

Depósitos do INPS

FMI insiste há mais de 15 anos em reformas no INPS e alerta para riscos de má alocação de activos

O Fundo Monetário Internacional (FMI) voltou a defender a necessidade de reformas profundas na gestão dos activos do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), sublinhando que as recomendações agora em debate em Cabo Verde não são novas, mas sim parte de um conjunto de alertas reiterados ao longo de mais de uma década e meia.

André Amaral

Num esclarecimento enviado ao Expresso das Ilhas, o FMI explica que as preocupações com a elevada concentração de activos do INPS em depósitos bancários com rendimentos reais baixos, e em alguns casos negativos, já tinham sido formalmente apresentadas em Julho de 2024, no âmbito da Quarta Revisão do acordo ao abrigo do ECF (Linha de Crédito Alargada) e da Primeira Revisão ao abrigo do RSF (Instrumento de Resiliência e Sustentabilidade).

Mais recentemente, estas mesmas recomendações foram aprofundadas no relatório da consulta ao abrigo do Artigo IV, discutido pelo Conselho de Administração do FMI em Janeiro de 2026 e tornado público no mês seguinte. Ainda assim, o organismo internacional faz questão de frisar que o tema não é recente: há mais de 15 anos que vem defendendo melhorias na governação e na estratégia de investimento do INPS, incluindo no âmbito do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP) de 2009.

De acordo com o FMI, a insistência na questão prende-se com o risco orçamental associado a potenciais passivos do INPS que não estejam devidamente cobertos pelos seus activos. O sistema de pensões, baseado num modelo de benefício definido, pode enfrentar pressões significativas no

futuro caso não haja uma gestão mais eficiente e rentável dos recursos disponíveis.

Entre as principais recomendações, o FMI destaca a necessidade de o INPS recorrer a consultores financeiros especializados para rever a sua estratégia de alocação de activos, desenvolver uma política de contenção de custos, evitar a criação de novos benefícios e ponderar um eventual aumento da idade de reforma.

Por outro lado, o organismo afasta a hipótese de aumento da taxa contributiva conjunta, que actualmente está fixada em 24,5%, considerando que tal medida poderia prejudicar a criação de emprego e incentivar a informalidade.

Depósitos rendem menos que títulos do Tesouro

Um dos pontos centrais da análise prende-se com a fraca rentabilidade dos depósitos bancários onde está aplicada uma parte significativa dos activos do INPS. Segundo o FMI, mesmo uma comparação simples com os títulos do Tesouro nacionais revela um diferencial de taxas na ordem dos 100%, evidenciando uma clara ineficiência na alocação de recursos.

O organismo sustenta que a transferência de parte desses depósitos para títulos do Tesouro permitiria aumentar os rendimentos sem acréscimo de risco — argumentando, inclusive, que estes títulos podem ser mais seguros do que os depósitos bancários, devi-



do à limitação dos mecanismos de garantia de depósitos.

Além disso, a diversificação internacional, com investimento em obrigações soberanas de países, é apontada como uma via para melhorar o retorno e reduzir riscos.

Transferência de activos deve ser gradual

O FMI reconhece, no entanto, que qualquer mudança na alocação de activos deve ser feita de forma gradual e em estreita coordenação com o Banco de Cabo Verde (BCV), de modo a evitar impactos negativos na liquidez do sistema financeiro ou nas reservas internacionais.

Ainda assim, o organismo minimiza os riscos associados, destacando o actual excesso de liquidez no sistema bancário nacional e os níveis confortáveis de capitalização dos bancos. Neste contexto, considera improvável que

uma redução progressiva dos depósitos do INPS provoque perturbações significativas ou aumentos acentuados das taxas de juro.

Pelo contrário, o FMI sugere que uma ligeira subida das taxas de depósito poderia até ser benéfica, incentivando a poupança e contribuindo para uma base de financiamento bancário mais diversificada.

Impactos externos

No plano externo, o FMI lembra que Cabo Verde registou, em 2025, o segundo excedente consecutivo da balança corrente e atingiu níveis recorde de reservas internacionais, próximas de mil milhões de euros.

Este contexto, segundo o FMI, cria condições favoráveis para iniciar a diversificação dos activos do INPS, incluindo investimentos no estrangeiro. Esses activos externos, uma vez rentabilizados, poderão contribuir para financiar

eventuais défices futuros da balança corrente.

