

# **Avaliação do Acordo de Cooperação Cambial Cabo Verde-Portugal**

**Outubro 2008**

Manuel M. F. Martins

João Loureiro

Ana Paula Ribeiro

**CEMPRE**

**CENTRO DE ESTUDOS MACROECONÓMICOS E PREVISÃO**

**U. PORTO**

**FEP** FACULDADE DE ECONOMIA  
UNIVERSIDADE DO PORTO

## ÍNDICE GERAL

Índice Geral .....	i
Índice de Figuras.....	ii
Índice de Tabelas.....	iii
Nota Introdutória .....	v
Sumário Executivo .....	vi
1. O Acordo de Cooperação Cambial (ACC) Cabo Verde-Portugal .....	1
1.1. Objectivos do ACC .....	1
1.2. Breve descrição dos instrumentos do ACC.....	3
2. Evolução da Economia de Cabo Verde.....	7
2.1. Introdução: uma análise global.....	7
2.2. Principais análises para um estudo do regime cambial .....	15
2.3. Estruturas de mercado .....	41
3. O Funcionamento do Regime Cambial.....	59
3.1. Evolução do mercado cambial e dos pagamentos externos .....	59
3.2. Utilização dos instrumentos de estabilização cambial .....	62
3.3. Conclusões.....	75
4. Avaliação do Impacto do Acordo de Cooperação Cambial .....	76
4.1. Os benefícios e os custos de um regime de câmbios fixos.....	78
4.2. Avaliação económica dos 10 anos de estabilidade cambial de Cabo Verde .	84
4.3. A credibilidade do regime cambial de Cabo Verde .....	88
5. Soluções Possíveis para a Ligação de Cabo Verde ao Euro: Análise Prospectiva .	92
5.1. Alternativa I: Manutenção do actual regime de câmbios fixos .....	93
5.2. Alternativas II e III: <i>Currency Board</i> e euroização (unilateral) .....	96
5.3. Alternativa IV: Dupla circulação.....	114
5.4. Alternativa V: Acordo tripartido para euroização autorizada .....	116
Agradecimentos.....	121
Bibliografia .....	122
Anexo: A Economia de Cabo Verde hoje - Principais indicadores em comparação com a Zona Euro e Portugal .....	133

O sector real .....	133
Inflação e indicadores nominais .....	134
Contas públicas e indicadores orçamentais .....	134
Contas externas .....	135

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1: Inflação de Cabo Verde em comparação internacional, 1990-2008 (%)....	16
Figura 2.2: Índices de taxa de câmbio efectiva nominal e real do CVE, 1994-2008 ....	17
Figura 2.3: Índices de taxa de câmbio real do CVE, 1989-2008 .....	18
Figura 2.4: Hiatos do produto de Cabo Verde, Portugal e Zona Euro, 1987-2008.....	19
Figura 2.5: PIB <i>per capita</i> PPP de Cabo Verde.....	20
Figura 2.6: Taxas de crescimento do PIB <i>per capita</i> PPP de Cabo Verde em comparação internacional.....	21
Figura 2.7: Índice de desenvolvimento humano de Cabo Verde, 1985-2005.....	25
Figura 2.8: Distribuição dos hóspedes e dormidas por país de residência, 2006 (%)..	30
Figura 2.9: Variação dos depósitos de emigrantes em Cabo Verde e diferencial entre taxas de juro de Cabo Verde e da Zona Euro, 2003-2008 .....	35
Figura 2.10: Evolução da taxa de desemprego de Cabo Verde, 1996-2006 (%).....	46
Figura 2.11: Desenvolvimento do sector bancário de Cabo Verde, 1993-2008 .....	51
Figura 2.12: Importância do sector bancário na criação de moeda em Cabo Verde, 1994-2008 (%).....	52
Figura 2.13: Movimentos na câmara de compensação de Cabo Verde, 1999-2008 ...	56
Figura 2.14: Movimentos de cartões de débito na Rede Vinti4, 2000-2008 .....	57
Figura 2.15: Movimentos de cartões de crédito na Rede Vinti4, 2000-2008 .....	57
Figura 3.1: Principais taxas de câmbio do CVE, Janeiro 1988-Março 1998 .....	60
Figura 3.2: Principais taxas de câmbio do CVE, Abril 1998-Julho 2008 .....	61
Figura 3.3: Taxas de referência do mercado monetário de Cabo Verde, 1998-2008 ..	68
Figura 3.4: Taxa de juro de referência e taxas de juro bancárias para operações activas e passivas em Cabo Verde, 1998-2008 .....	70
Figura 3.5: Taxas de juro de absorção de liquidez bancária de Cabo Verde, 2006-2008.....	71
Figura 3.6: Taxas de juro bancárias: Cabo Verde vs Zona Euro, 2006-2008 .....	72
Figura 3.7: Reservas cambiais de Cabo Verde, 1993-2008.....	74

Figura 3.8: Reservas cambiais Líquidas do Banco de Cabo Verde por moeda de denominação, 2001-Setembro 2008 .....	75
Figura A.1: Repartição do PIB de Cabo Verde pela óptica da despesa, 2006 (%) ....	133
Figura A.2: Desagregação sectorial do VAB de Portugal e da Área Euro, 2006.....	133
Figura A.3: Desagregação sectorial do VAB de Cabo Verde, 2006 .....	134
Figura A.4: Repartição das exportações de Cabo Verde por produto, 2007 .....	135
Figura A.5: Repartição das importações de Cabo Verde por categorias económicas, 2007 .....	135
Figura A.6: Distribuição geográfica do comércio externo de Cabo Verde, 2007.....	136
Figura A.7: Comércio bilateral de Cabo Verde com Portugal, 2006.....	136

### ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1: Principais indicadores económicos de Cabo Verde, 1993-1997 .....	8
Tabela 2.2: Principais indicadores económicos de Cabo Verde, 1998-2008 .....	14
Tabela 2.3: Correlações entre hiatos de produto 1987-1997 vs 1998-2008 .....	19
Tabela 2.4: Análise <i>shift-share</i> do crescimento sectorial de Cabo Verde .....	22
Tabela 2.5: População total, urbana e rural de Cabo Verde, 1975-2005 .....	23
Tabela 2.6: Alguns indicadores sócio-económicos de Cabo Verde, 1975-2007 .....	24
Tabela 2.7: Indicadores de comércio internacional de Cabo Verde, 1993-2007 .....	26
Tabela 2.8: Evolução do número de produtos, índices de concentração e diversificação do comércio internacional de Cabo Verde, 1995-2006 .....	27
Tabela 2.9: Exportações de bens de Cabo Verde por país de destino, 1993-2008 .....	28
Tabela 2.10: Importações de bens de Cabo Verde por país de origem, 1993-2008 .....	28
Tabela 2.11: Evolução da estrutura das exportações de Cabo Verde, 1999-2008 .....	29
Tabela 2.12: Taxas de crescimento da procura e oferta de serviços hoteleiros (%)....	30
Tabela 2.13: Evolução da estrutura das importações de Cabo Verde, 1999-2008 .....	31
Tabela 2.14: Evolução dos fluxos internacionais de rendimentos, transferências, capitais e financiamento, 1994-2007 (% PIB).....	33
Tabela 2.15: Evolução da distribuição das remessas de emigrantes por país de origem (%) .....	35
Tabela 2.16: Evolução dos fluxos de IDE para Cabo Verde, 1993-2006 (% FBC) .....	36
Tabela 2.17: Investimento directo estrangeiro por país de origem, 2000-2008 (%).....	37

Tabela 2.18: Evolução dos principais indicadores orçamentais de Cabo Verde, 1993-2007 (% PIB).....	38
Tabela 2.19: Financiamento dos défices públicos de Cabo Verde, 1993-2007 (% PIB).....	40
Tabela 2.20: Dívida pública externa efectiva - estrutura por credores (%).....	41
Tabela 2.21: Desemprego e salários: Cabo Verde, Portugal e Zona Euro (2006).....	45
Tabela 2.22: Evolução do número de instituições financeiras de Cabo Verde, 1998-2007.....	49
Tabela 2.23: Operações na Bolsa de Valores de Cabo Verde, 2005-2007.....	58
Tabela 3.1: Saques sobre a linha de crédito do ACC.....	66
Tabela 5.1: Dimensão relativa da facilidade de crédito anual do ACC.....	94
Tabela 5.2: Simulações para o valor da facilidade de crédito do ACC.....	94
Tabela A.1: Dimensão relativa da economia de Cabo Verde, 2007.....	133
Tabela A.2: Inflação e taxas de juro: Cabo Verde, Área Euro e União Europeia.....	134
Tabela A.3: Indicadores orçamentais de Cabo Verde em 2006 e 2007 (% PIB).....	134
Tabela A.4: Indicadores de disciplina orçamental de Cabo Verde, 2006-2007.....	135
Tabela A.5: Indicadores de comércio internacional de Cabo Verde, 2007 (%).....	135
Tabela A.6: Índices de concentração e diversificação das Exportações de Cabo Verde, Portugal e Área Euro, 2006.....	136
Tabela A.7: Índices de concentração e diversificação das Importações de Cabo Verde, Portugal e Área Euro, 2006.....	136
Tabela A.8: Fluxos de investimento directo estrangeiro (% FBC), 2006.....	137

## NOTA INTRODUTÓRIA

---

O presente Estudo tem dois objectivos: (1) avaliar o funcionamento e o impacto sobre a economia cabo-verdiana do Acordo de Cooperação Cambial (ACC), celebrado entre a República de Cabo Verde e a República Portuguesa em 1998; (2) apresentar e discutir possíveis formas de aprofundamento da ligação de Cabo Verde ao Euro.

O Estudo compreende cinco capítulos e um anexo estatístico.

O capítulo 1 descreve o ACC, nomeadamente os seus objectivos e instrumentos.

O capítulo 2 analisa a evolução da economia de Cabo Verde durante o período 1998-2008. Para efeitos comparativos são também analisados alguns indicadores para os anos imediatamente anteriores ao ACC. A análise dos dados sugere a divisão do período de vigência do ACC em 3 sub-períodos distintos, os quais designamos por *arranque e sobressalto* (1998-2000), *recuperação* (2001-2004) e *consolidação e expansão* (2005-2008). O capítulo encerra com uma análise detalhada de variáveis nucleares para a avaliação do regime cambial.

O capítulo 3 descreve e analisa o funcionamento do regime cambial de Cabo Verde desde o ACC. Particular atenção é dada ao mercado cambial e aos pagamentos externos de Cabo Verde, bem como aos instrumentos que nos últimos 10 anos asseguraram a estabilidade cambial do escudo cabo-verdiano.

À luz dos resultados identificados nos capítulos 2 e 3, no capítulo 4 sistematiza-se os impactos que o ACC terá tido sobre a economia de Cabo Verde. Para o efeito é utilizada uma grelha de leitura assente na análise dos custos e benefícios identificados pela literatura económica para os regimes de câmbios fixos.

No capítulo 5 apresentam-se possíveis caminhos alternativos para a ligação de Cabo Verde ao Euro no futuro próximo. Para cada alternativa, descrevemos (i) condições de funcionamento e possíveis implicações e (ii) potenciais vantagens e desvantagens. As alternativas apresentadas são a manutenção do actual regime (ainda que com ajustamentos), a adopção de um *Currency Board* e a euroização de Cabo Verde. No caso da euroização apresenta-se três caminhos possíveis, um dos quais seria original face às práticas mais comuns.

Em termos de guião, os leitores familiarizados com o ACC podem omitir a leitura do capítulo 1 sem qualquer prejuízo. Por sua vez, dada a dimensão e grau de detalhe de muitas das secções do capítulo 2, uma estratégia eficiente de abordagem a este Estudo pode consistir na leitura dos capítulos 3, 4 e 5 imediatamente após a leitura da secção 2.1, reservando a análise das secções 2.2 e 2.3 para eventuais chamadas daqueles capítulos, ou para leitura posterior.

Quanto ao anexo, o seu objectivo é fornecer uma fotografia resumida da situação actual da economia de Cabo Verde, em comparação com a verificada nas economias portuguesa e da Zona Euro. Poderá ser usado para efeitos de consulta rápida.

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

Desde Abril de 1998 vigora um Acordo de Cooperação Cambial (ACC) entre a República de Cabo Verde e a República Portuguesa, que após Janeiro de 1999 envolve uma paridade fixa do escudo cabo-verdiano (CVE) ao Euro. Os objectivos do ACC são garantir a estabilidade nominal de Cabo Verde, aprofundar os laços da economia cabo-verdiana a Portugal e à Europa e sustentar reformas conducentes à abertura e modernização da economia. Os instrumentos do ACC são, para além da paridade fixa, uma facilidade condicional de crédito de curto prazo do Tesouro da República Portuguesa ao Tesouro da República de Cabo Verde e a adopção por Cabo Verde dos critérios macroeconómicos de referência dos Estados-membros da União Europeia.

Nos 10 anos de vigência do ACC os mecanismos estabelecidos para garantir o seu bom funcionamento operaram de forma globalmente eficaz. Para tal contribuíram, em grande medida, os sucessivos acordos com o FMI, assegurando programas macroeconómicos consistentes e a monitorização de metas de política e reformas estruturais acertadas. Há apenas a assinalar uma fase crítica em 1999-2000, que implicou algum alargamento do apoio financeiro do Governo português, quer dentro da facilidade prevista no ACC, quer com financiamento de médio prazo.

Aos desequilíbrios orçamentais, financeiros e nas contas externas observados em 1999-2000 seguiu-se um período de recuperação em 2001-2004, o qual assentou em apoio internacional e em políticas domésticas adequadas. A partir de 2005 foram consolidados equilíbrios, aceleradas reformas estruturais e capitalizados integralmente os benefícios da estabilidade nominal.

No cômputo, 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.

O ACC aprofundou, conforme pretendido, a abertura da economia de Cabo Verde e as suas relações com Portugal e com a Europa. Esse aprofundamento teve impactos visíveis no padrão de especialização produtiva e de comércio externo do país, bem como na estrutura da sua Balança de Pagamentos. O notável desenvolvimento recente do sector dos serviços turísticos e da construção imobiliária assegurou uma maior cobertura das importações pelas exportações de bens e serviços, apesar do défice crónico que decorre das características estruturais do país. Pese embora uma recente desaceleração, as remessas dos emigrantes continuaram a mitigar o défice da Balança Corrente. A partir de 2005, o défice corrente passou a ser coberto por investimento directo estrangeiro, o qual tem assegurado uma fatia crescente do investimento de Cabo Verde e tem constituído o principal motor da economia.

Desde 2004 as reservas cambiais do Banco de Cabo Verde (BCV) aumentaram sustentadamente. Em 2005 aquelas reservas passaram a representar mais de 3 meses de importações e desde 2007 passaram a cobrir integralmente a base monetária.

As políticas macroeconómicas 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. Contudo, 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. Contudo, a política monetária assenta ainda numa taxa de reservas de caixa demasiado elevada. Desde 2004 os fluxos financeiros internacionais relacionados com a conta corrente estão liberalizados e as restrições que existem aos movimentos de capitais são mais *de jure* do que *de facto*.

Entre os principais mercados, o financeiro foi o que mais se desenvolveu, apesar das privatizações iniciadas em 1999 se terem estendido a grande parte dos mercados.

Em particular, as ineficiências dos mercados da electricidade e da água continuam a bloquear o desenvolvimento da economia de Cabo Verde, impondo sobre-custos à generalidade das actividades económicas. O mercado dos combustíveis continua a seguir regras de determinação de preços sub-óptimas. Também no mercado das telecomunicações se observa preços que são demasiado penalizadores para o resto



da economia. No mercado de trabalho mantém-se um alto grau de rigidez com elevados custos de *turnover*, resultante numa elevada taxa de desemprego estrutural.

No sector financeiro destaca-se a modernização do sistema de pagamentos com a penetração de meios electrónicos a partir de 2001 (2005 nos cartões de crédito). O sector bancário manteve o número de instituições, mas a concorrência aumentou significativamente desde 2006. Contudo, o *spread* entre taxas de juro activas e passivas continua relativamente elevado, em resultado, *inter alia*, da ainda baixa taxa de transformação de depósitos em crédito, da elevada taxa de reservas legais (não remuneradas), dos elevados custos de funcionamento (especialmente com transportes, electricidade e telecomunicações), na elevada incidência de mal parados e na escassez de oportunidades de investimento com adequadas combinações retorno/ risco. O mercado monetário é neste momento caracterizado por excedentes de liquidez e as operações continuam a ser realizadas apenas entre bancos e o BCV. No final de 2005 abriu a Bolsa de Valores que, contudo, se encontra ainda numa fase incipiente. Em 2006 foi alargada a dimensão da praça financeira internacional.

Globalmente, desde 1998, a evolução das políticas económicas domésticas e do mercado financeiro foi claramente positiva, tendo tido reflexos evidentes na evolução da economia de Cabo Verde.

Dadas as características da economia cabo-verdiana, estes 10 anos do ACC confirmam inequivocamente a bondade da opção por um regime cambial de paridade fixa contra o Euro. Tendo em conta o desempenho económico de Cabo Verde nos últimos anos, a evidente adesão dos agentes económicos ao ACC, bem como o claro consenso político no país, em nossa opinião a economia cabo-verdiana deve continuar a manter uma forte ligação ao Euro.

Perspectivando o futuro, neste Estudo apresentamos cinco hipóteses alternativas para a ligação de Cabo Verde ao Euro: (I) manutenção do ACC, com eventuais refinamentos; (II) *Currency Board*; (III) euroização unilateral; (IV) dupla circulação e (V) Acordo tripartido para euroização autorizada. Para cada uma destas alternativas, descrevemos condições de funcionamento, possíveis implicações e potenciais vantagens e desvantagens. Às instâncias políticas competentes cabe agora a decisão.

# 1

## O ACORDO DE COOPERAÇÃO CAMBIAL (ACC) CABO VERDE-PORTUGAL

---

### 1.1. OBJECTIVOS DO ACC

---

Na sequência dum protocolo celebrado entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde em Julho de 1997, o ACC foi assinado a 13 de Março de 1998 e tornou-se efectivo em Abril de 1998.<sup>1</sup>

O ACC foi estabelecido tendo em vista dois objectivos últimos, para os quais a estabilidade cambial entre o escudo português (PTE) e o escudo cabo-verdiano (CVE) constituiria um objectivo intermédio crucial:

Objectivo 1 – Aprofundar os laços económicos entre Portugal e Cabo Verde, nomeadamente em termos de comércio e de investimento bilaterais;

Objectivo 2 – Assegurar condições favoráveis à prossecução das reformas estruturais em curso em Cabo Verde, tendentes ao ajustamento, à abertura e à modernização da respectiva economia.

Assim, o ACC consagrou duas opções estratégicas centrais de Cabo Verde para o respectivo processo de crescimento e desenvolvimento económico.<sup>2</sup> Em primeiro lugar, a adopção duma ligação preferencial a Portugal e, por seu intermédio, à União Europeia (UE). Em segundo lugar, a adopção dum modelo económico assente na estabilidade nominal (com credibilidade monetária e disciplina financeira do Estado) e nos mecanismos de mercado (com a progressiva convertibilidade externa da moeda, uma aposta na iniciativa privada e o aprofundamento da concorrência externa e interna), vistos como elementos propiciadores dum crescimento sustentado na competitividade externa e numa mais eficiente afectação de recursos.

O contributo directo do ACC para o primeiro objectivo/opção é traduzido na redução da incerteza cambial, factor que potencia relações económicas estáveis e de longo prazo entre as regiões. O contributo do ACC para o segundo objectivo/opção decorre das características estruturais da economia cabo-verdiana, as quais se podem sintetizar da seguinte forma: pequena economia muito aberta ao exterior, sem recursos naturais importantes, dependente de importações e tomadora de preços internacionais em produtos básicos de consumo e investimento, produtora e exportadora dum leque reduzido de bens e serviços, e com trocas internacionais muito concentradas numa

---

<sup>1</sup> O ACC está publicado em Ministério dos Negócios Estrangeiros de Portugal (1998).

<sup>2</sup> Veja-se, por exemplo, Governo da República de Cabo Verde (2008 a; b), Mendonça (2000) e Basto e Heitor (2008).

área económica de moeda sólida. De facto, é sabido que em economias com tais características o *pass-through* de variações cambiais sobre os preços domésticos é muito elevado, pelo que a adopção duma âncora cambial sólida previne ciclos viciosos inflação-desvalorização-inflação e assegura a estabilidade nominal doméstica. Acresce que tal é obtido sem perdas significativas de graus de liberdade na política económica, dado que o instrumento monetário/cambial não seria já, por natureza, eficaz, cabendo à política orçamental o essencial da gestão macroeconómica. Adicionalmente, a ancoragem a uma moeda internacional sólida, especialmente se implementada em paralelo com as reformas acima referidas, reforça a confiança dos agentes externos na economia e potencia a captação de comércio e investimento internacionais.

O objectivo intermédio de estabilidade cambial em Cabo Verde não foi uma novidade de 1998. Na sequência da independência face a Portugal em 1975 e da criação do CVE em 1977, em 1 de Março de 1977 Cabo Verde optou por desligar a sua moeda da moeda portuguesa, evitando assim que o CVE fosse forçado a seguir a desvalorização do PTE, inerente ao regime de *crawling peg* adoptado por Portugal em 1977 (e que veio a vigorar até 1990). O CVE foi então ligado a um cabaz de moedas representativas dos países com os quais Cabo Verde tinha relações económicas mais intensas e a taxa de câmbio efectiva foi gerida de forma a estabilizar nominalmente a economia e evitar tendências perturbadoras na taxa efectiva real. Em 1997 o cabaz incluía 9 moedas, nas quais o PTE pesava cerca de 50%; o conjunto de moedas do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu pesava cerca de 80%.<sup>3</sup>

Reavaliada a situação em 1998, considerou-se então que o ACC constituiria um regime de política macroeconómica mais adequado à evolução da economia cabo-verdiana. Para tal foi determinante (i) Portugal viver já num regime de estabilidade nominal e cambial, perspectivando-se a sua adesão à moeda comum da Europa (ii) a concentração de relações económicas com a UE, (iii) os desafios gerados pela progressiva desaceleração das remessas de emigrantes e das ajudas internacionais, com a decorrente necessidade de assegurar maiores receitas de exportação e maiores afluxos de capitais duradouros, designadamente investimentos directos estrangeiros (IDE).

---

<sup>3</sup> O peso de cada moeda era calculado ponderando em 2/3 a respectiva relevância nas importações de Cabo Verde e em 1/3 a respectiva importância nas remessas de emigrantes cabo-verdianos.

---

## 1.2. BREVE DESCRIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DO ACC

---

Na sua dimensão económica, o ACC é constituído por 3 elementos essenciais:

- (1) Fixação duma paridade fixa do CVE ao PTE;
- (2) Uma facilidade de crédito (condicional) do Tesouro da República Portuguesa à República de Cabo Verde, para reforço das respectivas reservas cambiais;
- (3) Adopção pelo Governo da República de Cabo Verde dos critérios macroeconómicos de referência dos Estados-membros da UE;

No que respeita a (1), a paridade foi fixada em 0.55 CVE/PTE<sup>4</sup> e o ACC instituiu, *de jure e de facto*, um regime de paridade fixa convencional livre de restrições aos pagamentos e transferências correntes.<sup>5</sup> Com a substituição do PTE pelo Euro, em 1 de Janeiro de 1999 a paridade face ao PTE foi convertida numa paridade face à moeda europeia. Esta foi então fixada em 110.265 CVE por Euro, mediante parecer positivo do Banco Central Europeu (BCE) e decisão favorável do Conselho Europeu.<sup>6</sup>

Para a decisão do Conselho Europeu, autorizando a manutenção do ACC com uma paridade CVE/Euro, contribuíram vários considerandos, dos quais merecem destaque os seguintes: (i) o Conselho frisou que o Governo português havia dado garantias de que o ACC não tem implicações financeiras significativas para Portugal; (ii) o Conselho reconheceu que o ACC não é susceptível de ter efeitos significativos sobre a política monetária e cambial da União Económica e Monetária (UEM), não prejudicando o objectivo principal, i.e., a estabilidade dos preços; e (iii) que o ACC não pode ser interpretado como constituindo qualquer obrigação para o BCE ou qualquer outro banco central nacional para apoiar a convertibilidade do CVE e, bem assim, que a decisão não constituía um precedente para qualquer decisão futura relativamente à negociação e à celebração de Acordos semelhantes em matéria de política monetária e cambial pela Comunidade com outros Estados ou organizações internacionais.

Por seu turno, o BCE frisou que o ACC e suas possíveis alterações (i) não impõem quaisquer obrigações ao BCE nem aos Bancos Centrais Nacionais da UEM no sentido

---

<sup>4</sup> Na realidade a paridade inicialmente preconizada (em inícios de 1998) era de 0.50 CVE/PTE, mas no final de Março de 1998 essa paridade foi revista para 0.55 CVE/PTE, valor que veio a ser adoptado no âmbito do ACC. Relativamente ao cabaz de moedas face ao qual o CVE estava de facto estabilizado até 1998, a desvalorização então efectuada cifrou-se em cerca de 6%.

<sup>5</sup> Ver IMF (2007 a; 2008 a; 2007 b; 2008 d).

<sup>6</sup> Ver Conselho da União Europeia (1998) e BCE (1999).

de apoiar a convertibilidade do CVE, (ii) não prejudicarão o objectivo primordial da política cambial da UEM de manutenção da estabilidade dos preços e, tal como frisou o Conselho, (iii) não constituem um precedente para qualquer decisão futura relativamente à negociação e à celebração de Acordos semelhantes sobre questões monetárias e cambiais entre a Comunidade e outros Estados ou organizações internacionais.<sup>7</sup>

Quanto a (2), tal como consagrado no contrato de facilidade de crédito celebrado entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde, o Tesouro Português disponibiliza à República de Cabo Verde uma linha de crédito no valor de base de 5500 milhões de PTE, o qual pode ser aumentado até 9000 milhões de PTE.<sup>8</sup> Importa analisar (i) os objectivos e âmbito, (ii) as condições de utilização e (iii) o significado económico desta facilidade.

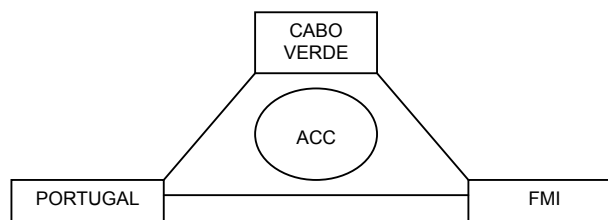
Quanto a (i), o objectivo da facilidade de crédito é reforçar, quando necessário, as reservas cambiais da República de Cabo Verde, auxiliando assim a convertibilidade externa do CVE. No seu âmbito, a facilidade é utilizável para financiar importações de bens e serviços ou para amortizar dívida externa, correspondendo a uma mobilização antecipada de receitas cambiais próprias com entrada previsível no exercício económico (ano) em causa. Relativamente a (ii), a efectivação da linha de crédito está condicionada ao correcto funcionamento do ACC, à existência de um programa macroeconómico de Cabo Verde consistente com os objectivos do ACC e à existência duma situação de escassez de reservas cambiais, sendo esta última identificada como uma situação em que o valor dos activos externos líquidos do Banco de Cabo Verde (BCV) sejam inferiores a 3 meses das importações previstas para o exercício económico em curso. Tal como previsto no protocolo da criação da facilidade de crédito, o programa macroeconómico tem sido, na prática, substituído pelos acordos entre Cabo Verde e o Fundo Monetário Internacional (FMI), e que foram eles, sucessivamente, o Acordo *Stand-by* (1998-2000), o Acordo *Poverty Reduction and Growth Facility* (2002-05) e Acordo *Policy Support Instrument* (2006-09) articulado com um *Poverty Reduction Strategy Paper*. Deste ponto de vista pode ver-se o ACC como

---

<sup>7</sup> Na realidade, e à semelhança do que havia sugerido num Parecer análogo relativo ao Franco CFA, o BCE manifestou vontade de que uma referência expressa ao facto de possíveis alterações ao ACC (por exemplo, à paridade cambial) não colidirem com o objectivo da estabilidade dos preços tivesse sido incluída nos artigos da Decisão do Conselho e não apenas nos respectivos considerandos. Adicionalmente, o BCE considerou que a Decisão do Conselho não faz jus ao papel consultivo que o Tratado da União Europeia concede ao BCE, designadamente, nos artigos 3º e 4º da Decisão do Conselho, nos quais se refere que o BCE será informado, e não consultado, sobre a aplicação do ACC, sobre eventuais alterações da paridade CVE/Euro e outras alterações (que não da natureza e do âmbito) ao ACC.

