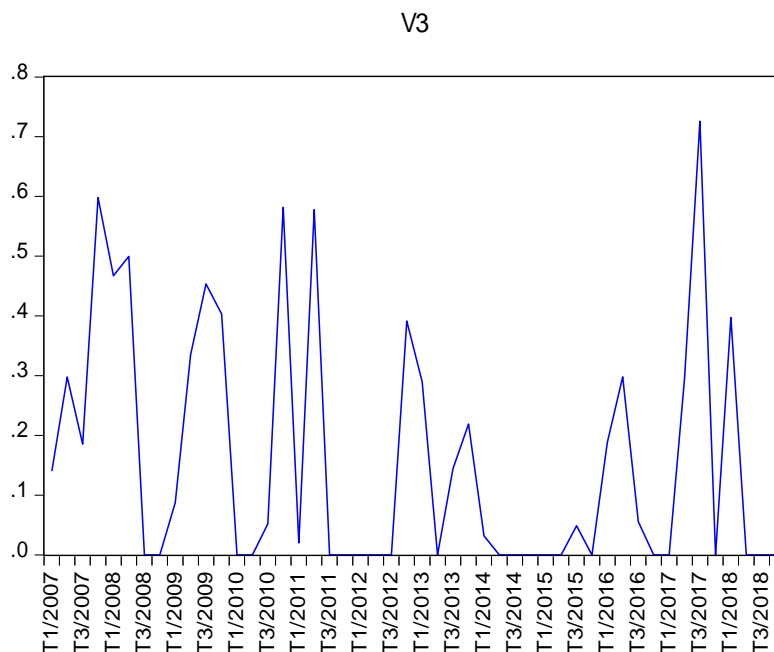
<sup>53</sup> O mesmo período de dados para o cálculo do V1.

Gráfico 3.2 – Gráfico da segunda medida de volatilidade (V2)



Para a determinação de V1, V2 e V3 usaram-se dados do "Índice de Câmbio Efetivo Nominal (TEN)", em valores mensais (Moeda Estrangeira por escudo cabo-verdiano, Base: 2001=100), estes foram trimestralizados através do simples cálculo das médias trimestrais. Optou-se por usar as variáveis como índice para o cálculo de V1 (pois existem valores negativos). Para o cálculo de V1 e V2 procedeu-se como em Agiomirgianakis et al (2014). Para V1, tomou-se o log (base e) das médias trimestrais, para calcular a média móvel utilizando a equação (5) acima. Para V2, calculou-se as taxas trimestrais a partir do índice; então, tomou-se a média móvel das taxas trimestrais usando-se a equação (5). Para o cálculo de V3 tomou-se a média aritmética global para o período T1/2006 a T2/2018. Os pontos excedentes, flutuações acima ou abaixo da média calculada, ficaram mais significativos para uma percentagem de 1% para V2 a partir da média móvel e V3, a partir da média global. Abaixo segue o gráfico da variável V3:

Gráfico 3.3 – Gráfico da terceira medida de volatilidade (V3)

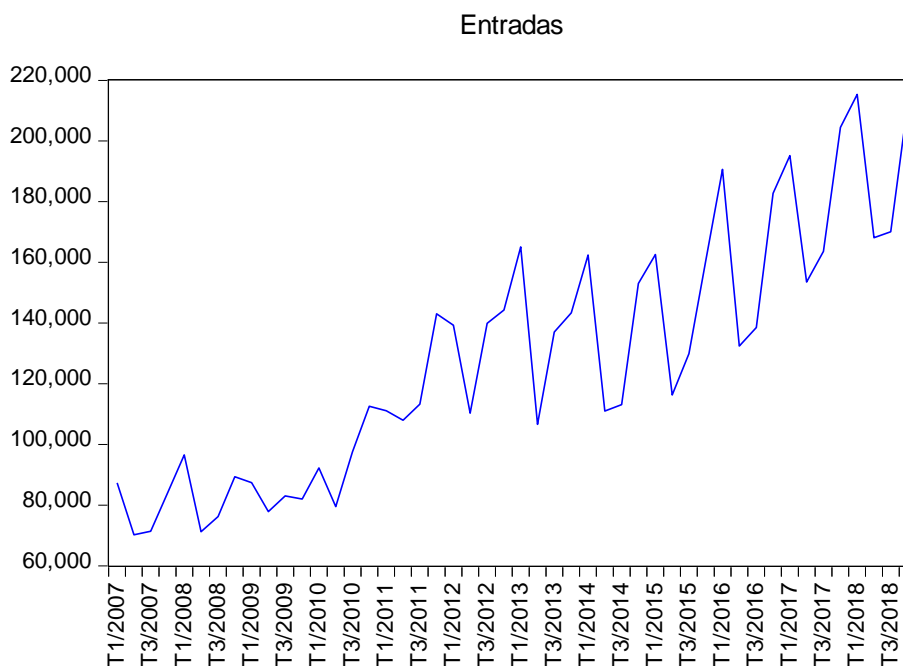


### 3.2 - Descrição dos Dados e Metodologia

As Entradas de turistas ou número de hóspedes, são dados recolhidos referentes às entradas totais anuais de turistas em Cabo Verde, por origem, desde 2000 até 2018; e dados trimestrais, por origem, a partir de T1-2012 a T4-2018<sup>54</sup> do Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde (INE-CV). Entretanto, dispunha-se apenas dos totais trimestrais das entradas para o período 2006 a 2011. Esses totais trimestrais caracterizam a sazonalidade média observada no período. Para repartir as entradas por origem de 2006 a 2011 adotou-se o seguinte procedimento aproximado: médias móveis das distribuições anuais das chegadas (por país) foram construídas para cada trimestre (iniciando-se em T1-2006 até T4-2011) a partir de dois anos anteriores e dois anos posteriores (fixados). A distribuição com relação aos trimestres deu-se através dos totais trimestrais disponíveis para Cabo Verde (2006 a 2011). Desta forma, os dados utilizados na pesquisa foram dados trimestrais das chegadas de turistas por país de origem do primeiro trimestre de 2007 ao quarto trimestre de 2018. O gráfico 3.4 da entrada de turistas segue abaixo:

<sup>54</sup> Do primeiro trimestre de 2012 ao quarto trimestre de 2018.

Gráfico 3.4 – Entradas trimestrais de turistas em Cabo Verde



Os países que compõem a amostra, como os países emissores de turistas, ou ainda países de origem dos turistas, inclui os hóspedes cabo-verdianos residentes em Cabo Verde, os estrangeiros residentes em Cabo Verde<sup>55</sup>, Portugal, Itália, Alemanha, Áustria, Bélgica+Holanda<sup>56</sup>, Espanha, Estados Unidos da América, África do Sul, Suíça, Reino Unido, França e ainda o item Outros países<sup>57</sup>.

Como argumentado em um clássico texto de turismo, Cooper et al (2007, p. 152), "na maioria dos padrões de turismo, há flutuações dos padrões regulares que dependem unicamente da época do ano"; isso constitui a sazonalidade. Uma outra consideração é a de que "a sazonalidade é caracterizada pelo desequilíbrio entre oferta e demanda, acentuado em determinados períodos do ano que, por isso, são denominados de alta e baixa estação"; (PETROCCHI, 2009, p.98).

<sup>55</sup> Os hóspedes estrangeiros residentes em Cabo Verde foram incluídos no item "Outros países" nos dados trimestrais, como divulgado pelo INE-CV.

<sup>56</sup> Os dados referentes à Bélgica e Holanda foram usados em conjunto, representando um único componente, como divulgado INE-CV.

<sup>57</sup> Para o ano 2018, o item "Outros países" refere aos seguintes países: Suécia, República Tcheca, Polónia, Dinamarca, Finlândia, Noruega, Eslováquia, Marrocos, Brasil, Senegal, Luxemburgo, Irlanda, Canadá, China, Angola, Romênia, Rússia, Lituânia e "Cabo Verde - Estrangeiros" (referente aos estrangeiros residentes em Cabo Verde).

### 3.2.1 – Determinação da sazonalidade pelo Método das Médias

Para o período de dados trimestrais disponível, T1-2007 a T4-2018, os fatores sazonais médios para os quatro trimestres, relativos às entradas totais de turistas em Cabo Verde, são:

Tabela 3.1 – Sazonalidade Média – Entradas de Turistas em Cabo Verde 2007-2018

Sazonalidade média	T1 (Jan-Mar)	T2 (Abr-Jun)	T3 (Jul-Set)	T4 (Out-Dez)	Total
Fsaz	1,108	0,848	0,932	1,112	4,000
(Fsaz-1)	0,108	-0,152	-0,068	0,112	0,000

Os fatores sazonais (multiplicativos) podem ser observados como desvios da unidade, e em forma percentual (nesse caso, os percentuais sobre os trimestres no ano somam zero). Assim, para a entrada de turistas, no quarto trimestre (outubro a dezembro) ocorre 11,2% de acréscimo com relação ao padrão típico (sem sazonalidade); no terceiro trimestre ocorre um decréscimo de 6,8%. A maior queda na entrada total de turistas é no segundo trimestre (15,2%).

Tabela 3.2 – Sazonalidade – Entradas de Turistas em Cabo Verde (2007-2018)

	T1	T2	T3	T4	Total
2007	87.324	70.165	71.408	83.983	312.880
2008	96.570	71.246	76.224	89.314	333.354
2009	87.416	77.822	83.039	82.042	330.319
2010	92.265	79.486	97.539	112.541	381.831
2011	111.105	107.937	113.234	143.018	475.294
2012	139.334	110.281	139.955	144.307	533.877
2013	165.099	106.660	137.027	143.358	552.144
2014	162.462	110.991	113.146	153.022	539.621
2015	162.604	116.284	129.954	160.545	569.387
2016	190.653	132.443	138.539	182.794	644.429
2017	195.163	153.535	163.599	204.478	716.775
2018	215.349	168.171	170.166	212.010	765.696
Média	142.112	108.752	119.486	142.618	512.967

<b>Fsaz</b>	<b>1,108</b>	<b>0,848</b>	<b>0,932</b>	<b>1,112</b>	<b>4,000</b>
-------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Em relação ao IPC, Índice de preços ao consumidor de Cabo Verde e dos Países emissores de turistas para Cabo Verde, tendo 2010 como ano base, em base trimestral, desde T1-2001 a T4-2018, encontram-se na base do FMI. No entanto, para o cálculo da transformação a ser usada no modelo, não existe um procedimento único para tratar "Outros Países" emissores não discriminados na base de dados do INE-CV. Adotou-se três alternativas: (1) Usar como o IPC de "outros Países" o IPC harmonizado <sup>58</sup>(Zona do Euro-EU-19) e calcular Pw<sup>59</sup> como a média de todos os países na amostra (os países discriminados + "Outros Países"). (2) Usar diretamente como Pw, o IPC harmonizado (como uma proxy para todos os países com entradas de turistas em Cabo Verde). (3) Usar como Pw a média dos países na amostra, sem "Outros países". Os resultados não são muito distintos. A solução (1) foi a escolhida por melhor representar as Entradas observadas. Abaixo segue o gráfico 3.5 da variável preços relativos:

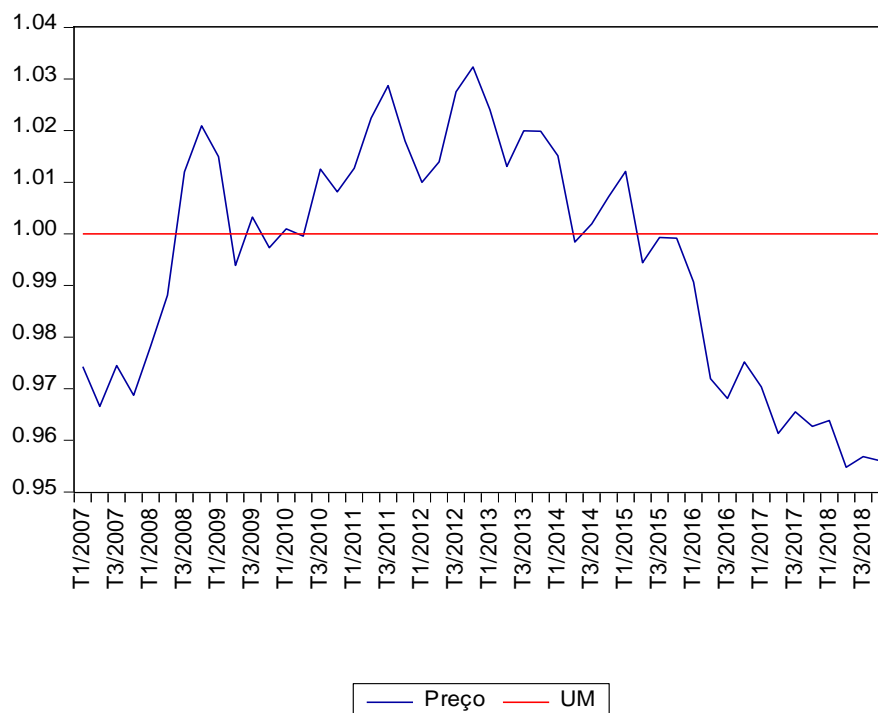
---

<sup>58</sup> “Os Índices Harmonizados de Preços no Consumidor (IHPC) foram concebidos para comparações internacionais da inflação dos preços no consumidor. Os IHPC são utilizados para a avaliação do critério de convergência da inflação, conforme exigido pelo artigo 121.º do Tratado de Amesterdão, e pelo BCE para a avaliação da estabilidade de preços para fins de política monetária. O BCE define estabilidade de preços com base na taxa de variação anual do IHPC da área do euro. Os IHPC são compilados com base em normas harmonizadas, vinculativas para todos os Estados-Membros. Conceitualmente, o IHPC são índices de preços do tipo Laspeyres e são calculados como índices de cadeia anuais, permitindo que os pesos mudem a cada ano”. Nota explicativa sobre o IHPC, retirada do Banco Central Europeu (BCE).

<sup>59</sup> Relembrando que PW refere-se aos preços do “Resto do Mundo”.



Gráfico 3.5 – Preços relativos



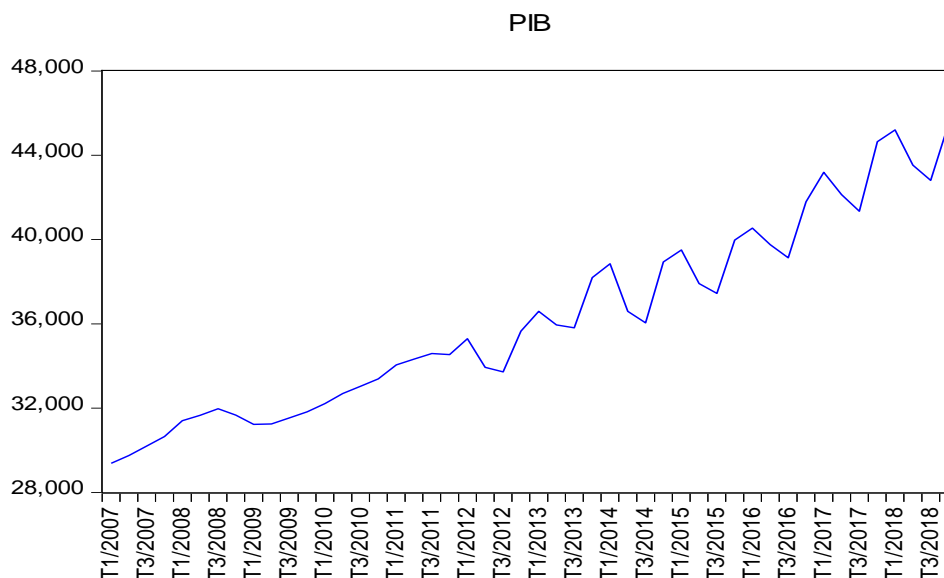
Em relação ao PIB per capita a preços correntes, PPC, com sazonalidade ajustada, foram encontrados valores anuais para Cabo Verde e para todos os países emissores de turistas para Cabo Verde. Encontram-se nas bases de dados do *World Bank* e do *IMF/FMI*. Valores trimestrais estão disponíveis desde 2000 a 2018 na base da *OECD*, exceto para Cabo Verde. Entretanto, estão disponíveis dados trimestrais de 2007 a 2018 do PIB trimestral a preços de mercado (Preços correntes - em Milhões de escudos) para Cabo Verde. Adotando-se a distribuição trimestral observada (que reflete o padrão sazonal) nessa variável e os dados anuais do "PIB per capita, PPC (Corrente Internacional \$)" para Cabo Verde, obteve-se estimativas trimestrais para o PIB per Capita a preços correntes, PPC de Cabo Verde.

Para uso do modelo, o PIB per capita dos países de origem dos turistas (medidos em paridade de poder de compra, PPC<sup>60</sup>), deve ser ponderado pelo número de chegadas de turistas por país de origem, dividido pelo número total de turistas chegando a Cabo Verde. O "PIB per Capita, preços correntes, PPC corrente", de "Outros Países" foi determinado de duas maneiras:

<sup>60</sup> "O PIB per capita baseado no poder de compra (PPC), é o produto interno bruto convertido em dólares internacionais usando as taxas de paridade do poder de compra. Um dólar internacional tem o mesmo poder de compra sobre o PIB que o dólar dos EUA tem nos Estados Unidos. O PIB a preços de comprador é a soma do valor acrescentado bruto de todos os produtores residentes na economia mais quaisquer impostos sobre produtores residentes na economia mais quaisquer impostos sobre produtos e menos quaisquer subsídios não incluídos no valor dos produtos. É calculado sem deduzir depreciação de bens fabricados ou pelo esgotamento e degradação de recursos naturais. Os dados estão em dólares internacionais atuais com base na rodada do IPC 2011". (Fonte: <https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators#>).