Contudo, o FMI admite que o recente aumento dos preços do petróleo, associado ao conflito no Médio Oriente, pode tornar o momento menos oportuno para uma transferência acelerada de activos. Ainda assim, defende que o essencial é ajustar o ritmo.

Outro ponto sensível abordado no documento diz respeito ao financiamento do Estado. O FMI rejeita a ideia de que o INPS deva manter depósitos com baixa rentabilidade para facilitar o financiamento público a custos reduzidos.

Segundo o organismo, esta prática equivale a uma forma de repressão financeira que penaliza a sustentabilidade do sistema de pensões e transfere encargos para as gerações futuras.

Ainda assim, esclarece que não está a recomendar o abandono dos investimentos em títulos do Tesouro, mas sim uma gestão mais equilibrada e eficiente dos activos. ■

Praia, 23 de março de 2026

Exmo. Senhor Humberto Cardoso
Director
Expresso das Ilhas

Prezado Sr. Cardoso,

Escrevo-lhe a propósito do artigo publicado no Expresso das Ilhas, n.º 1266, de 4 de março de 2026, no qual o Sr. Luís Vasconcelos foi entrevistado pelo Sr. Jorge Montezinho («Transferir os depósitos do INPS para o estrangeiro — tal como recomendado pelo FMI — é um erro»). Gostaríamos de fazer vários esclarecimentos para ajudar a melhorar a perceção dos seus leitores sobre as recomendações do FMI. Estes esclarecimentos seguem a mesma ordem em que as perguntas ou tópicos foram levantados na entrevista.

Sobre o momento em que as recomendações do FMI foram feitas

As recomendações do FMI relacionadas com a alocação de ativos do INPS sob a forma de depósitos bancários com rendimentos reais baixos e negativos não são novas. De facto, há mais de um ano e meio, em julho de 2024, o FMI formulou publicamente as mesmas recomendações no nosso relatório técnico para a Quarta Revisão do Acordo ao abrigo do ECF e a Primeira Revisão do Acordo ao abrigo do RSF (Caixa 2. INPS – Alocação estratégica de ativos). No nosso mais recente relatório do pessoal, aprofundámos as mesmas recomendações no contexto da consulta ao abrigo do Artigo IV, que tem uma abordagem mais a médio prazo. Abordámos novamente a mesma questão devido ao risco orçamental representado por potenciais passivos do INPS não financiados por seus ativos, e porque as nossas recomendações ao INPS no sentido de procurar consultores financeiros competentes para o ajudar a melhorar a sua estratégia de alocação de ativos continuam a ser relevantes. Enquanto se está ao abrigo de um programa do FMI, a consulta ao abrigo do Artigo IV ocorre num ciclo de 24 meses, que, para Cabo Verde, terminou em dezembro de 2025. O relatório do pessoal foi discutido pelo Conselho de Administração do FMI em janeiro de 2026 e publicado em fevereiro de 2026. De um modo mais geral, há mais de 15 anos que recomendamos melhorias na governação do INPS e na alocação dos seus ativos. Isto pode ser avaliado, por exemplo, através da leitura do relatório do pessoal do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP) de 2009.

Sobre o âmbito das recomendações do FMI

O anexo do relatório do pessoal que contém as recomendações não se centra exclusivamente na questão da alocação excessiva de ativos do INPS em depósitos bancários de rendimento baixo ou negativo, contrariamente ao que afirma o Sr. Vasconcelos. No anexo, discutimos também outras recomendações de política para reforçar o sistema de pensões de benefício definido do INPS, incluindo a necessidade de conceber uma estratégia de contenção de custos, a recomendação de não criar novos benefícios, a necessidade de o INPS procurar aconselhamento financeiro especializado para o ajudar a melhorar a sua alocação de ativos e a potencial necessidade de aumentar a idade de reforma. Na

verdade, a única medida que não recomendamos é um novo aumento da taxa de contribuição conjunta, uma vez que esta já é elevada (24,5 por cento) e o seu aumento contraria os objetivos de criação de emprego e de formalização do emprego. De facto, o artigo anterior do Sr. Montezinho sobre o tema enumerava todo o leque de recomendações.