<sup>8</sup> Ver Ministério das Finanças e da Administração Pública do Governo da República Portuguesa (1998).

um regime de política económica acordado entre Cabo Verde e Portugal mas no qual o FMI desempenha o papel de terceiro vértice no triângulo abaixo esquematizado.



O crédito é concedido em tranches com o valor máximo de 1000 milhões de PTE cada, deve ser reembolsado dentro do exercício económico em curso e, em certas circunstâncias, obriga à disponibilização de um colateral. Em concreto, este consiste na transferência de reservas cambiais para depósito à ordem a favor do Tesouro português, igual a 35% do montante solicitado para além da base de 5500 milhões de PTE. Até ao máximo de 20%, o reembolso poderá, justificadamente, ocorrer até 31 de Janeiro do exercício subsequente, caso em que a taxa de juro aplicável passará dos 0.5% de base para uma taxa indexada à LISBOR/EURIBOR (no caso de mora, acrescida de 2 p.p.). Quanto a (iii), a importância da facilidade de crédito para Cabo Verde pode ser avaliada pelos seguintes indicadores relativos ao ano de 1998:

- a base correspondia a 5.9% do PIB e o seu valor máximo a 9.6% do PIB;
- permitiria adiantar financiamento para 10.2% (cerca de 1.2 meses) a 16.7% (2 meses) de importações.

Do lado de Portugal, vê-se que a facilidade não tem impacto financeiro significativo. Em 1998,

- o valor de base correspondia a 0.065% das receitas das Administrações Públicas (óptica da Contabilidade Nacional) e o respectivo máximo a 0.107%;
- os valores de base e máximos representavam cerca de 0.026% e 0.042% do PIB, respectivamente.

O elemento (3) do ACC (i.e., a adopção por Cabo Verde dos critérios macroeconómicos do Tratado da União Europeia relativos à inflação, taxas de juro de longo prazo, défice e dívida pública e estabilidade da taxa de câmbio), embora consagrado no artigo 4º do Acordo e realçado sistematicamente pelas instâncias políticas de ambos os países, não tem implicações formais nem legais. Serve, antes, como critério de aferição geral do rumo das políticas macroeconómicas de Cabo Verde e, portanto, para aferir a sustentabilidade da paridade. Nesse sentido, é um factor de

credibilização do ACC, até porque ajuda a sustentar as políticas macroeconómicas e financeiras rigorosas e saudáveis preconizadas pelas autoridades de Cabo Verde.

Na dimensão institucional, o ACC inclui a Comissão de Acompanhamento do Acordo Cambial (COMACC) e a Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM). A COMACC é composta por representantes do Ministério dos Negócios Estrangeiros, Ministério das Finanças (da Coordenação Económica no caso de Cabo Verde) e do banco central de cada país. Cumpriu-lhe definir a paridade, os termos da facilidade de crédito acima descrita e a data de entrada em vigor do ACC, sendo ainda responsável por definir e rever as condições necessárias à boa execução do ACC. Anualmente, a COMACC remete aos Ministérios das Finanças (ou Coordenação Económica) um relatório de execução do ACC.

A UAM foi criada pela COMACC e é dela hierarquicamente dependente. É composta por quatro técnicos, dois representando a parte portuguesa (um designado pelo Ministério das Finanças e outro pelo Banco de Portugal) e dois representando a parte cabo-verdiana (um designado pelo Ministério da Coordenação Económica e outro pelo BCV). Cabe à UAM acompanhar o funcionamento da execução do ACC, verificar o cumprimento dos critérios de referência macroeconómicos, acompanhar as medidas de política económica, verificar o cumprimento do programa macroeconómico, verificar o cumprimento das regras cambiais e colaborar com as autoridades cabo-verdianas no que respeita a operações de Balança de Pagamentos e de dívida pública. A UAM apresenta relatórios trimestrais sobre a situação macroeconómica de Cabo Verde.

# 2 EVOLUÇÃO DA ECONOMIA DE CABO VERDE

---

## 2.1. INTRODUÇÃO: UMA ANÁLISE GLOBAL

---

### 2.1.1. O PERÍODO 1993-97

---

Antes da instituição do ACC, a economia de Cabo Verde caracterizava-se por um bom ritmo de crescimento real do produto (média anual de 7% no período 1993-97). Contudo, a economia encontrava-se fragilizada por vários desequilíbrios, devido às suas características estruturais, mas também em resultado de políticas económicas menos saudáveis. O regime de política económica adoptado desde 1977, assente numa paridade face a um cabaz de divisas representativas no comércio, investimento e transferências externas do país, encontrava-se ameaçado. A Tabela 2.1 mostra alguns dos principais indicadores relevantes para a descrição da situação económica global de Cabo Verde no período de cinco anos imediatamente anterior ao início do ACC.

Em resultado da insuficiência crónica dos recursos do Sector Público Administrativo (SPA) para fazer face às necessidades sócio-económicas do país, bem como de políticas orçamentais frequentemente menos rigorosas, a dívida pública aumentou sistematicamente até 1997. Nesse ano a dívida externa ascendia a 47.3% do PIB e a dívida interna, que praticamente duplicou desde 1992, ascendia a 38.6% do PIB. O crédito líquido do sistema monetário ao SPA aumentou à média anual de 83% (72 p.p. acima do crescimento do crédito líquido à economia), conduzindo a fortes aumentos da massa monetária (crescimento anual médio de 16% no período 1993-97) e a pressões inflacionistas, tendo a taxa de inflação registado um pico de quase 9% em 1997. A política cambial acomodou a expansão monetária e o aumento da inflação, tendo a taxa de câmbio efectiva nominal depreciado 14% entre 1993 e 1997 (com estabilização da taxa efectiva real). A pressão sobre a procura agregada resultou num substancial aumento do (já de si estruturalmente elevado) défice da balança de bens e serviços, o qual atingiu 44% do PIB em 1995. Apesar da emergência do turismo em 1994, este sector manteve-se incipiente até 1997 e a mitigação do défice externo corrente foi essencialmente conseguida pelas remessas de emigrantes (média anual de cerca de 15% do PIB no período 1993-97) e pela ajuda internacional. Dada a forte expansão das importações, as reservas do BCV asseguravam progressivamente cada vez menos meses de importações (4.3 meses em 1993 e apenas 2 meses em 1997).



A partir de 1996 as autoridades de política económica de Cabo Verde começaram a tomar algumas medidas de ajustamento orçamental (contenção de despesas, aumento da carga fiscal com a criação do Imposto Único sobre o Rendimento e início de privatizações), bem como medidas relativas a pagamentos externos, travando de alguma forma o processo de abertura comercial dos anos anteriores. Contudo, foi apenas em 1998 que o regime de política económica de Cabo Verde retomou a linha de rumo da estabilidade. O ACC desempenhou um papel central nesta nova etapa de economia cabo-verdiana.

TABELA 2.1: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS DE CABO VERDE, 1993-1997

Indicador	unidades	1993	1994	1995	1996	1997	média 1993-97
<b>Produção e Preços</b>							
PIB real	tv em %	7.3	6.9	7.5	6.7	7.6	7.2
Inflação (IPC)	tv em %	5.8	3.5	8.4	6.0	8.6	6.4
<b>Balança de Pagamentos</b>							
Balança Comercial	% do PIB	-39.5	-44.3	-44.2	-36.4	-34.8	-39.8
Receitas de Turismo	% do PIB	n.d.	1.9	1.8	2.0	2.7	2.1
Remessas de Emigrantes	% do PIB	15.9	15.6	15.5	14.7	12.2	14.8
Balança Corrente	% do PIB	-6.6	-11.2	-12.6	-6.9	-6.0	-8.7
Investimento Directo Estrangeiro	% do PIB	0.8	0.4	5.2	5.6	2.3	2.9
Reservas cambiais líquidas BCV	meses imp.	4.3	2.4	2.5	2.4	2.0	2.7
<b>Taxas de Juro</b>							
Redesconto	%	10.0	10.5	10.5	10.5	10.5	10.4
Bilhetes do Tesouro 365 dias	%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Bancárias activas 181-365 dias</b>							
Indicativa	%	12.5	12.9	12.0	12.0	12.8	12.4
Efectiva	%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Bancárias passivas 181-365 dias</b>							
Indicativa	%	8.5	8.5	8.0	8.3	8.0	8.3
Efectiva	%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Moeda</b>							
M2	tv em %	24.9	13.9	20.9	9.4	11.2	16.0
Base Monetária (M0)	tv em %	n.d.	-38.9	22.7	-6.3	0.5	-5.5
Circulação/M2	%	19.2	18.7	18.2	16.2	15.7	17.6
Multiplicador monetário (M2/M0)		1.3	2.4	2.4	2.8	3.1	2.4
Velocidade de circulação (PIB/M2)		1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
Reservas Cambiais/M0	%	17.8	13.4	22.7	21.0	16.4	18.3
<b>Taxas de Câmbio</b>							
Taxa de câmbio efectiva nominal	tv em %	-5.5	-0.6	-2.5	-4.5	-0.9	-2.8
Taxa de câmbio efectiva real	tv em %	-4.3	-1.1	2.3	-1.5	5.4	0.2
<b>Sector Público Administrativo</b>							
Saldo global	% do PIB	-9.3	-14.0	-12.9	-13.6	-12.6	-12.5
Dívida externa	% do PIB	42.4	40.0	37.0	46.3	47.3	42.6
Dívida interna	% do PIB	20.5	28.3	37.2	40.3	38.6	33.0
da qual: TCMF (Trust Fund)	% do PIB	---	---	---	---	---	---

Fontes: BCV, IMF, UAM e cálculos dos autores.

Nota: Valores médios anuais (excepto agregados monetários, os quais respeitam ao final de cada ano).

### 2.1.2. O PERÍODO 1998-2008

---

A análise da evolução económica global de Cabo Verde no período de vigência do ACC sugere a sua subdivisão em três fases distintas: 1998-2000, 2001-2004 e 2005-2008. Nesta secção começa-se por apresentar as características mais essenciais de cada um destes subperíodos, para seguidamente discutir os principais acontecimentos e indicadores de estabilidade económica em cada uma das fases. Esta secção pretende servir de enquadramento à avaliação do ACC, a qual constitui um dos objectivos deste Estudo. Por tal razão, a abordagem aqui feita mantém-se propositadamente a um nível relativamente geral, reservando-se para secções subsequentes mais especializadas o tratamento pormenorizado de muitos dos assuntos aqui referenciados.

A primeira fase (1998-2000), a que podemos chamar de *arranque e sobressalto*, corresponde ao início de vigência do ACC mas igualmente a uma crise das contas públicas registada em 1999 e 2000. Consequentemente, a Balança de Pagamentos deteriorou-se, o que obrigou o BCV a despendar parte das suas reservas cambiais para defender a paridade, e, entre outras medidas, recorrer em cada um daqueles dois anos a 3 saques sobre a facilidade de crédito do Tesouro português, entrando em incumprimento no reembolso dos saques de 2000.

Na fase seguinte (2001-2004), que podemos designar de *recuperação*, Cabo Verde retomou uma situação orçamental mais equilibrada, regularizou a situação com o Tesouro português, e prosseguiu as reformas de abertura e modernização da economia. Iniciou-se um *boom* nas receitas de turismo e uma boa evolução do investimento estrangeiro, o que, a par duma maior entrada de fundos concessionais, levou ao aumento das reservas cambiais, apesar da desaceleração das remessas de emigrantes.

Desde 2005 o cenário mudou substancialmente e Cabo Verde entrou numa fase que poderemos designar de *consolidação e expansão*. A par da consolidação orçamental (com primeiros efeitos positivos sobre a dívida pública), duplicou o peso no PIB do IDE e das receitas de turismo. Em consequência, as reservas cambiais do BCV ultrapassaram pela primeira vez durante a vigência do ACC o limiar de 3 meses de importações e a base monetária passou a ser integralmente coberta por reservas oficiais. Registou-se progressivamente uma forte acumulação de liquidez excedentária no sistema financeiro e sentiram-se algumas pressões inflacionistas na economia.

Para melhor enquadramento da evolução da economia e da gestão monetária desde a criação do ACC, é oportuno referir que quando o Acordo começou a vigorar o coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa dos bancos comerciais constituía o instrumento essencial de política monetária, num contexto de liberdade de fixação de taxas de juro por parte da banca.<sup>9</sup> Embora o BCV anunciasse uma taxa de redesconto e, desde 2001, taxas de facilidades de absorção e cedência de liquidez *overnight*, tais taxas não tinham um papel efectivo de directoras. A partir de meados de 2006, o coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa começou a ser complementado por um instrumento de taxa de juro. Trata-se da taxa de colocação de TRM para absorção de liquidez bancária. Já em 2008, a taxa dos TRM veio a assumir um papel central no espectro de taxas de juro directoras do BCV. É a partir dela que são calculadas as taxas das facilidades *overnight*, somando-lhe 3 p.p. no caso da taxa de cedência e subtraindo-lhe 2.5 p.p. no caso da taxa de absorção.

A Tabela 2.2 mostra alguns indicadores que descrevem a situação económica global de Cabo Verde a partir de 1998, seguindo a periodização proposta.

Na sequência de forte especulação em torno da paridade do CVE no ACC, o período 1998-2000 (*arranque e sobressalto*) iniciou-se em condições particularmente difíceis em termos de reservas cambiais do BCV. Em grande medida sob os auspícios do FMI, as autoridades iniciaram então reformas tendentes à modernização e abertura da economia. Em particular, conteve-se a despesa pública, acentuou-se os esforços de colecta fiscal, reformou-se parte do sistema fiscal, acelerou-se as privatizações, limitou-se o financiamento bancário do SPA, os adiantamentos do BCV ao SPA foram limitados a um máximo de 5% das receitas públicas do ano anterior, e liberalizou-se grande parte dos fluxos monetários internacionais associados a operações correntes. A par da facilidade de crédito do Tesouro português, as autoridades cabo-verdianas beneficiaram do apoio do FMI no cumprimento das obrigações decorrentes do ACC, designadamente através de um Acordo *Stand-by* (preventivo). Este Acordo não veio a originar desembolsos pelo Fundo, mas assegurou a consistência do programa macroeconómico de Cabo Verde com a sustentabilidade da paridade e assegurou o acesso de Cabo Verde à facilidade de crédito do ACC.

Tendo-se então concluído que um dos entraves ao desenvolvimento do país era o pesado serviço com a dívida interna do SPA, foi decidido alienar parte dessa dívida, transformando-a em dívida em moeda estrangeira, remunerada a uma taxa de juro

---

<sup>9</sup> Entre a reforma monetária de 1993 e 1999 a política monetária assentava em limites quantitativos ao crédito e taxas de juro administradas.

mais baixa. Contudo, visando evitar que a solução deste problema originasse o aumento da liquidez da economia, foi constituído um fundo em divisas, do qual foram atribuídas participações aos detentores de dívida interna. Por conseguinte, a dívida originalmente emitida em CVEs foi anulada pela atribuição das referidas participações aos credores do Estado cabo-verdiano, participações essas consubstanciadas em títulos remunerados com a designação de “Títulos Consolidados de Mobilização Financeira” (TCMF). Aquele *Trust Fund off-shore* foi concebido para ser alimentado por receitas de doações externas e de privatizações, num montante que originalmente foi fixado em 180 milhões de dólares norte-americanos (USD).<sup>10</sup> A gestão do fundo foi entregue ao Banco de Portugal.

O período de *arranque e sobressalto* ficou marcado por uma evolução das contas do Estado muito desfavorável em 1999 e 2000 (défices públicos de 12.5% e 19.5% do PIB, respectivamente), o que se terá devido a vários factores, a explorar na subsecção 2.2.5. deste Estudo. A decorrente aceleração da procura interna deteriorou a Balança de Pagamentos, obrigando o BCV a (i) despender parte das suas reservas na defesa da paridade, (ii) a reintroduzir o racionamento e atrasos (*filas*) cambiais, (iii) a utilizar parte das receitas de privatizações para cumprir obrigações correntes e (iv) a recorrer em 1999 e 2000 a vários saques sobre a facilidade de crédito do Tesouro português. As autoridades cabo-verdianas entraram mesmo em incumprimento no reembolso dos saques de 2000, o que levou à suspensão da linha de crédito. As reservas cambiais diminuíram, entretanto, para cerca de 1.3 meses de importações, ao mesmo tempo que a escalada da dívida pública interna (para além da externa) inviabilizou que o *Trust Fund* cumprisse o seu objectivo.

Apesar destes problemas, o crescimento da economia manteve-se dinâmico e a inflação passou a estar mais contida do que anteriormente, embora mais por razões exógenas do que por razões endógenas.<sup>11</sup> As *filas* cambiais, por seu turno, acabaram por ser eliminadas em Abril de 1999, mediante uma adequada utilização da facilidade de crédito do Tesouro português.

No período seguinte de 2001-2004 (*recuperação*), Cabo Verde retomou o rumo que havia escolhido em 1998 para a política macroeconómica. Por um lado, retomou uma política orçamental mais prudente, revertendo o défice orçamental para níveis

---

<sup>10</sup> Pelo carácter institucional do *Trust Fund*, os TCMF eram não transaccionáveis no período inicial de 5 anos, podendo posteriormente ser trocados entre bancos. Actualmente os detentores de participações no *Trust Fund* são apenas o BCV e o Banco Comercial do Atlântico. O único impacto do *Trust Fund* sobre a liquidez da economia são as divisas entradas a título de juros de remuneração dos activos do fundo. O *Trust Fund* nunca atingiu o valor previsto, ficando-se por cerca de 100 milhões de USD.

<sup>11</sup> Veja-se Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2000), item 6.

confortavelmente abaixo de 10% do PIB. Por outro lado, foi conduzida uma política monetária (já iniciada em 1999) de aumento do coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa, que levou ao aumento das principais taxas de juro de referência. A título de exemplo, refira-se que a taxa de emissão dos Bilhetes do Tesouro a 91 dias aumentou em mais de 3.7 p.p. entre Janeiro de 2001 e Janeiro de 2002, após uma subida de 2 p.p. durante 2000.

Em resultado da recuperação da estabilidade nominal e da continuação das reformas de abertura e modernização da economia, começou neste período o *boom* das receitas de turismo, assumindo valores sistematicamente na ordem dos 10% do PIB. Apesar dos primeiros sinais de desaceleração, as remessas de emigrantes mantiveram-se acima de 10% do PIB. Globalmente, e apesar do crescimento das importações, durante o período de *recuperação* as reservas cambiais aumentaram sistematicamente, atingindo em 2004 um valor que representava 2.4 meses de importações. Nestes anos foi regularizada a utilização da facilidade de crédito do Tesouro português. Terminado o Acordo *Stand-by* (1998-2000), Cabo Verde celebrou com o FMI um Acordo PRGF (*Poverty Reduction and Growth Facility*), o qual vigorou durante 2002-05 e terá sido determinante para a concepção e credibilidade do programa de reformas domésticas e para a entrada de fundos multilaterais (além dos 8.64 milhões de DSEs sacados sobre a quota no FMI).

Durante a primeira metade de 2003 ocorreram novas pressões sobre as contas públicas, que levaram as reservas cambiais a interromper a trajectória de reforço iniciada em 2001. Tais pressões foram bem mais ligeiras e passageiras do que as de 2000, já que as autoridades actuaram sobre a despesa pública e, subsequentemente, através da política monetária (aumentando em Outubro de 2003 a taxa de disponibilidades mínimas de caixa de 18% para 19%), assim sinalizando que haviam colhido ensinamentos da lição de 2000.<sup>12</sup>

Desde 2005 o cenário mudou profundamente a vários níveis, podendo considerar-se que 2005-2008 constitui um novo período da vida económica de Cabo Verde (*consolidação e expansão*). Por um lado, depois da hesitação de 2005,<sup>13</sup> o saldo orçamental passou a situar-se abaixo de 5% do PIB e equilibrou-se mesmo em 2007. Este comportamento permitiu reduzir a dívida pública do pico de 101% do PIB registado em 2002 para os actuais 75% do PIB (na realidade cerca de 65%, uma vez abatidos os TCMF do *Trust Fund*). Por outro lado, acentuou-se o afluxo de meios de

---

<sup>12</sup> Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2004), item 6.

<sup>13</sup> Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2006), item 5.

pagamento externos à economia, essencialmente no âmbito de projectos de infraestruturização do país e de ajuda orçamental, bem como de IDE e remessas de emigrantes.<sup>14</sup> A entrada de receitas de turismo intensificou-se muito fortemente no período, duplicando face a 2001-04 e atingindo quase um ¼ do PIB em 2007. As remessas de emigrantes continuaram a assegurar afluxos de cerca de 10% do PIB.

Apesar da aceleração das importações de bens e serviços, no período 2005-08 o défice da Balança Corrente manteve-se globalmente estabilizado e, sobretudo, passou a ser financiado por movimentos espontâneos. Destacam-se, aqui, dois movimentos. Primeiro, a trajectória notável do IDE, em investimentos imobiliários e na construção associada a empreendimentos turísticos, atingindo cerca de 13% do PIB. Segundo, desde 2006, afluxos mais avultados de investimentos de carteira, na sequência da reanimação da Bolsa.<sup>15</sup> Em consequência, em 2005-2008 as reservas cambiais do BCV ultrapassaram pela primeira vez durante a vigência do ACC o limiar de 3 meses de importações. Em 2007 as reservas cambiais ascendiam a 4.1 meses de importações, prevendo-se que em 2008 representem 4.3 meses de importações.<sup>16</sup> Tal evolução tornou desnecessário o acesso de Cabo Verde à facilidade de crédito do ACC durante 2005-08, e o país também não procedeu a qualquer saque sobre recursos do FMI. Pela primeira vez as disponibilidades líquidas sobre o exterior do BCV ultrapassaram o valor da base monetária, representando um valor de 114.1% no final de Julho de 2008.

O aumento das reservas cambiais do BCV gerou, entretanto, um acréscimo muito substancial de liquidez no sistema bancário. Neste contexto, em Julho de 2006 o BCV reiniciou a emissão regular de títulos no mercado monetário com vista à esterilização de parte da liquidez acumulada no sistema. Os instrumentos em causa são os TRM para operações de 7 e 14 dias e os *Títulos de Intervenção Monetária* (TIM) para operações de 90, 182 e 273 dias. Em meados de 2008 estavam colocados nas instituições monetárias cerca de 8000 milhões de CVE em TRMs e TIMs, o que correspondia a cerca de 6% do PIB e a 30% da base monetária. Ainda assim, o crédito à economia e a massa monetária aceleraram substancialmente e a taxa de inflação aumentou para cerca de 5%.

---

<sup>14</sup> Relatório Anual do BCV 2005, p.28.

<sup>15</sup> Banco de Portugal (2008), p. 42.

<sup>16</sup> Banco de Portugal (2008), p. 39.

TABELA 2.2: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS DE CABO VERDE, 1998-2008

Indicador	unidades	1998	1999	2000	média 1998-00	2001	2002	2003	2004	média 2001-04	2005	2006	2007	Jan- Jul2008	média 2005-08
<b>Produção e Preços</b>															
PIB real	tv em %	8.4	11.9	7.3	9.2	6.1	5.3	4.7	4.3	5.1	6.5	10.8	6.9	6.5	7.7
Inflação (IPC)	tv em %	4.4	4.4	-2.5	2.1	3.3	1.9	1.2	-1.9	1.1	0.4	4.8	4.4	5.4	3.8
<b>Balança de Pagamentos</b>															
Balança Comercial	% do PIB	-35.3	-35.8	-34.8	-35.3	-34.5	-38.1	-37.8	-41.0	-37.9	-34.7	-38.5	-46.0	-48.0	-41.8
Receitas de Turismo	% do PIB	3.8	4.7	7.5	5.3	9.6	9.8	10.5	10.5	10.1	12.1	18.2	23.1	27.3	20.2
Remessas de Emigrantes	% do PIB	13.9	12.1	12.0	12.7	12.8	11.0	10.0	10.3	11.0	12.3	10.3	9.7	8.0	10.1
Balança Corrente	% do PIB	-11.0	-13.7	-10.9	-11.9	-10.6	-11.1	-11.1	-14.3	-11.8	-2.7	-4.9	-9.1	-9.3	-6.5
Investimento Directo Estrangeiro	% do PIB	1.7	8.7	5.7	5.4	2.3	6.2	4.1	7.4	5.0	8.1	10.9	13.2	12.4	11.1
Reservas cambiais líquidas BCV	meses imp.	1.1	2.1	1.3	1.5	1.8	2.2	2.0	2.4	2.1	3.5	3.6	4.1	3.8	3.8
<b>Taxas de Juro</b>															
Redesconto	%	10.5	9.2	8.5	9.4	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	6.4	8.0
Bilhetes do Tesouro 365 dias	%	8.8	8.0	8.5	8.5	9.2	9.0	6.2	6.9	7.8	4.1	2.8	3.5	3.5	3.5
<b>Bancárias activas 181-365 dias</b>															
Indicativa	%	12.7	12.7	12.7	12.7	13.6	13.9	13.3	13.4	13.6	12.9	12.5	12.5	12.5	12.6
Efectiva	%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9.8	8.9	9.2	9.3
<b>Bancárias passivas 181-365 dias</b>															
Indicativa	%	7.7	7.2	6.9	7.2	7.5	7.5	6.2	5.7	6.7	5.3	4.7	4.3	4.3	4.6
Efectiva	%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.4	4.2	4.3	4.3
<b>Moeda</b>															
M2	tv em %	2.7	15.2	13.2	10.4	9.9	14.8	8.6	10.5	11.0	15.6	18.7	9.7	4.6	12.1
Base Monetária (M0)	tv em %	9.3	6.7	15.8	10.6	7.6	11.4	6.5	6.8	8.1	14.4	3.4	9.6	11.7	9.8
Circulação/M2	%	15.9	16.5	15.6	16.0	14.7	12.3	11.5	10.8	12.3	10.5	9.0	8.9	7.9	9.1
Multiplicador monetário (M2/M0)		2.9	3.1	3.1	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.3	3.4	3.9	4.0	3.7	3.8
Velocidade de circulação (PIB/M2)		1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Reservas Cambiais/M0	%	6.6	39.4	23.8	23.3	38.0	51.4	47.3	61.1	49.4	76.9	97.5	118.7	114.1	101.8
<b>Taxas de Câmbio</b>															
Taxa de câmbio efectiva nominal	tv em %	-3.0	-1.6	-1.5	-2.1	-0.8	0.5	1.9	0.9	0.6	0.0	0.1	0.8	1.7	0.7
Taxa de câmbio efectiva real	tv em %	-0.6	1.1	-6.4	-2.0	-0.8	-0.2	0.8	-3.1	-0.8	-2.2	3.2	2.9	2.9	1.7
<b>Sector Público Administrativo</b>															
Saldo global	% do PIB	-3.9	-12.5	-19.5	-12.0	-6.6	-8.3	-4.3	-3.8	-5.8	-6.3	-4.2	-0.6	-4.2	-3.8
Dívida externa	% do PIB	44.9	53.2	59.5	52.5	57.6	55.5	53.4	51.9	54.6	50.6	44.9	41.5	37.1	43.5
Dívida interna	% do PIB	34.6	30.4	41.5	35.5	40.1	45.7	43.5	43.8	43.3	44.1	38.2	33.5	29.2	36.3
da qual: TCMF (Trust Fund)	% do PIB		11.4	16.5	14.0	15.5	14.8	14.1	13.6	14.5	12.8	10.8	9.8	8.6	10.5

Fontes: BCV, IMF, UAM e cálculos dos autores.