(i) utilizando-se o PIB médio da "área Euro (19 países)" e (ii) o PIB médio da "União Europeia (28 países)", ambas disponíveis na Base de dados da OECD. Abaixo segue o gráfico do PIB:

Gráfico 3.6 – PIB per capita PPC ponderado



As principais fontes de recolhimento dos dados utilizados na pesquisa foram: World Bank, Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde (INE-CV), Banco de Cabo Verde (BCV), Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização Mundial do Turismo (UNWTO) e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

### 3.3 – Resultados

Os modelos ARDL embora utilizados em econometria por décadas, ganharam notoriedade nos últimos anos como um método para examinar as relações de cointegração entre as variáveis através do trabalho de Pesaran e Shin (1998) e Pesaran, Shin e Smith (2001). Os modelos ARDL são regressões padrão de mínimos quadrados que incluem defasagens da variável dependente, bem como das variáveis explicativas como regressores (GREENE, 2008).

Segundo Greene (2002) os modelos ARDL são modelos lineares de séries temporais, em que ambas as variáveis, dependentes e independentes, são relacionadas não apenas contemporaneamente, como também através dos seus valores históricos, isto é, das defasagens.

Como meio de superar os problemas com relação a não estacionariedade e restrições prévias com relação a estrutura da defasagem de um modelo, a análise econométrica de dados de séries temporais tem-se aproximado cada vez mais da questão da cointegração. A razão disto é que a cointegração é uma maneira poderosa de detectar a presença de equilíbrio entre as variáveis. Desta forma, a cointegração tornou-se um requisito primordial para qualquer modelo econômico usando os dados de séries temporais não estacionários. Quando não há cointegração entre as variáveis, surgem os problemas de regressão espúria, de modo que os resultados se tornam quase sem sentido (NKORO & UKO, 2016).

Muitas variáveis de séries temporais são estacionárias somente após a diferenciação. Uma vez que o uso de variáveis diferenciadas para regressões implica na perda de propriedades de longo prazo ou de informação da relação de equilíbrio entre as variáveis consideradas, significa que é necessário a criação de uma forma de reter as informações relevantes de longo prazo das variáveis. Sendo assim, a cointegração torna possível a recuperação das informações relevantes de longo prazo da relação entre as variáveis consideradas, que foram perdidas na diferenciação. Em outras palavras, pode-se dizer que integra dinâmicas de curto prazo com equilíbrio de longo prazo. Segundo Nkoro e Uko (2016) esta é a base para obter estimativas realistas de um modelo, bem como o condutor de previsões significativas e de implementação de políticas. Embora a metodologia de cointegração ARDL não requeira pré-testes de raiz unitária, é necessário fazer os testes para saber o número de raízes unitárias na série em questão, já que na presença da tendência estocástica integrada de ordem dois,  $I(2)$  há produção de resultados espúrios.

A análise de cointegração tem sido usada para examinar a relação de longo prazo entre os fluxos turísticos, a volatilidade da taxa de câmbio e as outras variáveis explicativas, como o PIB per capita e os preços relativos. A análise de cointegração é usada para testar a existência de uma relação estatisticamente significativa entre duas ou mais séries temporais. Quando a combinação possui baixa ordem de integração, pode significar uma relação de equilíbrio entre as séries originais, tidas como sendo cointegradas. A análise de cointegração é usada em vez dos métodos de regressão linear comum, visto que estes últimos, se usados em séries de tempo não estacionários produzirão resultados espúrios (AGIOMIRGIANAKIS ET. AL., 2014).

Segundo Engle e Granger (1987) o teste de raiz unitária é basicamente necessário para determinar o número de vezes que uma variável ou uma determinada série precisa ser diferenciada para alcançar a estacionariedade. Desta forma, a definição de integração é a de que uma variável Y se diz ser integrada de ordem d, I (d), se atingiu a estacionariedade após a diferenciação em “d” vezes.

Antes de analisar a existência de cointegração entre as variáveis, é necessário primeiramente, analisar a ordem de integração das variáveis consideradas. Tal procedimento é necessário para que se possa escolher o método correto para testar a cointegração entre as variáveis escolhidas. Quando as variáveis de um modelo possuem apenas integração de ordem 1, isto é, I (1), pode ser usada a abordagem de máxima verossimilhança de Johansen e Juselius (1990). Entretanto, segundo Pesaran & Shin (1998), Pesaran et al (2001) e Agiomirgianakis et al (2014, p.708) este método **não** pode ser usado se as variáveis possuírem integração, tanto de ordem 0, I (0), como de ordem 1, I (1), dado que poderiam produzir resultados espúrios. Já o método autorregressivo de defasagens distribuídas (ARDL) pode ser aplicado para dados de séries temporais, independentemente da integração das variáveis ser de ordem (0) ou (1).

Como visto acima, para escolher o método correto de análise de cointegração é necessário primeiramente, estabelecer a ordem de integração das variáveis, o que pode ser feito usando o teste de raiz unitária, ADF, Dickey e Fuller, (1981), ou o P-P, Philips e Perron, (1988). Embora tenhamos realizado o teste ADF, decidimos usar no trabalho o teste Phillips Perron, por este ter apresentado melhores resultados e por ser bastante utilizado em trabalhos similares.

Tabela 3.3 - Resultados do teste de raiz unitária Phillips Perron

Série	Nível	Primeira diferença	Resultado
LnX	-1,736213 (0,4069)	-18,00387* (0,0000)	I (1)
	0,089826	-12,08687*	

LnPIB	(0,9616)	(0,0000)	I (1)
	-1,065484	-6,278870*	
LnP	(0,7217)	(0,0000)	I (1)
	-2,718630*	-5,786754*	
V1	(0,0785)	(0,0000)	I (1)
	-4,198744	-19,51298*	
V2	(0,0017)	(0,0001)	I (0)
	-5,646454	-36,85951*	
V3	(0,0000)	(0,0001)	I (0)

Nota: A série lnX corresponde ao logaritmo das chegadas de turistas, lnPIB corresponde ao logaritmo de um índice ponderado composto pela soma do PIB per capita PPC de cada país, multiplicado pela percentagem correspondente dos fluxos turísticos de cada país para Cabo Verde. O lnP corresponde ao logaritmo do índice de preços ao consumidor do país em relação ao índice de preços ao consumidor do mundo. A hipótese nula da existência de raiz unitária é testada em relação à hipótese alternativa. (\*) corresponde ao nível de significância de 5%. (\*\*) corresponde ao nível de significância de 10%. As probabilidades se encontram em parêntesis.

Os resultados do teste de Phillips Peron, P-P, mostram que a hipótese nula ( $H_0$ ) de que existe raiz unitária, isto é, de não estacionariedade, é testada em relação à alternativa. A hipótese nula não foi rejeitada ao nível de significância estatística de 5% para as variáveis, lnX, lnPIB, lnP, e V1, visto que estas foram não estacionárias em seu nível. No entanto, elas foram estacionárias em sua primeira diferença. Desta forma, conclui-se que as variáveis lnX, lnPIB, lnP e V1 são todas integradas de ordem 1, I (1). As variáveis V2 e V3 por sua vez, rejeitaram  $H_0$  em seu nível, sendo assim estacionárias. Como sugerido por Pesaran et al. (1999, 2001) variáveis que possuem integração de ordem zero, I (0) e ordem um, I (1), estão aptos para usar a modelagem ARDL. Entretanto, é preciso analisar se as variáveis não são I (2) para que o modelo ARDL não produza resultados espúrios. Assim sendo, como pode ser observado na tabela com o teste de raiz unitária de Phillips Perron, as variáveis são estacionárias em seu nível ou em sua primeira diferença. Segundo Laurenceson e Chai (2003) o método ARDL fornece estimativas não tendenciosas do modelo de longo prazo e valida as estatísticas t mesmo para o caso em que alguns regressores são endógenos. Desta forma, segue-se a especificação do modelo ARDL.

A especificação do modelo ARDL (p, q1, q2...qk), em que p corresponde ao grau do polinômio AR associado à variável dependente. Enquanto que, qi corresponde ao grau do polinômio AR associado à variável explicativa Xi. Nesse caso, tem-se o modelo: ARDL (p, q1, q2, q3).

A representação ARDL da Equação básica (4) é dada por:

$$\begin{aligned} \text{Log}(X_t) = & \alpha_0 + \partial \text{Log}(X)_{t-1} + \theta_1 \text{Log}(P)_{t-1} + \theta_2 \text{Log}(GDP)_{t-1} + \theta_3 (V_{t-1}) \\ & + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta \text{Log}(X_{t-j}) + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=0}^p \beta_{ij} \Delta G_{i,t-j} + \delta_1 D_{1t} + \delta_2 D_{2t} + \delta_3 D_{3t} + \tau T \\ & + \omega_t \end{aligned} \quad (6)$$

Onde:

$\Delta$  é o operador de primeira diferença; X é o fluxo de turistas;  $G=[\text{Log}(P), \text{Log}(\text{PIB}), V1, V2 \text{ ou } V3]$  é o vetor de variáveis explicativas; P é a variável que representa os preços relativos; a variável PIB é o produto doméstico real per capita ponderado onde os pesos usados consistem na divisão dos fluxos turísticos de cada país pelo total de turistas chegando em cabo Verde; e V1, V2 e V3 representam as três medidas da Volatilidade da Taxa de Câmbio; D2, D3 e D4 são as *dummies* sazonais; T é a tendência temporal e  $\omega$  é o termo ruído branco. M = 3, corresponde ao número de variáveis explicativas e p é o comprimento máximo das defasagens a serem testadas, no caso p = 4 (como existem poucos dados foram testadas até cinco defasagens). Os coeficientes associados às primeiras defasagens das variáveis dependente, e explicativas, isoladamente,  $(\partial, \theta_1, \theta_2, \theta_3)$ , representam as relações de longo prazo.

No entanto, o método ARDL de cointegração requer, em primeiro lugar, a estimação da equação (6) e a obtenção da ordem das defasagens via uso do critério de informação de Akaike (AIC). Neste caso, como foi usado um número máximo de defasagens p = 4, foram estimadas  $4.5^3 = 500$  regressões para cada medida de volatilidade, isto é, tanto para o modelo com V1 como para os modelos com V2 e V3. Os modelos descritos abaixo referem-se aos modelos escolhidos segundo a tabela “Tabela 3.16 – Teste Bounds para existência de Cointegração” apresentada mais abaixo. Segundo os parâmetros estimados para o modelo com V1 podemos observar:

Tabela 3.4 – Estimação dos parâmetros do Modelo com V1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
@LOG(ENTRADAS(-1))	0.232965	0.153568	1.517009	0.1380
@LOG(ENTRADAS(-2))	0.328546	0.137745	2.385181	0.0225
LOG(PIB)	2.068158	0.525139	3.938303	0.0004
LOG(PIB(-1))	-0.846808	0.632869	-1.338046	0.1893
LOG(P)	1.569037	0.696071	2.254133	0.0304
V1	1.643738	7.562888	0.217343	0.8292
D2	-0.263267	0.040558	-6.491106	0.0000
D3	-0.144908	0.058652	-2.470622	0.0184
D4	-0.003766	0.035731	-0.105393	0.9166
C	-7.568818	2.705089	-2.797993	0.0082

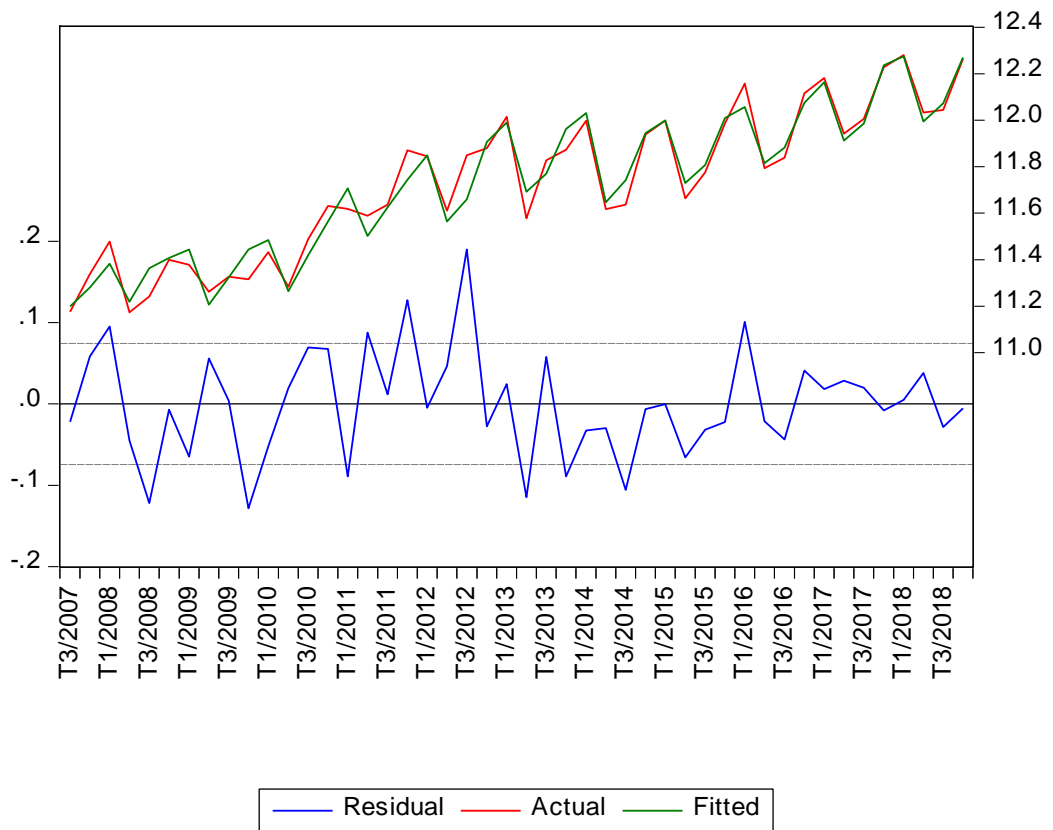
Através da estimação dos parâmetros do modelo podemos verificar que a maioria das variáveis se encontram positivamente relacionadas com a variável dependente, com exceção da primeira defasagem do LOG(PIB), embora esta não seja estatisticamente significativa. A variável V1, embora seja positivamente relacionada com a variável dependente, ela é altamente não significativa. Com relação às entradas de turistas em Cabo Verde é possível observar que a defasagem de dois trimestres tem impacto no fluxo de entrada de turistas atual, isto é, a entrada de turistas em até dois trimestres anteriores estará influenciando na entrada de turistas no país no período atual. As variáveis lnPIB e lnP possuem maior impacto no fluxo de turistas para Cabo Verde, se mostrando significativas ao nível de 5%.

Tabela 3.5 - Diagnóstico do Modelo com V1

R-squared	0.955242	Mean dependent var	11.73081
Adjusted R-squared	0.944053	S.D. dependent var	0.314595
S.E. of regression	0.074412	Akaike info criterion	-2.168751
Sum squared resid	0.199335	Schwarz criterion	-1.771220
Log likelihood	59.88126	Hannan-Quinn criter.	-2.019833
F-statistic	85.36997	Durbin-Watson stat	2.027941
Prob(F-statistic)	0.000000		

O modelo apresenta um R quadrado alto, mostrando que o modelo se encontra bem ajustado, o que implica que 95,5% da variável dependente pode ser explicada pelos regressores presentes no modelo. Isto pode ser observado pelo gráfico que se segue:

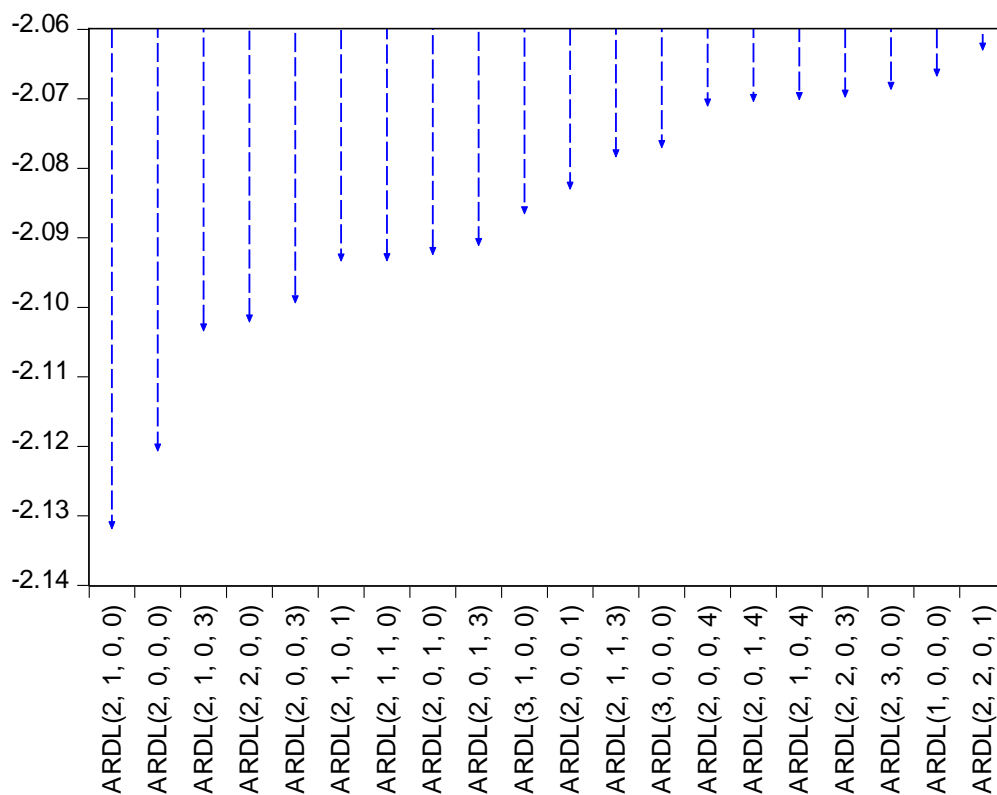
Gráfico 3.7 – Resíduos (Modelo com V1)



O modelo selecionado acima constitui um ARDL (2,1,0,0), estimado pelo critério de informação de Akaike, e como pode ser observado pelo gráfico abaixo, corresponde ao principal modelo das 500 regressões efetuadas pelo programa Eviews.