Sobre a rentabilidade dos depósitos em comparação com títulos soberanos nacionais e externos

O parâmetro de referência correto para comparar o retorno ajustado ao risco da carteira de ativos do INPS é uma carteira diversificada e equilibrada de obrigações e ações que corresponda ao perfil de maturidade das responsabilidades do INPS. No entanto, mesmo que restrinjamos a comparação aos títulos do Tesouro nacionais, os dados mostram que existe um diferencial de taxas muito grande (100 %) entre a taxa de juro média efetiva dos depósitos bancários do INPS e a taxa de juro dos títulos do Tesouro nacional, o que já ilustra o problema de má alocação que destacámos no apêndice e na caixa anterior sobre este tema. Assim, mesmo a reafecção dos ativos do INPS de depósitos para títulos do Tesouro nacional resultaria num aumento significativo dos rendimentos sem risco adicional (na verdade, os títulos do Tesouro apresentam um risco menor do que os depósitos bancários, uma vez que os bancos podem falir e o seguro de depósitos cobriria apenas uma pequena fração do total de depósitos do INPS devido ao seu elevado valor). Ao investir em obrigações soberanas de outros países com notações de investimento, a carteira de ativos do INPS também poderia melhorar devido aos rendimentos mais elevados em relação aos depósitos domésticos e à maior diversificação. A diferença considerável em relação aos títulos do Tesouro nacionais e estrangeiros ilustra mais uma vez a atual má alocação de ativos do INPS.

Sobre o impacto potencial da transferência de ativos do INPS para o estrangeiro na liquidez do sistema financeiro nacional e na sua capacidade de conceder crédito

Ao longo do anexo e na caixa anterior sobre este tema, temos vindo a salientar consistentemente que a transferência de ativos que recomendamos deve ser realizada de forma gradual e em coordenação com o BCV, para evitar desencadear uma crise de liquidez ou comprometer as metas de acumulação de reservas internacionais do BCV. Gostaríamos também de salientar que o significativo excesso de liquidez no sistema bancário pode não produzir os padrões empíricos que seria de esperar. Em particular, não é certo que os custos de financiamento aumentem substancialmente, ou sequer aumentem, dado que os bancos têm um excesso de liquidez sistémico. Mas mesmo que as taxas de juro dos depósitos subissem ligeiramente, os bancos estão bem capitalizados e operam com rácios de liquidez confortáveis. Taxas de juro mais elevadas nos depósitos podem até ser desejáveis na perspetiva de incentivar a poupança, ao mesmo tempo que ajudam a diversificar a base de depositantes dos bancos. Uma das razões para propor a redução gradual da forte dependência dos bancos dos depósitos do INPS é precisamente o facto de a concentração de depósitos numa única fonte ser prejudicial do ponto de vista da gestão de risco. A redução desta dependência — seja através da introdução e implementação graduais de limites à exposição a um único depositante, seja porque o INPS transfere gradualmente os seus depósitos para outras classes de ativos, incluindo ativos estrangeiros — irá reduzir gradualmente o risco destacado no Relatório de Estabilidade Financeira do BCV. Assim, discordamos da afirmação do Sr. Vasconcelos de que fazer com que o INPS invista mais dos seus ativos

no estrangeiro, gradualmente e em coordenação com o BCV, tal como recomendamos, representaria um risco sistémico para o sistema bancário ou poderia desencadear um choque de confiança.

Sobre o potencial impacto da transferência de ativos do INPS para o estrangeiro na balança de pagamentos

Conforme discutido acima, salientamos que a nossa recomendação ao INPS é a de reafetar os seus ativos gradualmente e em coordenação com o BCV, para evitar comprometer as metas de acumulação de reservas do BCV. Dado que 2025 foi o segundo ano consecutivo em que Cabo Verde registou um excedente da balança corrente (pela primeira vez na história do país) e que as reservas internacionais se encontram num nível recorde (em termos absolutos, atingiram mil milhões de euros no final de 2025), não existe risco de uma redução drástica, muito menos de um esgotamento, das reservas internacionais do BCV. Além disso, os bancos encontram-se atualmente bem capitalizados e altamente líquidos, como demonstrado pelos indicadores de solidez financeira do BCV. Assim, o momento parece adequado para iniciar a transferência dos ativos do INPS numa perspetiva de estabilidade financeira. Uma vez que o INPS coloca uma parte significativa dos seus ativos no estrangeiro e estes estão bem investidos, esses ativos estrangeiros irão gerar rendimentos que, quando repatriados para cobrir algumas das despesas do INPS, ajudarão a financiar eventuais défices da balança corrente.