Notas: (1) Valores médios anuais (semestrais no caso de 2008) (excepto agregados monetários, os quais respeitam ao final do ano); (2) Os dados relativos a 2008 reportam-se ao período Janeiro-Julho, com as seguintes excepções: SPA (Janeiro-Maio), Taxas de Câmbio e IPC (Janeiro-Agosto), Contas Nacionais (previsões para 2008), Balança Pagamentos (Janeiro-Junho); (3) O índice de taxa de câmbio efectiva real foi corrigido pelos autores no que respeita à observação relativa a Fevereiro de 2005.

---

## 2.2. PRINCIPAIS ANÁLISES PARA UM ESTUDO DO REGIME CAMBIAL

---

Após a breve análise de enquadramento geral sobre a economia de Cabo Verde imediatamente antes do ACC e nos 10 anos da sua vigência, a presente secção detalha a evolução da economia do país, atentando no conjunto de variáveis e respectivos indicadores que constituem o núcleo central no estudo de qualquer regime cambial.

---

### 2.2.1. CONVERGÊNCIA NOMINAL

---

As recentes pressões inflacionistas mencionadas no final da secção anterior estão evidentemente associadas com o choque internacional sobre os preços das principais *commodities* e produtos energéticos. Segundo o novo índice de preços no consumidor (IPC), terão sido principalmente os preços dos produtos alimentares e de bebidas não alcoólicas (em 2006-08), os preços do vestuário e calçado (em 2007-08), os preços de rendas de habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis (em 2006-07), os preços dos transportes (em 2006 e 2008) e os preços dos produtos de hotéis, restaurantes, cafés e similares (em 2007) a contribuir para as referidas pressões inflacionistas. A desagregação do IPC mostra claramente que, durante 2006 e a primeira metade de 2007, terá sido a inflação não subjacente (bens alimentares não transformados e bens industriais energéticos) a pressionar a inflação.

Este resultado é consistente com o facto de choques sobre os preços dos combustíveis e das matérias-primas alimentares e não alimentares terem impacto particularmente elevado em economias que, como a de Cabo Verde, são altamente dependentes das importações e, pela localização geográfica, extremamente sensíveis a variações aos custos dos transportes. Contudo, nos dois últimos meses de 2007 para os quais existe a desagregação, a inflação subjacente suplantou a não subjacente, o que resultará dos aumentos da inflação não subjacente igualmente observados nos países fornecedores de Cabo Verde.<sup>17</sup>

O recente aumento da inflação não esconde, contudo, o sucesso do ACC na promoção da convergência nominal de Cabo Verde com as áreas que são a sua principal referência. Conforme documenta a Figura 2.1, sendo certo que Cabo Verde

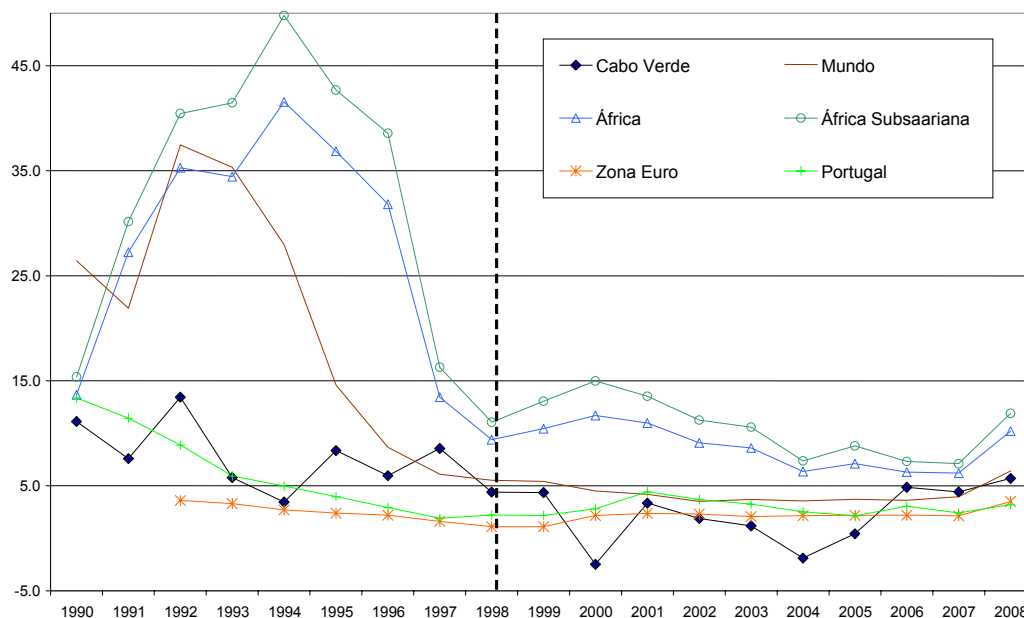
---

<sup>17</sup> A hipótese de ocorrer uma espiral inflacionista sobre salários e preços domésticos não parece ser de admitir. Aliás, de acordo com as autoridades de política económica, a transmissão da inflação importada aos salários (denominados “efeitos de segunda ordem da inflação importada”) não é significativa em Cabo Verde, o que terá que ver com a elevada taxa de desemprego, o baixo nível de indexação salarial e a moderação salarial no Estado, o qual continua a ser um importante empregador e um referencial para as negociações salariais no sector privado.



nunca teve, pelo menos desde 1990, um problema grave de inflação comparável ao dos países africanos no seu conjunto, o ACC contribuiu de facto para uma aproximação da taxa de inflação de Cabo Verde às taxas de inflação europeia e portuguesa.

**FIGURA 2.1: INFLAÇÃO DE CABO VERDE EM COMPARAÇÃO INTERNACIONAL, 1990-2008 (%)**

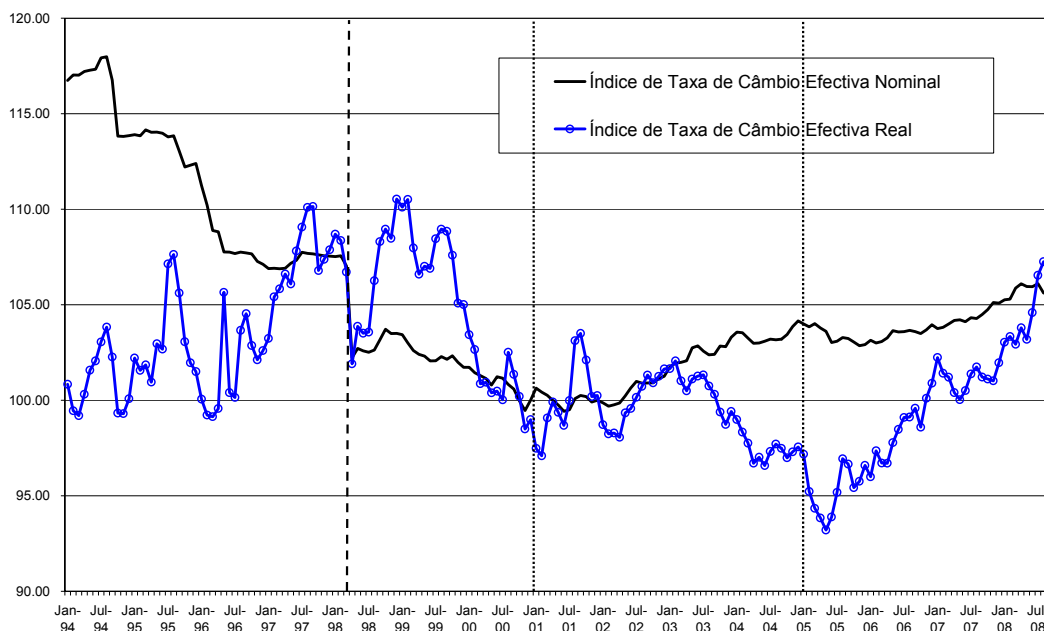


Fonte: EconStats (<http://www.econstats.com/weo/CCPV.htm>).

Tal como documenta a Figura 2.2, o ligeiro diferencial de inflação nos anos recentes (decorrente da maior sensibilidade de Cabo Verde aos choques) levou a que o CVE começasse a apreciar-se em termos reais a partir de meados de 2005. Daí resultou numa apreciação efectiva real acumulada de 6.7% entre o início de 2005 e Agosto de 2008. Sendo certo que esta apreciação real é parcialmente compensada com a depreciação real de 3.1% ocorrida em 2004, a persistir, esta perda de competitividade-preço constituiria uma ameaça à estabilidade do regime de política macroeconómica de Cabo Verde a curto prazo. Contudo, não há razões para esperar tal persistência. De facto, é sabido que a inflação cabo-verdiana é sobretudo determinada por forças do lado da oferta, das quais apenas uma parte é idiossincrática (associada essencialmente a maus anos agrícolas por razões naturais), sendo a maioria originária do exterior. Nesta componente, os efeitos de choques internacionais da oferta tenderão a ser amplificados, mas essa amplificação tanto ocorre no choque como no seu desaparecimento. Daí, estarmos em crer que os elevados défices da balança comercial registados em 2007 e nos primeiros sete meses de 2008 (46% e 48% do

PIB, respectivamente), reflectirão a especial sensibilidade de Cabo Verde às alterações dos preços das matérias primas.

FIGURA 2.2: ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA NOMINAL E REAL DO CVE, 1994-2008



Fontes: BCV e cálculos dos autores.

Nota: O índice de taxa de câmbio efectiva real foi corrigido pelos autores na observação referente a Fevereiro de 2005, para compatibilização com a evolução das taxas de câmbio nominais e diferenciais de inflação daquele mês.

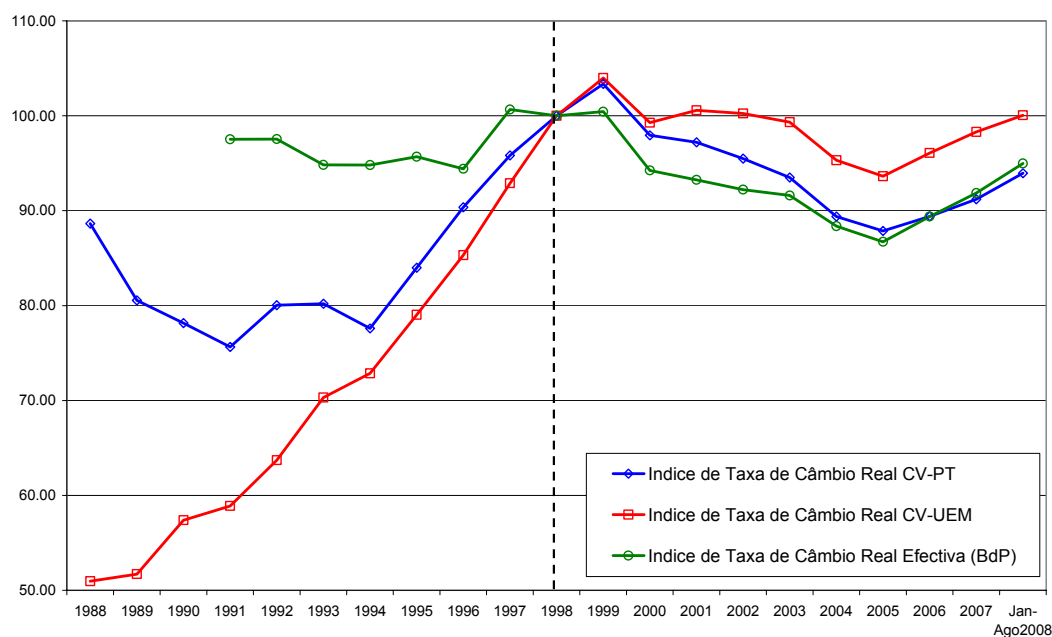
Pode argumentar-se que, dado o padrão de relações económicas externas de Cabo Verde, a taxa de câmbio real que é de facto relevante é a taxa relativa à Zona Euro e, mais em particular, à economia portuguesa. A Figura 2.3 apresenta índices de taxa de câmbio real do CVE que visam reflectir a evolução da competitividade de Cabo Verde relativamente à UEM e relativamente a Portugal. Os índices são construídos pela combinação das taxas de câmbio nominais do CVE com as taxas de inflação de Cabo Verde, da UEM e de Portugal.<sup>18</sup> A figura inclui ainda o índice de taxa de câmbio efectiva do CVE calculada pelo Banco de Portugal.

A figura mostra claramente o sucesso do ACC na promoção da convergência nominal com Portugal e, mais especialmente, com a UEM. Antes de 1998 o CVE apreciava sistematicamente em termos reais face à Zona Euro. Também a partir da altura que a taxa de inflação de Portugal começou a convergir para a taxa média dos seus parceiros europeus, o CVE começou também a apreciar em termos reais contra o PTE. Após a instituição do ACC, a taxa de câmbio real do CVE tem registado oscilações. Em resultado da sensibilidade da economia cabo-verdiana ao choque de

<sup>18</sup> No caso da UEM, até 1998 é usada a taxa de câmbio nominal do ECU.

oferta internacional, nos últimos três anos as oscilações têm sido no sentido da apreciação. Contudo, em Agosto de 2008 a taxa de câmbio real CVE/Euro apresentava exactamente o nível de partida de 1998.

FIGURA 2.3: ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO REAL DO CVE, 1989-2008



Fontes: Banco de Portugal, Eurostat, e cálculos dos autores.

## 2.2.2. CONVERGÊNCIA REAL: CRESCIMENTO E CICLOS

### Ciclos

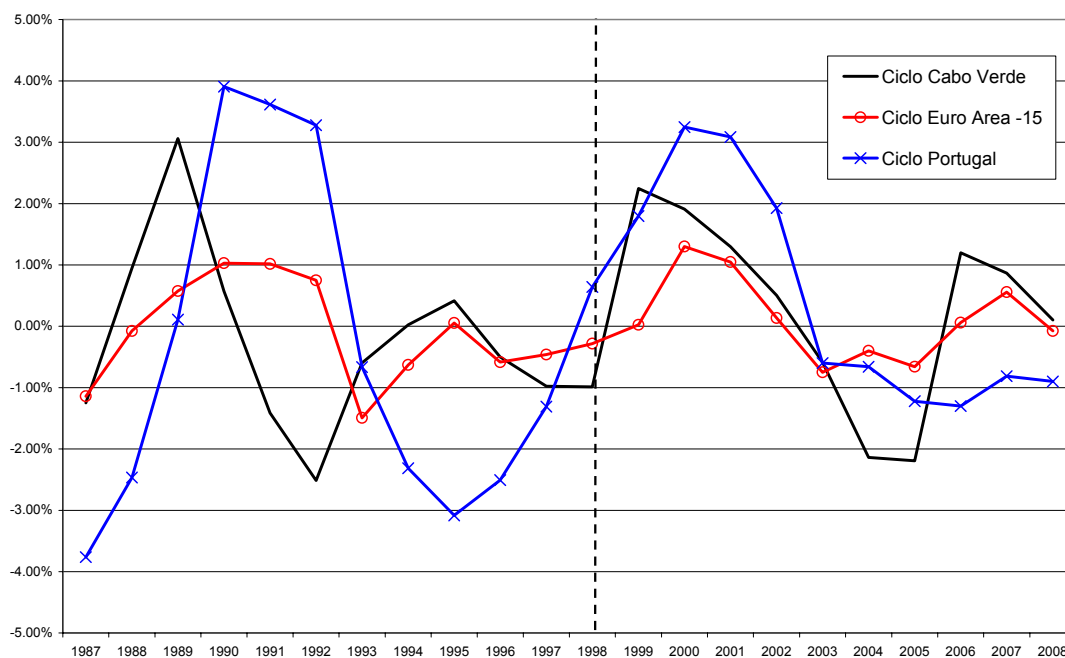
É sabido que a sustentabilidade dum regime cambial de paridade fixa depende da sincronização entre os ciclos económicos das economias envolvidas, mas que, igualmente, tais regimes podem promover essa sincronização.

A Figura 2.4 e a Tabela 2.3 apresentam dados relativos aos ciclos do PIB, definidos a partir do desvio entre o PIB real observado e a respectiva tendência, e calculados com o filtro de *Hodrick-Prescott*.<sup>19</sup> Os dados mostram que no período pré-ACC a correlação entre o ciclo económico de Cabo Verde e o ciclo económico da Zona Euro era reduzida, e que essa correlação aumentou marcadamente após a instituição do ACC. Por seu turno, a correlação entre o ciclo real de Cabo Verde e o de Portugal era negativa antes do ACC, tendo-se tornado positiva após a instituição do Acordo, mas ainda assim sendo inferior à correlação com o ciclo da Zona Euro.

<sup>19</sup> Calculou-se o hiato do produto utilizando o filtro de Hodrick e Prescott (1997), com o coeficiente de alisamento para dados anuais sugerido por Ravn e Uhlig (2002).

É de assinalar (valores não reportados) que a correlação do ciclo de Cabo Verde com o da Zona Euro foi, em 1998-2008, ligeiramente maior do que a registada no caso do ciclo de Portugal. Por outro lado, durante a vigência do ACC a volatilidade do ciclo económico de Cabo Verde, medida pelo desvio-padrão do hiato do produto, manteve-se virtualmente inalterada.

**FIGURA 2.4: HIATOS DO PRODUTO DE CABO VERDE, PORTUGAL E ZONA EURO, 1987-2008**



Fonte: EconStats (<http://www.econstats.com/weo/CCPV.htm>) e cálculos dos autores.

**TABELA 2.3: CORRELAÇÕES ENTRE HIATOS DE PRODUTO 1987-1997 vs 1998-2008**

Períodos	Cabo Verde - UE15	Cabo Verde - Portugal
1987-1997	0.145	-0.189
1998-2008	0.739	0.590

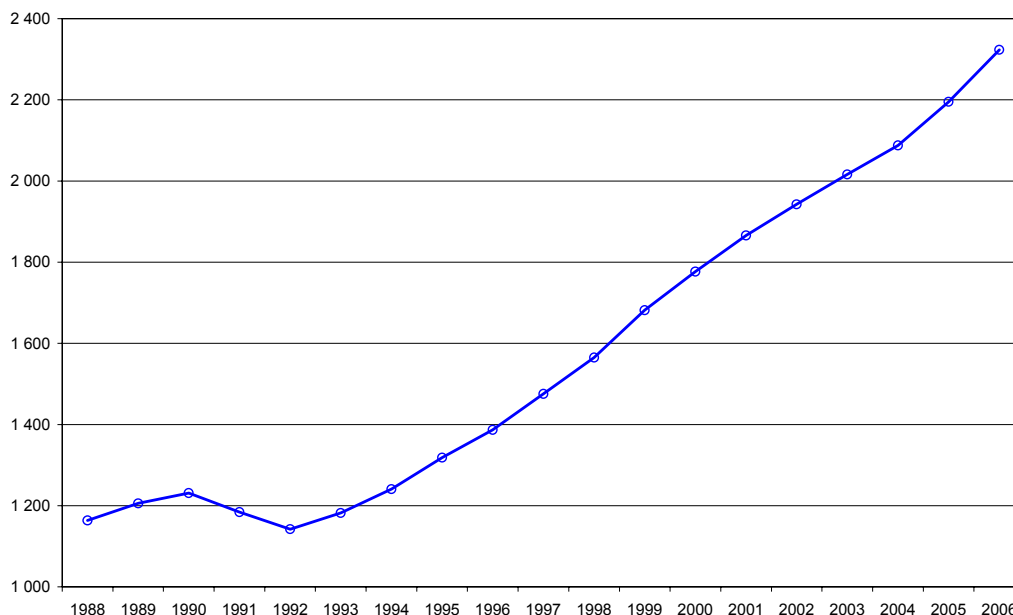
Fonte: EconStats (<http://www.econstats.com/weo/CCPV.htm>) e cálculos dos autores.

## Crescimento

A Figura 2.5 mostra que o PIB real *per capita*, avaliado em paridade de poderes de compra (PIBpcPPP) – isto é, corrigido da diferença entre os níveis de preços domésticos e internacionais – tem crescido sustentadamente desde 1993. Esta evolução indicia que a reforma monetária de 1993 (descrita mais em pormenor na secção 2.3.3.) poderá, em alguma medida, ter contribuído para a expansão sustentada da economia cabo-verdiana. O PIBpcPPP (calculado pelo método de Angus Maddison) aumentou 99.7% entre 1988 e 2006 e 103% entre 1992 e 2006. Em ambos

os intervalos de tempo, o PIB *per capita* a preços constantes em CVE aumentou 95%.<sup>20</sup>

FIGURA 2.5: PIB PER CAPITA PPP DE CABO VERDE

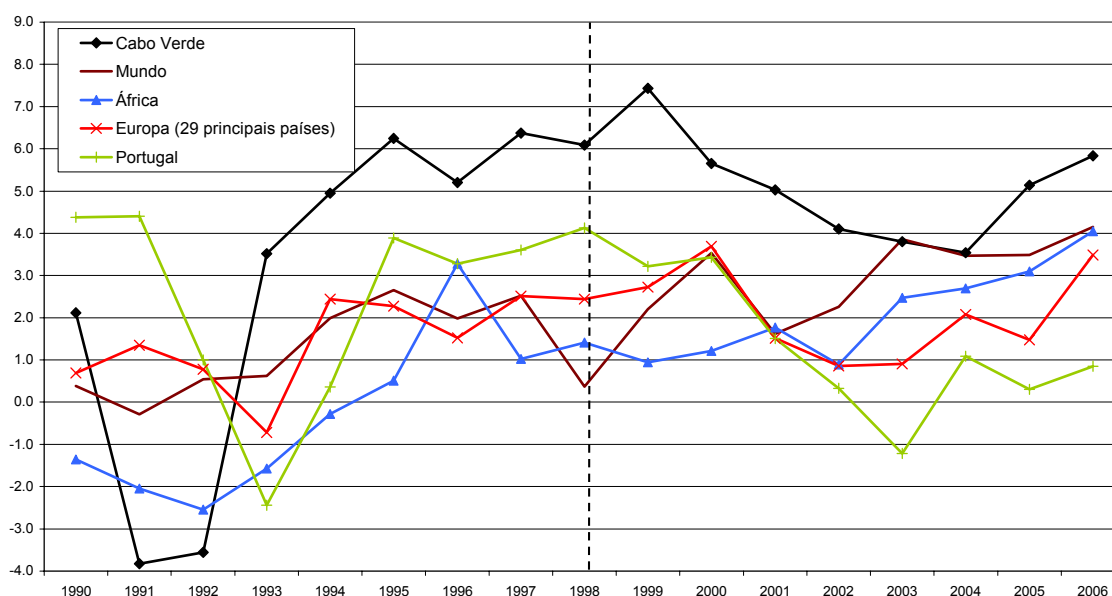


Fonte: Madison (2008), PIBpcPPP em USD 1990 *Geary-Khamis*.

A taxa de crescimento do PIBpcPPP de Cabo Verde compara muito favoravelmente com as correspondentes taxas das principais zonas internacionais de referência do país. Esta afirmação está sustentada na Figura 2.6, a qual apresenta taxas de crescimento do PIBpcPPP desde 1990 até 2006. Desde a reforma monetária de 1993, a taxa de crescimento do PIBpcPPP de Cabo Verde tem excedido de forma assinalável as correspondentes taxas do continente africano, da Europa, de Portugal e da média mundial. No ano da instituição do ACC o diferencial de crescimento do PIBpcPPP atingia uns impressionantes 5 p.p. face à média de África, 3.5 p.p. face à Europa e quase 6 p.p. à média mundial. Na sequência das dificuldades e dos ajustamentos estruturais descritos na secção 2.1.2 deste Estudo, durante 2000-2004 o PIBpcPPP de Cabo Verde desacelerou, mas ainda assim manteve taxas sempre superiores às de África, Europa e Portugal. O período por nós identificado como de *consolidação e expansão* aparece bem evidente na aceleração do PIBpcPPP desde 2005, com um novo alargamento dos diferenciais de crescimento.

<sup>20</sup> Não existem ainda dados disponíveis para 2007 do PIBpcPPP de Maddison (2008). Em 2007 a taxa de crescimento do PIB *per capita* a preços constantes foi de 4.6%.

FIGURA 2.6: TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB *PER CAPITA* PPP DE CABO VERDE EM COMPARAÇÃO INTERNACIONAL



Fonte: Madison (2008), PIBpcPPP em USD 1990 Geary-Khamis.

Na sequência do desempenho de Cabo Verde em termos de crescimento real, o FMI classifica presentemente Cabo Verde no grupo de países de rendimento médio da África Subsaariana, grupo que inclui ainda o Botswana, Lesotho, Ilhas Maurícias, Namíbia, Seychelles, África do Sul e Suazilândia.<sup>21</sup> A preços de 2000, o PIB real *per capita* de Cabo Verde atingiu 1764 USD em 2007, o que compara com 691 USD para a média global da África Subsaariana e, dentro desta região, 317 USD para o grupo de países de rendimento baixo e 225 USD para os países frágeis da região. Por seu turno, a Organização das Nações Unidas (ONU) decidiu em 2004 alterar a classificação de Cabo Verde, com efeitos a partir do início de 2008, de país em desenvolvimento para país de rendimento médio.

A Tabela 2.4 apresenta uma análise de componentes de variação (*shift-share*) da taxa de crescimento dos valores acrescentados sectoriais de Cabo Verde. Com esse exercício é possível detectar quais os sectores produtivos que terão impulsionado o crescimento da economia cabo-verdiana nas várias fases de 1993 a 2008. Na primeira linha da tabela apresenta-se a taxa de crescimento do VAB nacional, enquanto para a componente específica de cada sector é apresentado o diferencial da respectiva taxa de crescimento relativamente à taxa nacional.

<sup>21</sup> IMF (2008 e).

TABELA 2.4: ANÁLISE *SHIFT-SHARE* DO CRESCIMENTO SECTORIAL DE CABO VERDE

	1993-97	1998-00	2001-04	2004-08
Taxa de crescimento do VAB (%)	7.8	8.0	5.1	7.4
Diferencial de crescimento sectorial (p.p.)				
<b>Sector Primário</b>	<b>-0.3</b>	<b>6.3</b>	<b>-6.7</b>	<b>-6.4</b>
Agricultura, pecuária, silvicultura	-0.4	4.7	-5.5	-6.5
Pesca	2.2	15.8	-12.6	-6.0
<b>Sector Secundário</b>	<b>-4.1</b>	<b>-5.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>3.9</b>
Indústria e energia	-1.3	-6.2	-0.6	-0.7
Construção	-6.5	-4.6	0.3	7.9
<b>Sector Terciário</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.0</b>
Comércio	-1.2	4.7	2.3	-0.1
Hotéis e restaurantes	12.8	5.0	0.2	11.6
Transportes e comunicações	0.7	3.4	2.2	0.2
Bancos e seguros	28.0	-7.0	0.6	-0.1
Habitações locais	-4.2	-4.4	2.4	-1.5
Serviços governamentais	3.0	-4.0	0.1	-1.1
Outros serviços	5.5	4.9	-1.0	-3.1

Fontes: BCV, *Boletim de Estatísticas 1990-2000* e *Boletim 10 Anos # 1995-2005*; valores deflacionados com base no deflator do PIB publicado pelo FMI em *International Financial Statistics*.

Nos cinco anos anteriores ao ACC, a economia de Cabo Verde especializou-se fortemente no sector terciário, em particular em banca e seguros e em hotelaria e restauração. Este perfil decorreu da aposta estratégica que o Governo eleito nas primeiras eleições multipartidárias de 1991 fez na modernização e abertura do país ao investimento externo, promovendo em particular o turismo. Com a única excepção do período 2001-04, o sector de hotelaria e restauração tem exibido sistematicamente uma taxa de crescimento superior à média nacional.

Nos primeiros anos de vigência do ACC, contrariamente ao observado em qualquer dos restantes períodos analisados, o sector primário reforçou a sua importância na especialização produtiva de Cabo Verde, com particular relevância para o sector da pesca. Em 2001-2004 reforçou-se a especialização nos sectores do comércio, transportes e comunicações e habitações locais. Nos anos mais recentes, em que a economia reacelerou, a especialização alterou-se claramente em favor da hotelaria e restauração e da construção. Pode assim concluir-se que, em paralelo à vigência do ACC, houve uma reorientação na especialização produtiva de Cabo Verde para os serviços (em particular de hotelaria e restauração) e para a construção. O país adquiriu, assim, uma capacidade exportadora adicional, no sentido em que os serviços estão essencialmente associados ao turismo e em que grande parte da construção tem sido de segundas habitações adquiridas por não residentes.