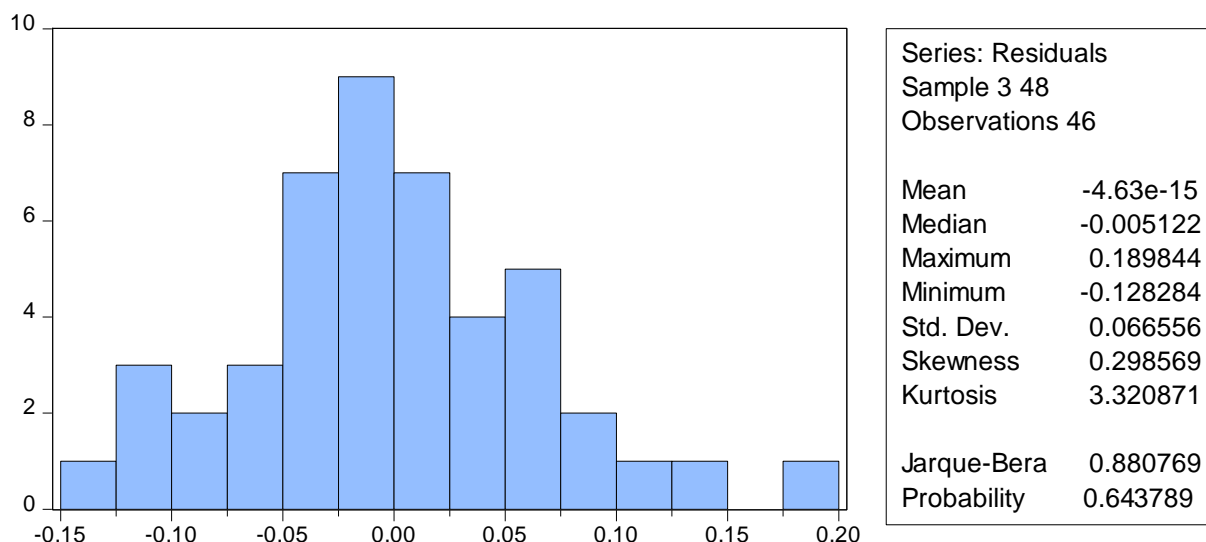


Gráfico 3.8 – 20 melhores modelos pelo Critério de Informação Akaike  
Akaike Information Criteria (top 20 models)



Este gráfico permite visualizar a superioridade do modelo selecionado em relação aos modelos alternativos, ao apresentar os vinte melhores modelos encontrados. Se forem usados os critérios de informação Akaike (AIC), ou critério de informação Schwarz (BIC) ou ainda o critério Hannan Quinn (HQ), o gráfico apresentará os vinte modelos com o menor valor de critério. Se for escolhido o R-quadrado ajustado como critério de seleção, o gráfico mostrará os vinte modelos com o maior R-quadrado ajustado.

Gráfico 3.9 – Histograma da Normalidade do Modelo com V1



Através do histograma acima, utilizando a estatística Jarque-Bera para testar a hipótese nula de que os resíduos padronizados são normalmente distribuídos, verificamos que a estatística Jarque-Bera não é significativa, de modo que não rejeitamos a hipótese nula e, portanto, podemos concluir que os resíduos padronizados são normalmente distribuídos.

As observações feitas acima serão aplicadas para os outros dois modelos com V2 e V3. Assim sendo, abaixo seguem os parâmetros estimados para V2:

Tabela 3.6 - Estimação dos parâmetros do Modelo com V2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
@LOG(ENTRADAS(-1))	0.140631	0.152763	0.920583	0.3632
@LOG(ENTRADAS(-2))	0.275158	0.126090	2.182226	0.0355
LOG(PIB)	1.666356	0.363954	4.578473	0.0001
LOG(P)	2.249192	0.735846	3.056609	0.0041
V2	0.076288	0.073499	1.037947	0.3060
D2	-0.266651	0.039706	-6.715682	0.0000
D3	-0.156097	0.058789	-2.655218	0.0116
D4	-0.000778	0.035313	-0.022046	0.9825
C	-10.52168	2.447497	-4.298957	0.0001

Os coeficientes do modelo com a segunda medida de volatilidade, V2, se encontram positivamente relacionadas com a variável dependente. A variável LOG(P) apresentou um efeito maior sobre a variável dependente, mostrando que os preços relativos possuem um efeito maior no fluxo turístico de Cabo Verde e, embora tenha se mostrado significativo, a variável

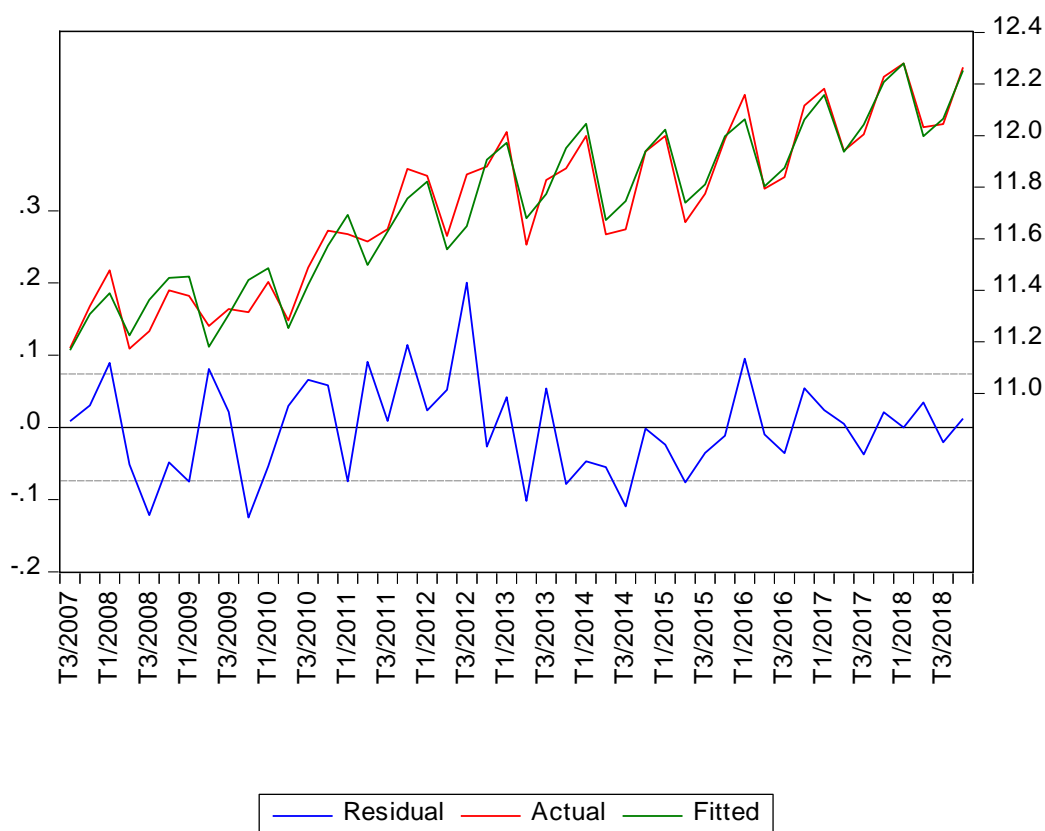
LOG(PIB) foi a variável com maior significância estatística. A variável V2, apresentou uma relação positiva com a variável dependente, embora esta se mostrou não significativa ao nível de 5%.

Tabela 3.7 – Diagnóstico do Modelo com V2

R-squared	0.954334	Mean dependent var	11.73081
Adjusted R-squared	0.944460	S.D. dependent var	0.314595
S.E. of regression	0.074140	Akaike info criterion	-2.192129
Sum squared resid	0.203382	Schwarz criterion	-1.834351
Log likelihood	59.41897	Hannan-Quinn criter.	-2.058103
F-statistic	96.65277	Durbin-Watson stat	1.841048
Prob(F-statistic)	0.000000		

O R quadrado para o segundo modelo também apresentou um valor elevado, semelhante ao primeiro modelo, indicando que o modelo se encontra bem ajustado e que 95,4% da variável dependente pode ser explicada pelos regressores presentes no modelo. Isto pode ser observado pelo gráfico que se segue:

Gráfico 3.10 – Resíduos (Modelo com V2)



O modelo selecionado acima constitui um ARDL (2,0,0,0), estimado pelo critério de informação de Akaike, e como pode ser observado pelo gráfico abaixo, corresponde ao principal modelo das 500 regressões efetuadas pelo programa Eviews.

Gráfico 3.11 – 20 melhores modelos pelo Critério de Informação Akaike  
Akaike Information Criteria (top 20 models)

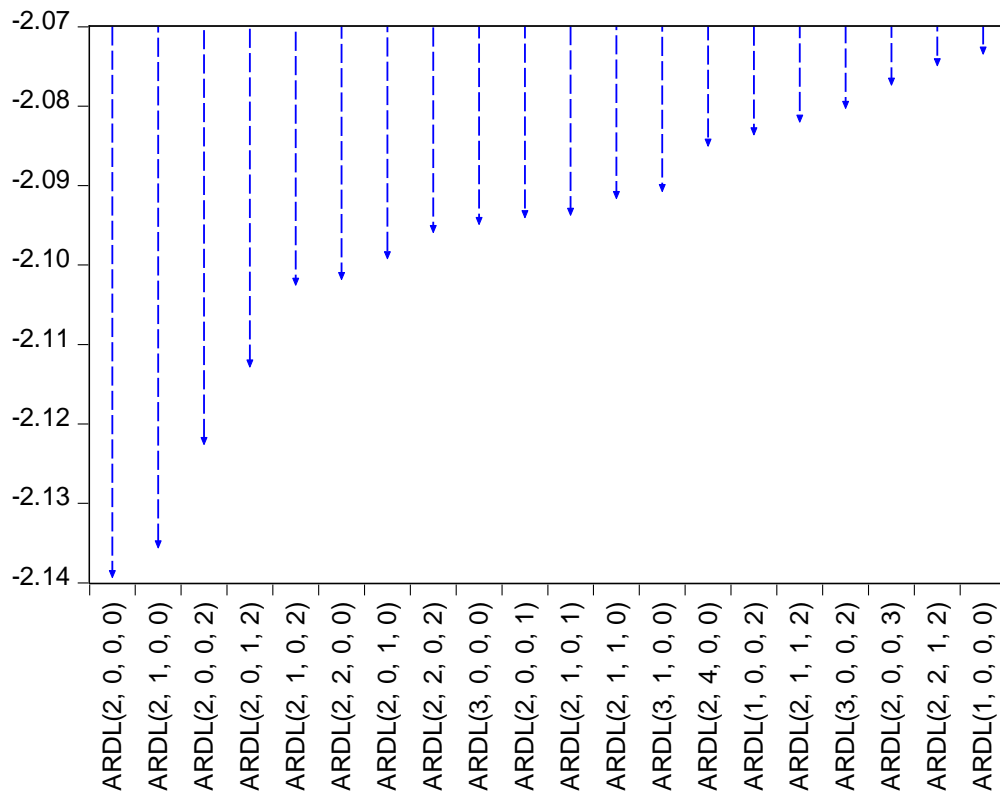
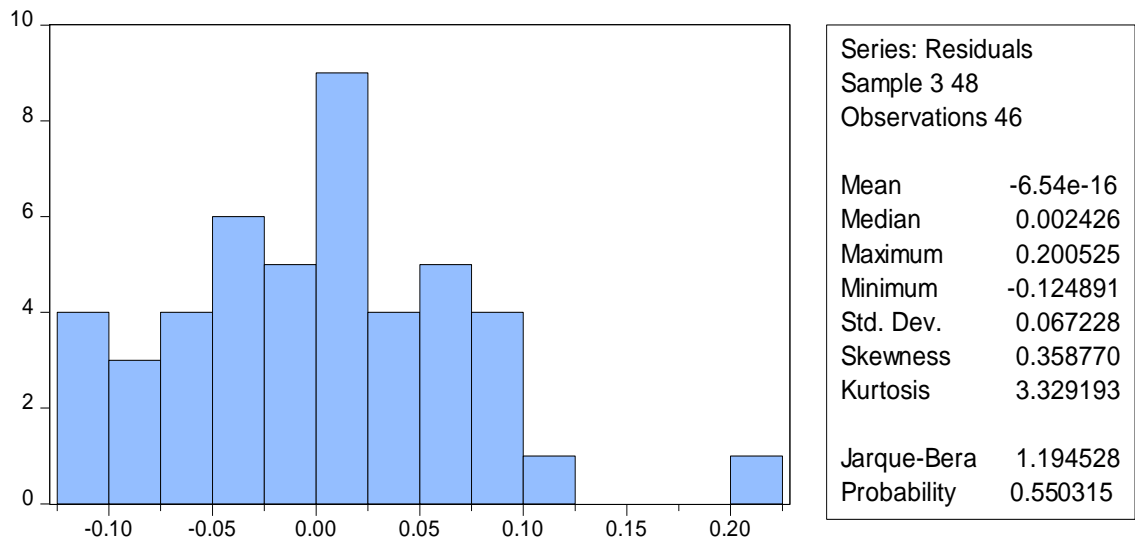


Gráfico 3.12 – Histograma da Normalidade do Modelo com V2



Através do histograma acima, podemos verificar que para o segundo modelo, a estatística Jarque-Bera não é significativa, de modo que não rejeitamos a hipótese nula e, portanto, podemos concluir que os resíduos padronizados são normalmente distribuídos.

Abaixo segue os parâmetros de estimação para o terceiro modelo, utilizando a terceira medida de volatilidade, V3:

Tabela 3.8 – Estimação dos parâmetros do Modelo com V3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
@LOG(ENTRADAS(-1))	0.381785	0.133418	2.861577	0.0071
@LOG(ENTRADAS(-2))	0.522445	0.135272	3.862187	0.0005
LOG(PIB)	2.182437	0.529988	4.117896	0.0002
LOG(PIB(-1))	-1.247764	0.738974	-1.688508	0.1002
LOG(PIB(-2))	-0.816036	0.549547	-1.484927	0.1465
LOG(P)	0.153997	0.528972	0.291125	0.7727
V3	0.025149	0.056188	0.447584	0.6572
V3(-1)	-0.151701	0.055875	-2.715009	0.0102
D2	-0.286771	0.039386	-7.281030	0.0000
D3	-0.127785	0.060365	-2.116872	0.0415
D4	0.019724	0.041291	0.477697	0.6358

Para todos os três modelos, as entradas em até dois trimestres anteriores afetam as entradas no período atual. O LOG(PIB) apresentou uma relação positiva com o fluxo turístico

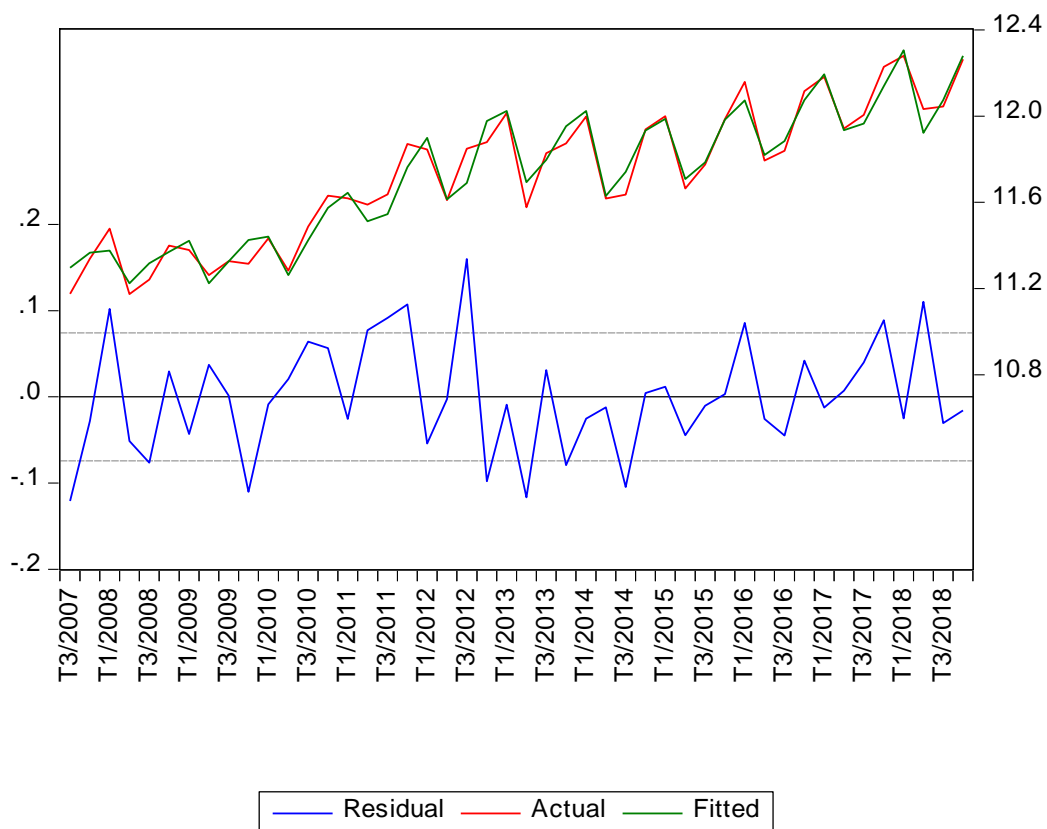
de Cabo Verde, sendo estatisticamente significativa ao nível de 5%. Entretanto, o PIB em até dois trimestres anteriores afeta negativamente o fluxo turístico do país no período atual, embora estatisticamente não seja significativa. O LOG(P) e a volatilidade da taxa de câmbio, V3, apresentam uma fraca relação positiva com o fluxo turístico, embora não estatisticamente significativa. Porém, a volatilidade da taxa de câmbio no trimestre anterior, afeta de forma negativa o fluxo turístico do país no período atual, tal resultado mostrou significância estatística ao nível de 5%.