O anexo foi redigido no final de dezembro de 2025, antes do início do atual conflito no Médio Oriente. O aumento dos preços do petróleo altera obviamente as perspetivas para a balança de pagamentos, devido ao valor mais elevado da fatura das importações de combustível. Embora isto torne o momento menos propício para a reafectação de ativos no estrangeiro, é o ritmo da reafectação que deve ser ajustado, sem abandonar a orientação da reafectação de ativos de depósitos bancários para instrumentos de maior rendimento. Mesmo a reafectação de ativos a nível interno, de depósitos bancários para títulos do Tesouro, proporcionará um retorno mais elevado. Deve notar-se que a reafectação de ativos deveria ter começado muito mais cedo e que as recomendações do FMI não são necessárias para que uma reafectação estratégica de ativos tenha início ou ocorra. Por fim, todas as outras recomendações permanecem inalteradas pelo aumento dos preços do petróleo, incluindo a necessidade de o INPS atualizar o seu estudo atuarial para avaliar a sua sustentabilidade, desenvolver uma estratégia de contenção de custos, deixar de criar novos benefícios e recorrer a consultores financeiros competentes para o ajudar a desenvolver uma estratégia sólida de alocação de ativos.

Sobre o potencial impacto da transferência de ativos do INPS para o estrangeiro na capacidade do governo de se financiar

Nós não estamos a recomendar que o INPS deixe de investir em títulos do Tesouro. Na verdade, o INPS poderia melhorar a sua alocação de ativos investindo parte dos seus depósitos bancários em títulos do Tesouro nacionais. Isto melhoraria os seus retornos e levaria a um risco menor. Embora as taxas de juro atuais tenham ajudado o governo a financiar-se internamente a taxas baixas e estáveis, com pouco ou nenhum risco de rolagem (rollover), isto está a acontecer à custa da sustentabilidade do sistema de repartição do INPS. Por outras palavras, as baixas taxas de juro atuais estão disponíveis à custa das

gerações futuras, que não poderão reformar-se com os mesmos benefícios e parâmetros que a geração atual. Por uma questão de princípio, o FMI não promove este tipo de repressão financeira. Os casos de Uganda e da África do Sul mencionados pelo Sr. Luís Vasconcelos são, em grande parte, irrelevantes. Nos termos do atual acordo ECF apoiado pelo FMI, o governo não está autorizado a contrair dívida externa não concessionária; por conseguinte, o risco destacado não se pode concretizar. Mesmo quando o programa do FMI terminar (está atualmente previsto que expire em dezembro de 2026, embora possa ser prorrogado ou possa ser negociado um novo programa), a Política de Financiamento do Desenvolvimento Sustentável (SDFP) do Banco Mundial continuaria a aplicar-se enquanto o risco global de sobreendividamento de Cabo Verde se mantivesse elevado, tal como classificado pela Análise de Sustentabilidade da Dívida conjunta do FMI e do Banco Mundial. Como mencionado anteriormente, dado o excesso de liquidez sistémico no sistema financeiro, acreditamos que uma transição gradual dos ativos do INPS de depósitos domésticos para ativos externos terá um impacto moderado e gradual nas taxas de juro domésticas, o que é necessário para refletir o verdadeiro custo de oportunidade dos fundos. A análise do FMI mostra que a transmissão das taxas de juro em Cabo Verde tem sido historicamente baixa; por conseguinte, acreditamos que as taxas de juro ativas poderão não subir, ou pelo menos não tanto quanto seria de esperar.

Sobre a opinião do FMI relativamente à alocação dos ativos do INPS a investimentos em ações nacionais

O anexo não se centrou na análise dos investimentos em ações do INPS. O historial do INPS em matéria de investimentos em ações deve ser avaliado de forma exaustiva e abrangente, mas o seu historial de perdas ou investimentos mal sucedidos estende-se para além dos da CV Fast Ferry, abrangendo também os da Electra e do Novo Banco. Dado este historial irregular, as nossas recomendações ao INPS no sentido de procurar aconselhamento financeiro competente sobre como melhorar a sua estratégia de alocação de ativos tornam-se ainda mais importantes.

Atenciosamente,

Rodrigo García-Verdú
Representante Residente do FMI em Cabo Verde