O crescimento de Cabo Verde desde a independência, em 1975, tem ocorrido num contexto de elevado crescimento populacional, do qual uma significativa parte foi sendo drenado para emigração. Actualmente a população de origem cabo-verdiana a viver emigrada ultrapassa a população residente no arquipélago. Conforme é usual em países em processo de crescimento e desenvolvimento, a população urbana tem crescido a taxas muito superiores às da população rural. Desde meados da década de 1990 mais de metade da população passou a ser urbana e a tendência de aumento de peso desta população parece estar ainda em curso.

**TABELA 2.5: POPULAÇÃO TOTAL, URBANA E RURAL DE CABO VERDE, 1975-2005**

Indicador	unidades	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005
<b>População:</b>								
Total	milhares	278	289	319	355	401	451	507
Rural	milhares	218	221	219	199	205	210	216
Urbana	milhares	60	68	101	157	196	241	291
<b>Estrutura:</b>								
Rural	%	78.4	76.5	68.7	56.1	51.1	46.6	42.6
Urbana	%	21.6	23.5	31.7	44.2	48.9	53.4	57.4
<b>Crescimento:</b>								
Rural	tv em %	4.1	4.0	10.4	11.3	13.0	12.5	12.4
Urbana	tv em %	1.4	1.4	-0.9	-9.1	3.0	2.4	2.9
Urbana	tv em %	15.4	13.3	48.5	55.4	24.8	23.0	20.7

Fonte: *Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat, Prospects: The 2007 Revision.*

Ainda que não abundem dados com séries minimamente extensas, vários dos mais tradicionais indicadores sócio-económicos comprovam o progresso recente de Cabo Verde. Conforme mostra a Tabela 2.6, nos últimos 30 anos as taxas de mortalidade infantil e de crianças com menos de 5 anos baixaram sistematicamente e muito acentuadamente, enquanto a esperança de vida aumentou muito fortemente.

Cabo Verde tornou-se mais densamente povoado, em resultado do crescimento populacional e de alguma contenção na emigração nos anos mais recentes (consequência do dinamismo da economia e de maiores restrições à entrada nos países tradicionais de acolhimento), o que tem reflexo no aumento percentual da população em idade escolar e/ou activa. Tendo-se observado uma redução do número médio de filhos por mulher, um sinal demográfico positivo consiste no facto de, recentemente, ter aumentado a fertilidade de mulheres jovens (com menos de 20 anos) enquanto se continha o problema da maternidade na adolescência.



**TABELA 2.6: ALGUNS INDICADORES SÓCIO-ECONÓMICOS DE CABO VERDE, 1975-2007**

Indicador	unidades	1975	1985	1995	2007
<b>População</b>					
Densidade populacional	peessoas por km <sup>2</sup>	69	79	99	132
População com idade inferior a 4 anos	em % do total	47	46	46	38
População com idade superior a 60 anos	em % do total	8	7	6	5
<b>Natalidade</b>					
Taxa de fertilidade total	número de crianças nascidas por mulher	7.0	6.5	5.0	3.4
Parturientes com menos de 20 anos	em % mulheres	13	12	17	17
Taxa de fertilidade de adolescentes	nascimentos por 1000 mulheres com idade 15 - 19	85	79	116	83
<b>Mortalidade</b>					
Taxa de mortalidade infantil	número por 1000 nados vivos	83	63	44	25
Taxa de mortalidade com idade inferior a 5 anos	número por 1000 nados vivos	111	86	56	29
<b>Esperança de vida</b>					
Esperança de vida	em anos	57	62	66	72
Esperança de vida sexo feminino	em anos	59	64	69	74
Esperança de vida sexo masculino	em anos	56	60	64	68

Fonte: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, *World Population Policies 2007 Database*.

Não foi possível obter dados que permitissem efectuar algumas análises relevantes para o estudo do crescimento e desenvolvimento de Cabo Verde, como seria a análise da contabilidade do crescimento (evolução da produtividade do trabalho, da produtividade do capital e da produtividade total dos factores), da evolução do capital humano e da evolução da distribuição social do rendimento. Como tal, não foi possível confirmar que Cabo Verde “*is a developed country with a relatively small degree of income inequality (if compared to other countries with similar GDP per capita values)*”.<sup>22</sup> À inexistência de muitos dados junta-se a descontinuação de várias séries cronológicas e a fiabilidade questionável doutras. Contudo, parece estabelecido o argumento essencial: o crescimento económico em Cabo Verde colhe, desde há vários anos, os frutos do regime de política económica robusto, no qual o ACC tem sido elemento central.

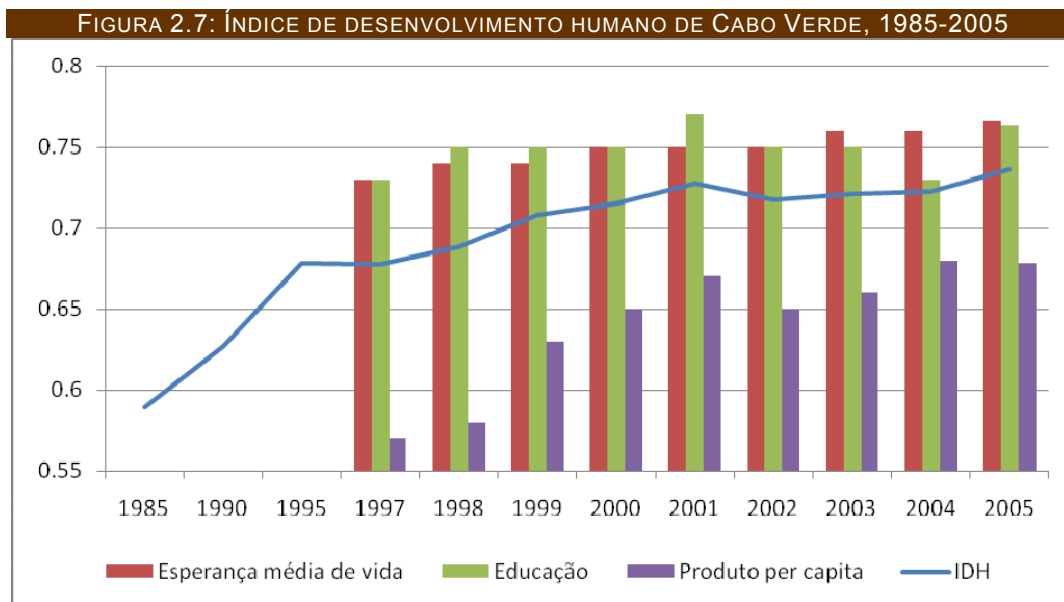
Para sintetizar a evolução do desenvolvimento económico de Cabo Verde nos últimos anos, apresentamos, de seguida, o comportamento do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). O IDH é um indicador compósito que agrega três dimensões:<sup>23</sup> (i) longevidade e saúde da população, medidas por um índice relativo à esperança de vida à nascença; (ii) nível de conhecimento, avaliado pelo índice educacional com base na taxa de literacia e na taxa global de escolarização e (iii) nível de vida, medido

<sup>22</sup> Citação retirada de Olters (1999), p. 9.

<sup>23</sup> UNDP (2007/2008).

pele PIB *per capita* avaliado em USD e em paridade de poderes de compra. O IDH está normalizado entre os valores 0 e 1, sendo a melhor posição absoluta dada pelo valor 1.

A Figura 2.7 resume a evolução do IDH e dos respectivos índices parcelares para Cabo Verde.



Fonte: UNDP, *Human Development Report*, várias edições. Nota: os dados relativos à desagregação do IDH nas três dimensões do desenvolvimento humano apenas estão disponíveis a partir de 1997.

Em 2005, Cabo Verde era o 102º país entre os 177 avaliados, apresentando o IDH o valor de 0.736. Em termos relativos, Cabo Verde encontrava-se acima do valor médio observado para os países em desenvolvimento (IDH=0.691) e bem acima do indicador para a África Subsaariana (IDH=0.493).<sup>24</sup> De acordo com a Figura anterior, o período 1985-1995 seguido do período 1995-2001 representam os períodos mais significativos de melhoria do IDH de Cabo Verde. É também visível que, a partir de 1997, para além do ligeiro crescimento do índice associado à esperança média de vida, a evolução do PIB *per capita* foi a dimensão que mais contribuiu para a evolução positiva do IDH.

### 2.2.3. ESPECIALIZAÇÃO COMERCIAL INTERNACIONAL

Com base nos indicadores relativos à Balança de Pagamentos apresentados na Tabela 2.1 e na Tabela 2.2, facilmente se conclui que a Balança Corrente é estruturalmente deficitária, apesar da importância crescente das receitas de turismo e da relativa estabilidade dos influxos de remessas de emigrantes. No entanto, a

<sup>24</sup> UNDP (2007/08).

poupança externa tem vindo a diminuir no período ACC. De facto, após um défice médio de 12% do PIB observado entre 1998 e 2004, o défice médio no período mais recente (2005-08) caiu para 6.5% do PIB. Salientámos já que outra fonte crescente de financiamento da absorção doméstica tem sido o IDE, o qual representava 2.9% do PIB no período 1993-97, tendo passado a representar em 2005-2008 um influxo médio anual de 11.1% do PIB (ver Tabela 2.1 e Tabela 2.2).

No que respeita ao comércio internacional, Cabo Verde é uma economia muito aberta e fortemente dependente das importações de bens e serviços, nomeadamente bens de consumo e intermédios (ver Figura A.5, no anexo). Tal como documenta a Tabela 2.7, o período do ACC coincidiu com um aumento da importância do comércio internacional na economia cabo-verdiana, bem como com a melhoria do rácio de cobertura das importações pelas exportações.

TABELA 2.7: INDICADORES DE COMÉRCIO INTERNACIONAL DE CABO VERDE, 1993-2007				
	1993-97	1998-00	2001-04	2005-07
$(\text{Exportações}_{\text{BS}} + \text{Importações}_{\text{BS}})/2 \cdot \text{PIB}$ (%)	41.8	38.8	45.0	53.8
Rácio $\text{Exportações}_{\text{BS}}/\text{Importações}_{\text{BS}}$ (%)	-	39.8(a)	47.0	56.6

Fonte: BCV; (a)1999-2000.

No que respeita à Balança Comercial, a Tabela 2.8 ilustra a evolução da diversificação e da concentração do comércio internacional de mercadorias de Cabo Verde. Os índices apresentados devem ser lidos da seguinte forma: (i) quanto mais próximo de 1 se encontrar o índice de diversificação, maior é a disparidade entre o padrão de comércio de Cabo Verde e o padrão médio mundial; (ii) quanto mais próximo de 1 se encontrar o índice de concentração, maior é a especialização de Cabo Verde em poucos produtos.<sup>25</sup>

Relativamente à situação observada no período pré-ACC, a diversificação das importações de Cabo Verde aproximou-se um pouco do padrão médio mundial. Ainda assim, a estrutura das importações continua a ser substancialmente diferente da média mundial, o que não é de estranhar atendendo às especificidades de Cabo Verde.

<sup>25</sup> Os índices de diversificação e concentração são baseados nos indicadores de Finger-Kreinin e Herfindahl-Hirschmann, respectivamente, e calculados pela UNCTAD.

**TABELA 2.8: EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE PRODUTOS, ÍNDICES DE CONCENTRAÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DO COMÉRCIO INTERNACIONAL DE CABO VERDE, 1995-2006**

	1995-97	1998-2000	2001-04	2005-06
<b>Exportações</b>				
Número de produtos	18	22	9 (a)	40
Índice de diversificação	0.707	0.732	0.496	0.709
Índice de concentração	0.449	0.416	0.434	0.475
<b>Importações</b>				
Número de produtos	148	154	163	176
Índice de diversificação	0.510	0.463	0.493	0.474
Índice de concentração	0.129	0.074	0.094	0.088

Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*; (a) o número médio de produtos exportados no período 2001-04 é estranhamente baixo. É bem provável a existência de algum erro de registo estatístico.

Quanto ao padrão das exportações, e apesar do contínuo crescimento do número de produtos exportados, os índices de concentração e de diversificação observados no período 2005-06 não diferem muito dos valores que se registavam no período 1995-97. A explicação mais óbvia para este comportamento reside no facto do aumento do número médio de produtos exportados não ser uma situação específica de Cabo Verde, mas antes um fenómeno generalizado pela globalização. Como quer que seja, a exportação de bens cabo-verdianos mantém uma situação bastante diferenciada do padrão mundial, havendo concentração num reduzido número de produtos, nomeadamente em vestuário, peixe congelado e calçado (ver Figura A.4 no anexo).

Ainda relativamente à especialização internacional em mercadorias, a Tabela 2.9 e a Tabela 2.10 mostram a evolução das exportações de Cabo Verde por país de destino e das importações de Cabo Verde por país de origem, respectivamente. No período imediatamente após a assinatura do ACC acentuou-se a forte concentração das importações e exportações de bens com Portugal. Mais recentemente essa concentração abrandou, situação que é particularmente visível no caso das exportações de Cabo Verde, tendo aí ganho importância relativa o mercado espanhol. No caso das exportações de mercadorias, Portugal e Espanha são, actualmente, os principais destinos, com quotas de 49.8% e 27.8%, respectivamente.

**TABELA 2.9: EXPORTAÇÕES DE BENS DE CABO VERDE POR PAÍS DE DESTINO, 1993-2008 (%)**

	1993-97	1998-00	2001-04	2005-08
Angola	3.2	0.1	0.2	0.0
Alemanha	0.0	0.8	0.9	0.0
Guiné Bissau	0.1	0.8	0.3	1.2
Países Baixos	1.6	0.4	0.2	0.4
Portugal	68.3	86.2	82.1	49.8
França	2.0	0.4	0.1	0.1
Espanha	8.4	4.5	0.4	27.8
Estados Unidos de América	0.0	3.8	13.2	3.8
El Salvador	0.0	0.0	0.0	2.6
Marrocos	0.0	0.0	0.0	7.9
Japão	0.0	0.0	0.0	2.3
Outros Países	16.4	2.9	2.7	4.1

Fonte: Direcção Geral das Alfândegas de Cabo Verde.

**TABELA 2.10: IMPORTAÇÕES DE BENS DE CABO VERDE POR PAÍS DE ORIGEM, 1993-2008 (%)**

Importações de bens	1993-97	1998-00	2001-04	2005-08
Alemanha	3.1	2.0	1.0	1.4
Brasil	0.0	2.0	3.1	6.4
Costa do Marfim	0.0	0.5	2.5	0.7
Espanha	2.6	3.3	3.0	5.7
Estados Unidos de América	5.1	3.1	6.2	1.6
França	5.2	3.2	3.0	4.1
Itália	0.0	2.1	2.3	3.7
Países Baixos	10.2	17.7	18.6	14.7
Portugal	44.6	53.3	47.2	49.1
Reino Unido	2.5	1.3	0.8	1.2
Senegal	0.0	0.5	1.1	0.6
Suécia	1.2	0.2	0.1	0.7
Outros Países	25.4	10.9	11.3	10.2

Fonte: Direcção Geral das Alfândegas de Cabo Verde.

A evolução da estrutura das exportações cabo-verdianas está documentada na Tabela 2.11, a qual mostra, claramente, uma substituição crescente da especialização das exportações em bens (em particular dos bens para transformação) pelas exportações de serviços, nomeadamente em turismo. As viagens de turismo representavam no início do ACC cerca de 25% das exportações totais de bens e serviços, representando no período mais recente cerca de 46% das exportações totais. Entre as economias fortemente assentes no turismo, Cabo Verde exhibe mesmo a maior taxa de crescimento das viagens.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> IMF (2008 b).

**TABELA 2.11: EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DE CABO VERDE, 1999-2008**  
(EM % DO TOTAL DE EXPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS)

Exportações de bens e serviços	1999-00	2001-04	2005-08
<b>Bens</b>	<b>23.7</b>	<b>20.7</b>	<b>19.0</b>
Mercadorias	2.1	1.1	2.3
Bens para Transformação	6.6	4.6	2.1
Reparação de Bens	1.5	0.7	0.2
Bens adquiridos em portos p/ transportadoras	13.5	14.4	14.4
<b>Serviços</b>	<b>76.3</b>	<b>79.3</b>	<b>81.0</b>
Transportes	33.1	33.2	23.1
Transporte Marítimo	2.5	1.2	1.1
Transporte Aéreo	30.6	32.0	22.0
Viagens	25.5	32.7	47.7
Viagens de Negócios	0.4	0.6	1.8
Viagens Pessoais	25.1	32.1	45.8
Viagens de Turismo	25.1	32.1	45.8
Serviços de Comunicação	5.8	6.0	4.6
Serviços de Construção e Obras Públicas	0.0	0.0	0.0
Serviços de Seguros	1.4	0.7	0.9
Serviços Financeiros (excluindo Seguros)	0.2	0.0	0.2
Serviços de Informática e Informação	0.1	0.0	0.0
Royalties e Licenças	0.0	0.1	0.0
Outros Serviços Empresariais	4.0	1.2	0.6
Serviços Pessoais, Culturais e de Lazer	0.0	0.0	0.1
Serviços Governamentais	6.3	5.2	5.0

Fonte: BCV e cálculos dos autores.

Em 2006 Cabo Verde recebeu 280582 visitantes, o que representou 1.37 milhões de dormidas.<sup>27</sup> A Tabela 2.12 apresenta alguns indicadores demonstrativos do crescimento da procura e da oferta de serviços hoteleiros. Em 2005 e 2006 a taxa de crescimento média da procura turística rondou os 25%, sendo a Itália e Portugal os principais países de origem dos turistas. Conforme documenta a Figura 2.8, aqueles dois países representavam em 2006 cerca de 55% do total de dormidas e 45% do total de hóspedes. Os dados mais recentes dizem respeito ao 1º semestre de 2007 e neles o Reino Unido aparece como o terceiro país de origem dos turistas, representando cerca de 15% do total.<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Fonte: INE de Cabo Verde (2006).

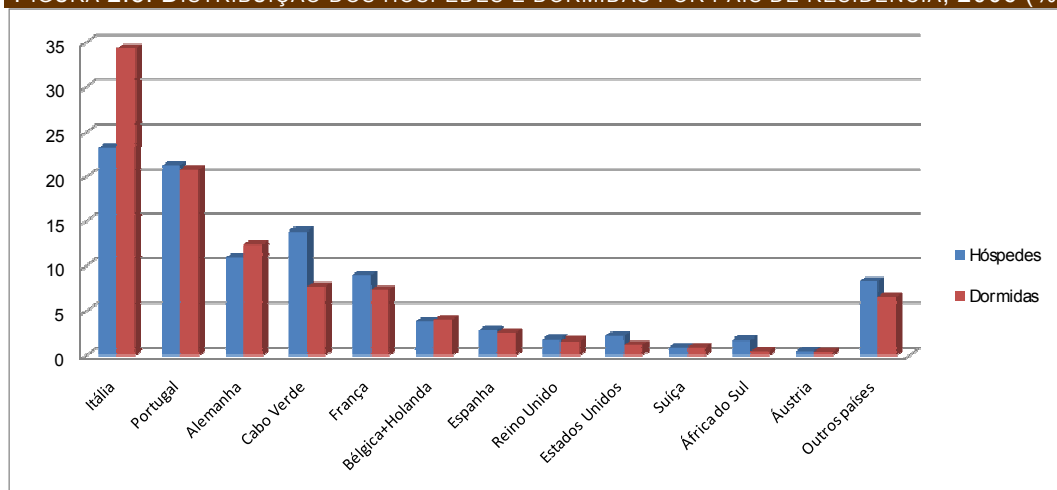
<sup>28</sup> Fonte: INE de Cabo Verde (2007).

**TABELA 2.12: TAXAS DE CRESCIMENTO DA PROCURA E OFERTA DE SERVIÇOS HOTELEIROS (%)**

	2001-04	2005-06
Procura		
Hóspedes	6.6	23.3
Dormidas	7.4	27.2
Oferta		
Estabelecimentos	5.4	14.9
Nº de quartos	7.3	24.9
Nº de camas	6.8	24.6
Capacidade de alojamento	6.6	27.1
Pessoal ao serviço	4.3	25.3

Fonte: INE de Cabo Verde (2006), *Análise dos resultados do inventário anual aos estabelecimentos hoteleiros e do inquérito à movimentação dos hóspedes*.

**FIGURA 2.8: DISTRIBUIÇÃO DOS HÓSPEDES E DORMIDAS POR PAÍS DE RESIDÊNCIA, 2006 (%)**



Fonte: INE de Cabo Verde (2006), *Análise dos resultados do inventário anual aos estabelecimentos hoteleiros e do inquérito à movimentação dos hóspedes*.

A procura de serviços turísticos de Cabo Verde e a evolução da capacidade hoteleira têm tido um movimento conjunto. Em 2006 as ilhas do Sal, Santiago e S. Vicente forneciam 60% dos 142 estabelecimentos de alojamento existentes.<sup>29</sup> O tipo de alojamento é fortemente dominado por hotéis, os quais absorvem cerca de 80% das dormidas. Tal como mostra a Tabela 2.12, o último biénio apresentou uma forte taxa de crescimento da oferta hoteleira, com particular destaque para 2005, ano em que o número de estabelecimentos cresceu 22.2%, a capacidade de alojamento cresceu 53.2% e o pessoal ao serviço aumentou 47.8%.

Dentro dos serviços exportados por Cabo Verde, é de notar a forte quebra de importância relativa registada pelo transporte aéreo.

<sup>29</sup> Fonte: INE de Cabo Verde (2006).

Ao contrário da clara alteração na especialização das exportações, o padrão de especialização das importações de Cabo Verde é relativamente estável/rígido. De facto, tal como mostra a Tabela 2.13, a estrutura das importações manteve-se praticamente inalterada entre 1999 e 2008.

**TABELA 2.13: EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DAS IMPORTAÇÕES DE CABO VERDE, 1999-2008  
(EM % DO TOTAL DE IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS)**

Importações de bens e serviços	1999-00	2001-04	2005-08
<b>Bens</b>	<b>68.3</b>	<b>66.2</b>	<b>69.8</b>
Mercadorias	63.4	62.4	62.3
Bens para Transformação	2.5	1.4	0.7
Reparação de Bens	0.8	1.1	0.8
Bens adquiridos em portos p/ transportadoras	1.5	1.2	1.8
<b>Serviços</b>	<b>31.7</b>	<b>33.8</b>	<b>30.2</b>
Transportes	13.2	15.2	13.8
Transporte Marítimo	7.7	6.1	6.4
Transporte Aéreo	5.5	9.1	7.4
Viagens	11.3	13.1	10.7
Viagens de Negócios	1.4	1.5	2.5
Viagens Pessoais	9.8	11.6	8.2
Viagens de Turismo	7.9	8.3	6.3
Serviços de Comunicação	1.0	0.9	0.5
Serviços de Construção e Obras Públicas	0.1	0.0	0.0
Serviços de Seguros	0.9	1.0	1.3
Serviços Financeiros (excluindo Seguros)	0.5	0.4	0.3
Serviços de Informática e Informação	1.1	0.6	0.6
Royalties e Licenças	0.0	0.0	0.0
Outros Serviços Empresariais	2.4	1.0	2.0
Serviços Pessoais, Culturais e de Lazer	0.1	0.1	0.1
Serviços Governamentais	1.1	1.4	1.0

Fonte: BCV e cálculos dos autores.

No plano do enquadramento institucional, o elevado grau de abertura da economia de Cabo Verde é potenciado pelas poucas dificuldades processuais associadas às operações de comércio internacional. Em 2008, o *ranking* do *Doing Business Report*, colocava Cabo Verde no 51º lugar, entre as 178 economias avaliadas, e com a melhor performance entre os CEDEAO<sup>30</sup> na rubrica *Trading Across Borders*.<sup>31</sup> Neste indicador global, a pior performance de Cabo Verde ocorre nos custos (excluindo impostos) associados ao transporte marítimo de mercadorias.<sup>32</sup>

A adesão de Cabo Verde à Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2007 tem também implicações sobre a incidência do comércio internacional de bens e afecta, adicionalmente, as receitas e despesas orçamentais.

O Protocolo de Adesão de Cabo Verde à OMC assenta num conjunto de compromissos assumidos pelas autoridades de Cabo Verde e consagrados no ponto 2

<sup>30</sup> Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental (grupo regional de 15 países fundado em 1975).

<sup>31</sup> International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank (2008 b).

<sup>32</sup> International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank (2008 c).



do referido documento. Esses compromissos referem-se, genericamente, a facilitação do regime de trocas comerciais com Cabo Verde, nomeadamente pela redução de barreiras pautais e não pautais e pela promoção de tratamentos não preferenciais que envolvam o comércio internacional.

Da análise do Relatório do Grupo de Trabalho sobre a Adesão de Cabo Verde à OMC conclui-se que a maioria dos compromissos se refere à liberalização das importações. O incentivo que daí pode decorrer às importações poderá ter reflexos negativos na Balança de Bens e Serviços e, eventualmente, nas receitas públicas. Contudo, ao tornar alguns bens de consumo intermédio (importados) mais baratos, poderá ter efeitos positivos a jusante nos sectores produtivos, quer em termos de preço quer em volume de produção.

Em particular, a adesão de Cabo Verde à OMC envolve o compromisso de serem eliminados todos os direitos e encargos, nomeadamente a taxa sobre as importações de países de origem não CEDEAO, a eliminação ou redução da taxa de utilização das alfândegas (taxa *ad valorem*), a eliminação da autorização prévia para adquirir divisas para pagar importações de valor superior a 5 milhões de CVE, a total eliminação de restrições quantitativas, quotas, proibições, exigências de autorizações prévias e licenciamento sobre importações. As zonas de livre comércio, isentas de direitos e de determinados impostos para a importação de mercadorias e factores de produção, deixam de o ser a partir de 1 de Janeiro de 2010.

Um outro conjunto de compromissos assenta no tratamento não preferencial quanto à origem dos produtos importados e na não existência de protecção da produção nacional relativamente aos produtos importados. Em particular foi assumido o compromisso de que impostos sobre consumos especiais incidissem quer sobre os produtos importados quer sobre os congéneres produzidos internamente e a garantia de que as empresas estatais, de investimento estatal ou outras empresas com privilégios especiais ou exclusivos comprariam e venderiam com base apenas em critérios comerciais e que o Governo não influenciaria nessa decisão.

Com a adesão à OMC, as autoridades terão de investir em vários procedimentos operacionais, os quais implicarão um agravamento de custos para o sector público. Está em causa a imposição de exigências técnicas aos bens importados, medidas sanitárias e fitossanitárias, medidas de protecção ao registo de propriedade, etc. No entanto, dado o elevado grau da exigência técnica destes procedimentos, o prazo para adaptação é mais longo, estendendo-se entre 2010 e 2013.

Ainda no âmbito da adesão de Cabo Verde à OMC, as autoridades cabo-verdianas deverão garantir a disseminação de informação transparente e actualizada do programa de privatização, bem como o acesso ao mesmo por parte de investidores estrangeiros.

#### 2.2.4. FLUXOS INTERNACIONAIS DE RENDIMENTOS, TRANSFERÊNCIAS, CAPITAIS E FINANCIAMENTO

O período de vigência do ACC é caracterizado por uma redução do peso no PIB das transferências oficiais e das remessas de emigrantes e pelo aumento da importância relativa dos fluxos associados ao IDE.