Tabela 3.9 – Diagnóstico do Modelo com V3

R-squared	0.956642	Mean dependent var	11.73081
Adjusted R-squared	0.944254	S.D. dependent var	0.314595
S.E. of regression	0.074278	Akaike info criterion	-2.157044
Sum squared resid	0.193101	Schwarz criterion	-1.719760
Log likelihood	60.61201	Hannan-Quinn criter.	-1.993235
Durbin-Watson stat	2.097336		

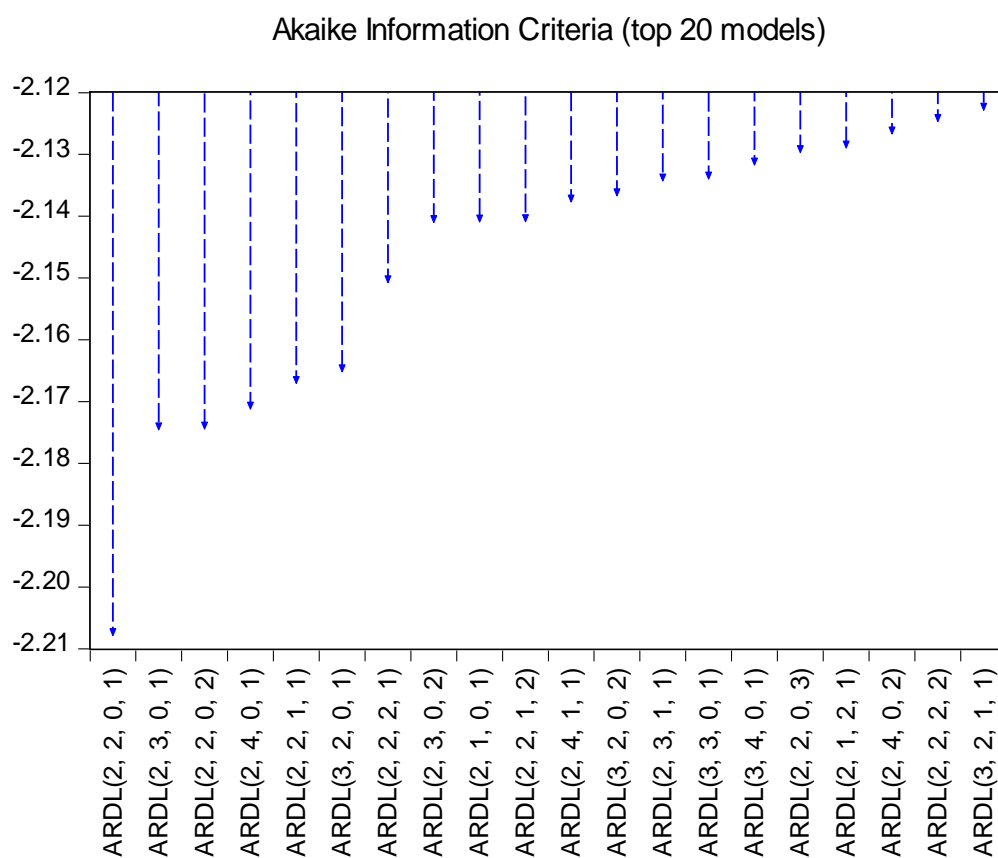
O terceiro modelo apresenta um R quadrado alto, mostrando que 95,6% da variável dependente é explicada pelos regressores presentes no modelo, indicando que o modelo se encontra bem ajustado, o que pode ser observado no gráfico abaixo:

Gráfico 3.13 – Resíduos (Modelo com V3)



O modelo selecionado acima constitui um ARDL (2,2,0,1), estimado pelo critério de informação de Akaike, e como pode ser observado pelo gráfico abaixo, corresponde ao principal modelo das 500 regressões efetuadas pelo programa Eviews.

Gráfico 3.14 – 20 melhores modelos pelo Critério de Informação Akaike



Em segundo lugar, o modelo ARDL requer a utilização de um teste estatístico para verificar a independência serial nos resíduos. Desta forma, para cada um dos três modelos usando as diferentes medidas de volatilidade, V1, V2 e V3, será usado o teste LM, Multiplicador de Lagrange, para testar a hipótese nula de que os erros na equação (6) são serialmente independentes versus uma hipótese alternativa de que existe algum padrão serial nos erros<sup>61</sup>. Este teste examina se os resíduos são ou não autocorrelacionados. Os resultados do teste LM podem ser observados abaixo:

Tabela 3.10 – Teste de Correlação LM para Modelo com V1

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.185145	Prob. F(2,34)	0.8318
Obs*R-squared	0.495584	Prob. Chi-Square(2)	0.7805

<sup>61</sup> Autorregressivo ou médias móveis.



Tabela 3.11 – Teste de Correlação LM para Modelo com V2

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.573940	Prob. F(2,35)	0.5685
Obs*R-squared	1.460736	Prob. Chi-Square(2)	0.4817

Tabela 3.12 – Teste de Correlação LM para Modelo com V3

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.373825	Prob. F(2,33)	0.6910
Obs*R-squared	1.019090	Prob. Chi-Square(2)	0.6008

Com a obtenção dos resultados do teste LM de Breusch-Godfrey, verifica-se que para os três modelos não se rejeita a hipótese nula de que os erros da equação (6) são serialmente independentes. Desta forma, é possível concluir que não existe autocorrelação serial entre as variáveis ao nível de significância de 5%.

Em seguida foi realizado o teste de heterocedasticidade de Breusch-Pagan-Godfrey, cujos resultados seguem abaixo:

Tabela 3.13 – Teste de Heterocedasticidade para o Modelo com V1

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.113467	Prob. F(9,36)	0.3785
Obs*R-squared	10.01658	Prob. Chi-Square(9)	0.3491
Scaled explained SS	7.119181	Prob. Chi-Square(9)	0.6247

Tabela 3.14 – Teste de Heterocedasticidade para o Modelo com V2

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.373516	Prob. F(8,37)	0.2401
Obs*R-squared	10.53290	Prob. Chi-Square(8)	0.2296
Scaled explained SS	7.936173	Prob. Chi-Square(8)	0.4397

Tabela 3.15 – Teste de Heterocedasticidade para o Modelo com V3

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.049572	Prob. F(10,35)	0.4250
Obs*R-squared	10.61206	Prob. Chi-Square(10)	0.3885
Scaled explained SS	7.886700	Prob. Chi-Square(10)	0.6399

O teste acima foi realizado para detectar a presença de heterocedasticidade. Segundo Agiomirgianakis et al. (2014) se houver presença de heterocedasticidade, a variância dos resíduos da regressão não será constante, o que faz com que o erro padrão dos coeficientes sejam enviesados. No entanto, o erro padrão com viés leva a inferência tendenciosa, indicando que os testes de hipótese poderão estar errados. Desta forma, o resultado do teste de heterocedasticidade de Breusch-Pagan-Godfrey apresentado acima, com uma estatística F no valor de 0,3785 para o primeiro modelo, de 0,2401 para o segundo modelo e de 0,4250 para o terceiro modelo, mostra não ser estatisticamente significativa, o que implica que a hipótese nula de homocedasticidade não foi rejeitada.

Em terceiro lugar, o método ARDL de cointegração requer que se verifique a estabilidade dinâmica do modelo. Como o modelo possui termos Autorregressivos (AR) nos somatórios, então os coeficientes estimados a partir dos termos defasados da variável dependente devem ser testados para ver se o modelo é estacionário. Como apresentado por Agiomirgianakis et al. (2014), o modelo com termos AR é dinamicamente estável quando as raízes dos polinômios AR (autorregressivos) caem estritamente fora do círculo unitário, ou quando as raízes inversas do polinômio AR estão estritamente dentro do círculo unitário. Nesse caso o modelo é dinamicamente estável. Entretanto, outra maneira de verificar a estabilidade dinâmica é analisando os gráficos dos coeficientes. Esses gráficos foram analisados para o presente trabalho e comprovaram a estabilidade dinâmica dos três modelos. Os gráficos podem ser observados no anexo. A partir desta análise, é possível rastrear a evolução das estimativas de qualquer coeficiente à medida que mais dados da amostra vão sendo usados na estimativa. Esta análise fornece um gráfico dos coeficientes selecionados na equação para todas as estimativas recursivas possíveis. A análise mostra ainda, as duas bandas de erro padrão em torno dos coeficientes estimados. No entanto, se o coeficiente exibir uma variação significativa à medida que mais dados forem adicionados à equação de estimativa, resulta num forte indicativo de instabilidade. Alguns pesquisadores têm usado os testes similares como: *Cusum Test* e *Cusum of Squares Test* para verificar a estabilidade do modelo e dos coeficientes da regressão. Estes testes são exibidos em forma gráfica, onde a banda dos valores críticos é delimitada por linhas pontilhadas a vermelho, calculados em 5% de significância estatística,

tendo como hipótese nula a estabilidade dos coeficientes. Desta forma, para que não se rejeita a hipótese nula e, portanto, assumir a estabilidade dos parâmetros estimados, é necessário que a linha azul fique dentro dos limites das bandas em vermelho.

Em quarto lugar, a metodologia ARDL requer a realização de um teste para verificar a existência de relações de longo prazo, para a representação ARDL, correspondente à equação (6). Este por sua vez, é designado de abordagem de teste de limites para cointegração (*Bounds Test*) e está associado ao seguinte teste de hipótese:

$$H_0: \partial = \theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = 0 \quad (\text{i.e. não existe relação de longo prazo})$$

$$H_1: \partial \neq \theta_1 \neq \theta_2 \neq \theta_3 \neq 0 \quad (\text{existe relação de longo prazo})$$

Isto é, a hipótese nula de que os coeficientes sejam iguais a zero, implica na não existência da relação de longo prazo entre as variáveis, enquanto que, de acordo com a hipótese alternativa de que os coeficientes sejam diferentes de zero, assume uma relação de longo prazo entre as variáveis do modelo.

Segundo Agiomirgianakis et al (2014) o teste de hipótese nula contra a hipótese alternativa é feito usando a estatística F do teste Wald,<sup>62</sup> para testar o verdadeiro valor do coeficiente com base na estimativa da amostra. Neste caso, ele é usado para testar se os coeficientes que mostram a relação de longo prazo entre as variáveis (ou seja, o  $\partial$  e os  $\theta$ 's da Equação) são iguais a zero. Desta forma, se a estatística F computada estiver fora do valor dos limites críticos, é possível fazer uma inferência conclusiva sobre a cointegração das séries do modelo. Entretanto, se a estatística F cair dentro da faixa dos valores críticos não é possível fazer uma inferência conclusiva sobre a cointegração ou relação de longo prazo da série, ou seja, ela é inconclusiva.

Assim sendo, Pesaran, Shin e Smith (2001) desenvolveram tabelas para os valores críticos da estatística-F, que devem ser comparados com os valores encontrados no cálculo para o modelo em estudo. Existem dois valores críticos, um limite superior e um limite inferior, e três situações podem ser encontradas:

---

<sup>62</sup> Os limites do teste sugeridos por Pesaran et al (1999, 2001) são usados para conduzir o teste de hipótese.

- (i) Se o valor calculado da estatística-F está acima do valor crítico superior, significa que existe relação de longo prazo entre as variáveis.
- (ii) Se o valor calculado está abaixo do valor crítico superior, mas acima do valor crítico inferior, o teste é inconclusivo.
- (iii) Se o valor calculado está abaixo do valor crítico inferior, significa que não existe relação entre as variáveis.

Desta forma, se o valor computado da Estatística-F cai acima do limite superior dos valores críticos, pode-se inferir que as séries do modelo são cointegradas. Entretanto, se o valor computado da Estatística-F cai dentro da banda de limites dos valores críticos, então nenhuma inferência conclusiva sobre a cointegração, ou relação de longo prazo, das séries pode ser feita.

Abaixo seguem sintetizados na tabela, os resultados da abordagem de teste de limites para cointegração (*Bounds Test*) para os três modelos com as medidas de volatilidade V1, V2 e V3:

Tabela 3.16 – Teste Bounds para existência de Cointegração

<b>Medida de volatilidade (V1)</b> <b>ARDL (2,1,0,0)</b>			
	<b>Estatística F</b>	<b>Valores críticos inferior e superior</b>	<b>Resultado</b>
<b>Caso 1</b> <b>(Sem constante e sem tendência)</b>	2,53	2,45 – 3,63*	Inconclusivo
<b>Caso 2</b> <b>(Constante restrito e sem tendência)</b>	5,27	2,79 – 3,67*	Rejeita H0
<b>Caso 3</b> <b>(Constante irrestrito e sem tendência)</b>	2,60	3,23 – 4,35*	Não rejeita H0
<b>Caso 4</b> <b>(Constante irrestrito e tendência restrito)</b>	2,02	3,38 – 4,23*	Não rejeita H0
<b>Caso 5</b> <b>(Constante e tendência irrestritos)</b>	2,52	4,01 – 5,07*	Não rejeita H0
<b>Medida de volatilidade (V2)</b> <b>ARDL (2,0,0,0)</b>			
	<b>Estatística F</b>	<b>Valores críticos inferior e superior</b>	<b>Resultado</b>
<b>Caso 1</b> <b>(Sem constante e sem tendência)</b>	3,05	2,45 – 3,63*	Inconclusivo
<b>Caso 2</b> <b>(Constante restrito e sem tendência)</b>	9,00	2,79 – 3,67*	Rejeita H0
<b>Caso 3</b> <b>(Constante irrestrito e sem tendência)</b>	5,52	3,23 – 4,35*	Rejeita H0
<b>Caso 4</b> <b>(Constante irrestrito e tendência restrito)</b>	4,75	3,38 – 4,23*	Rejeita H0
<b>Caso 5</b> <b>(Constante e tendência irrestritos)</b>	5,93	4,01 – 5,07*	Rejeita H0
<b>Medida de volatilidade (V3)</b> <b>ARDL (2,2,0,1)</b>			
	<b>Estatística F</b>	<b>Valores críticos inferior e superior</b>	<b>Resultado</b>
<b>Caso 1</b> <b>(Sem constante e sem tendência)</b>	3,70	2,45 – 3,63*	Rejeita H0
<b>Caso 2</b>	6,48	2,79 – 3,67*	Rejeita H0

<b>(Constante restrito e sem tendência)</b>			
<b>Caso 3 (Constante irrestrito e sem tendência)</b>	3,01	3,23 – 4,35*	Inconclusivo
<b>Caso 4 (Constante irrestrito e tendência restrito)</b>	2,40	3,38 – 4,23*	Não rejeita H0
<b>Caso 5 (Constante e tendência irrestritos)</b>	3,00	4,01 – 5,07*	Não rejeita H0

Fonte: Autor

Nota: (\*) Denota significância de 5% e (\*\*) denota significância de 10%.

A ordem do modelo ARDL se encontra em parêntesis.

O uso da abordagem ARDL implica em três representações importantes; a primeira é a regressão dinâmica intertemporal, a segunda é a pós derivação da regressão das dinâmicas de longo prazo, e a terceira representação consiste no termo de correção dos erros e no teste de cointegração, *Bounds Test*. Desta forma, para escolher os modelos na aplicação do teste *Bounds*, é necessário estimar os cinco casos, do caso 1 ao caso 5, sendo que o caso 1 corresponde ao modelo sem constante e sem tendência, o caso 2 corresponde ao modelo somente com constante restrito e sem tendência, o caso 3, por sua vez, corresponde ao modelo com constante irrestrito e sem tendência, o caso 4, corresponde ao modelo com constante irrestrito e tendência restrita, e por fim, o caso 5, que corresponde a constante e tendência irrestritos. Assim sendo, como verificado na tabela acima foram analisados os cinco casos para os três modelos com as diferentes medidas de volatilidade, e para ambas foi selecionado o caso 2, referente ao modelo com constante restrito e sem tendência. Desta forma, rejeita-se a hipótese nula de não existência de cointegração, assumindo-se assim, que as variáveis são cointegradas.

Lembrando que aceitar a hipótese nula  $H_0$  [Teste de Wald, F] significa que não existe Cointegração entre a variável dependente e as variáveis explicativas. Se existe cointegração, isto é, rejeição de  $H_0$ , deve-se calcular o coeficiente de correção de erro (ECT) e sua significância estatística. Como vimos acima existe cointegração, desta forma, em quinto lugar como sugere o método ARDL, o coeficiente do Termo de Correção de Erro (ECT) e sua significância estatística podem ser estimados a partir da relação:

$$\Delta \ln X_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta \ln X_{t-j} + \sum_{i=1}^{\mu} \sum_{j=0}^P \beta_0 \Delta G_{i,t-j} + eECT_{t-i} + \omega_t \quad (7)$$

O coeficiente do termo de correção de erro,  $e$ , deve ser negativo e estatisticamente significativo, sugerindo assim, a existência de uma relação de cointegração entre a variável dependente e as variáveis explicativas. O valor deste coeficiente mostra a variação percentual de qualquer desequilíbrio entre a variável dependente e as variáveis explicativas que é corrigido dentro de um período, no caso, um trimestre<sup>63</sup>. Para o presente trabalho, o sinal do coeficiente do termo de correção de erro é como esperado, tendo seu valor variado de -0,438, -0,584 e -0,436, de acordo com as medidas de volatilidade V1, V2 e V3, respectivamente. O cálculo do impacto de longo prazo das variáveis explicativas na variável dependente pode ser calculado através da expressão de Bardsen (1989) que se segue:

$$\hat{\gamma}_i = -\frac{\hat{\theta}_i}{\hat{\delta}} \quad (8)$$

Para  $i = 1, 2, 3$ .

Os  $\gamma$ 's mostram como a variável dependente, representado pelo logaritmo do fluxo de turistas, medido pela chegada de turistas, responde no longo prazo a qualquer mudança nas variáveis explicativas, representadas pelo Logaritmo dos preços relativos, o logaritmo do PIB per capita, e a medida da Volatilidade da taxa de câmbio. Contudo, como verificado por Gonzalez-Gomez *et al.* (2011), os  $\gamma$ 's fornecem uma simples medida pontual para quantificar o efeito de longo prazo e nenhuma informação sobre o grau de variabilidade associado a elas. Ademais os intervalos de confiança para cada coeficiente não podem ser construídos usando a inferência estatística tradicional porque, uma vez que são calculados pela divisão de duas distribuições normais, não seguem uma distribuição normal (AGIOMIRGIANAKIS ET AL, 2014).

Abaixo segue a estimação do termo de correção de erro:

Tabela 3.17 – Estimação do Termo de Correção de Erro para o Modelo com V1

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

<sup>63</sup> Segundo Agiomigianakis et al. (2014) quando o valor do coeficiente do termo de correção de erro é maior que  $|-1|$ , a correção ocorre em menos de um trimestre.

DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.328546	0.094431	-3.479214	0.0013
DLOG(PIB)	2.068158	0.482706	4.284506	0.0001
D2	-0.263267	0.027315	-9.638242	0.0000
D3	-0.144908	0.047879	-3.026532	0.0045
D4	-0.003766	0.032989	-0.114152	0.9098
CointEq(-1)*	-0.438489	0.081028	-5.411600	0.0000
R-squared	0.875242	Mean dependent var		0.024039
Adjusted R-squared	0.859648	S.D. dependent var		0.188431
S.E. of regression	0.070593	Akaike info criterion		-2.342664
Sum squared resid	0.199335	Schwarz criterion		-2.104145
Log likelihood	59.88126	Hannan-Quinn criter.		-2.253313
Durbin-Watson stat	2.027941			

Tabela 3.18 – Estimação do Termo de Correção de Erro para o Modelo com V2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.275158	0.091295	-3.013936	0.0046
D2	-0.266651	0.022212	-12.00506	0.0000
D3	-0.156097	0.045039	-3.465779	0.0014
D4	-0.000778	0.032724	-0.023789	0.9811
CointEq(-1)*	-0.584211	0.082714	-7.063016	0.0000
R-squared	0.872709	Mean dependent var		0.024039
Adjusted R-squared	0.860291	S.D. dependent var		0.188431
S.E. of regression	0.070431	Akaike info criterion		-2.366042
Sum squared resid	0.203382	Schwarz criterion		-2.167277
Log likelihood	59.41897	Hannan-Quinn criter.		-2.291583
Durbin-Watson stat	1.841048			

Tabela 3.19 – Estimação do Termo de Correção de Erro para o Modelo com V3

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.354029	0.088924	-3.981257	0.0003
DLOG(PIB)	2.287143	0.460599	4.965588	0.0000
D(V3)	0.078982	0.036569	2.159797	0.0377
D2	-0.268831	0.025835	-10.40580	0.0000
D3	-0.152947	0.045035	-3.396176	0.0017
D4	-0.022007	0.031662	-0.695075	0.4916
CointEq(-1)*	-0.436562	0.072609	-6.012513	0.0000
R-squared	0.893568	Mean dependent var		0.024039
Adjusted R-squared	0.877193	S.D. dependent var		0.188431
S.E. of regression	0.066033	Akaike info criterion		-2.458049
Sum squared resid	0.170055	Schwarz criterion		-2.179777
Log likelihood	63.53512	Hannan-Quinn criter.		-2.353806
Durbin-Watson stat	2.021950			



Os dados da estimação podem ser sintetizados na tabela que se segue:

Tabela 3.20 - Impacto de longo prazo da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico

<b>Medidas de volatilidade</b>	$\hat{\epsilon}$	$\hat{\gamma}_i$	<b>Probabilidade (<math>\hat{\gamma}_i</math>)</b>
<b>V1</b>	-0,438489	lnPIB: 2,785* lnP: 3,578* V1: 3,748*	0,0000 0,0161 0,8340
<b>V2</b>	-0,584211	lnPIB: 2,852* lnP: 3,849* V2: 0,130*	0,0000 0,0019 0,2933
<b>V3</b>	-0,436562	lnPIB: 2,737* lnP: 3,466* V3: -0,071*	0,0000 0,0201 0,6970

Fonte: Autor

Nota: (\*) denote nível de significância de 5%.

Na tabela acima se verifica o impacto de longo prazo das variáveis explicativas na variável dependente e a sua respectiva significância. A significância estatística é demonstrada pela probabilidade. Somente as variáveis lnPIB e lnP mostraram significância estatística ao nível de 5% para os três modelos. As variáveis V1 e V2 apresentaram uma relação positiva com o fluxo turístico, não sendo estatisticamente significante ao nível de 5%. Entretanto a terceira medida de volatilidade, V3 apresentou uma relação negativa com o fluxo turístico, porém, tal resultado também se mostrou não estatisticamente significante. Tal resultado sugere que a volatilidade da taxa de câmbio não tenha influência significativa na decisão dos turistas de visitarem Cabo Verde. Acreditamos que tal resultado se deriva do fato da moeda cabo-verdiana estar atrelada ao Euro, através do Acordo de Cooperação Cambial, ACC, com Portugal e, portanto, como a maioria dos países de origem de turistas para Cabo Verde, são de origem europeia e em sua maioria integrantes da União Monetária, de modo que o Euro se vê

naturalmente fixado a uma taxa de 1 EUR = 110,265 CVE (Escudos cabo-verdianos) garantindo uma certa confiança dos turistas destes países no Escudo cabo-verdiano.

Com relação à variável PIB per capita, vimos que ela foi incluída no modelo pelo fato dos serviços turísticos serem uma parte do consumo fortemente dependente da renda dos consumidores. O coeficiente do PIB per capita foi positivo, implicando em efeito positivo para o fluxo turístico de Cabo Verde. Foi a variável que apresentou maior significância estatística, mostrando que o PIB per capita exerce uma influência positiva na decisão dos turistas que viajam para Cabo Verde.

A variável lnP não teve o comportamento esperado, uma vez que os resultados indicaram a existência de uma relação positiva com a variável dependente, além do mais esta relação se mostrou significativa. Supomos que tal resultado se deve ao fato do IPC de Cabo Verde, disponível na mesma base de todos os índices, ter-se apresentado quase sempre menor que a média dos países de origem dos turistas com destino ao país, o que pode ser observado no gráfico 3.5 mais acima. No entanto, um estudo realizado por Ketenci (2009) para analisar a demanda turística da Turquia, tendo em conta os países de origem dos turistas, verificou que a elasticidade dos preços relativos foi positiva e significativa para alguns países, o que sugeriu ser devido ao tipo de turismo com tudo incluído (*all inclusive*) que se tornou bastante popular nas últimas décadas, uma vez que os turistas ao pagarem antecipadamente por um pacote de férias, reduziriam de forma significativa, os efeitos da mudança de preços no fluxo turístico. Isto suscita, uma certa atenção para este tipo de turismo que tem crescido em Cabo Verde, sobretudo na ilha do Sal e uma possível interpretação por esta ótica.

### **Implicações políticas:**

Os resultados obtidos no presente trabalho servem de reforço para a manutenção do sistema cambial vigente em Cabo Verde, uma vez que o cenário atual e o histórico recente de crescimento do setor turístico no país se devem essencialmente às políticas adotadas até então. Entretanto, como foi observado, as atividades turísticas se concentram em cerca de 75% em apenas duas ilhas (Sal e Boa Vista), o que chama atenção para a questão da descentralização turística, bem como a questão do suporte estrutural, em relação a capacidade da infraestrutura em acompanhar o elevado crescimento do setor. Uma questão importante que se coloca é até que ponto o crescimento do setor turístico é capaz de crescer até atingir um ponto de saturação.

No ano 2018, por exemplo, registrou-se uma entrada de 765.696 hóspedes, representando um aumento de 6,8% em relação ao ano anterior, cujo número de hóspedes foi de 716.775, desta forma, se o setor continuar a crescer a uma taxa anual no valor de 6,8%, supondo-se tudo mais constante, se questiona até que ponto o país suportará esse crescimento, visto que chegará um momento em que os retornos auferidos do setor começarão a decrescer, de modo que uma atenção específica na evolução das infraestruturas é de caráter indispensável.

Por outro lado, em relação aos negócios em Cabo Verde principalmente no tocante ao setor turístico, é necessário um cenário econômico de estabilidade e um ambiente saudável, que em termos práticos significa a eficácia das principais infraestruturas e serviços básicos, como a eficiência das operações, capacidade de armazenamento e energia, profissionais qualificados, nível de serviços padronizados e sistema de regulação e supervisão eficaz disponível, bem como a elaboração de estratégias por parte do governo no sentido de promover um maior planejamento do setor, diversificação não só do setor como também do produto turístico, promoção do país no mercado internacional, bem como promover condições favoráveis para o desenvolvimento sustentável do setor.

Entretanto, como apontado por Garmendia & Benitez (2010) Cabo Verde se destaca como um país cuja geografia econômica coloca desafios importantes e únicos ao desenvolvimento das infraestruturas, já que a fragmentação geográfica e uma baixa densidade populacional requerem a duplicação das instalações infraestruturais. Além disso, a disposição das ilhas que formam o arquipélago, faz com que além de manter várias redes rodoviárias, o país precisa de um grande número de portos operacionais por forma a assegurar a ligação interna, e também depende muito do transporte aéreo para ligações nacionais e internacionais. O país ainda se vê condicionado pela falta de recursos energéticos nacionais, de modo que depende do gásóleo importado para a produção energética, enquanto a pequena escala do mercado torna o custo da importação de combustível e da produção de eletricidade excepcionalmente alto. A acentuada escassez de água faz com que o país dependa da dessalinização para responder a 85% das suas necessidades hídricas, processo este que consome muita energia, e por esta razão se torna mais proibitivo devido ao elevado custo da água. Cabo Verde precisa ainda de um estímulo significativo para financiar o cabo submarino de modo a assegurar o acesso à tecnologia de banda larga, por se encontrar a uma significativa distância de 500 quilómetros (km) da costa africana.

Em consonância com o seu estatuto de país de desenvolvimento médio, Cabo Verde já possui uma rede de infraestruturas bem desenvolvida. “A densidade rodoviária é relativamente elevada e cerca de três quartos da rede nacional encontram-se pavimentados, até certo ponto. Quase todas as nove ilhas possuem instalações portuárias e aeroportuárias” (GARMENDIA & BENITEZ, 2010, P. 1). No entanto, os preços dos serviços são excepcionalmente elevados, o que reflete o ambiente dispendioso mencionado acima.

Desta forma, para que o país alcance os seus ambiciosos objetivos no setor turístico, é necessário melhorar a infraestrutura e as linhas de transporte, bem como adequar a oferta dos serviços turísticos ao número alvo de turistas que se pretende atrair.

Abaixo seguem-se algumas observações pertinentes:

- As viagens e o turismo são uma importante atividade econômica para a grande maioria dos países ao redor do mundo. Como observa WTTC (2018) além do impacto econômico direto, este setor também produz impactos indiretos e induzidos significativos. Porém, a conta satélite do turismo, aprovada pela ONU em 2008 como metodologia para quantificar os impactos econômicos do turismo, contabiliza apenas as contribuições ou impactos diretos deste setor. O WTTC, por sua vez, reconhece que as viagens e o turismo possuem uma contribuição total muito maior e por esta razão visa capturar os impactos indiretos e induzidos deste setor por meio da sua pesquisa anual.
- O WTTC (2018) verificou que a contribuição direta do setor de viagens e turismo para o PIB mundial no ano 2017, foi de US\$2.570,1 bilhões, o correspondente a 3,2% do PIB. A previsão é de que haja um aumento de 4,0%, o equivalente a US\$2.674,2 bilhões no ano de 2018. Estes dados refletem principalmente a atividade econômica gerada por indústrias como hotéis, agências de viagens, companhias aéreas, bem como outros serviços de transporte de passageiros, excluindo os serviços de transporte público, mas levando em conta as atividades de restaurantes e de lazer, usufruídas diretamente pelos turistas. Estima-se que a contribuição direta das viagens e turismo para o PIB deverá crescer em 3,8% ao ano, o equivalente a US\$3.883,0 bilhões, o que corresponde a 3,6% do PIB, até o ano 2028. Com relação ao emprego, estima-se que as viagens e o turismo geraram 118.453.000 empregos diretamente, no ano de 2017, o equivalente a 3,8% do

emprego total. Supõe-se que deve crescer em 2,4% no ano de 2018, correspondendo a 121.356.000 empregos. A previsão é que as viagens e o turismo serão responsáveis por 150.139.000 empregos diretamente, até 2028, o equivalente a um aumento de 2,2% ao ano nos próximos dez anos.

- A concorrência entre os países de destino na atração de turistas é elevada e dependente de uma série de razões, sendo uma das principais, a estabilidade econômica, política e social no país de destino turístico, visto que instabilidades econômicas, políticas e sociais são frequentemente percebidas pelos turistas em termos de volatilidade da taxa de câmbio. Como observado por Agiomirgianakis et al (2014), os formuladores de políticas de um país de destino turístico devem evitar visar os mercados turísticos em países expostos a distúrbios reais ou monetários, como as instabilidades políticas, uma vez que estes poderiam resultar em volatilidade da taxa de câmbio.
- A volatilidade da taxa de câmbio desempenha um papel importante no fluxo turístico para um determinado país, uma vez que leva os turistas a mudarem seus planos de férias.
- Os fluxos financeiros associados aos fluxos turísticos internacionais são enormes e crescentes, representando o valor de 1.340 bilhões de dólares no ano 2017 o que implica um papel crescente do setor turístico e faz com que este setor seja visto como um motor de crescimento econômico e um instrumento de combate a recessão mundial, pelos governos, instituições internacionais como o FMI e o Banco Central (UNWTO, 2018).
- O produto turístico, por ser um bem de luxo, como apresentado por Agiomirgianakis et al (2014), tem alta elasticidade renda, sugerindo que os formuladores de políticas de um país de destino devem ter como alvo, em termos de mercados emissores, os países que possuem um crescimento econômico estável, de modo a garantir uma demanda estável para o produto turístico de seu país.
- Considerando-se que a distribuição das entradas dos turistas, por país, vem se modificando nos últimos dez anos em Cabo Verde (como mostrado na seção 1.1.2 e 1.1.3), sugere-se que o INE-CV passe a divulgar os dados em um nível mais

desagregado, para contemplar essas alterações e/ou a inclusão de novos países entre os visitantes.

Finalizando, os três parágrafos seguintes mencionam dados da organização Mundial do Turismo que indicam possibilidades de turismo potencial para Cabo Verde.

- Segundo dados da Organização Mundial do Turismo, em 2017 estimou-se que as chegadas internacionais de turistas na África aumentaram em 9%, semelhante ao aumento das receitas, que foi mais de 8%. Estes resultados foram impulsionados pela recuperação contínua do Norte da África e pelo sólido crescimento da maioria dos destinos que participaram no relato de dados. As chegadas internacionais para África em 2017 representaram um total de 63 milhões, enquanto que o total das receitas internacionais, no mesmo ano, foi de US\$ 37 bilhões.
- Segundo a Organização Mundial do Turismo no ano 2017, as exportações totais do turismo internacional somam um total de US\$ 1,6 trilhões, ou US\$ 4 bilhões por dia, em média. Tradicionalmente, as economias avançadas da Europa, das Américas, da Ásia e do Pacífico têm sido os principais mercados de origem do turismo internacional, entretanto, as economias emergentes da Ásia, da Europa Central e Oriental, do Oriente Médio, da África e da América Latina têm mostrado rápido crescimento nos últimos anos.
- A China tem liderado as despesas internacionais no turismo, seguido pelos Estados Unidos, que em 2017 teve um aumento das despesas em US\$ 13 bilhões, representando um aumento em mais de 9% em relação ao ano anterior.