**TABELA 2.14: EVOLUÇÃO DOS FLUXOS INTERNACIONAIS DE RENDIMENTOS, TRANSFERÊNCIAS, CAPITAIS E FINANCIAMENTO, 1994-2007 (% PIB)**

	1994-97	1998-00	2001-04	2005-07
<b>Rendimentos</b>	<b>-0.57</b>	<b>-1.72</b>	<b>-1.81</b>	<b>-2.97</b>
Rendimentos de Investimento	-0.82	-1.90	-1.84	-2.91
dos quais: Rendimentos Investimento Directo	-	-	-0.45	-1.65
Juros <i>TRUST FUND</i>	-	-	0.00	0.36
Juros Dívida Externa Pública	-	-	-0.75	-0.53
Juros Dívida Externa Privada	-	-	-1.49	-2.52
<b>Transferências Correntes</b>	<b>28.86</b>	<b>25.93</b>	<b>25.52</b>	<b>24.61</b>
das quais: Transferências Oficiais	10.52	7.53	5.26	4.54
Remessas de Emigrantes	18.34	14.19	12.89	11.26
<b>Balança de Capital</b>	<b>3.25</b>	<b>2.60</b>	<b>3.00</b>	<b>1.82</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>8.36</b>	<b>7.50</b>	<b>9.20</b>	<b>6.62</b>
Investimento Directo	3.39	6.57	4.98	10.87
Investimento de Carteira	-	0.15	0.07	0.09
Outros Investimentos	5.14	2.71	6.94	1.22
Activos de Reserva	-0.17	-1.93	-2.78	-5.56
Financiamento excepcional (1994-1998)	-0.42	0.69	-	-

Fonte: BCV.

Conforme mostra a Tabela 2.14, apesar do aumento da importância do IDE enquanto fonte de financiamento externo, as remessas de emigrantes têm vindo a ser uma fonte significativa de financiamento externo, impulsionadas pelo tratamento preferencial dos depósitos de emigrantes, pela redução do controlo de capitais e por um regime que promove a estabilidade cambial, reduzindo o prémio de risco.

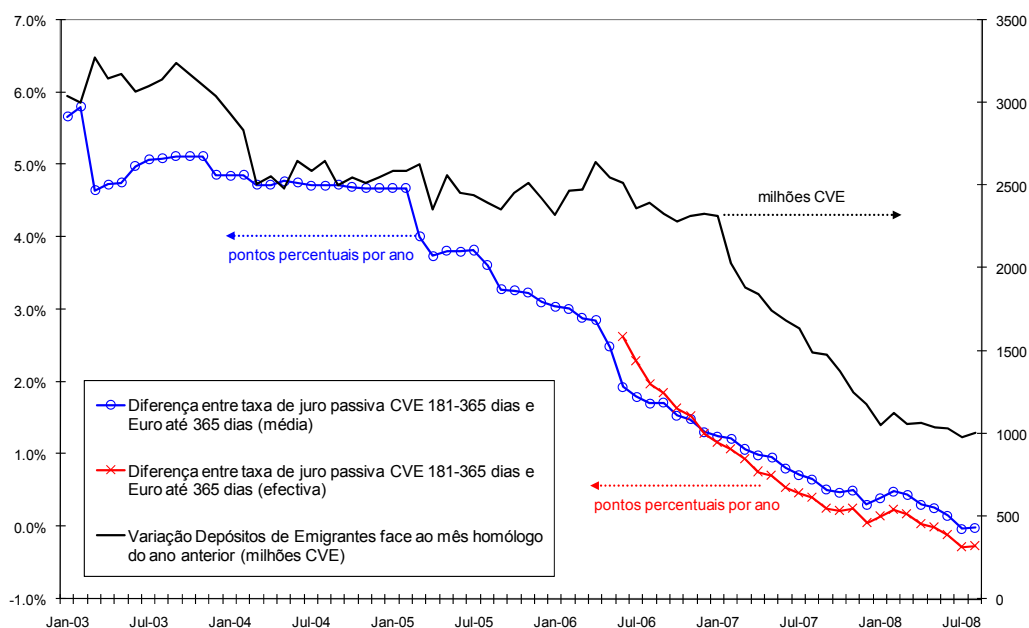
Enquanto na década de 1980 as remessas de emigrantes eram bastante determinadas por razões altruístas (sendo, portanto, contra-cíclicas), a partir de meados da década de 1990 as remessas passaram a ser fundamentalmente determinadas pelo retorno por elas proporcionado através de aplicações financeiras (logo, mais pro-cíclicas).<sup>33</sup>

<sup>33</sup> IMF (2008 b).

No período mais recente (2005-07), o peso médio das remessas de emigrantes no PIB caiu para cerca de 11%, um valor que está 7 p.p. abaixo do valor médio observado no período que precedeu o ACC (ver Tabela 2.14). Embora os depósitos de emigrantes continuem a beneficiar de isenção de imposto de capitais (20%), várias causas justificam esta evolução: (i) a eliminação do bônus que o Governo concedia sobre a taxa de juro dos depósitos de emigrantes (suportada até 1993 pelo BCV); (ii) o estreitar do diferencial entre as taxas de juro aplicadas aos depósitos de emigrantes e as taxas aplicadas aos depósitos de residentes, fenómeno observado desde meados de 2002, acentuando-se muito significativamente após Março de 2005; (iii) a redução do diferencial entre as taxas de juro dos depósitos dos emigrantes e as taxas dos depósitos para prazos comparáveis na Zona Euro, especialmente após Março de 2005; (iv) menor motivação altruísta para remeter fundos para Cabo Verde pelas segundas e terceiras gerações de emigrantes; (v) o elevado ritmo de crescimento económico de Cabo Verde reduz os fluxos emigratórios e as necessidades de transferências por motivos altruístas; (vi) as crises económicas (e agora também financeira) observadas nos países de acolhimento, nestes primeiros anos do milénio; e (vii) a recente desvalorização do USD que poderá explicar adiamentos no envio de remessas denominadas naquela moeda (cerca de 30% do total).

Na Figura 2.9 ilustra-se o papel do factor explicativo (iii) acima referido. A variação dos depósitos dos emigrantes caiu visivelmente a partir de Janeiro de 2007, quando o diferencial entre taxas de juro passou a ser de cerca de 1 p.p.; durante 2008, apesar do diferencial se ter anulado, os depósitos de emigrantes aumentaram cerca de 1000 milhões de CVEs em cada mês (face ao mês homólogo do ano anterior).

**FIGURA 2.9: VARIAÇÃO DOS DEPÓSITOS DE EMIGRANTES EM CABO VERDE E DIFERENCIAL ENTRE TAXAS DE JURO DE CABO VERDE E DA ZONA EURO, 2003-2008**



Fonte: BCE e BCV.

Conforme documenta a Tabela 2.15, no período pré-ACC as remessas de emigrantes provenientes dos EUA e da Holanda representavam cerca de 41% das remessas totais. Mais recentemente, as remessas com aquelas origens passaram a representar apenas 28% do total das remessas. Em contrapartida, a importância relativa das remessas provenientes de França e de Portugal aumentou significativamente. Actualmente, as remessas provenientes da Área do Euro têm uma importância relativa superior à que tinham no período pré-ACC.

**TABELA 2.15: EVOLUÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DAS REMESSAS DE EMIGRANTES POR PAÍS DE ORIGEM (%)**

	1993-97	1998-00	2001-04	2005-07
Estados Unidos	23.8	26.3	24.4	18.6
Países Baixos	16.8	16.4	11.3	9.4
França	13.2	12.2	21.8	22.3
Itália	7.9	8.0	6.7	7.1
Alemanha	4.2	3.4	1.5	1.2
Portugal	17.8	22.2	24.8	29.0
Reino Unido	2.3	2.9	1.1	2.0
Suíça	3.6	2.4	1.8	1.9
Angola	0.1	0.2	0.1	0.2
Luxemburgo	-	2.1	1.5	2.0
Espanha	-	-	2.6	3.7
Outros	10.3	5.3	4.3	2.5

Fonte: BCV.

As Transferências Correntes Oficiais e as Transferências de Capital (alimentadas maioritariamente por donativos) têm também vindo a observar uma desaceleração (ver Tabela 2.14). Não é previsível que esta evolução seja invertida atendendo a que, recentemente, Cabo Verde foi classificado pela ONU como país de rendimento médio.

A única rubrica que tem ganho um importante e crescente impacto nos fluxos de financiamento externo da economia de Cabo Verde é o IDE. No período 2005-07 o IDE representou em média cerca de 11% do PIB, quando no período pré-ACC o seu peso no PIB era de apenas 3.4%. Este aumento da capacidade de Cabo Verde em atrair investidores não residentes terá, entre outros aspectos, muito que ver com a credibilidade do actual regime de câmbios.

No período pré-ACC os fluxos de entrada de IDE representaram, em média, 7.7% da Formação Bruta de Capital (FBC) de Cabo Verde (ver Tabela 2.16). Com a excepção do período 2001-04, a importância relativa do IDE foi gradualmente aumentando, de tal forma que no período 2005-06 o IDE representava quase um quarto do Investimento total de Cabo Verde.

**TABELA 2.16: EVOLUÇÃO DOS FLUXOS DE IDE PARA CABO VERDE, 1993-2006 (% FBC)**

	1993-97	1998-00	2001-04	2005-06
IDE em Cabo Verde	7.7	17.1	6.5	24.2

Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.

O IDE em Cabo Verde tem sido fundamentalmente canalizado para projectos ligados ao turismo e imobiliário turístico (cerca de 70% do total) e para o sector financeiro (cerca de 23%).<sup>34</sup> Relativamente ao IDE de Portugal em Cabo Verde, 2006 foi o ano de maior crescimento, tendo-se registado um fluxo de 59.81 milhões de euros. Cerca de 90% deste valor foi canalizado para actividades directamente relacionadas com o desenvolvimento do sector do turismo, como sejam actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas.<sup>35</sup>

Segundo a Câmara de Comércio, Indústria e Turismo Portugal-Cabo Verde,<sup>36</sup> para além da posição geoestratégica de Cabo Verde, o quadro legislativo incentiva a realização de IDE no país. Entre os incentivos contam-se isenções fiscais e aduaneiras, a possibilidade de transferir divisas para o exterior a título de dividendos e lucros, a possibilidade de manter contas em moeda estrangeira e a possibilidade de recrutamento de trabalhadores estrangeiros. Segundo a mesma fonte, os custos de

<sup>34</sup> Fonte: BCV (2007 a).

<sup>35</sup> Banco de Portugal (2007).

<sup>36</sup> Site na internet: [www.portugalcabo Verde.com](http://www.portugalcabo Verde.com).

conversão de CVE em euros não são uma barreira ao IDE já que são relativamente reduzidos; algumas das principais barreiras em termos de custos serão as telecomunicações e os transportes.

O IDE em Cabo Verde tem como principal origem Portugal e Espanha. Conforme documenta a Tabela 2.17, no período 2005-08 o IDE proveniente daqueles dois países representou quase metade do IDE total. Recentemente, o IDE proveniente de Angola também ganhou relevo.

**TABELA 2.17: INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO POR PAÍS DE ORIGEM, 2000-2008 (%)**

	2000-04	2005-08
Angola	3.2	17.1
Espanha	17.6	16.2
França	0.4	0
Itália	18.6	7.0
Portugal	41.5	28.7
Inglaterra	0	4.0
Outros	18.7	27.0

Fonte: BCV.

Em resultado do investimento em Cabo Verde estar a ser fortemente financiamento por não residentes, com o passar do tempo assistir-se-á a fluxos de repatriamento de lucros. Na Tabela 2.14 este impacto começa já a ser visível na Balança de Rendimentos, embora de forma ainda tímida.

### 2.2.5. CONTAS PÚBLICAS

As contas públicas de Cabo Verde são muito sensíveis a oscilações climatéricas e a choques internacionais. Perante uma estrutura concorrencial débil, estas alterações produzem uma volatilidade elevada no produto e, conseqüentemente têm reflexo nas contas do Estado. Acresce que os preços de alguns serviços base estão ainda dependentes de subsídio pública, como adiante se verá na secção 2.3.1.

A Tabela 2.18 apresenta a evolução dos principais indicadores orçamentais de Cabo Verde. Desde já chamamos a atenção para alguns destes valores oficiais não coincidirem com os valores dos mesmos indicadores reportados pela UAM, alguns dos quais reportados na Tabela 2.1 e na Tabela 2.2.

Os saldos orçamentais melhoraram substancialmente no período de vigência do ACC, particularmente a partir de 2001. O défice orçamental, excluindo donativos, ascendia em média a 26% do PIB no período pré-ACC, tendo-se fixado em apenas 8.5% do PIB em 2005-07. É certo que mais de metade das despesas incorridas pelo SPA

correspondem a despesas de investimento, tendo em vista dotar Cabo Verde de infraestruturas de base (água, electricidade, telecomunicações e transportes).

**TABELA 2.18: EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS DE CABO VERDE, 1993-2007 (% PIB)**

	1993-97	1998-00	2001-04	2005-07
<b>Receitas totais</b>	<b>36.2</b>	<b>29.5</b>	<b>30.0</b>	<b>30.7</b>
Receitas orçamentais	21.0	21.8	22.8	24.8
Receitas correntes	20.7	20.5	22.6	24.3
Receitas tributárias	16.3	16.8	19.6	21.7
Receitas não tributárias	4.4	3.7	3.0	2.6
Reembolsos de capital de emp. púb./R. Capital	0.2	1.3	0.2	0.5
Donativos	13.8	7.6	7.2	5.9
Transferências de OFN	1.5	0.0	0.0	0.1
<b>Despesas totais</b>	<b>48.6</b>	<b>36.5</b>	<b>32.6</b>	<b>33.3</b>
Despesas de funcionamento	22.4	22.0	20.5	20.8
das quais: Juros da dívida interna	1.8	1.6	1.7	1.4
Juros da dívida externa	0.8	0.9	0.8	0.5
Despesas de investimento	26.2	13.7	12.1	12.6
Despesas sociais extraordinárias	0.0	0.8	0.0	0.0
<b>Saldo global (base de compromisso)</b>	<b>-12.3</b>	<b>-7.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.6</b>
<b>Saldo global excluindo donativos</b>	<b>-26.1</b>	<b>-14.7</b>	<b>-9.8</b>	<b>-8.5</b>
<b>Saldo corrente</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>3.5</b>
<b>Saldo primário excluindo donativos</b>	<b>-23.5</b>	<b>-12.2</b>	<b>-7.4</b>	<b>-6.6</b>
<b>Dívida Pública</b>				
<b>Interna</b>	<b>33.0</b>	<b>35.5</b>	<b>43.3</b>	<b>38.6</b>
<b>Externa</b>	<b>42.6</b>	<b>52.5</b>	<b>54.6</b>	<b>45.7</b>

Fontes: BCV, *Boletim de Estatísticas 1990-2000* e *Boletim 10 Anos # 1995-2005*; UAM, *Relatório de Conjuntura*, Março 2008.

O início de vigência do ACC coincidiu com o início de reformas orçamentais de fundo, levadas a cabo sob orientação do FMI. Nessas reformas incluem-se a criação de um sistema fiscal mais eficiente, a redução das despesas públicas e a criação do *Trust Fund*. Apesar disso, os primeiros anos do ACC ficaram marcados por défices orçamentais ainda elevados. Em 1999 o défice representou 12.5% do PIB e em 2000 representou 19.5% do PIB. Foram vários os factores que terão contribuído para o descontrolo orçamental, nomeadamente: (i) aumento do investimento público induzido pelo ciclo eleitoral; (ii) aumento dos gastos públicos para compensação dos efeitos de condições climatéricas adversas; (iii) gastos com subsídios às empresas distribuidoras de combustíveis, compensando-as pelo atraso na subida de preços em linha com a subida dos preços internacionais do petróleo e com a apreciação do USD; (iv) assumpção pelo Tesouro de encargos com a privatização do sistema financeiro, nomeadamente com bolsas para estudos superiores no estrangeiro; e (v) redução de donativos e empréstimos concessionais externos (suspensão do Acordo *Stand-by* então em vigor; adiamento de afluxos inicialmente previstos para 1998).

Ainda assim, no período 1998-2000 assistiu-se a uma forte redução do peso do SPA na economia. Conforme mostra a Tabela 2.18, observou-se naquele período uma forte

redução do peso das receitas no PIB (decorrente em boa parte da redução de donativos ao SPA, os quais passaram de 13.8% do PIB em 1993-97 para 7.6% do PIB em 1998-2000), bem como uma redução do peso das despesas no PIB. Esta última foi efectuada à custa da redução do esforço de investimento, o qual passou a representar 13.7% do PIB contra 26.2% do PIB em 1993-97.

Apesar de novas pressões sobre as contas públicas se terem observado durante a primeira metade de 2003, aquelas foram menos intensas e persistentes do que no período anterior. Com um aumento marginal no peso das receitas e despesas totais no PIB, o período 2005-2007 consolida um défice orçamental médio abaixo dos 3%, desempenho que já havia sido observado no período 2001-04. Saliente-se, em ambos os períodos, o esforço de redução de despesa pública (nomeadamente a redução em despesas correntes) e a forte melhoria das receitas fiscais, fruto de melhorias na eficiência da fiscalidade directa e na reforma da tributação indirecta (em 2004 ocorreu a introdução do IVA).<sup>37</sup>

Apesar deste esforço de controlo orçamental, cumprindo mesmo antecipadamente algumas das metas estabelecidas pelo *Policy Support Instrument* (PSI), o FMI advertia em 2008 para a crescente pressão que o crescimento do turismo está a colocar no desenvolvimento de infra-estruturas de transporte e energia, o que exige um desvio crescente de despesas correntes para despesas de capital, sem comprometer a consolidação orçamental.<sup>38</sup>

Do lado das receitas públicas, é oportuno chamar a atenção para alguma falta de competitividade fiscal de Cabo Verde, a qual pode colocar constrangimentos ao crescimento económico. A posição de Cabo Verde no *ranking* da rubrica *Paying Taxes* do *Doing Business Report 2008* é a 117<sup>a</sup>, entre 178 economias analisadas. O mau posicionamento relativo de Cabo Verde resulta de os processos burocráticos de pagamento de impostos serem muito morosos, de haver muitos pagamentos por ano e de a carga fiscal representar cerca de 54% dos lucros. Esta situação aponta para a necessidade de continuar a reestruturação ao nível da eficiência fiscal.

---

<sup>37</sup> Relatório Anual do BCV 2004, p.11.

<sup>38</sup> IMF (2008 a).



**TABELA 2.19: FINANCIAMENTO DOS DÉFICES PÚBLICOS DE CABO VERDE, 1993-2007 (% PIB)**

	1993-97	1998-00	2001-04	2005-07
<b>Financiamento do défice global</b>				
<b>Externo</b>	<b>3.7</b>	<b>2.6</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>
Desembolsos	4.7	5.9	5.2	3.9
Amortizações	-1.7	-4.3	-3.5	-1.9
Varição nos atrasados	0.1	1.0	-0.6	0
Alívio da dívida	0.6	0	0	0
<b>Interno</b>	<b>8.7</b>	<b>4.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
Sistema bancário	4.3	4.0	1.2	-1.7
Varição de atrasados	0	1.0	-2.1	-0.2
Outros	3.4	-0.5	1.8	2.7
dos quais: Receitas de privatização	2.8	2.9	0	0.6
Encargos com privatizações	0	-2.6	-0.2	0
Alienação de outros activos	0	0	0	0.6
<b>Gap de financiamento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.6</b>	<b>0</b>

Fontes: BCV, *Boletim de Estatísticas 1990-2000* e *Boletim 10 Anos # 1995-2005*; UAM, *Relatório de Conjuntura*, Março 2008.

Relativamente ao financiamento dos défices, os sectores residentes tomaram, em média, a maior parte da dívida acumulada entre 1993 e 2000. Já entre 2001 e 2007 a maior parte do endividamento público foi coberto pelo exterior (ver Tabela 2.19). Em 2007 o *stock* de dívida pública interna (incluindo TCMF) representava 33.5% do PIB e a dívida externa representava 41.5% do PIB (Tabela 2.2).

Outra alteração notada nas finanças públicas de Cabo Verde é o facto de toda a dívida interna estar actualmente titulada. Em 2003-04 os empréstimos mais antigos do Tesouro foram titulados, pelo que hoje toda a dívida está representada em Bilhetes do Tesouro (BT) a 91, a 182 e a 364 dias ou em Obrigações do Tesouro, as quais têm maturidades que vão até 20 anos.

Entre os anos de 2001 e 2004 o Tesouro utilizou o descoberto no BCV de acordo com a Lei e com a interpretação em vigor da Lei Orgânica do BCV de 2002: em momento algum foi ultrapassado o limite de 5% das receitas públicas do ano anterior. De acordo com as informações recolhidas, desde 2005 o Tesouro não tem recorrido a este descoberto.

Não existe qualquer entidade empresarial de Cabo Verde a emitir empréstimos obrigacionistas internacionais pelo que toda a dívida externa de Cabo Verde é pública e resultante de empréstimos concessionais. Tal como mostra a Tabela 2.20, os credores não residentes são fundamentalmente multilaterais (representam 83.1% da dívida total), sendo os principais a Associação Internacional de Desenvolvimento do Banco Mundial (48.8% do total) e o Fundo Africano de Desenvolvimento (23.1%). O principal credor bilateral é o Estado português, o qual detém 9.6% da dívida externa de Cabo Verde. O peso relativo da dívida tomada por credores multilaterais tem

aumentado, tendo vindo a reduzir-se a importância dos credores bilaterais, nomeadamente, das agências de crédito à exportação e das empresas privadas.

TABELA 2.20: Dívida Pública Externa Efectiva - Estrutura por Credores (%)			
	2000-04	2005-07	2007
<b>Multilateral</b>	<b>76.1</b>	<b>81.3</b>	<b>83.1</b>
FAD	25.3	23.4	23.1
BM/IDA	36.9	46.7	48.8
BADEA	5.4	4.9	5.0
BAD	0.1	0.0	0.0
BEI	2.0	0.6	0.4
OPEC	1.7	1.5	1.8
FIDA	2.6	2.5	2.6
NDF	0.7	0.6	0.6
NTF	1.5	1.0	0.9
CEDEAO	0.0	0.1	0.1
<b>Bilateral</b>	<b>23.9</b>	<b>18.7</b>	<b>16.9</b>
<b>Governos</b>	<b>12.6</b>	<b>12.2</b>	<b>11.4</b>
China	4.1	2.3	0.0
Kuwait	1.2	1.6	1.8
Portugal	7.2	8.3	9.6
África do Sul	0.0	-	-
Saudi Fund	0.1	-	-
Abu Dhabi	0.0	-	-
Russia	0.0	0.0	0.0
<b>Agências de crédito à exportação</b>	<b>4.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>
ICO (Espanha)	1.9	1.3	1.6
CACEX	0.8	0.6	0.6
MSF	0.0	-	-
SOMAGUE	1.3	-	-
<b>Empresas privadas</b>	<b>7.3</b>	<b>4.4</b>	<b>3.3</b>
Banco Espírito Santo	2.9	2.4	1.9
Caixa Geral de Depósitos	1.6	0.6	0.4
KFW	2.8	1.4	1.1
BPI	0.0	-	-

Fonte: BCV.

## 2.3. ESTRUTURAS DE MERCADO

### 2.3.1. MERCADOS DE PRODUTOS

Os mercados de produtos caracterizam-se, em geral, por um baixo grau de concorrência. Tal decorre, entre outros factores, da dimensão do país e dos elevados custos de instalação relacionados com a fragmentação geográfica. Mas, para além das barreiras económicas à concorrência, o enquadramento institucional para a implementação, manutenção e extinção de empresas é muito rígido em Cabo Verde. De acordo com o Banco Mundial, os custos de instalação das empresas são elevados e os procedimentos são demorados. Por outro lado, existe uma baixa protecção ao

registo de propriedade e o processo de extinção de empresas é o mais ineficiente entre as economias avaliadas.<sup>39</sup>

Os esforços do Governo de Cabo Verde para fomentar a abertura de investimento à iniciativa privada, aumentar a concorrência e melhorar a sustentabilidade orçamental iniciaram-se no final da década de 1990 com as privatizações das empresas públicas de serviços base (e.g., Enacol e Electra). Aquando da segunda fase de privatizações, o Governo comprometeu-se a concluir a maior parte do seu plano até ao final de 2005, incluindo uma companhia de transporte marítimo (Arca Verde), um porto marítimo (Cabnave), a empresa farmacêutica e de distribuição (Emprofac) e uma empresa de congelação e armazenamento de peixe (Interbase). A operadora portuária (Enapor) iria privatizar dois portos e realizar contratos de concessão para as outras operações, sendo posteriormente convertida em agência reguladora para o sector marítimo. A privatização da transportadora aérea nacional TACV estava também a ser preparada para 2006.<sup>40</sup>

Para além da Enapor, outras agências de regulação (nomeadamente para o sector farmacêutico) foram pensadas e operacionalizadas com o objectivo de melhorar a eficiência económica, promover a concorrência e proteger os direitos dos consumidores nos serviços de base. Em Fevereiro de 2004 teve início a actividade da Agência de Regulação Económica (ARE), a qual regula os sectores da energia, água, transportes colectivos urbanos de passageiros e os transportes marítimos de passageiros. A sua criação foi particularmente motivada pela necessidade de manter o alinhamento dos preços petrolíferos domésticos com os preços internacionais através da implementação de um mecanismo automático e transparente de ajuste sistemático das tarifas da electricidade e da água aos custos.<sup>41</sup> Caso contrário, com a escalada dos preços do petróleo nos mercados internacionais, o regime de preços administrados naqueles sectores exigiria transferências permanentes do orçamento do Estado para as empresas petrolíferas e para a Electra (empresa pública de abastecimento de água e electricidade).

Sendo os custos dos transportes e das comunicações frequentemente apontados como travão ao desenvolvimento de projectos em Cabo Verde, descreve-se de seguida a evolução concorrencial da estrutura de mercado para o sector da Energia e das Telecomunicações.

---

<sup>39</sup> International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank (2008 b).

<sup>40</sup> Informação colhida de IMF (2005).

<sup>41</sup> IMF (2005).

## Energia

Um dos sectores cruciais na determinação dos custos de produção de uma economia é o sector energético. Os custos associados são tanto mais relevantes, quanto maior a dependência dos combustíveis (em particular, quanto maior a dependência do exterior no seu fornecimento) e quanto menor a estrutura concorrencial do sector. É este, exactamente, o caso da economia de Cabo Verde. Os combustíveis, integralmente importados, são *inputs* essenciais para a produção de água e de electricidade e a aposta em maior capacidade de produção de ambos os serviços é vista como crucial para o desenvolvimento do turismo e da indústria.<sup>42</sup>

A importação, armazenamento e distribuição de combustíveis e gás é assegurado por duas empresas privadas, a Shell e a Enacol (privatizada faseadamente em 1997 e em 2007), as quais partilham o mercado em proporções muito próximas.

O mecanismo de preços dos combustíveis é baseado nos preços internacionais de base e actualizados, com o menor atraso possível, após cada entrada de importações de petróleo. No entanto, de acordo com o FMI, a fórmula para o ajustamento dos preços do petróleo é muito complexa e pouco transparente e dificulta a sua contínua aplicabilidade dadas as diferentes estruturas de custo das duas companhias petrolíferas.<sup>43</sup>

A criação de uma empresa de logística para gerir a importação, armazenagem e distribuição inter-ilha de produtos petrolíferos, bem como a possibilidade da empresa francesa Total vir a operar em Cabo Verde, pode contribuir para ganhos de escala e de eficiência e, logo, para a redução dos preços de combustíveis.<sup>44</sup>

Quanto à distribuição e produção de electricidade, estas estão concessionadas ao monopólio da Electra, a qual é também monopolista na produção e distribuição de água dessalinizada. A produção de electricidade é realizada em cada ilha, dado não existir uma rede de distribuição inter-ilhas. A Electra foi privatizada parcialmente em 1999, ficando a Electricidade de Portugal (EDP) e a Águas de Portugal (ADP) com 51% do capital, os municípios de Cabo Verde ficaram com 15% e o Governo cabo-verdiano ficou com 34%.<sup>45</sup> Em 1999 foi ainda acordado um contracto de concessão de distribuição em exclusivo para 36 anos e uma licença para produção de electricidade e água por 30 anos.

---

<sup>42</sup> Ver IMF (2005).

<sup>43</sup> IMF (2008 a).

<sup>44</sup> Fonte: CCIT Portugal-Cabo Verde.

<sup>45</sup> De acordo com a Agência de Notícias de Portugal *on line* (29.02.08), em Agosto de 2006 o Governo cabo-verdiano e o consórcio português trocaram as suas posições na Electra.