### **3.5 - Considerações Finais**

O estudo analisou o impacto da volatilidade da taxa de câmbio no fluxo turístico de Cabo Verde, isto não só devido a importância que este setor tem vindo a assumir a nível mundial, mas principalmente pela importância relativa que tem para Cabo Verde, um Pequeno Estado Insular, sujeito a determinadas vulnerabilidades. O turismo surge então para o país como um importante motor para o desenvolvimento económico. O estudo constitui um caso inédito para o país, não havendo estudos até o momento abordando esta perspectiva. Além disso, é

introduzida uma nova variável, a terceira medida de volatilidade da taxa de câmbio (V3). Neste sentido, a metodologia empírica do presente estudo, baseou-se na teoria da cointegração, na representação de correção de erros e na avaliação de outras medidas de volatilidade. Os resultados do estudo, apoiados no modelo Autorregressivo de Defasagens Distribuídas (ARDL) podem ser resumidos como se segue; primeiro que as duas medidas de volatilidade, V1 e V2, apresentam um efeito positivo no fluxo turístico de Cabo Verde, embora tais resultados não foram estatisticamente significantes. A terceira medida de volatilidade, V3, por sua vez apresentou uma relação negativa com o fluxo turístico, porém, esta não se mostrou estatisticamente significativa, o que leva a concluir que a volatilidade da taxa de câmbio não influencia na decisão dos turistas de viajarem para o país. Acredita-se que isto se deve ao regime cambial presente no país, em que a moeda cabo-verdiana se encontra atrelada ao Euro, numa taxa fixa, não influenciando de certa forma, os países que têm o Euro como moeda própria, que por sua vez constituem o mercado turístico emissor padrão para Cabo Verde. Em segundo lugar, os resultados apontaram para uma relação positiva entre o PIB dos países emissores e o fluxo turístico, altamente significativa, o que coincide com aquilo que a literatura espera para o comportamento desta variável. Em terceiro lugar, a variável preços relativos não apresentou o resultado esperado, uma vez que apresentou uma relação positiva com o fluxo turístico e é estatisticamente significativa. O que se conclui, no entanto, é que para o caso de Cabo Verde, os turistas têm visitado o país mais pelas suas características específicas naturais e pelas suas paisagens, e o caráter distinto dos resultados obtidos para o país, em comparação com os resultados dos casos descritos na revisão da literatura para estudos similares, descritos na seção 2.5, mostram que os resultados espelham as políticas adotadas pelo próprio país.

#### 4 – Referências Bibliográficas

AFRICAN DEVELOPMENT BANK, **Cape Verde, a success story**, Regional–West 2 Department (ORWB) Novembro, 2012.

AGIOMIRGIANAKIS, George; SERENIS, Dimitrios and TSOUNIS, Nicholas. **Exchange Rate Volatility and Tourist Flows into Turkey**. Journal of Economic Integration. Vol.29 No.4, December 2014, 700-725. <http://dx.doi.org/10.11130/jei.2014.29.4.700>.

AGIOMIRGIANAKIS, G., SERENIS, D. and Tsounis. **Effects of Exchange Rate Volatility on Tourist Flows into Iceland**. Procedia Economics and Finance 24 (2015) 25-34.

AICEP PORTUGAL GLOBAL, **Cabo Verde – Ficha de mercado**. Mercados informação global, janeiro de 2018.

ALEGRE, J., & Pou, L. **The length of stay in the demand for tourism**. Tourism management, 27(6), 1343-1355, 2006.

ANDERSON, W. **Determinants of all-inclusive travel expenditure**. Tourism Review, 65(3), 4-15, 2010.

ARCHER, B. H. **The Anatomy of multiplier**. Regional Studies, 10, 71 -7, 1976.

ARIZE, A. C., OSANG, T., & SLOTTJE, D. J. “**Exchange Rate volatility and foreign trade: evidence from thirteen LDC's.**”, Journal of Business & Economic Statistics, 10-17, 2000.

AZHAR, G., KUNCORO, H., SEBAYANG, K. **The Nexus Of Exchange Rate On Tourist Arrivals, The Case Of In Indonesia**. South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, vol 15, abril de 2018.

BANCO DE CABO VERDE, **Os Regimes Cambiais em Cabo Verde**. Cadernos BCV. Série Educação Financeira – N° 08/2008.

BANCO DE CABO VERDE, **Relatório de Conselho de Administração**. Praia, 2012.

BARDSEN, Gunnar. **Estimation of long run coefficients in error correction models**. Oxford Bulletin of Economics and Statistics 51(1989): 345-350.



BENI, Mário Carlos. **Análise estrutural do turismo**. 13 ed., São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2008.

BERNARDO, E. **Planeamento Turístico e Impactos Percecionados na Ilha da Boa Vista**, Cabo Verde. Turismo em Análise. Vol. 26, n.º 4. Dezembro de 2015.

BRASIL, G.; PETROCCHI, M; ALLOCHIO, S.; FELIPE, C; GRILLO, F.; BERGER, P.; HONORATO, T.; BRASIL, J.; ZANOTTI, E. **Diagnóstico e Avaliação do Potencial Turístico do Município de Vitória/ES**. Relatório Técnico do Projeto de P&D (Edital FAPES 20/2011), SETUR – Secretaria de Turismo do Estado do Espírito Santo / FAPES - Fundação de Amparo à Pesquisa do Espírito Santo. 618 páginas. Outubro/2013.

BRITO, João António. **Growth Diagnostic f Cape Verdean Economy**. 2014

BURNS, Peter. **An Introduction to Tourism and Anthropology**. London: Routledge, 1999.

CABRAL, José Carlos. 2005. «**O papel do turismo no desenvolvimento de Cabo Verde – turismo e combate à pobreza: nu djunta-mô**». Tese de mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional, Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

CÂMARA DO COMÉRCIO, INDÚSTRIA E TURISMO PORTUGAL E CABO VERDE, Consultado em 2019.

CANUTO, O. HOLLAND, M. **Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação**. Ensaios FEE, Porto Alegre, v 25, nº1, p. 5-28, 2002.

CARVALHO, F. C. et al. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

CHANG C. and MCALLER, M. “**Aggregation, Heterogeneous Autoregression and Volatility of Daily International Tourist Arrivals and Exchange Rates**”, The Japanese Economic Review, 63(3), 397-419, 2012.

ÇIFTÇI, H., Düzakin, E., & Önal, Y. B. **All-inclusive system and its effects on the Turkish tourism sector**. Problems and Perspectives in Management, 5(3), 269-285, 2007.

CONCEIÇÃO, I. **Potencial do Turismo Internacional de Cabo Verde**. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Ceará, 2014.

COOPER, C., **Turismo principios e práticas**, 3ª ed., Porto Alegre, 2007.

COPELAND, L. S.. **Exchange Rates and International Finance, (Fourth Edition b.)**. Pearson Education Limited, New York, 2005.

CUNHA, J. & JACINTO, R. **Turismo e desenvolvimento dos territórios insulares. Apontamentos para uma geografia do turismo de Cabo Verde**. GEGOT, Universidade de Coimbra. Livro de Turismo e cultura. 2013.

CUNHA, Licínio - **Economia e Política do Turismo**. Lisboa. McGRAW-HILL, 1997.

CVTRADEINVEST, **Informações sobre Cabo Verde**, 2018. [https://cvtradeinvest.com/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/2018/03/CV\\_Country-Profile.pdf](https://cvtradeinvest.com/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/2018/03/CV_Country-Profile.pdf).

CVTRADEINVEST, Infografia sobre o turismo em Cabo Verde, 2018. <https://cvtradeinvest.com/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/2018/03/Infografia-Turismo-Atualizado.pdf>.

DE GRAUWE, P., **Exchange Rate Variability and Slowdown in Growth of International Trade.**, IMF Staff Papers, s. 63-84, 1988.

DELGADO, Júlio; SANTOS. Óscar. **Determinantes da inflação em Cabo verde**. Banco de Cabo Verde, 2006. Working paper.

DINCER, M., DINCER, F., USTAOGU, M. **Real Effective Exchange rate Volatilities Impact On Tourism sector In Turkey: Na Empirical Analysis Of 2003-2014**. Procedia Economics and Finance 23 (2015) 1000-1008.

DIREÇÃO GERAL DO TURISMO. Plano estratégico para o desenvolvimento do turismo em Cabo Verde (2009).

DORNBUSCH, R., **The Folly, The Crashed Beyond Economic policies and Crises: Anatomy of Emerging Market Crash**, Washington D.C., Carnegie Endowment For International Peace, 1997.

EICHENGREEN, B. **International Monetary Arrangements for the 21st Century**. Washington, D.C.: The Brookings Institution. 1994.

EICHENGREEN, B.; LEBLANG, D. **Capital account liberalization and growth: was Mr. Mahathir right?** Cambridge: National Bureau of Economic Research, (NBER Working Paper Series, 9427). dez. 2002.

ERGEN, E., YAVUZ, E. **Empirical Analysis of the Relationship between Tourist Flows and Exchange Rate Volatility: ARDL Method.** International Journal of Economics and Innovation, 3 (1), 35-46, 2017.

Estatísticas do Turismo. **Inquérito aos Gastos e satisfação dos turistas (IGST).** 2017. INECV.

ÉVORA, Roselma (2001), **Abertura Política e o processo de transição democrática em Cabo Verde**, Mestrado em Ciência Política, Universidade de Brasília.

ÉVORA, Roselma. **Poder Legislativo no Regime Democrático em Cabo Verde.** Dissertação de Mestrado de Ciências Sociais, Universidade de Brasília, 2009.

Ferreira, Eduardo Sarmiento. **O Turismo Sustentável como factor de desenvolvimento das pequenas economias insulares: o caso de Cabo Verde.** Edições Universitárias Lusófonas, 2008.

FILHO, F. **Regime cambial para países emergentes: uma proposição a partir de Keynes.** Economia e Sociedade, Campinas, v. 17, n. 2 (33), p. 1-16, ago. 2008.

FILHO, F., SOBREIRA, R. **Regime cambial para países emergentes: uma proposição para a economia brasileira.** Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 25, n. 1, 5-30, abr. 2004.

FRANKEL, J. **Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies.** Cambridge: National Bureau of Economic Research, (NBER Working Paper Series, 10032). out. 2003.

GABRIEL, L. OREIRO, J. **Fluxos de capitais, fragilidade externa e regimes cambiais — uma revisão teórica.** Revista de Economia Política, vol. 28, nº 2 (110), pp. 331-357 abril-junho/2008.

GANCHEV, G., **Tourism industry: Role of the real effective Exchange rate.** Tourism & Management Studies, 174-179, 2014.

GARMENDIA, C., BENITEZ, D., **As Infraestruturas em Cabo Verde: Uma Perspectiva Continental**. Africa Infrastructure Country Diagnostic. Relatório Nacional. Agosto de 2010.

GOELDNER, Charles; RITCHIE, J. R. & MCINTOSH, Robert W. – **Turismo: Princípios, práticas e filosofias**. Porto Alegre. Bookman, 2002.

GOVCV: Governo de Cabo Verde. **Programa do Governo para a VII Legislatura**. Praia: GOVCV, 2006.

GUZMAN, et al., **El Turismo em Cabo Verde, Perfil y Valoración del Vilarejo**, vol. 24, p. 512-528, 2015.

IAIN, C., **Tourism in Africa: Harnessing Tourism for Growth and Improved Livelihoods**. Worldbank, 2012.

INFORME ECONÓMICO Y COMERCIAL. **Elaborado por la Oficina Económica y Comercial de España en Dakar**, Actualizado a julio 2017.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Análise dos principais resultados do inquérito à movimentação de hóspedes em 2012**.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Análise dos principais resultados do inquérito à movimentação de hóspedes em 2013**.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE, **Contas Satélite de Turismo de Cabo Verde**, 2011-2014.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2012**.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2013**.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2014**.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2015**.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2016.**

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2017.**

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA DE CABO VERDE. **Estatísticas do Turismo. Movimentação de hóspedes – Ano 2018.**

JIMBER DEL RIO, et al. **Satisfaction and Loyalty in the All-inclusive System in Cape Verde.** Tourism & Management Studies, 14(S/1), 53-62, 2018.

LAURENCESON, James and JOSEPH.C.H. Chai. **Financial Reform and Economic Development in China.** Northampton, MA:Edward Elgar, 2003.

LIM, C. **Review of international tourism demand models.** Annals of Tourism Research, 24(4), 835-849, 1997.

LORENÇO, Rita; **Regimes Cambiais: Panorama geral desde as crises nas economias de mercado emergente em meados dos anos 90.** Boletim económico. Banco de Portugal, 2004.

MARTA, Vasco. **A Euroização da Economia da Economia de Cabo-Verdiana.** Banco de cabo verde, 2006. Working paper.

MARTINS, M., LOUREIRO, J., RIBEIRO, A. **Avaliação do Acordo de Cooperação Cambial de Cabo Verde e Portugal.** CEMPRE. Universidade do Porto, outubro de 2008.

MITCHEL. J. **Tourist Development in Cape Verde: The policy challenge of coping with success.** Overseas Development institute, junho de 2008.

MODENESI, A. **Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real.** Barueri: Manole, 2005.

MONTEIRO, A; e FERRO, O. **Cabo Verde: Multi-Sector Market Study Focused on Tourism Value Chain Development.** June de 2017.

MORAIS, Carlos Fernando da Rocha. **Turismo e Empreendedorismo Social em Cabo Verde: Estudo exploratório sobre as condições e perspectivas de intervenção das Organizações do Terceiro Setor.** Dissertação de Mestrado em Intervenção Social, Inovação e

Empreendedorismo. Apresentada à Faculdade de Economia e à Faculdade de Psicologia e de Ciências da Educação, fevereiro de 2016.

NKORO, E., UKO, A. **Autorregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration Technique: application and interpretation.** Journal of Statistical and Econometric Methods, vol. 5, nº 4, 2016, 63 -91.

NOWJEE, A., V. POLOODOO, M. LAMPORT, K. PADACHI, and D. RAMDHONY. **The Relationship between Exchange Rate, Tourism, and Economic Growth: Evidence from Mauritius,** paper presented in the International Conference on International Trade and Investment, 24-26 October 2012, Mauritius.

OECD. **Foreign Direct Investment for Development. Maximising Benefits, Minimising Costs.** 2002.

OZDEMIR, B., AKSU, A., EHTIYAR, R., Çizel, B., Çizel, R. B., & İçigen, E. T. **Relationships among tourist profile, satisfaction and destination loyalty: Examining empirical evidences in Antalya region of Turkey.** Journal of Hospitality Marketing & Management, 21(5), 506-540, 2012.

PLANO ESTRATÉGICO PARA DESENVOLVIMENTO DO TURISMO EM CABO VERDE, 2010-2013. Ministério de Economia, crescimento e competitividade – Direção Geral do Turismo

PEACE, O., IZUCHUKWU, O., SHEHU, A., **Exchange Rate Flutuation and Tourism Sector Output in Nigeria.** International Journal of Management Science and Business Administration, Vol 3, 48-55, dezembro de 2016.

PESARAN, M. H.; SHIN, Y. (1999). **An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis.** Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium. Cambridge University Press, 1999.

PESARAN, M, SHIN, Y. and SMITH, R, (2001), **Bounds testing approaches to the analysis of level relationships,** Journal of Applied Econometrics, Wiley Online Library Vol. 16, n. 3, pp.289-326.

PIRES, M. **Regimes cambiais: Um modelo alternativo para o Brasil.** Revista de Economia Política, vol. 25, nº 2 (98), pp. 101-114, abril-junho/2005.

POLAT, E., & GÜNAY, S. “**The Test of the Effect of Tourism and Export Receipts on the Economic Growth in Turkey: Co-integration and Causality Analysis.**”, Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Dergisi, 204-211, 2012.

QUADRI, D., ZHENG, T. **A Revisit to the Impact of Exchange Rates on Tourism Demand: The Case of Italy.** Journal of Hospitality Financial Management, vol 18, 2011.

RABAHY, W., SANTOS, G., VASSALLO, M. **Determinantes de Gasto em Viagens Turísticas Domésticas no Brasil.** Revista Turismo Visão e Ação – Eletrônica, v.11, nº 3, p. 304, set./ dez. de 2009.

REINHART, C. M. (2000) **The Mirage of Floating Exchange Rates.** The American Economic Review. Vol. 90, nº 2, May, p. 65-70.

REINHART, C, M.; ROGOFF, K, S. **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,** The Quarterly Journal of Economics, v. 119, fev, 2004.

RELATÓRIO ODM CABO VERDE. **Nações Unidas.** Praia, 18 de Julho de 2015.

ROCHA, M. CURADO, M. DAMIANI, D. **Taxa de câmbio real e crescimento econômico: uma comparação entre economias emergentes e desenvolvidas.** Revista de Economia Política, vol. 31, nº 4 (124), pp. 528-550, outubro-dezembro/2011.

RUANE, M. Exchange Rates And Tourism: **Evidence From The Island Of Guam.** Journal of Economic and Economic Education Research, vol 15, nº 2, novembro de 2014.

SANTANA, Gallego M., LEDESMA, RODRIGUEZ F. J. and PEREZ, Rodriguez V., (2010), **Exchange Rate Regimes and Tourism.** Tourism Economics, 16, 25-43.

SEETANAH, Boopen. **Assessing the dynamic economic impact of tourism for island economies.** Annals of Tourism Research, v. 38, n. 1, p. 291–308, 2011.

SMITH, Valene, Hosts and Guests – **The Anthropology of Tourism.** University of Pennsylvania Press. ed. 1989 [1977].

TANG, C.F. **Tourism, Real Output, and Real Effective Exchange Rate in Malaysia: a View from Rolling Subsamples,** MPRA Paper No. 29379, February, 2011.

UNWTO, **UNWTO Tourism Highlights**, World Tourism Organization, Madrid, edição 2018.