Ao longo de vários anos, o Governo cabo-verdiano assumiu responsabilidades financeiras perante a Electra derivadas do não ajustamento das tarifas da electricidade e da água, de subsídios concedidos na utilização do gasóleo para gerar electricidade nas zonas rurais e de dívidas acumuladas relacionadas com o uso próprio de electricidade e água. Uma boa parte destas dívidas foram regularizadas em 2004.<sup>46</sup> Foi igualmente decidida a criação de um mecanismo automático, transparente e independente, de ajustamento do tarifário da água e da electricidade à evolução dos custos dos *inputs*. Apesar de aprovado em Janeiro de 2007, esse mecanismo foi colocado no *website* da ARE apenas em Março de 2008. De acordo com o FMI, a cobrança de tarifas abaixo do custo dos *inputs* causaram constrangimentos aos investimentos da Electra, o que limitou o aumento da capacidade produtiva.<sup>47</sup> Daqui resultou que vários projectos privados tiveram que efectuar investimentos em produção própria de água e de electricidade, com acrescidos custos de produção.

Actualmente, a Electra incorre ainda em fortes prejuízos, nomeadamente os resultantes de práticas de roubo de electricidade. Estas perdas, bem como o aumento dos preços dos *inputs*, fez aumentar recentemente o tarifário cobrado pela empresa. De acordo com o FMI, foram entretanto introduzidas melhorias nos sistemas de cobrança e na monitorização de ligações ilegais à rede de electricidade.<sup>48</sup>

Apesar do esforço para o saneamento financeiro da Electra, fontes cabo-verdianas continuam a considerar a produção/distribuição de energia e água dessalinizada como um dos principais factores responsáveis pela falta de competitividade estrutural de Cabo Verde. Segundo essas fontes empresariais e financeiras, urge encontrar uma forma mais eficiente de saneamento da empresa e de financiamento dos necessários investimentos infra-estruturais que permitam aos empreendimentos turísticos e imobiliários utilizar, sem risco de ruptura, as redes públicas de energia e de água.

No âmbito do esforço conjunto com o sector privado para aumentar a capacidade e eficiência dos sectores da água e da electricidade e o desenvolvimento de fontes de energia alternativas, foi recentemente acordada uma parceria com a multinacional americana Infracore para a construção de quatro parques eólicos em diferentes ilhas. Este projecto tem como objectivo aumentar de 3% para 17%-18% a taxa de penetração das energias renováveis no sector.<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> IMF (2005).

<sup>47</sup> IMF (2008 d).

<sup>48</sup> IMF (2008 d).

<sup>49</sup> Fonte: BBC para Africa.com, 29.08. 2007.

## Telecomunicações

Segundo a autoridade reguladora do sector das comunicações, a Agência Nacional das Comunicações (ANAC), o sector sofreu mudanças profundas desde o início da sua reforma em meados da década de 1990. No entanto, os maiores ganhos na estrutura concorrencial observaram-se apenas em 2007 e 2008.

A Cabo Verde Telecom foi privatizada em 1997 e é monopolista no fornecimento de serviços da rede fixa. Os serviços móveis e o serviço de televisão por cabo estão actualmente abertos à livre concorrência mas são ainda dominados por estruturas duopolistas.<sup>50</sup>

A taxa de penetração da rede fixa está estabilizada em torno de 14%, enquanto a taxa de penetração da rede móvel aumentou de 31% em 2007 para 41.5% no primeiro semestre de 2008. Este aumento está relacionado com a abertura de concorrência neste tipo de comunicações à empresa T+Telecomunicações SA, a qual promoveu a oferta de novos produtos e a preços mais acessíveis. Da mesma forma, a entrada em funcionamento de uma nova operadora em 2008 (a CV-WIFI) e o licenciamento de uma outra (a Cabocom SA) fizeram baixar os preços praticados pela empresa CV Multimédia, até então monopolista de serviços de internet.<sup>51</sup>

### 2.3.2. MERCADO DO TRABALHO

Apesar de estruturalmente caracterizado por baixos salários e elevadas taxas de desemprego (ver Tabela 2.21 e Figura 2.10), estas parecem não traduzir um custo efectivo de bem-estar elevado. De facto, o mercado do trabalho acolhe actualmente emigrantes de outros países africanos (nomeadamente do Senegal), além de que a ainda forte concentração de pessoas na agricultura e na pesca, bem como o influxo de remessas de emigrantes, parecem funcionar como almofada de subsistência para a generalidade da população.

**TABELA 2.21: DESEMPREGO E SALÁRIOS: CABO VERDE, PORTUGAL E ZONA EURO (2006)**

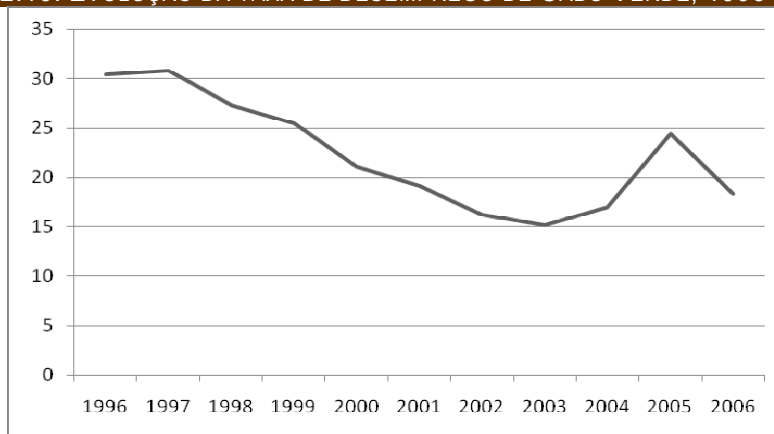
2006	Taxa de desemprego (em%)	Salário médio anual (em euros)
Cabo Verde	18.3 <sup>1</sup>	1958.7 <sup>2</sup>
Portugal	7.65	15929.6 <sup>3</sup>
Área Euro	7.83	28992.4 <sup>3</sup>

Fontes: <sup>1</sup>Câmara do Comércio, Indústria e Turismo Portugal-Cabo Verde, s/d; <sup>2</sup>IMF (2008 c); IMF, *International Financial Statistics*; <sup>3</sup>Eurostat (*Average gross annual earnings in industry and services*), valor da Área do Euro (27) referente a 2005.

<sup>50</sup> Fonte: ANAC (2007).

<sup>51</sup> Fonte: ANAC (2008).

FIGURA 2.10: EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESEMPREGO DE CABO VERDE, 1996-2006 (%)



Fontes: IEFEP de Cabo Verde e Câmara do Comércio, Indústria e Turismo Portugal-Cabo Verde.

Em 2006 a taxa de desemprego cifrava-se em 18.3%, o que representava uma redução de 6.1 p.p. relativamente a 2005. Este comportamento reflecte o forte impulso promovido pelo sector do turismo. A taxa de desemprego é elevada (comparativamente às taxas observadas em Portugal e na Zona Euro), mas reflecte um ganho substancial em relação, por exemplo, aos mais de 30% observados dez anos antes.

Estruturalmente, a distribuição do desemprego é muito heterogénea, afectando fundamentalmente as mulheres e os jovens (15-24 anos), mesmo com qualificações relativamente elevadas. Em 2006, 61% dos desempregados eram mulheres, 33% eram jovens e 44% dos desempregados tinha concluído a formação do ensino secundário ou superior.<sup>52</sup>

Em 2006 o nível de emprego cifrava-se em 149608 pessoas, sendo que 70% delas não tinha qualquer contrato formal. Isto evidencia que existem disparidades substanciais em termos de rendimento e protecção social entre os trabalhadores. Da população empregue, 45% é do sexo feminino e apenas 35% finalizou o ensino secundário.<sup>53</sup>

Dado o elevado *stock* de desempregados e a baixa indexação salarial, a conjugação do recente crescimento do país (especialmente no sector turístico) e dos choques nos preços dos produtos energéticos e alimentares não se reflectiu sobremaneira no crescimento salarial, permitindo manter a taxa de inflação em níveis moderados. Apesar de não serem directamente comparáveis, os salários em Cabo Verde são

<sup>52</sup> IMF (2008 c).

<sup>53</sup> IMF (2008 c).

relativamente baixos. Em 2006 o ganho médio anual era cerca de oito e quinze vezes superior em Portugal e na Área do Euro, respectivamente.

De acordo com o *Doing Business Report*, o mercado de trabalho de Cabo Verde apresenta um elevado grau de rigidez (o que talvez explique a elevada percentagem de emprego informal). Em 2008, Cabo Verde está classificado como a 143ª economia menos flexível (entre 178 países) no indicador *Employing Workers*. Para isso contribuem as restrições relativas à contratação, o horário de trabalho e a (in)flexibilidade do despedimento. Em particular, os custos fiscais associados à contratação de um trabalhador representam, em média, 17% do salário e a indemnização por despedimento é, em média, equivalente a 91 semanas de salário. Este último é o pior indicador de Cabo Verde entre os observados pelas economias pertencentes à CEDEAO.<sup>54</sup>

De acordo com a 4<sup>th</sup> *Review under the PSI* do FMI, as autoridades políticas consideram que o novo código laboral não contribuirá substancialmente para tornar o mercado do trabalho mais flexível. Planeiam, contudo, melhorar a formação do capital humano, promover a formação profissional, atrair trabalhadores especializados e criar mecanismos para regular a arbitragem e os conflitos laborais.<sup>55</sup>

### 2.3.3. MERCADO FINANCEIRO

---

Cabo Verde havia já dado os primeiros passos no sentido da modernização do sistema financeiro (bancário, para-bancário, segurador e de valores mobiliários) ainda antes da instituição do ACC. Pode datar-se de 1990 (DL n.º 52-D/90,E/90,F/90) o início do processo visando a reestruturação do sistema financeiro. Esta conduziu em 1993 à eliminação do sistema de mono-banco, com a conversão do BCV em banco central propriamente dito e a abertura ao sector privado das actividades bancária e seguradora. Em 1996 (Lei n.º 03/V/96) o exercício da actividade bancária e de crédito ficou regulado e organizado em três grandes grupos: (i) Instituições de crédito, designadamente bancos, e instituições especiais de crédito (caixas económicas e cooperativas de crédito); (ii) Instituições para-bancárias;<sup>56</sup> e (iii) Instituições financeiras internacionais (IFI). Em 1998 (Lei n.º 52/V/98) foi aprovado o Código do Mercado dos Valores Mobiliários, estabelecendo as disposições fundamentais de organização e

---

<sup>54</sup> International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank (2008 b; 2008 c).

<sup>55</sup> IMF (2008 a).

<sup>56</sup> Considera-se para-bancárias as seguintes instituições: Sociedades de Investimento; Sociedades de Capital de Risco; Sociedades de Locação Financeira (*Leasing*); Sociedades de Desenvolvimento Regional; Agências de Câmbios; Sociedades de Financiamento de Vendas a Crédito; Sociedades Cessionárias de Crédito (*Factoring*); Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento; Sociedades Emitentes ou Gestoras de Cartões de Crédito; Outras entidades como tal qualificadas pela lei.



funcionamento dos mercados de valores mobiliários, foi constituída a Bolsa de Valores Mobiliários (Lei n.º 51/V/98 e DL n.º 49/98) e foram regulamentadas as condições de acesso e de exercício das actividades de intermediação em valores mobiliários (Lei n.º 53/V/98). Em 1994 foi criado o mercado de títulos da dívida pública (DL n.º 63/94) com o objectivo de criar alternativas ao financiamento monetário do défice orçamental.

Nos anos subsequentes a 1998, múltiplos diplomas foram detalhando aspectos da regulamentação de cada tipo de instituição e mercado, bem como aperfeiçoando e actualizando regimes de funcionamento de vários componentes do sistema financeiro. Desde logo, a nova lei orgânica do BCV (Lei n.º 10/VI/2002) aperfeiçoou a definição das respectivas funções de supervisão. No mesmo ano, a Lei n.º 17/VI/2002 estabeleceu medidas de natureza preventiva e repressiva contra a lavagem de capitais e de outros bens provenientes de crimes de prevalência internacional reconhecida, como, por exemplo, tráfico de droga, financiamento e prática de terrorismo, tráfico de armamento e corrupção. Mais recentemente (Decreto-Lei n.º 12/2005), foi revisto o regulamento das condições específicas de estabelecimento, funcionamento e supervisão das IFI, à luz da evolução registada nos mercados e jurisdições mais activos e tendo em conta os trabalhos do Comité de Basileia e do *Offshore Group of Banking Supervisors*, e ainda a revisão das 40 recomendações do GAFI operada em Junho de 2003.<sup>57</sup>

Sublinhe-se que as alterações institucionais que Cabo Verde foi introduzindo no sistema financeiro na última década resultaram, em boa medida, das recomendações expressas do FMI, no âmbito das sucessivas avaliações dos programas mantidos entre Cabo Verde e o Fundo.<sup>58</sup> Por exemplo, no mais recente relatório sobre Cabo Verde, o FMI regista favoravelmente a implementação em 2007 das recomendações da *task-force* sobre a reforma do sector financeiro (designadamente a publicação de nova legislação harmonizando os requisitos dos bancos *onshore* e *offshore* quanto à regulação de riscos) e a submissão à Assembleia Nacional de legislação criando a *Financial Intelligence Unit*.<sup>59</sup> Adicionalmente, o Fundo insiste na necessidade de Cabo Verde cumprir durante 2008 as metas assumidas na mais recente Carta de Intenções quanto à submissão à Assembleia Nacional de nova legislação visando criminalizar e

---

<sup>57</sup> O Grupo de Acção Financeira (GAFI) é uma organização intergovernamental cujo objectivo é promover políticas de combate à lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo.

<sup>58</sup> Veja-se, por exemplo, IMF (2008 d) pp. 14 e 26 e IMF (2008 a) p. 21.

<sup>59</sup> IMF (2008 a), p. 12.

facilitar o combate ao financiamento de terrorismo, bem como fortalecer o combate à lavagem de capitais.<sup>60</sup>

O facto da reforma do sector financeiro ter sido assumida como objectivo nas sucessivas Cartas de Intenção ao FMI, é sinal evidente de que essa reforma constitui uma aposta estratégica das autoridades de Cabo Verde. Parece-nos mesmo que o empenhamento em tal aposta só encontra paralelo na aposta oficial no sector turístico e imobiliário.

A meta de desenvolvimento dum sistema financeiro aberto, dinâmico e sólido apenas pode ser cumprida se a moeda de Cabo Verde for convertível internacionalmente, ou seja, se o ACC for bem sucedido. Contudo há aqui uma relação biunívoca: também a progressiva aproximação a essa meta de desenvolvimento financeiro favorece o sucesso e o futuro desenvolvimento do ACC. De facto, apenas com um sistema financeiro sólido poderá Cabo Verde pensar na liberalização (*de jure*) de todos os movimentos de capitais com o exterior e, portanto, alcançar a convertibilidade externa plena do CVE que é objectivo do ACC.<sup>61</sup>

Apresenta-se, em seguida, alguns indicadores ilustrativos do desenvolvimento do mercado financeiro cabo-verdiano nos anos recentes.

TABELA 2.22: EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE CABO VERDE, 1998-2007

	Instituições bancárias	Instituições para-bancárias	Instituições financeiras	Instituições seguradoras
1998	4	1	1	1
1999	4	3	1	2
2000	4	3	1	2
2001	4	3	1	2
2002	4	4	2	2
2003	4	5	2	2
2004	4	6	3	2
2005	4	6	4	2
2006	4	6	13	2
2007	4	6	13	2

Fonte: BCV.

Durante o período de vigência do ACC estiveram em funcionamento sempre os mesmos quatro bancos universais. São eles o Banco Comercial do Atlântico (BCA), a Caixa Económica de Cabo Verde (CECV), o Banco Cabo-verdiano de Negócios (BCN)

<sup>60</sup> Veja-se, na Carta de Intenções, o parágrafo 5 – IMF (2008 a), p. 42.

<sup>61</sup> IMF (2008 d), p. 14, parágrafo 19.

e o Banco Interatlântico (BI).<sup>62</sup> Em 2008 encontra-se em instalação um quinto banco, o Banco Africano de Investimentos Cabo Verde.<sup>63</sup> O BCA e a CECV têm mantido a maior parte do mercado. Em 2007 detinham 76% das agências e a soma das suas quotas de mercado em depósitos e crédito concedido excedia aquele valor. Nos anos mais recentes apenas o Banco Interatlântico não tem expandido a sua rede de agências, num contexto em que o número total de agências bancárias no país aumentou continuamente. O número de agências era de 18 em 1997, passou para 39 em 2003 e ascendia a 62 em 2007. Para a compreensão da estrutura bancária de Cabo Verde, importa ter presente que não existe na prática um mercado monetário interbancário, sendo que cada banco recorre directamente ao BCV para colocar liquidez excedentária (que não deseje colocar noutros mercados) ou para obter liquidez a curto prazo.

Como mostra a Figura 2.11, ao longo do período de vigência do ACC o grau de bancarização da economia cabo-verdiana aumentou continuamente. Este aumento tem sido particularmente acentuado desde 2005, coincidindo com o período de bom desempenho macroeconómico e de definitiva afirmação do ACC. Da figura depreende-se, entretanto, que os activos externos líquidos dos bancos têm perdido peso no activo da banca desde 2006. Tal evolução explica-se pelo aumento de procura de moeda nacional para aplicações na Bolsa de Valores, reaberta no final de 2005.<sup>64</sup> De facto, desde 2006 a banca está com menos excesso de liquidez, pelo efeito conjugado da reanimação da Bolsa, da colocação do BCV no mercado de TRMs e de TIMs e em resultado da expansão do crédito à economia estar a ocorrer a ritmos mais elevados.

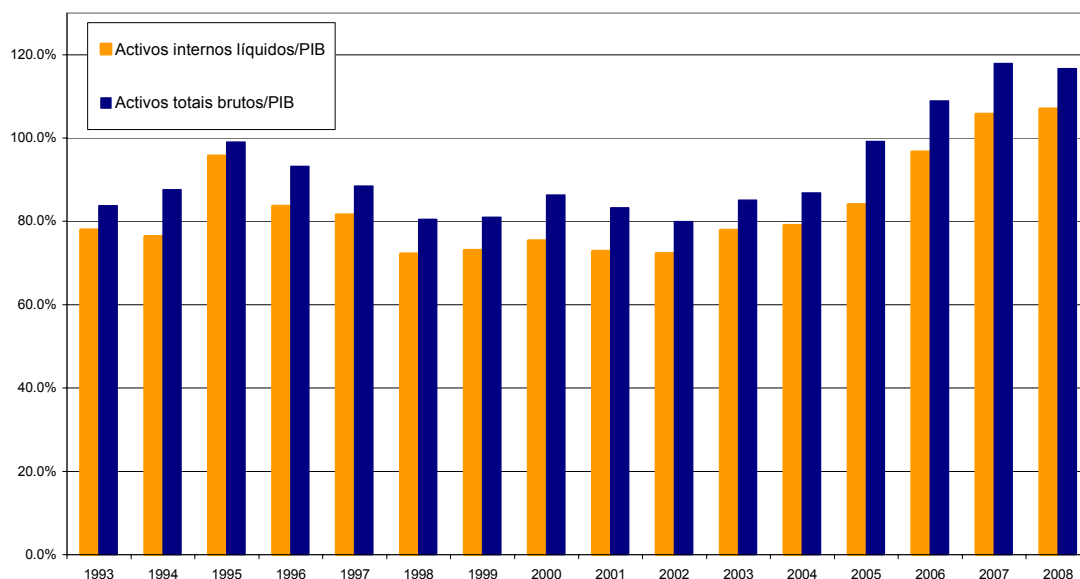
---

<sup>62</sup> Entre 1975 e 1993, o BCV actuava simultaneamente como banco comercial e banco central, enquanto a CECV (o único banco adicional) cumpria funções de banco de poupança. Após 1993, os primeiros bancos comerciais que surgiram foi a CECV (transformado) e o BCA, que apenas foram privatizados em 1999 e 2000. Em geral, os bancos de Cabo Verde são hoje em dia detidos por múltiplos accionistas privados. Na maior parte dos casos, o respectivo capital social é controlado por bancos portugueses.

<sup>63</sup> Portaria n.º 33/2007, de 15 de Outubro, autorizando a constituição de uma instituição de crédito na modalidade de Banco, com a denominação social de Banco Africano de Investimentos Cabo Verde (B.O. n.º 37, I Série).

<sup>64</sup> UAM, Março 2008, p. 4.

**FIGURA 2.11: DESENVOLVIMENTO DO SECTOR BANCÁRIO DE CABO VERDE, 1993-2008**



Fonte: BCV.

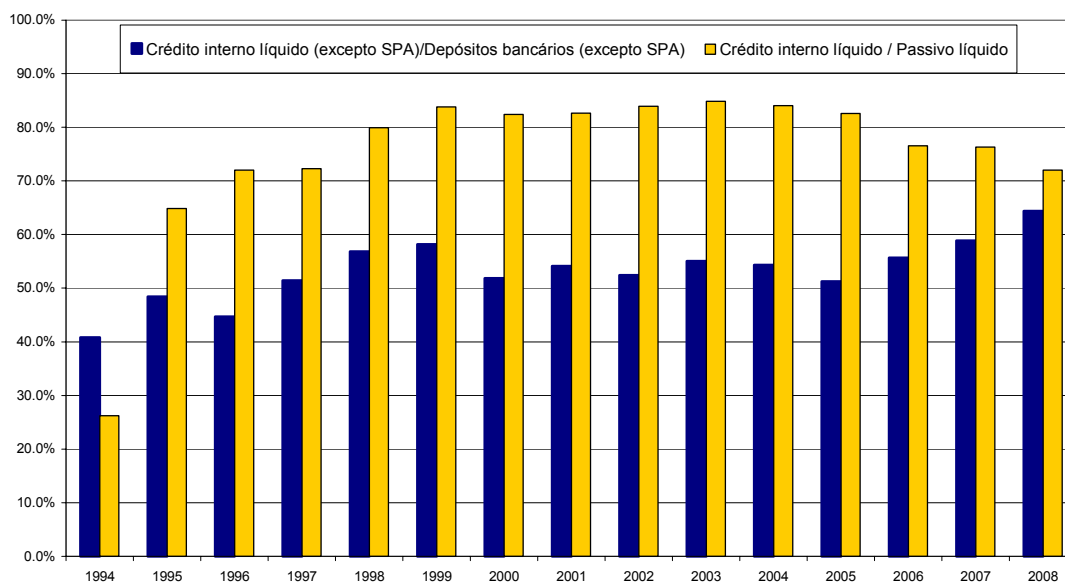
Outro indicador do grau de bancarização de uma economia é o rácio da circulação monetária sobre M2. O valor deste indicador tem baixado sistematicamente ao longo da vigência do ACC e encontra-se actualmente a um nível semelhante ao da Área do Euro (cerca de 8%).

Embora a penetração bancária na economia tenha vindo a aumentar nos últimos anos, a Figura 2.12 evidencia que o rácio de transformação de depósitos em crédito é estruturalmente baixo na economia cabo-verdiana. Se excluirmos da análise o crédito líquido ao Governo, conclui-se que durante grande parte da vigência do ACC as taxas de transformação se situaram pouco acima de 50%. Apenas a partir de 2006 começaram a aumentar, atingindo cerca de 64% nos primeiros sete meses de 2008. Ainda assim, trata-se de um nível relativamente baixo face aos padrões dos países mais desenvolvidos. Em Portugal, por exemplo, a taxa de transformação é de cerca de 100%.

O rácio do crédito total sobre os passivos bancários totais tem, pelo contrário, diminuído desde 2006, aproximando-se crescentemente do rácio de transformação. Estes resultados são consistentes com a constatação de que (i) tem aumentado o grau de concorrência bancária no crédito à economia privada e que (ii) a acumulação de activos externos líquidos pelo BCV havia sido responsável por uma parte crescente da expansão da oferta de moeda na economia cabo-verdiana desde 2005, naturalmente em detrimento do crédito interno total.

Muito embora, por razões de economia de espaço, tenhamos optado por não apresentar indicadores de solvabilidade e rentabilidade da banca, os dados aqui apresentados são consistentes com o facto de a robustez do sistema bancário de Cabo Verde ser considerada muito satisfatória, tendo evoluído favoravelmente nos anos mais recentes.<sup>65</sup> De facto, a rentabilidade dos capitais próprios na banca foi de 31.5% em 2007 (contra 19.3% em 2006 e 10.5% em 2005) e, no mesmo ano, o rácio capital/activos atingiu 4.7% (4.3% em 2006 e 4.7% em 2005). O rácio de solvabilidade mínimo exigido pelos supervisores é de 10%, contra 8% em Portugal.

**FIGURA 2.12: IMPORTÂNCIA DO SECTOR BANCÁRIO NA CRIAÇÃO DE MOEDA EM CABO VERDE, 1994-2008 (%)**



Fonte: BCV.

Desde 2005-2006, o sistema bancário cabo-verdiano tem registado um significativo aumento de concorrência. Contudo, o sistema continua a caracterizar-se por elevados *spreads* entre taxas activas e passivas. Múltiplos factores concorrem, aparentemente, para a explicação deste fenómeno. Deles destacaríamos:

- a ainda relativamente baixa taxa de conversão de depósitos em crédito evidenciada pela Figura 2.12, o que será o reflexo de apenas muito recentemente a concorrência estar a aumentar e também das características sócio-culturais do país, as quais contêm estruturalmente o recurso ao crédito;

<sup>65</sup> Veja-se, *inter alia*, IMF (2008 d), p. 22 e Relatório Anual do BCV 2007, pp. 69-70.

- os custos dos bancos estarem onerados por uma taxa de disponibilidades mínimas de caixa elevada (14% sobre todos os depósitos) e sem qualquer remuneração,<sup>66</sup>
- os bancos continuarem a ser obrigados pelo BCV a deter 5% dos depósitos recolhidos sob a forma de títulos da dívida pública;
- os bancos serem necessariamente ineficientes por suportarem elevados custos de instalação e operação, em especial (para além dos custos financeiros já referidos) custos de transportes e telecomunicações, os quais são especialmente importantes para um negócio que, pelo menos parcialmente, tem de assentar no estabelecimento de agências em 10 ilhas;
- o facto do crédito mal parado atingir em Cabo Verde taxas em torno de 10%, isto é, bem acima do usual;
- a estrutural escassez de oportunidades de investimento com adequadas combinações de risco/retorno.<sup>67</sup> A banca chama tipicamente a atenção para o facto de não existirem classificações do risco das empresas nem dos projectos e de muitos projectos terem dificuldades em assegurar garantias reais;
- a relativamente baixa sofisticação do cliente bancário típico e a aparentemente fraca defesa dos direitos dos clientes bancários, a qual ajuda a perpetuar situações de ineficiência com lucro supra-normal no sector.

Focando agora a atenção nas instituições para-bancárias, a Tabela 2.22 mostra que o seu número aumentou significativamente após a instituição do ACC (em 1999), voltou a aumentar entre 2002 e 2004, mantendo-se estável desde então.

Particularmente importante para o desenvolvimento do sistema financeiro cabo-verdiano foi a criação em 1999 da Sociedade Interbancária e Sistemas de Pagamentos (SISP), cujo objecto é a montagem e gestão de sistemas de pagamentos nacionais e internacionais, emissão, gestão e controlo de cartões de crédito, prestação de serviços ligados a sistemas electrónicos de pagamentos, de transmissões e gestão

<sup>66</sup> O BCV explica o elevado nível do coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa dos bancos pelo facto de não existir em Cabo Verde um sistema de garantia de depósitos e, assim, este coeficiente cumprir a função de obrigar os bancos a constituírem reservas prudenciais adequadas. Fontes da banca chamaram a atenção para o facto de que a redução ou remuneração duma parte das disponibilidades mínimas de caixa (aquelas incidentes sobre depósitos de emigrantes ou sobre os depósitos a prazo em geral) ser crucial para a convergência da estrutura de custos do sector com a dos sectores congéneres no estrangeiro, notando que num cenário de virtual liberalização dos movimentos de capitais essa evolução é imperiosa.

<sup>67</sup> Relatório Anual do BCV 2007, p. 38.

de dados.<sup>68</sup> A SISP criou, mantém em funcionamento e desenvolveu o sistema de caixas automáticas e de terminais de pagamento electrónico de Cabo Verde, denominada rede Vinti4. Inicialmente a rede apenas funcionava com cartões de débito, mas a partir de 2004 passou igualmente a funcionar com cartões de crédito (Visa). Desde há pouco tempo, a rede Vinti4 pode ser utilizada para a generalidade das operações de consulta e pagamentos via telemóvel (Televinti4) e via Internet (vinti4net). Assim, pode afirmar-se que Cabo Verde se situa actualmente, em termos de meios de pagamento electrónicos, a um nível de desenvolvimento semelhante ao dos países mais avançados.

Finalmente, um aspecto a referir é o incremento quantitativo do centro *offshore* de Cabo Verde, onde o número de instituições financeiras internacionais (IFI) registadas passou de 4 em 2005 para 13 em 2006.<sup>69</sup> A constituição em Cabo Verde duma praça financeira internacional parece ter sido assumida como uma opção das autoridades, no pressuposto de que o futuro de especialização produtiva de Cabo Verde terá de passar inevitavelmente pelos serviços. No caso concreto do centro *offshore*, tratar-se-á de um sector que não cria emprego intensivamente mas cria emprego qualificado, que aporta *know-how* e participação em redes internacionais de negócios potencialmente reprodutíveis e que contribui em alguma medida para a receita pública. Esta evolução exige, contudo, as cautelas necessárias para que tal praça se institua com credibilidade e reputação. Daí as iniciativas legislativas e institucionais acima referidas, tomadas sob recomendação do FMI. Deve aqui referir-se que as IFIs têm concedido algum crédito no mercado doméstico de Cabo Verde, apesar de beneficiarem de condições de estabelecimento e funcionamento que são especiais (e.g., isenções fiscais garantidas até 2017), e das quais obviamente não beneficia a banca tradicional a operar no país.

Apresenta-se em seguida alguns indicadores da evolução dos principais movimentos financeiros em Cabo Verde nos anos recentes. Desde 2001 os pagamentos são operados pelo Sistema Integrado de Compensação Interbancária e Liquidação (SICIL), um sistema de liquidação por compensação que é gerido pelo BCV e que integra três subsistemas: (i) compensação de cheques, transferências interbancárias e documentos afins; (ii) operações processadas através da Rede Vinti4; e (iii) operações

<sup>68</sup> Relatório Anual do BCV 1999, p. 51. A SISP tem como sócios o Estado, o BCV (na qualidade de banco central e principal accionista), as quatro instituições bancárias do país, a Cabo Verde Telecom (como prestadora de serviços de telecomunicações) e duas sociedades congéneres portuguesas, a SIBS e a UNICRE.

<sup>69</sup> Ressalve-se que as informações quanto ao número de IFIs a operar *de facto* são divergentes segundo as fontes, pelo que não foi possível apurar esse número com exactidão. Fontes credíveis estimam que o montante de activos na praça financeira internacional será já não inferior ao montante de activos no sistema bancário tradicional.

processadas através da Bolsa de Valores. O subsistema (i) está em vigor desde 1995 e os subsistemas (ii) e (iii) encontram-se em vigor desde 2000. Entretanto, em Março de 2003, o Sistema de Pagamentos cabo-verdiano foi aceite, através da SISP e dos quatros bancos que exercem a sua actividade no país, como membro principal da Visa Internacional.

As figuras seguintes – todas em milhões de CVEs – mostram que a maior parte dos movimentos é operada por cheque e transferência. A Figura 2.13 mostra que, apesar dos instrumentos alternativos entretanto surgidos, o grau de penetração dos instrumentos mais tradicionais (cheques e transferências bancárias) tem ainda aumentado desde 2005. Tal reflectirá o facto do recente progresso económico de Cabo Verde ter começado a partir dum nível de desenvolvimento no qual uma grande parte da população não recorria ainda ao sistema bancário.

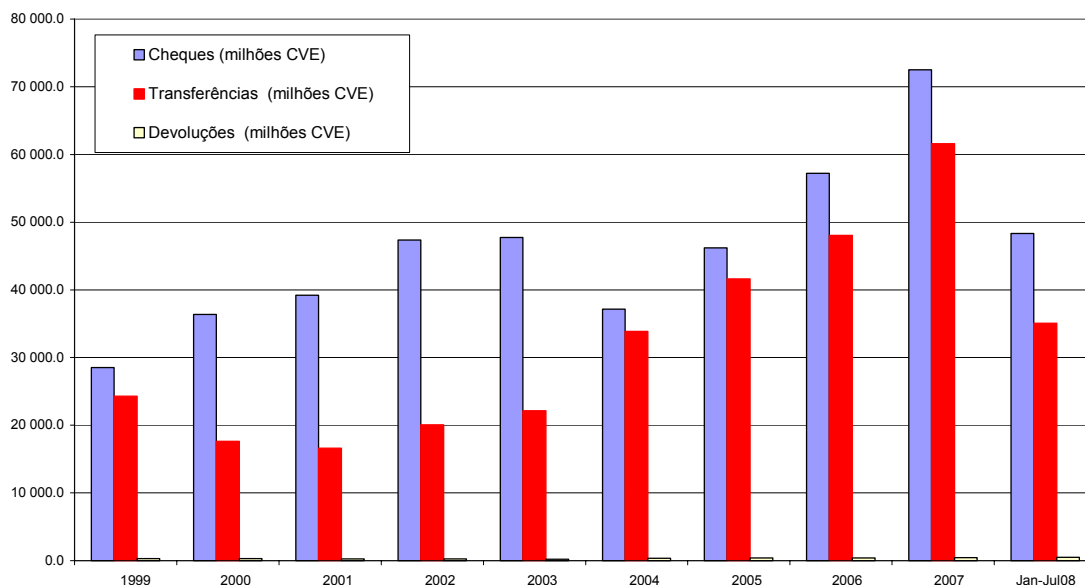
A Figura 2.14 evidencia a boa adesão dos agentes económicos de Cabo Verde à rede Vinti4 no que respeita à sua utilização com cartões de débito, os quais têm mais anos de existência e uma história já significativa. A adesão tem sido bem mais acentuada na utilização dos cartões de débito para efectuar levantamentos de numerário em ATM do que para efectuar pagamentos em POS.<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> ATM é o acrónimo de *Automated Teller Machine* e consiste num equipamento de telecomunicações computadorizado, localizado num local público, que permite aos clientes duma instituição financeira movimentar a respectiva conta bancária, procedendo a várias operações, como seja, levantamentos de numerário, pagamentos e consultas de saldos. POS é o acrónimo de *Point of Sale Terminal* e consiste num equipamento de telecomunicações computadorizado, localizado num estabelecimento comercial, que permite ao cliente efectuar o pagamento de compras com cartão de débito ou de crédito.



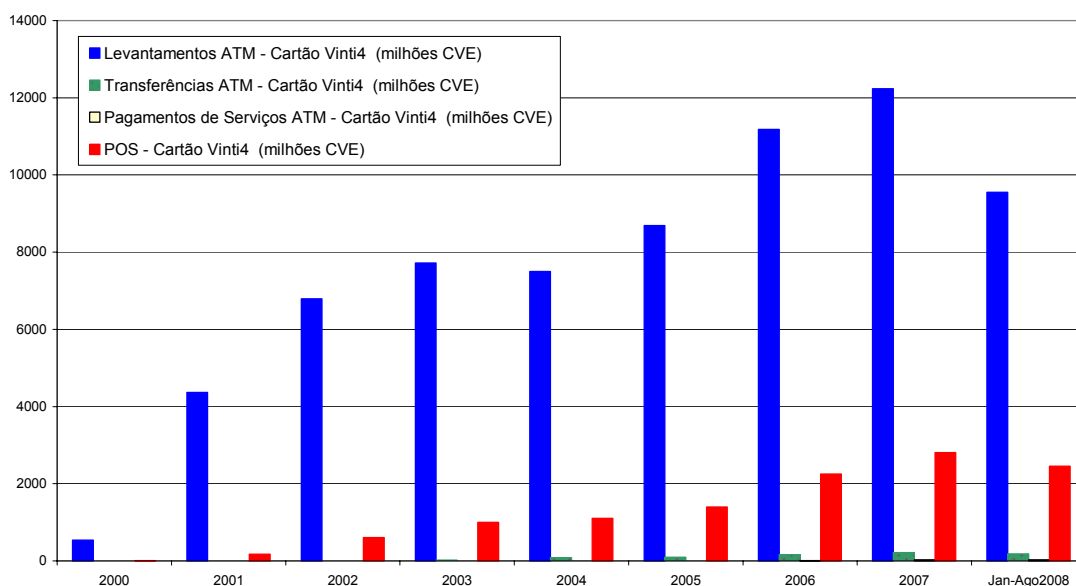
**FIGURA 2.13: MOVIMENTOS NA CÂMARA DE COMPENSAÇÃO DE CABO VERDE, 1999-2008**



Fonte: BCV.

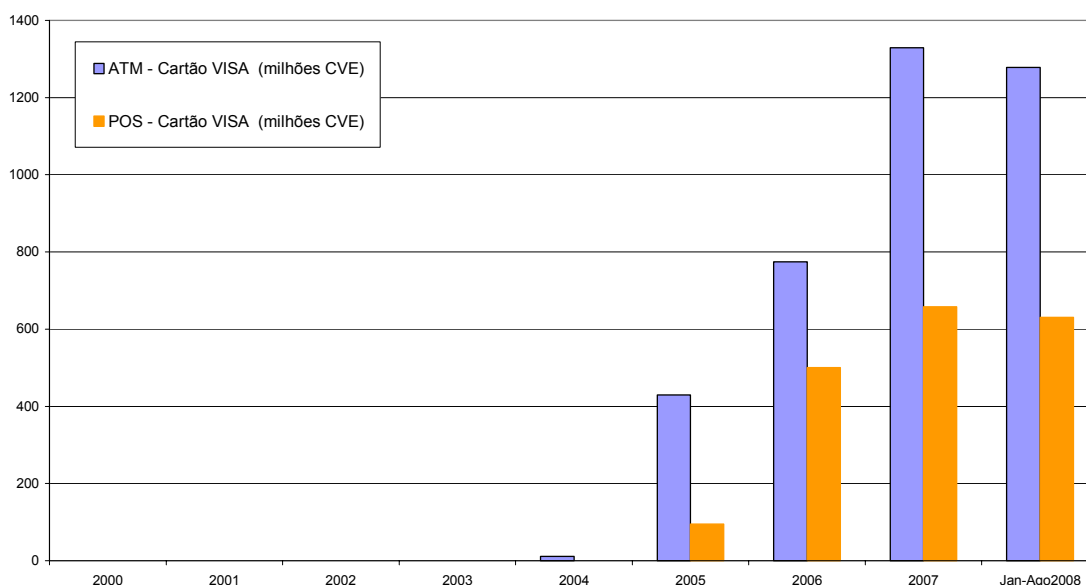
A Figura 2.15 mostra uma assinalável penetração dos cartões de crédito em Cabo Verde. Apesar de apenas estarem operacionais (designadamente para operações internacionais) desde 2004, os valores movimentados em ATMs com cartões VISA têm duplicado em cada ano desde 2005. Contudo, actualmente correspondem ainda apenas a cerca de 10% dos valores movimentados com cartões de débito. Já no que respeita à utilização em POS, os valores movimentados com cartões VISA corresponderam já, nos primeiros oito meses de 2008, a 25% dos valores em movimentos análogos com cartões de débito. Não é difícil, portanto, prever um aumento muito forte da utilização de cartões VISA em Cabo Verde nos próximos anos, tendo em conta o crescimento do turismo, a capacidade de resposta e adaptação já demonstrada pela população residente, bem como as informações existentes sobre a eficácia do sistema Vint4.

**FIGURA 2.14: MOVIMENTOS DE CARTÕES DE DÉBITO NA REDE VINTI4, 2000-2008**



Fonte: BCV.

**FIGURA 2.15: MOVIMENTOS DE CARTÕES DE CRÉDITO NA REDE VINTI4, 2000-2008**



Fonte: BCV.

Para concluir esta secção é oportuna uma referência ao funcionamento do mercado de valores mobiliários de Cabo Verde. A Bolsa de Valores foi aberta apenas em Dezembro de 2005 e encontra-se ainda num estado de desenvolvimento incipiente, apesar de utilizar plataformas técnicas e regras de funcionamento que seguem os

modelos adoptados pelas bolsas de países desenvolvidos.<sup>71</sup> O mercado tem sido alimentado por títulos da dívida pública, acções de empresas privatizadas e obrigações de empresas privadas residentes. Em 2007 estavam cotadas acções de 4 empresas e eram transaccionadas obrigações relativas a 7 emissões, numa capitalização bolsista que correspondia a cerca de 17% do PIB.<sup>72</sup> Conforme documenta a Tabela 2.23, as transacções continuam a ser muito reduzidas, tanto em número como em valor. A capitalização bolsista terá atingido no primeiro semestre de 2008 cerca de 25% do PIB, o que compara com uma capitalização nula em 2005.<sup>73</sup>

**TABELA 2.23: OPERAÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE, 2005-2007**

	Número de transacções	Valor das transacções (milhões de CVE)	Valor das transacções (% do PIB)
2005	1	0.8	0.001%
2006	31	6.1	0.008%
2007	127	37.1	0.045%

Fonte: BCV (*Relatório do Sistema de Pagamentos*, várias edições).

Em síntese conclusiva, os indicadores apresentados nesta secção mostram claramente que existe uma coincidência temporal flagrante entre o desenvolvimento do sistema financeiro de Cabo Verde e o período recente de consolidação do ACC (2005-2008). Tal como argumentámos em cima, esta coincidência reflecte a relação biunívoca que existe entre o sucesso do ACC e o desenvolvimento do sistema financeiro de Cabo Verde.

<sup>71</sup> A Central de Liquidação e Custódia de Cabo Verde segue o modelo de Liquidação Simultânea de Títulos e Fundos em Bases Brutas em Tempo Real, em que se liquidam as instruções de transferência de títulos e de fundos negócio a negócio (em bases brutas), com a transferência definitiva (incondicional) de títulos do vendedor para o comprador (entrega) ocorrendo ao mesmo tempo que a transferência definitiva de fundos do comprador para o vendedor (pagamento).

<sup>72</sup> BCV (2008 d), p. 25.

<sup>73</sup> IMF (2008 a), p. 6.

# 3 O FUNCIONAMENTO DO REGIME CAMBIAL

## 3.1. EVOLUÇÃO DO MERCADO CAMBIAL E DOS PAGAMENTOS EXTERNOS

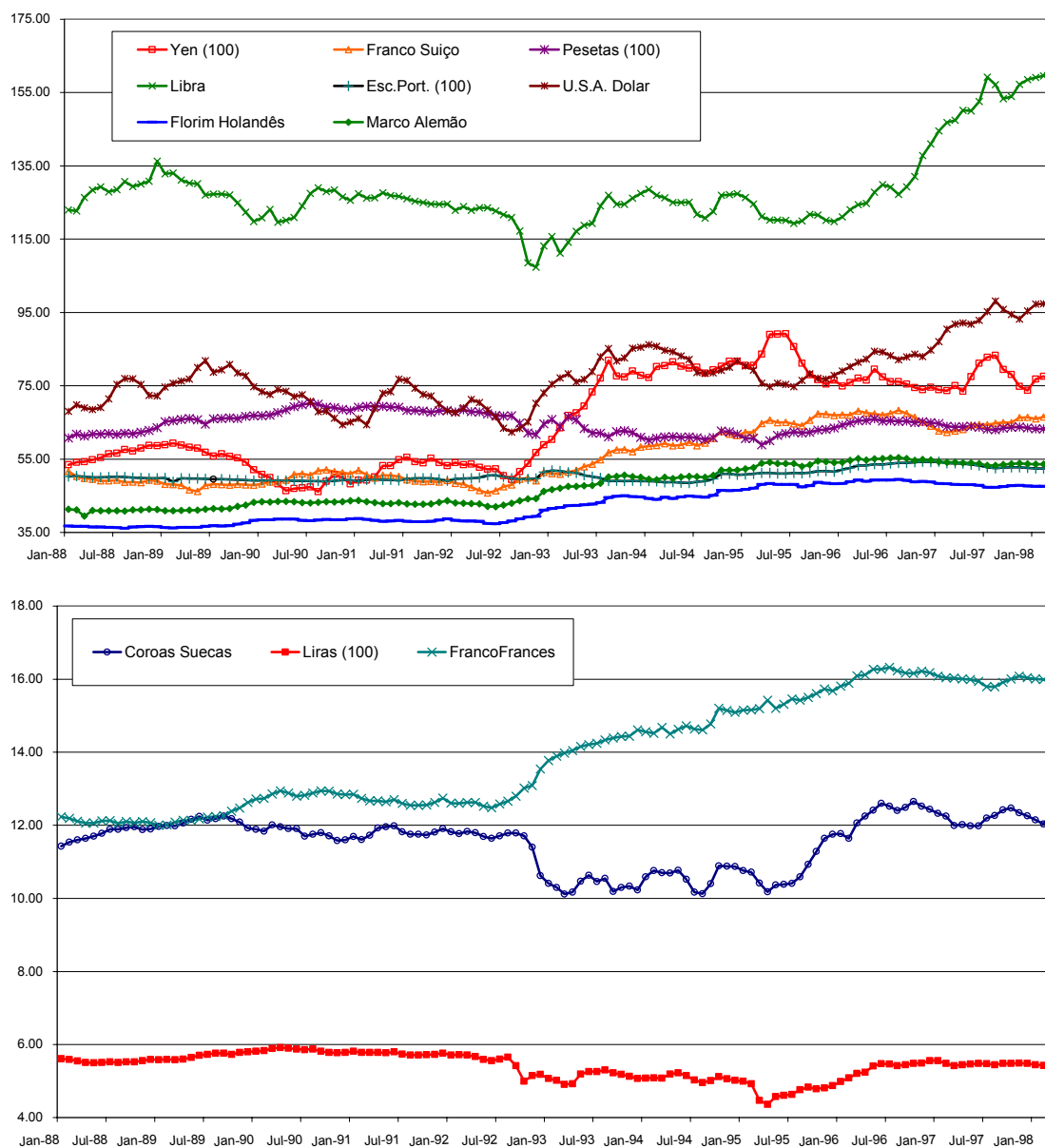
A evolução do mercado cambial do CVE e dos pagamentos externos de Cabo Verde ao longo do período de vigência do ACC pode descrever-se analiticamente através de três ideias centrais. Em primeiro lugar, houve estabilidade das principais taxas de câmbio e observância sistemática da paridade entre o CVE e o PTE/Euro durante todos os 10 anos. Em segundo lugar, ao longo da década houve uma evolução paulatina no sentido da convertibilidade externa do CVE, quer por transformações institucionais quer pelas atitudes dos agentes económicos. Em terceiro lugar, a década não foi homogénea no que respeita aos pagamentos externos. De facto, a um período inicial em que houve dificuldades de cumprimento pelo BCV das respectivas obrigações nos pagamentos externos, seguiu-se uma fase de acalmia e, mais recentemente, um contexto de excedente de afluxo de meios de pagamento externos. Nesta secção introdutória abordamos sinteticamente cada um destes três aspectos.

Ainda antes de se abordar aqueles aspectos, é oportuno caracterizar sinteticamente a estrutura do mercado cambial do CVE. Em Cabo Verde não existe propriamente um mercado cambial entre bancos e as conversões entre CVE e divisas são integralmente realizadas entre cada banco e o BCV. O BCV age neste mercado de câmbios de forma inteiramente passiva, comprando e vendendo divisas à paridade oficial. O BCV não autoriza os bancos a praticarem *spreads* entre as taxas de câmbio de compra e venda e, adicionalmente, desencoraja a cobrança de comissões pela banca na conversão de CVEs em Euros. O BCV não aceita depósitos de notas estrangeiras, pelo que os bancos têm que suportar os custos de transporte dos recursos captados sob essa forma.

A Figura 3.1 mostra que, já antes do ACC, as taxas de câmbio do CVE contra as moedas dos principais parceiros comerciais e países de acolhimento de emigrantes cabo-verdianos eram relativamente estáveis. Na figura são visíveis, contudo, dois episódios de alguma variabilidade das taxas de câmbio: o primeiro ocorreu com a desvalorização do CVE contra a maioria das moedas estrangeiras, aquando da reforma monetária de 1993. O segundo resultou das pressões no sentido da

desvalorização que se instalaram durante 1997 e 1998 (especialmente contra a Libra Esterlina e o USD), numa fase em que se especulava que a introdução do ACC iria ser acompanhado por uma forte desvalorização do CVE. A figura inclui dados até Março de 1998, i.e., até ao mês imediatamente anterior à entrada em vigor do ACC.

FIGURA 3.1: PRINCIPAIS TAXAS DE CÂMBIO DO CVE, JANEIRO 1988-MARÇO 1998



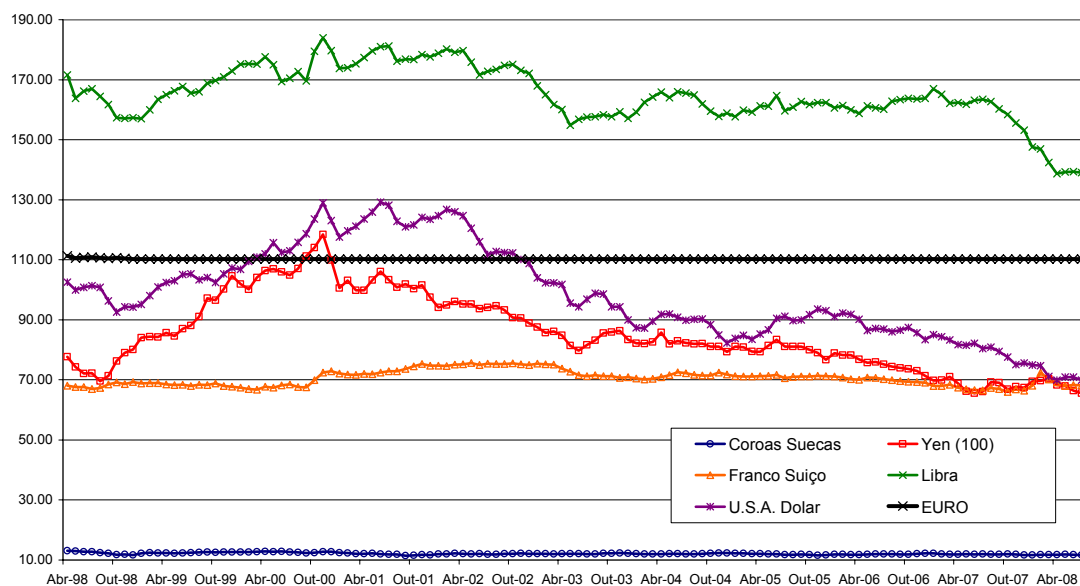
Fonte: BCV; taxas de câmbio médias mensais.

A Figura 3.2 cobre o período do ACC, mostrando a estabilidade cambial que dele resultou e a inexistência de qualquer realinhamento da paridade CVE/Euro. Na realidade, as autoridades em nenhum momento foram confrontadas com pressões significativas para qualquer alteração da taxa de câmbio, tendo Cabo Verde mantido

imunidade a movimentos internacionais de capitais não relacionados com as tradicionais operações reais da economia com o exterior. Em consequência da fixação ao Euro, a taxa de câmbio do CVE/USD passou a seguir as oscilações da taxa Euro/USD e, daí, uma sistemática apreciação contra o USD até ao final de 2000 e a sistemática depreciação desde inícios de 2002. Contra o lene os movimentos foram ainda mais marcados.

A par dos dados estatísticos e das informações oficiais, há a destacar que as conversões entre CVEs e Euros operadas fora do sistema bancário foram sempre operadas a taxas que não se afastaram da paridade mais do que os custos de transacção normais nas conversões operadas no sistema financeiro. Numa fase inicial do ACC, essas conversões eram frequentemente feitas num mercado paralelo de Euros, enquanto mais recentemente passou a existir (pelo menos em algumas ilhas) uma verdadeira dupla circulação informal de CVEs e de Euros.

FIGURA 3.2: PRINCIPAIS TAXAS DE CÂMBIO DO CVE, ABRIL 1998-JULHO 2008



Fonte: BCV; taxas de câmbio médias mensais;

Nota: entre Abril e Dezembro 2008 a cotação do Euro consiste na cotação contra o ECU.

No que respeita à segunda ideia caracterizadora da evolução cambial de Cabo Verde, ao longo do período de vigência do ACC foram emergindo sinais de progressivo sucesso no que respeita ao objectivo de estabelecimento da convertibilidade interna e externa do CVE. Logo nos primeiros anos do ACC, a COMACC relatava a aceitação de circulação monetária em CVEs em casas de câmbio no exterior e uma maior fluidez no relacionamento entre os bancos de Cabo Verde e os seus correspondentes no

exterior.<sup>74</sup> Internamente, conforme já se assinalou, Cabo Verde foi evoluindo no sentido duma dupla circulação informal, a uma paridade que os agentes económicos terão já interiorizado como permanente.

Para além da sustentabilidade do regime cambial e da paridade, a progressiva convertibilidade do CVE decorre dos continuados progressos na liberalização dos movimentos monetários com o exterior, quer a nível legal e regulamentar, quer a nível da prática das instituições envolvidas, designadamente o BCV. Numa primeira fase, a eliminação das *filas* cambiais em meados de 1999, terá desempenhado um papel muito importante na remoção duma importante restrição cambial *de facto*. Até 2004 ficaram liberalizados (no essencial) os movimentos relacionados com operações correntes. Nos anos seguintes observaram-se avanços na liberalização *de jure* dos movimentos ligados à conta de capital, tendo a liberalização *de facto* sido mais acentuada, fruto da atitude relativamente liberal do BCV na concessão das necessárias autorizações.

Refira-se que os 10 anos de ACC não foram homogéneos no que respeita aos pagamentos externos. Como já se disse, numa primeira fase existiam *filas* cambiais. Imediatamente a seguir ao seu fim, os défices orçamentais de 1999 e 2000 conduziram as reservas cambiais para níveis perigosamente baixos, entrando o país em dificuldades com o reembolso dos saques da linha de crédito concedida pelo Tesouro Português. Nos anos subsequentes a situação cambial e de pagamentos normalizou-se. Desde 2005, o contexto tem sido radicalmente diverso, dado o afluxo muito substancial de meios de pagamento externos à economia. Assim, o BCV tem acumulado reservas cambiais e não tem tido qualquer dificuldade em assegurar os pagamentos externos; pelo contrário, o desafio tem sido a esterilização do excesso de liquidez que conseqüentemente se acumulou no sistema bancário.

---

### 3.2. UTILIZAÇÃO DOS INSTRUMENTOS DE ESTABILIZAÇÃO CAMBIAL

---

Normalmente, a gestão da estabilidade cambial é garantida por três instrumentos: (i) a intervenção cambial através da compra e venda de activos de reserva contra moeda nacional; (ii) a manipulação das taxas de juro domésticas de curto prazo no sentido de influenciar os movimentos espontâneos de divisas; e (iii) a gestão de restrições aos movimentos internacionais de capitais, especialmente de curto prazo e de natureza financeira. No caso do BCV a estes três instrumentos junta-se a facilidade de crédito prevista no ACC, cujo objectivo é ajudar o BCV a ultrapassar no imediato eventuais

---

<sup>74</sup> Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2000), item 3.

dificuldades transitórias de utilização do instrumento (i). Nas sub-secções seguintes descrevemos analiticamente a utilização dos quatro instrumentos pelo BCV ao longo dos últimos 10 anos. Começamos pelo regime de circulação internacional de capitais, o qual enquadra histórica e institucionalmente a condução da política monetária/cambial durante a vigência do ACC.

### 3.2.1. RESTRIÇÕES À CIRCULAÇÃO INTERNACIONAL DE CAPITALS

Antes de 1998, o CVE não era uma moeda convertível. O CVE não era aceite em casas de câmbios externas, as transferências para o exterior eram alvo de apertadas limitações e careciam de autorização, existia um mercado cambial paralelo significativo e, no mercado oficial existiam, desde 1995, as *filas* cambiais, as quais constituíam uma restrição cambial *de facto*.