URRY, John e Carol Crawshaw. 1995. «**Turismo e Consumo Visual**». Revista Crítica de Ciências Sociais, nº 43: 47-68.

URRY, John. **The Tourist Gaze – leisure and travel in contemporary societies**. London: Sage Publications, 1990.

VALENÇA, M., MELO, A., SOBRAL, M., XAVIER, M., **Relação entre a taxa de câmbio e o setor de turismo: Análise por vetores autorregressivos**. Revista Turismo - Visão e Ação - Eletrônica, Vol. 17, n. 3, set. – dez. de 2015.

WEBBER, A. (2001), “**Exchange Rate Volatility and Cointegration in Tourism Demand**”, Journal of Travel Research, 39(4), 398-405.

WILLIAMSON, J. (2000) **Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option**. Policy Analyses in International Economics 60. September. Institute for International Economics. Washington, DC.

WORLD TRAVEL & TOURISM COUNCIL, **Travel & Tourism Economic Impact 2018 World**. Março de 2018. <https://www.slovenia.info/uploads/dokumenti/raziskave/world2018.pdf>.

YAP, Ghialy Choy Lee "An Examination of the Effects of Exchange Rates on Australia's Inbound Tourism Growth: A Multivariate Conditional Volatility Approach" International Journal of Business Studies. Vol 20, No. 1, December 2012: pages 111 to 132.



## 5 - ANEXOS

### Anexo A – Base de Dados do Trabalho

Trimestre	Entradas	Preço	PIB	V1	V2	V3
T1/2007	87.324	0,974243	29.386,43	0,002282497	0,000000	0,140117
T2/2007	70.165	0,966542	29.750,00	0,002298194	0,297676	0,297676
T3/2007	71.408	0,974493	30.201,72	0,001807293	0,185396	0,185396
T4/2007	83.983	0,968716	30.648,59	0,001937701	0,597967	0,597967
T1/2008	96.570	0,978221	31.402,07	0,003527389	0,467284	0,467284
T2/2008	71.246	0,988105	31.662,69	0,004169628	0,499732	0,499732
T3/2008	76.224	1,012020	31.967,53	0,004624861	0,000000	0,000000
T4/2008	89.314	1,020952	31.670,46	0,004848598	0,000000	0,000000
T1/2009	87.416	1,014931	31.233,94	0,006954558	0,000000	0,087181
T2/2009	77.822	0,993893	31.249,38	0,006566755	0,000000	0,334952
T3/2009	83.039	1,003241	31.533,31	0,006301229	0,000000	0,453508
T4/2009	82.042	0,997322	31.820,61	0,006468906	0,000000	0,403054
T1/2010	92.265	1,000943	32.220,39	0,003485515	0,000000	0,000000
T2/2010	79.486	0,999571	32.690,89	0,004771259	0,000000	0,000000
T3/2010	97.539	1,012551	33.036,32	0,006289020	0,000000	0,051685
T4/2010	112.541	1,008119	33.387,67	0,005873671	0,000000	0,581597
T1/2011	111.105	1,012691	34.050,82	0,006233976	0,000000	0,020150
T2/2011	107.937	1,022409	34.325,37	0,005297798	0,000000	0,577987
T3/2011	113.234	1,028735	34.586,65	0,004097323	0,000000	0,000000
T4/2011	143.018	1,017979	34.545,56	0,004181455	0,000000	0,000000
T1/2012	139.334	1,009999	35.290,46	0,003925265	0,000000	0,000000
T2/2012	110.281	1,013931	33.934,50	0,004264480	0,000000	0,000000
T3/2012	139.955	1,027537	33.721,75	0,003395844	0,000000	0,000000
T4/2012	144.307	1,032337	35.651,46	0,003610884	0,391268	0,391268
T1/2013	165.099	1,024052	36.595,56	0,003243494	0,000000	0,289692
T2/2013	106.660	1,013058	35.950,26	0,003134325	0,000000	0,000000
T3/2013	137.027	1,019948	35.806,90	0,002911630	0,000000	0,144519
T4/2013	143.358	1,019854	38.196,11	0,002594029	0,000000	0,219014
T1/2014	162.462	1,015111	38.845,39	0,002028102	0,000000	0,031947
T2/2014	110.991	0,998421	36.596,57	0,001430639	0,000000	0,000000
T3/2014	113.146	1,001907	36.045,00	0,001324859	0,000000	0,000000
T4/2014	153.022	1,007195	38.941,78	0,002110510	0,000000	0,000000
T1/2015	162.604	1,012094	39.503,04	0,003487649	0,000000	0,000000
T2/2015	116.284	0,994408	37.912,99	0,006502060	0,000000	0,000000
T3/2015	129.954	0,999293	37.444,67	0,006643917	0,000000	0,048834
T4/2015	160.545	0,999136	39.975,87	0,006401627	0,000000	0,000000
T1/2016	190.653	0,990654	40.541,39	0,005699080	0,000000	0,188291
T2/2016	132.443	0,971931	39.762,25	0,001795994	0,000000	0,298083

T3/2016	138.539	0,968112	39.131,44	0,001887772	0,000000	0,055382
T4/2016	182.794	0,975183	41.789,72	0,001892282	0,000000	0,000000
T1/2017	195.163	0,970363	43.184,11	0,002231791	0,000000	0,000000
T2/2017	153.535	0,961337	42.134,03	0,002157046	0,295433	0,295433
T3/2017	163.599	0,965509	41.338,77	0,002147954	0,726097	0,726097
T4/2017	204.478	0,962685	44.644,75	0,004197905	0,000000	0,000000
T1/2018	215.349	0,963840	45.203,32	0,003977161	0,000000	0,397305
T2/2018	168.171	0,954779	43.534,87	0,004380849	0,000000	0,000000
T3/2018	170.116	0,956823	42.805,99	0,004384135	0,000000	0,000000
T4/2018	212.010	0,956059	45.460,58	0,002668159	0,000000	0,000000

## Anexo A – Base de Dados do Trabalho

(Continuação)

T	D2	D3	D4	
1	0	0	0	T1/2007
2	1	0	0	T2/2007
3	0	1	0	T3/2007
4	0	0	1	T4/2007
5	0	0	0	T1/2008
6	1	0	0	T2/2008
7	0	1	0	T3/2008
8	0	0	1	T4/2008
9	0	0	0	T1/2009
10	1	0	0	T2/2009
11	0	1	0	T3/2009
12	0	0	1	T4/2009
13	0	0	0	T1/2010
14	1	0	0	T2/2010
15	0	1	0	T3/2010
16	0	0	1	T4/2010
17	0	0	0	T1/2011
18	1	0	0	T2/2011
19	0	1	0	T3/2011
20	0	0	1	T4/2011
21	0	0	0	T1/2012
22	1	0	0	T2/2012
23	0	1	0	T3/2012
24	0	0	1	T4/2012
25	0	0	0	T1/2013
26	1	0	0	T2/2013

27	0	1	0	T3/2013
28	0	0	1	T4/2013
29	0	0	0	T1/2014
30	1	0	0	T2/2014
31	0	1	0	T3/2014
32	0	0	1	T4/2014
33	0	0	0	T1/2015
34	1	0	0	T2/2015
35	0	1	0	T3/2015
36	0	0	1	T4/2015
37	0	0	0	T1/2016
38	1	0	0	T2/2016
39	0	1	0	T3/2016
40	0	0	1	T4/2016
41	0	0	0	T1/2017
42	1	0	0	T2/2017
43	0	1	0	T3/2017
44	0	0	1	T4/2017
45	0	0	0	T1/2018
46	1	0	0	T2/2018
47	0	1	0	T3/2018
48	0	0	1	T4/2018

### Anexo B – Equação de Saída para o Modelo com V1:

Dependent Variable: @LOG(ENTRADAS)  
Method: ARDL  
Date: 05/23/19 Time: 12:41  
Sample (adjusted): 3 48  
Included observations: 46 after adjustments  
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)  
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LOG(PIB) LOG(P) V1  
Fixed regressors: D2 D3 D4 C  
Number of models evaluated: 500  
Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 0)  
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
@LOG(ENTRADAS(-1))	0.232965	0.153568	1.517009	0.1380
@LOG(ENTRADAS(-2))	0.328546	0.137745	2.385181	0.0225
LOG(PIB)	2.068158	0.525139	3.938303	0.0004
LOG(PIB(-1))	-0.846808	0.632869	-1.338046	0.1893
LOG(P)	1.569037	0.696071	2.254133	0.0304
V1	1.643738	7.562888	0.217343	0.8292
D2	-0.263267	0.040558	-6.491106	0.0000
D3	-0.144908	0.058652	-2.470622	0.0184

D4	-0.003766	0.035731	-0.105393	0.9166
C	-7.568818	2.705089	-2.797993	0.0082
R-squared	0.955242	Mean dependent var		11.73081
Adjusted R-squared	0.944053	S.D. dependent var		0.314595
S.E. of regression	0.074412	Akaike info criterion		-2.168751
Sum squared resid	0.199335	Schwarz criterion		-1.771220
Log likelihood	59.88126	Hannan-Quinn criter.		-2.019833
F-statistic	85.36997	Durbin-Watson stat		2.027941
Prob(F-statistic)	0.000000			

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

### Anexo C – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V1: (Caso 1: Sem constante e sem tendência)

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
Selected Model: ARDL(2, 2, 0, 0)  
Case 1: No Constant and No Trend  
Date: 05/26/19 Time: 03:39  
Sample: 1 48  
Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.025991	0.077837	-0.333915	0.7404
LOG(PIB(-1))	0.035108	0.088280	0.397688	0.6932
LOG(P)**	0.262515	0.553853	0.473980	0.6384
V1**	8.534181	8.038013	1.061728	0.2954
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.569390	0.147390	-3.863165	0.0004
DLOG(PIB)	1.946814	0.557179	3.494053	0.0013
DLOG(PIB(-1))	0.940449	0.592905	1.586171	0.1214
D2	-0.288162	0.041593	-6.928161	0.0000
D3	-0.127651	0.063759	-2.002077	0.0529
D4	0.046630	0.043266	1.077738	0.2883

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation Case 1: No Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	1.350779	0.675911	1.998456	0.0533
LOG(P)	10.10026	39.92459	0.252983	0.8017
V1	328.3521	1136.462	0.288925	0.7743

EC = @LOG(ENTRADAS) - (1.3508\*LOG(PIB) + 10.1003\*LOG(P) + 328.3521  
\*V1)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.536880	10%	2.01	3.1
K	3	5%	2.45	3.63
		2.5%	2.87	4.16
		1%	3.42	4.84
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	-1	-1
		5%	-1	-1
		1%	-1	-1
Finite Sample: n=45				
		10%	-1	-1
		5%	-1	-1
		1%	-1	-1

t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-0.333915	10%	-1.62	-3
		5%	-1.95	-3.33
		2.5%	-2.24	-3.64
		1%	-2.58	-3.97

**Anexo D – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V1:  
(Caso 2: Com constante restrito e sem tendência)**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 05/26/19 Time: 03:49  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.568818	2.705089	-2.797993	0.0082
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.438489	0.158509	-2.766332	0.0089
LOG(PIB(-1))	1.221350	0.423674	2.882761	0.0066
LOG(P)**	1.569037	0.696071	2.254133	0.0304
V1**	1.643738	7.562888	0.217343	0.8292
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.328546	0.137745	-2.385181	0.0225
DLOG(PIB)	2.068158	0.525139	3.938303	0.0004

D2	-0.263267	0.040558	-6.491106	0.0000
D3	-0.144908	0.058652	-2.470622	0.0184
D4	-0.003766	0.035731	-0.105393	0.9166

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation  
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	2.785358	0.277770	10.02756	0.0000
LOG(P)	3.578277	1.416386	2.526344	0.0161
V1	3.748638	17.76303	0.211036	0.8340
C	-17.26112	2.908377	-5.934966	0.0000

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (2.7854*LOG(PIB) + 3.5783*LOG(P) + 3.7486*V1 - 17.2611)$$

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	5.271374	10%	2.37	3.2
K	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	2.538	3.398
		5%	3.048	4.002
		1%	4.188	5.328
Finite Sample: n=45				
		10%	2.56	3.428
		5%	3.078	4.022
		1%	4.27	5.412

**Anexo E – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V1:  
(Caso 3: Com constante irrestrito e sem tendência)**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 0)  
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend  
Date: 05/26/19 Time: 03:57  
Sample: 1 48  
Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.568818	2.705089	-2.797993	0.0082
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.438489	0.158509	-2.766332	0.0089
LOG(PIB(-1))	1.221350	0.423674	2.882761	0.0066
LOG(P)**	1.569037	0.696071	2.254133	0.0304
V1**	1.643738	7.562888	0.217343	0.8292
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.328546	0.137745	-2.385181	0.0225
DLOG(PIB)	2.068158	0.525139	3.938303	0.0004
D2	-0.263267	0.040558	-6.491106	0.0000
D3	-0.144908	0.058652	-2.470622	0.0184
D4	-0.003766	0.035731	-0.105393	0.9166

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation

Case 3: Unrestricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	2.785358	0.277770	10.02756	0.0000
LOG(P)	3.578277	1.416386	2.526344	0.0161
V1	3.748638	17.76303	0.211036	0.8340

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (2.7854*LOG(PIB) + 3.5783*LOG(P) + 3.7486*V1)$$

F-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.604138	10%	2.72	3.77
K	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	2.873	3.973
		5%	3.5	4.7
		1%	4.865	6.36
Finite Sample: n=45				
		10%	2.893	3.983
		5%	3.535	4.733
		1%	4.983	6.423

t-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-2.766332	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05

**Anexo E - Equação de Saída do Modelo com V2:**

Dependent Variable: @LOG(ENTRADAS)  
 Method: ARDL  
 Date: 05/23/19 Time: 12:53  
 Sample (adjusted): 3 48  
 Included observations: 46 after adjustments  
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): LOG(PIB) LOG(P) V2  
 Fixed regressors: D2 D3 D4 C  
 Number of models evaluated: 500  
 Selected Model: ARDL(2, 0, 0, 0)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
@LOG(ENTRADAS(-1))	0.140631	0.152763	0.920583	0.3632
@LOG(ENTRADAS(-2))	0.275158	0.126090	2.182226	0.0355
LOG(PIB)	1.666356	0.363954	4.578473	0.0001
LOG(P)	2.249192	0.735846	3.056609	0.0041
V2	0.076288	0.073499	1.037947	0.3060
D2	-0.266651	0.039706	-6.715682	0.0000
D3	-0.156097	0.058789	-2.655218	0.0116
D4	-0.000778	0.035313	-0.022046	0.9825
C	-10.52168	2.447497	-4.298957	0.0001
R-squared	0.954334	Mean dependent var		11.73081
Adjusted R-squared	0.944460	S.D. dependent var		0.314595
S.E. of regression	0.074140	Akaike info criterion		-2.192129
Sum squared resid	0.203382	Schwarz criterion		-1.834351
Log likelihood	59.41897	Hannan-Quinn criter.		-2.058103
F-statistic	96.65277	Durbin-Watson stat		1.841048
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Anexo F – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V2:  
 (Caso 1: Sem constante e sem tendência)**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(3, 2, 0, 2)  
 Case 1: No Constant and No Trend  
 Date: 05/26/19 Time: 13:00  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 45



Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.113684	0.076680	-1.482567	0.1480
LOG(PIB(-1))	0.138189	0.085272	1.620575	0.1149
LOG(P)**	-0.082721	0.582167	-0.142091	0.8879
V2(-1)	-0.144425	0.094663	-1.525681	0.1369
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.612533	0.163204	-3.753180	0.0007
DLOG(ENTRADAS(-2))	-0.213813	0.171416	-1.247333	0.2213
DLOG(PIB)	1.695657	0.660152	2.568585	0.0151
DLOG(PIB(-1))	1.706624	0.667107	2.558246	0.0155
D(V2)	-0.004179	0.077776	-0.053726	0.9575
D(V2(-1))	0.155074	0.083226	1.863288	0.0716
D2	-0.266918	0.040932	-6.521020	0.0000
D3	-0.126015	0.070103	-1.797569	0.0817
D4	-0.003389	0.062599	-0.054139	0.9572

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation  
Case 1: No Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	1.215555	0.079080	15.37113	0.0000
LOG(P)	-0.727637	4.947383	-0.147075	0.8840
V2	-1.270409	0.984060	-1.290988	0.2060

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (1.2156*LOG(PIB) - 0.7276*LOG(P) - 1.2704*V2)$$

F-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.054943	10%	2.01	3.1
K	3	5%	2.45	3.63
		2.5%	2.87	4.16
		1%	3.42	4.84
Finite Sample: n=45				
Actual Sample Size	45	10%	-1	-1
		5%	-1	-1
		1%	-1	-1

t-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-1.482567	10%	-1.62	-3
		5%	-1.95	-3.33
		2.5%	-2.24	-3.64
		1%	-2.58	-3.97

**Anexo G – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V2:  
(Caso 2: Com constante restrito e sem tendência)**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(2, 0, 0, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 05/26/19 Time: 13:11  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.52168	2.447497	-4.298957	0.0001
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.584211	0.129643	-4.506317	0.0001
LOG(PIB)**	1.666356	0.363954	4.578473	0.0001
LOG(P)**	2.249192	0.735846	3.056609	0.0041
V2**	0.076288	0.073499	1.037947	0.3060
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.275158	0.126090	-2.182226	0.0355
D2	-0.266651	0.039706	-6.715682	0.0000
D3	-0.156097	0.058789	-2.655218	0.0116
D4	-0.000778	0.035313	-0.022046	0.9825

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	2.852316	0.214584	13.29233	0.0000
LOG(P)	3.849963	1.154456	3.334873	0.0019
V2	0.130584	0.122485	1.066119	0.2933
C	-18.01006	2.242271	-8.032062	0.0000

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (2.8523*LOG(PIB) + 3.8500*LOG(P) + 0.1306*V2 - 18.0101)$$

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	9.003849	10%	2.37	3.2
K	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	2.538	3.398

5%	3.048	4.002
1%	4.188	5.328
Finite Sample:		
n=45		
10%	2.56	3.428
5%	3.078	4.022
1%	4.27	5.412

## Anexo H – Equação de Saída com o Modelo com V3:

Dependent Variable: @LOG(ENTRADAS)  
Method: ARDL  
Date: 05/29/19 Time: 08:52  
Sample (adjusted): 3 48  
Included observations: 46 after adjustments  
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)  
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LOG(PIB) LOG(P) V3  
Fixed regressors: D2 D3 D4 C  
Number of models evaluated: 500  
Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 1)  
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
@LOG(ENTRADAS(-1))	0.209409	0.147431	1.420386	0.1643
@LOG(ENTRADAS(-2))	0.354029	0.125566	2.819479	0.0079
LOG(PIB)	2.287143	0.499670	4.577310	0.0001
LOG(PIB(-1))	-1.092151	0.605020	-1.805149	0.0797
LOG(P)	1.513190	0.707269	2.139484	0.0394
V3	0.078982	0.054599	1.446597	0.1569
V3(-1)	-0.110145	0.054604	-2.017150	0.0514
D2	-0.268831	0.037771	-7.117492	0.0000
D3	-0.152947	0.055373	-2.762134	0.0091
D4	-0.022007	0.034186	-0.643751	0.5239
C	-7.296346	2.710343	-2.692038	0.0108
R-squared	0.961817	Mean dependent var		11.73081
Adjusted R-squared	0.950907	S.D. dependent var		0.314595
S.E. of regression	0.069705	Akaike info criterion		-2.284136
Sum squared resid	0.170055	Schwarz criterion		-1.846852
Log likelihood	63.53512	Hannan-Quinn criter.		-2.120326
F-statistic	88.16280	Durbin-Watson stat		2.021950
Prob(F-statistic)	0.000000			

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## Anexo I – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:

### (Caso 1: Sem constante e sem tendência)

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)

Selected Model: ARDL(2, 2, 0, 1)  
Case 1: No Constant and No Trend  
Date: 05/27/19 Time: 01:56  
Sample: 1 48  
Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.095770	0.071960	-1.330886	0.1918
LOG(PIB(-1))	0.118637	0.080685	1.470380	0.1504
LOG(P)**	0.153997	0.528972	0.291125	0.7727
V3(-1)	-0.126552	0.075101	-1.685087	0.1009
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.522445	0.135272	-3.862187	0.0005
DLOG(PIB)	2.182437	0.529988	4.117896	0.0002
DLOG(PIB(-1))	0.816036	0.549547	1.484927	0.1465
D(V3)	0.025149	0.056188	0.447584	0.6572
D2	-0.286771	0.039386	-7.281030	0.0000
D3	-0.127785	0.060365	-2.116872	0.0415
D4	0.019724	0.041291	0.477697	0.6358

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation Case 1: No Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	1.238769	0.095359	12.99063	0.0000
LOG(P)	1.607986	6.045813	0.265967	0.7918
V3	-1.321418	1.030012	-1.282915	0.2080

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (1.2388*LOG(PIB) + 1.6080*LOG(P) - 1.3214*V3)$$

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.705937	10%	2.01	3.1
K	3	5%	2.45	3.63
		2.5%	2.87	4.16
		1%	3.42	4.84
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	-1	-1
		5%	-1	-1
		1%	-1	-1
Finite Sample: n=45				
		10%	-1	-1
		5%	-1	-1
		1%	-1	-1

t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-1.330886	10%	-1.62	-3
		5%	-1.95	-3.33
		2.5%	-2.24	-3.64
		1%	-2.58	-3.97

**Anexo J – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:  
(Caso 2: Com constante restrito e sem tendência)**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 1)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 05/27/19 Time: 01:53  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.296346	2.710343	-2.692038	0.0108
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.436562	0.142264	-3.068671	0.0041
LOG(PIB(-1))	1.194992	0.404713	2.952688	0.0056
LOG(P)**	1.513190	0.707269	2.139484	0.0394
V3(-1)	-0.031163	0.076669	-0.406458	0.6869
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.354029	0.125566	-2.819479	0.0079
DLOG(PIB)	2.287143	0.499670	4.577310	0.0001
D(V3)	0.078982	0.054599	1.446597	0.1569
D2	-0.268831	0.037771	-7.117492	0.0000
D3	-0.152947	0.055373	-2.762134	0.0091
D4	-0.022007	0.034186	-0.643751	0.5239

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.  
 \*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	2.737280	0.279857	9.780984	0.0000
LOG(P)	3.466154	1.422867	2.436034	0.0201
V3	-0.071382	0.181797	-0.392646	0.6970
C	-16.71321	2.945306	-5.674525	0.0000

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (2.7373*LOG(PIB) + 3.4662*LOG(P) - 0.0714*V3 - 16.7132)$$

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	6.488518	10%	2.37	3.2
K	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	2.538	3.398
		5%	3.048	4.002
		1%	4.188	5.328
Finite Sample: n=45				
		10%	2.56	3.428
		5%	3.078	4.022
		1%	4.27	5.412

### Anexo K – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:

#### (Caso 3: Com constante irrestrito e sem tendência)

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 1)  
 Case 3: Unrestricted Constant and No Trend  
 Date: 05/27/19 Time: 02:04  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.296346	2.710343	-2.692038	0.0108
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.436562	0.142264	-3.068671	0.0041
LOG(PIB(-1))	1.194992	0.404713	2.952688	0.0056
LOG(P)**	1.513190	0.707269	2.139484	0.0394
V3(-1)	-0.031163	0.076669	-0.406458	0.6869
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.354029	0.125566	-2.819479	0.0079
DLOG(PIB)	2.287143	0.499670	4.577310	0.0001
D(V3)	0.078982	0.054599	1.446597	0.1569
D2	-0.268831	0.037771	-7.117492	0.0000
D3	-0.152947	0.055373	-2.762134	0.0091
D4	-0.022007	0.034186	-0.643751	0.5239

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

LOG(PIB)	2.737280	0.279857	9.780984	0.0000
LOG(P)	3.466154	1.422867	2.436034	0.0201
V3	-0.071382	0.181797	-0.392646	0.6970

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (2.7373*LOG(PIB) + 3.4662*LOG(P) - 0.0714*V3)$$

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.014681	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	2.873	3.973
		5%	3.5	4.7
		1%	4.865	6.36
Finite Sample: n=45				
		10%	2.893	3.983
		5%	3.535	4.733
		1%	4.983	6.423

t-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-3.068671	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

**Anexo L – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:  
(Caso 4: Com constante irrestrito e com tendência restrita)**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 1)  
 Case 4: Unrestricted Constant and Restricted Trend  
 Date: 05/27/19 Time: 02:10  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.37379	7.038103	-1.473948	0.1497
@TREND	-0.003019	0.006360	-0.474733	0.6380

LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.406002	0.157610	-2.575996	0.0145
LOG(PIB(-1))	1.461135	0.694113	2.105039	0.0428
LOG(P)**	1.514581	0.715234	2.117602	0.0416
V3(-1)	-0.044337	0.082349	-0.538408	0.5938
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.382452	0.140386	-2.724297	0.0101
DLOG(PIB)	2.476448	0.643686	3.847292	0.0005
D(V3)	0.075897	0.055594	1.365201	0.1812
D2	-0.268729	0.038196	-7.035508	0.0000
D3	-0.149392	0.056494	-2.644375	0.0123
D4	-0.016280	0.036616	-0.444608	0.6594

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation				
Case 4: Unrestricted Constant and Restricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	3.598836	1.999820	1.799580	0.0808
LOG(P)	3.730473	1.679849	2.220720	0.0331
V3	-0.109204	0.219815	-0.496801	0.6225
@TREND	-0.007436	0.017048	-0.436196	0.6655

EC = @LOG(ENTRADAS) - (3.5988\*LOG(PIB) + 3.7305\*LOG(P) - 0.1092\*V3 - 0.0074\*@TREND )

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.403442	10%	2.97	3.74
k	3	5%	3.38	4.23
		2.5%	3.8	4.68
		1%	4.3	5.23
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	46	10%	3.174	4.004
		5%	3.73	4.666
		1%	5.05	6.182
Finite Sample: n=45				
		10%	3.226	4.054
		5%	3.822	4.714
		1%	5.15	6.28

**Anexo M – Testes de impacto de longo prazo: Bounds Tests, para a variável V3:  
(Caso 5: Com constante irrestrito e tendência irrestrito)**



Dependent Variable: DLOG(ENTRADAS)  
 Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 1)  
 Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend  
 Date: 05/27/19 Time: 02:18  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 46

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.37379	7.038103	-1.473948	0.1497
@TREND	-0.003019	0.006360	-0.474733	0.6380
LOG(ENTRADAS(-1))*	-0.406002	0.157610	-2.575996	0.0145
LOG(PIB(-1))	1.461135	0.694113	2.105039	0.0428
LOG(P)**	1.514581	0.715234	2.117602	0.0416
V3(-1)	-0.044337	0.082349	-0.538408	0.5938
DLOG(ENTRADAS(-1))	-0.382452	0.140386	-2.724297	0.0101
DLOG(PIB)	2.476448	0.643686	3.847292	0.0005
D(V3)	0.075897	0.055594	1.365201	0.1812
D2	-0.268729	0.038196	-7.035508	0.0000
D3	-0.149392	0.056494	-2.644375	0.0123
D4	-0.016280	0.036616	-0.444608	0.6594

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

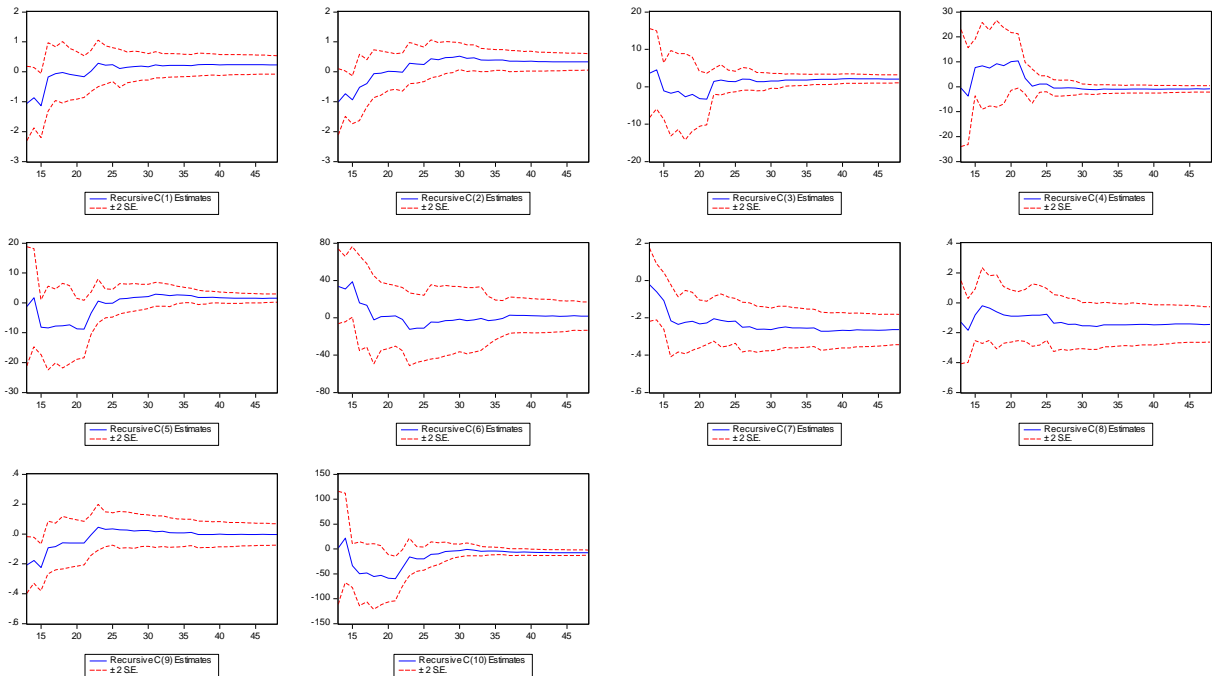
Levels Equation Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PIB)	3.598836	1.999820	1.799580	0.0808
LOG(P)	3.730473	1.679849	2.220720	0.0331
V3	-0.109204	0.219815	-0.496801	0.6225

$$EC = @LOG(ENTRADAS) - (3.5988*LOG(PIB) + 3.7305*LOG(P) - 0.1092*V3)$$

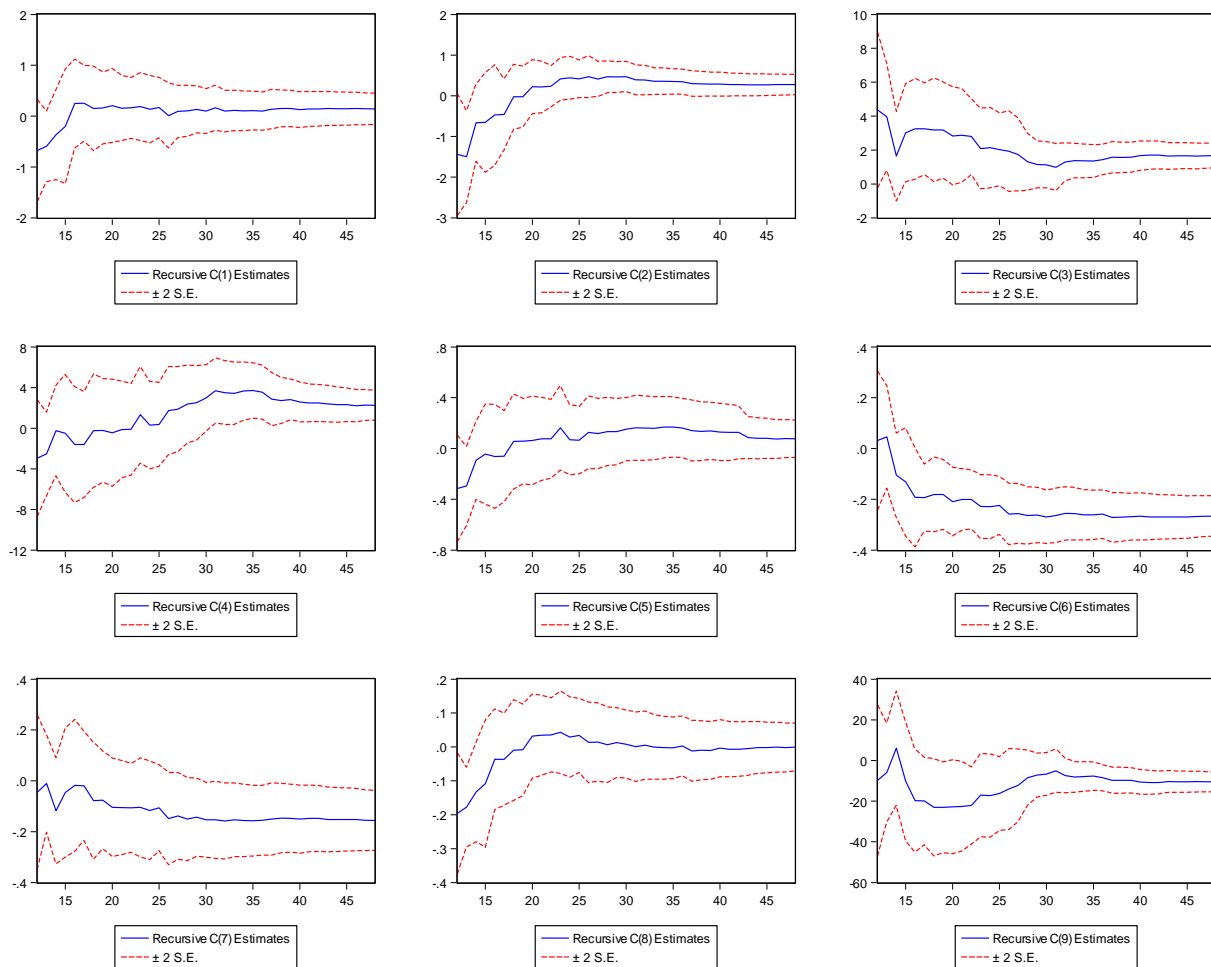
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	3.000482 3	Asymptotic: n=1000		
		10%	3.47	4.45
		5%	4.01	5.07
		2.5%	4.52	5.62
		1%	5.17	6.36
Actual Sample Size	46	Finite Sample: n=50		
		10%	3.673	4.715
		5%	4.368	5.545
		1%	5.995	7.335
		Finite Sample: n=45		
		10%	3.74	4.78
		5%	4.45	5.56
		1%	6.053	7.458

t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-2.575996	10%	-3.13	-3.84
		5%	-3.41	-4.16
		2.5%	-3.65	-4.42
		1%	-3.96	-4.73

### Anexo N – Teste de Estabilidade para o Modelo com V1 (Recursive Coefficients)



### Anexo O – Teste de Estabilidade para o Modelo com V2 (Recursive Coefficients)



### Anexo P – Teste de Estabilidade para o Modelo com V3 (Recursive Coefficients)