Em consequência das *filas*, os pagamentos das importações pelas empresas cabo-verdianas decorriam mediante a emissão de créditos comerciais por parte dos fornecedores estrangeiros, créditos esses com a duração do atraso cambial. O sistema funcionou de forma estável até 1997, altura em que se intensificaram rumores de desvalorização do CVE. Estes rumores eram justificados pela apreciação real do CVE e pela erosão das reservas cambiais do BCV. A acontecer, tal desvalorização impossibilitaria os importadores apanhados no meio da *fila* de cumprir as suas obrigações perante os fornecedores. A dimensão das *filas* cambiais, por seu turno, aumentou substancialmente em 1997 e na primeira metade de 1998, em resultado duma acentuada quebra das remessas de emigrantes e do adiamento de influxos de ajuda internacional e empréstimos concessionais ocorrido em 1998.<sup>75</sup>

Em meados de 1998 foi confirmado que o ACC não implicaria qualquer desvalorização significativa do CVE. Tal permitiu o reforço das reservas cambiais do BCV e a entrega de divisas aos bancos que, assim, puderam liquidar cerca de três quartos das *filas*. Para esse reforço contribuíram não apenas o fim da especulação contra o CVE como desembolsos da UE e da República Portuguesa.

Entretanto, foram tomadas algumas medidas que contribuíram para a conversão do (pelo menos parte) mercado cambial paralelo em mercado formal e para a eliminação das *filas* cambiais.<sup>76</sup> Em concreto: (i) cada pedido de divisas a um banco passou a ter

<sup>75</sup> Entretanto, interessantemente, as taxas de câmbio no mercado paralelo – mercado tradicionalmente tolerado pelas autoridades cabo-verdianas – foram sempre muito próximas das oficiais, facto interpretado como significando que a quebra das remessas se traduziu numa troca do envio de remessas via sistema bancário para envio directamente em divisas via mercado informal (fluxos detectáveis na rubrica “erros e omissões” da Balança de Pagamentos). A este propósito ver Olters (1999).

<sup>76</sup> Olters (1999).



de ser acompanhado dum depósito em CVEs; e (ii) os importadores passaram a ser obrigados a reembolsar os bancos dos CVEs devidos num prazo de 5 dias úteis após a disponibilização das divisas.

Imediatamente após a implementação do ACC, Cabo Verde aprovou nova legislação cambial (DL 25/98 e DL 26/98) e o BCV adoptou novos regulamentos cambiais. Aumentaram, assim, as divisas transferíveis em viagens ao estrangeiro e alterou-se a lista de transacções de capital sujeitas a autorização e/ou verificação prévia pelo BCV. Com o fim das *filas* e esta nova regulamentação cambial, a maioria das operações associadas às transacções correntes estava praticamente liberalizada. Este foi um passo necessário para a celebração com o FMI do Acordo *Stand-By* e para a potenciação dos efeitos positivos do ACC.<sup>77</sup>

Formalmente, apenas em 1 de Julho de 2004 Cabo Verde viria a aceitar as obrigações estatuídas no artigo VIII dos Estatutos do FMI relativas à liberalização plena dos movimentos monetários com o exterior associados a operações correntes.<sup>78</sup> Em síntese, actualmente são as seguintes as principais regras relativas a operações correntes:<sup>79</sup> (i) as transacções correntes, investimentos imobiliários e empréstimos relacionados com transacções correntes estão liberalizadas; (ii) importações de produtos de valor superior a CVE 100000 carecem em regra de pré-registo; (iii) as receitas resultantes de exportações devem ser repatriadas num período de três meses, prorrogável, e convertidas em CVEs; (iv) importações e exportações de ouro carecem de aprovação prévia pelo BCV; (v) as saídas de circulação monetária em escudos estão limitadas a 20000 CVE por viagem; (vi) as saídas de circulação em moeda estrangeira por residentes em viagem estão limitadas ao equivalente a 1 milhão de CVE (compras em montantes superiores estão sujeitas a aprovação prévia mediante apresentação de documentação apropriada); (vii) as entradas de notas e moedas quer em CVE quer em moeda estrangeira por não residentes estão limitadas; (viii) transferências de remunerações auferidas em Cabo Verde por não residentes em moeda estrangeira carecem de aprovação prévia e são decididas casuisticamente, excepto no caso de trabalho de cooperação.

Entretanto, nos anos mais recentes Cabo Verde progrediu na liberalização dos movimentos de capitais e financeiros com o exterior. As regras formalmente em vigor podem ser sintetizadas da seguinte forma:<sup>80</sup> (i) é permitida a abertura de contas em

---

<sup>77</sup> BCV (1999), p. 61.

<sup>78</sup> IMF (2008 a), p.56.

<sup>79</sup> IMF (2007 c), pp. 230-235.

<sup>80</sup> IMF (2007 c), pp. 230-235.

moeda estrangeira por residentes, no país ou no estrangeiro, mediante autorização prévia; (ii) a abertura de contas em Cabo Verde em moeda estrangeira por não residentes carece de aprovação; no caso de contas a prazo não podem em regra ser mantidas por períodos superiores a 1 ano; (iii) a abertura de contas à ordem em moeda nacional por não residentes é permitida, sendo contudo não remuneradas excepto no caso de não residentes nacionais (emigrantes) ou familiares; estas últimas contas são livremente repatriáveis; (iv) a compra de títulos (quer acções, quer obrigações) estrangeiros por residentes é autorizada, desde que efectuada através de mercado bolsista ou agentes autorizados; (v) sobre os créditos comerciais incidem controlos; autorizações especiais são requeridas para créditos financeiros; (vi) sobre o investimento directo de residentes no estrangeiro incidem restrições; (vii) as entradas de capitais não cobertas nos itens anteriores carecem de aprovação prévia pelo BCV – *eg*, o investimento directo estrangeiro carece de registo junto do BCV, as transacções imobiliárias internacionais requerem autorização especial do BCV, investimentos de carteira carecem de aprovação prévia pelo BCV; (viii) o sector financeiro pode abrir e operar livremente contas no estrangeiro, mas para obter empréstimos externos e conceder créditos a não residentes necessita de autorização especial do BCV.

Apesar de existir formalmente um conjunto ainda alargado de operações internacionais de capitais/financeiras carecendo de autorização prévia, nos anos recentes o BCV tem autorizado a generalidade das operações solicitadas. Fontes da banca notaram que, *de facto*, não sentem qualquer tipo de restrição à movimentação internacional dos seus recursos e confirmaram a atitude liberal do BCV nas operações que carecem de autorização. Por isso, pode afirmar-se que a situação actual é, *de facto*, já muito próxima duma liberalização dos movimentos internacionais de capitais entre Cabo Verde e o exterior. Nesse sentido, o FMI refere expressamente que os planos recentes das autoridades cabo-verdianas de abertura da conta de capital essencialmente validarão a presente situação *de facto*.<sup>81</sup> É de notar, contudo, que fontes do BCV salientaram que, para já, a existência de algumas restrições *de jure* pode ser útil se o actual contexto de crise financeira internacional vier a deteriorar a situação cambial de Cabo Verde.

---

<sup>81</sup> IMF (2008 d), pp. 30, 71.

### 3.2.2. FACILIDADE DE CRÉDITO

Desde a sua criação, ocorreram 11 saques sobre a facilidade de crédito, num valor global ascendendo a 11000 milhões de PTE, *ie*, 54.9 milhões de Euros.<sup>82</sup>

Conforme mostra a Tabela 3.1, a maior parte dos saques ocorreu em 1999 e 2000. Os primeiros saques de 1999 estiveram essencialmente ligados às necessidades de liquidez internacional do BCV com vista à eliminação das *filas cambiais* e, nesse sentido, distinguem-se do terceiro saque de 1999 e dos saques de 2000. Estes últimos estiveram associados ao episódio de dificuldades orçamentais que geraram as já descritas dificuldades nos pagamentos externos de Cabo Verde. A tabela mostra ainda que no ano de 2000 a intensidade das dificuldades levou o Governo de Cabo Verde a entrar em incumprimento das respectivas obrigações relativas à linha de crédito, o que levou ao seu congelamento até que uma solução tivesse sido encontrada.

TABELA 3.1: SAQUES SOBRE A LINHA DE CRÉDITO DO ACC

Ano	Saques <sup>(1)</sup>	Reembolsos
1998	1	Dentro do ano civil
1999	3	Dentro do ano civil
2000	3	Não reembolsados nos prazos previstos no ACC <sup>(2)</sup>
2001	1	80% no ano civil, 20% até final de Janeiro do ano seguinte
2002	1	80% no ano civil, 20% até final de Janeiro do ano seguinte
2003	1	80% no ano civil, 20% até final de Janeiro do ano seguinte <sup>(3)</sup>
2004	1	80% no ano civil, 20% até final de Janeiro do ano seguinte
2005	0	
2006	0	
2007	0	
Jan-Ag 2008	0	

Fonte: Basto e Heitor (2008, quadro 4, p. 1).

Notas: (1) Cada saque tem o valor de € 4 987 979.00 (PTE 1 000 000 000);

(2) A situação de incumprimento de 2000 foi resolvida em 2001 mediante a disponibilização pela parte portuguesa de um financiamento, concessional e de longo prazo, destinado principalmente à regularização dos montantes em dívida na facilidade de crédito;

(3) A reposição dos 20% restantes ficou com data-valor de início de Fevereiro de 2004.

A solução consistiu na disponibilização pela República portuguesa dum empréstimo de longo prazo para regularização dos atrasos com a facilidade do ACC e com outros projectos de investimento, bem como no reescalonamento do *bridge loan* de 15 milhões de USD concedido aquando da instituição do ACC em 1998.

Nos anos seguintes, entre 2001 e 2004, Cabo Verde procedeu a, apenas, um saque por exercício económico e fez os respectivos reembolsos de acordo com as regras. A utilização da linha de crédito naqueles anos não decorreu de necessidades prementes de reservas, visando antes manter as reservas cambiais a níveis que credibilizassem o regime cambial. Desde 2005, face à confortável cobertura das importações de bens e

<sup>82</sup> GPEARI do Ministério das Finanças e da Administração Pública (2008).

serviços previstas, Cabo Verde não pôde (nem necessitaria de) recorrer à facilidade de crédito.

Os factos sugerem que a linha de crédito do Tesouro da República Portuguesa aberta em nome da República de Cabo Verde cumpriu satisfatoriamente os objectivos para que havia sido criada. Por um lado, a facilidade revelou-se um instrumento efectivo e útil para garantir o funcionamento com o mínimo de sobressaltos do ACC. Por outro lado, revelou-se um elemento útil de estímulo à condução de políticas domésticas consistentes com o funcionamento do ACC. De facto, a sua suspensão e os custos financeiros adicionais decorrentes do incumprimento terão constituído um precioso incentivo para que as autoridades de Cabo Verde tivessem reajustado as políticas e procedido ao reequilíbrio macroeconómico.

### 3.2.3. TAXAS DE JURO

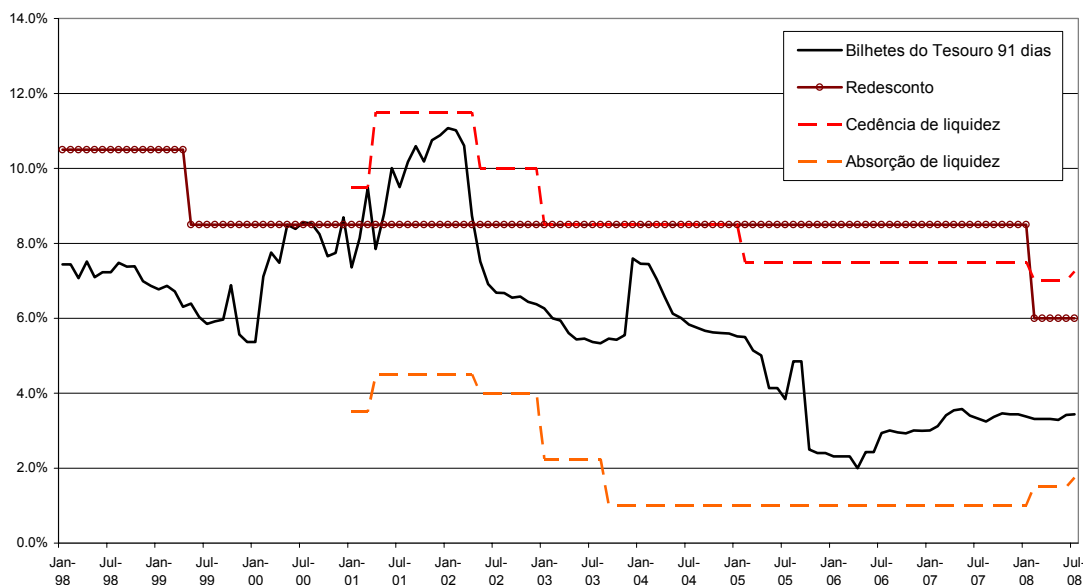
---

No contexto de progressiva liberalização dos movimentos de capitais, ao longo de 1998-2008 a gestão das taxas de juro foi ganhando importância enquanto instrumento de suporte da paridade do CVE e do ACC. Apesar da política monetária se basear (em parte) em três taxas directoras (redesconto, cedência e absorção *overnight*), apenas a partir de meados de 2006 as taxas de juro conquistaram um papel central na gestão monetária em Cabo Verde. Conforme foi assinalado no capítulo 2, a taxa de disponibilidades mínimas de caixa dos bancos era até então o instrumento essencial da política monetária e apenas nos dois últimos anos é que foi complementada pela taxa de intervenção do BCV na regularização da liquidez (taxa de juro dos TRM). Nestes anos mais recentes, o BCV passou, acertadamente, a dar uma crescente atenção à evolução das taxas de juro na Zona Euro.

A compreensão do panorama de fundo da actividade do BCV a este nível beneficia da expressão de três ideias de partida. Em primeiro lugar, a gestão da liquidez do sistema via taxa de disponibilidades mínimas de caixa dos bancos (e, em segunda linha, via taxas de juro directoras) foi norteadada pelos objectivos correctos, designadamente garantir um nível de reservas compatível com a sustentação da paridade e com o objectivo último de estabilidade dos preços. Em segundo lugar, a gestão monetária pelo BCV ocorreu sempre (como decorre das características estruturais de Cabo Verde) num contexto de elevadíssima sensibilidade da liquidez da economia às necessidades de financiamento do Estado e à envolvente internacional. Finalmente, a não existência de um mercado monetário interbancário tem limitado a transmissão das medidas de política monetária à economia.

A Figura 3.3 mostra o comportamento das taxas de referência do BCV (taxa de redesconto e taxas das facilidades *overnight* de absorção e cedência de liquidez) e da taxa de colocação dos BTs de prazo curto (91 dias). Pela sua variabilidade e pela dimensão das operações em causa, a taxa de juro dos BTs constituiu durante a maior parte do período em análise o mais importante referencial das condições de liquidez na economia.

**FIGURA 3.3: TAXAS DE REFERÊNCIA DO MERCADO MONETÁRIO DE CABO VERDE, 1998-2008**



Fonte: BCV.

Após um período inicial de relativa estabilidade, o episódio de instabilidade económica de 1999-2000 levou o BCV a contrair a política monetária, aumentando em 1999 a taxa de disponibilidades mínimas de caixa dos bancos. Esta passou de 15% para 18%. No ano de 2001 essa medida restritiva foi reforçada pela subida das taxas de absorção e cedência *overnight* do BCV, devido à forte pressão ainda então exercida sobre as reservas cambiais do país<sup>83</sup>. Esse conjunto de medidas, em paralelo com o aumento das necessidades de financiamento do Estado, resultou numa subida gradual da taxa dos BTs a 91 dias de 5.4% em Janeiro de 2000, para 11% em Janeiro de 2002. A política monetária conseguiu, assim (com o apoio da facilidade de crédito) reequilibrar a economia, compensando o aumento do crédito ao SPA e a decorrente diminuição das reservas cambiais.

A partir de 2002, uma vez ultrapassado o período crítico de reservas cambiais e resolvido o incumprimento da facilidade de crédito pendente desde 2000, a política monetária pode ser mais dedicada ao estímulo da actividade económica através de

<sup>83</sup> Relatório Anual do BCV (2001) p.55.

duas descidas das taxas de intervenção *overnight*<sup>84</sup>. Este sentido da política manteve-se, com uma terceira descida da taxa de absorção em Setembro de 2003. Em Novembro de 2003 a taxa dos BTs a 90 dias atingiu 5.5%, o que significa uma impressionante quebra de quase 6 p.p. em dois anos. Frisando que o objectivo principal da política monetária continuava a ser o reforço das reservas internacionais necessárias à manutenção da paridade, o BCV notava, nesta fase, que “A persecução deste objectivo confronta-se, no entanto, com algum condicionalismo que advém das necessidades cíclicas de financiamento de Tesouraria do Estado aliada a uma estrutura bancária de reduzida profundidade que limitam sobremaneira a eficácia dos instrumentos de controlo indirecto da massa monetária.”<sup>85</sup>

Duas ideias daquela citação são de salientar. Por um lado, algum expansionismo orçamental em 2003 levou à diminuição das reservas externas no final desse ano, o que exigiu que o BCV respondesse em termos de política monetária aumentando em Outubro a taxa de reserva legal de 18% para 19%. Daqui resultou, aliás, uma interrupção do percurso descendente das taxas de juro dos BTs em Novembro e Dezembro de 2003. Por outro lado, apesar da redução das taxas de referência e dos coeficientes de disponibilidades mínimas de caixa, as taxas bancárias variavam incomparavelmente menos do que as taxas directoras, o que está em linha com as referidas dificuldades com a transmissão da política monetária.

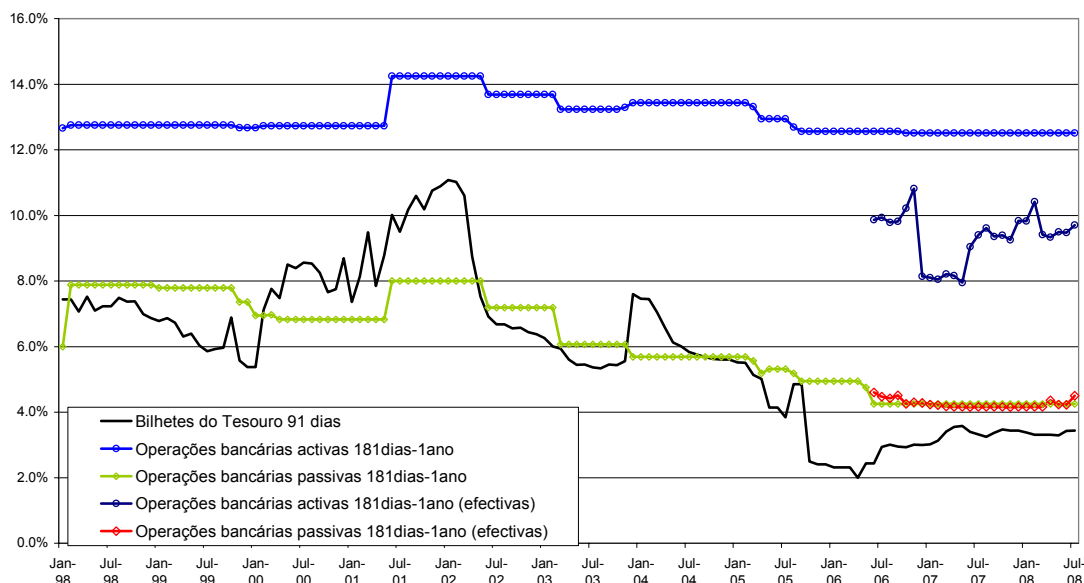
A Figura 3.4 mostra que, de facto, as taxas *médias* declaradas pelos bancos para operações activas e passivas variaram sistematicamente menos do que as taxas dos BTs a 90 dias e que o *spread* entre essas taxas permaneceu muito elevado. A figura inclui ainda as taxas *efectivas* declaradas pelos bancos para as operações de prazos similares. Estas taxas só começaram a ser publicadas a partir de Junho de 2006, sendo bem mais informativas do que as taxas *médias*. Estas últimas são, aparentemente, um mero preço de base do qual as taxas às quais os contratos são efectivados se afastam significativamente. Sendo evidente na figura que o *spread* entre taxas efectivas é bem menor e que a variabilidade dessas taxas activas bem maior, a situação descrita não deixa de ser diferente da que é típica em países desenvolvidos.

---

<sup>84</sup> Relatório Anual do BCV (2002) p. 51.

<sup>85</sup> Relatório Anual do BCV (2003) p.23.

**FIGURA 3.4: TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA E TAXAS DE JURO BANCÁRIAS PARA OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS EM CABO VERDE, 1998-2008**



Fonte: BCV.

Conforme foi descrito no capítulo 2, a partir de 2004 houve disciplina orçamental e fortes afluxos de meios de pagamento do exterior, pelo que o cumprimento do ACC foi compatível com um alívio da política monetária. Em 2004, reduziu-se a taxa de disponibilidades mínimas de caixa de 19% para 18% e o BCV começou a absorver sistematicamente liquidez no sistema bancário, sobretudo em operações *overnight*, mas também colocando TRMs a 7 dias.<sup>86</sup>

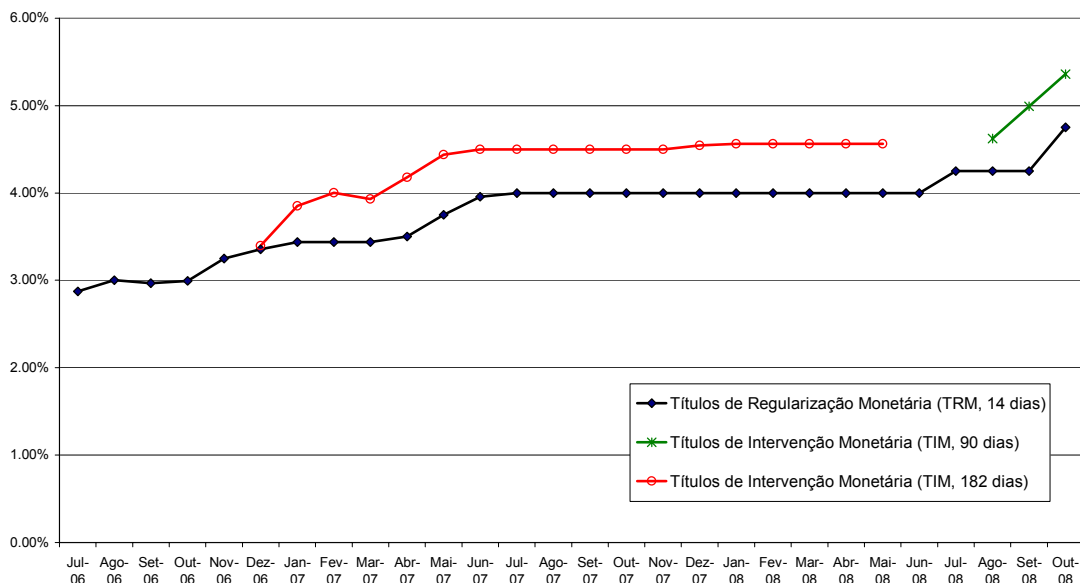
Em 2005 prosseguiu o alívio da política monetária, reduzindo-se de novo a taxa de disponibilidades mínimas de caixa (de 18% para 17%). Consequentemente, as taxas de juro dos BTs a 90 dias caíram 3 p.p., passando a cifrar-se em pouco mais do que 2%.

Em Março de 2006 o BCV reduziu a taxa de disponibilidades mínima de caixa em 2 p.p., fixando-a em 15%; a taxa dos BTs a 90 dias atingiu então o mínimo de 2%. O BCV começou, entretanto, a exprimir preocupações com as pressões inflacionistas, pelo que alterou os respectivos procedimentos, passando desde Julho a absorver liquidez de forma mais agressiva, via TRMs de 14 dias, a taxas de cerca de 3% (ver Figura 3.5). Estes esforços de esterilização levaram à desaceleração da base monetária, de 14.4% em 2005 para 3.4% em 2006. Contudo, a massa monetária (M2) estava ainda em aceleração pela acumulação de activos externos líquidos e só em

<sup>86</sup> Relatório Anual do BCV (2004) p. 29.

2007 e 2008 é que desaceleraria (15.6% em 2005, 18.7% em 2006, 9.7% em 2007 e 4.6% nos primeiros sete meses de 2008).

**FIGURA 3.5: TAXAS DE JURO DE ABSORÇÃO DE LIQUIDEZ BANCÁRIA DE CABO VERDE, 2006-2008**



Fonte: BCV.

A partir do Relatório Anual de 2006, o BCV começou a referir expressamente que a política monetária de Cabo Verde se deve orientar pela gestão do diferencial de taxas de juro face à Zona Euro, referência que é sintomática do ambiente de quase-perfeita liberdade de circulação de capitais que se passou a viver.<sup>87</sup> Neste contexto, depois de em Abril ter reduzido de novo a taxa de disponibilidades mínimas dos bancos para 14%, em Junho de 2007 o BCV aumentou a taxa de juro dos TRMs de 3.75% para 4%, com o intuito de acompanhar a subida da taxa das operações principais de refinanciamento do BCE.<sup>88</sup> Mais recentemente, aquela taxa foi aumentada para 4.75%.

A partir de 2008 a taxa dos TRMs passaria a desempenhar o papel de taxa directora central do BCV. Este movimento constituiu um passo no sentido da instituição de um espectro de taxas directoras mais típico dos países desenvolvidos. De facto, desde Janeiro as taxas de juro das facilidades permanentes do BCV passaram a ser calculadas em função da taxa dos TRMs – acrescendo 3 p.p. no caso da taxa de cedência e diminuindo 2.5 pontos no caso da taxa de absorção.<sup>89</sup> A taxa dos TRMs encontra-se actualmente (Outubro 2008) 1 p.p. acima da taxa das operações principais de re-financiamento do BCE (4.75% vs 3.75%).

<sup>87</sup> Relatório Anual do BCV (2006) p. 9.

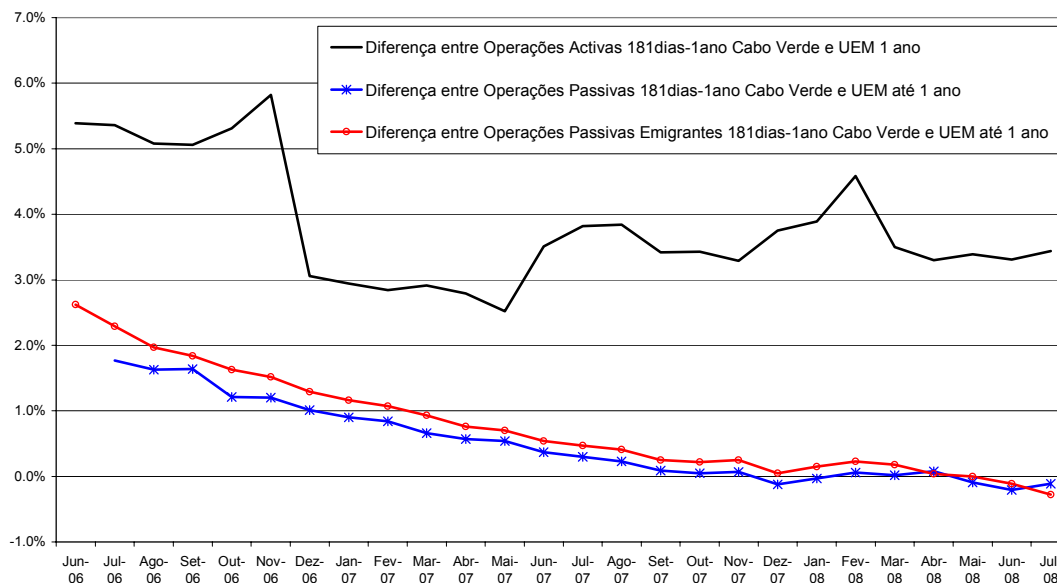
<sup>88</sup> Relatório Anual do BCV (2007) p. 41.

<sup>89</sup> Banco de Portugal (2008) p. 45.



A Figura 3.6 mostra que, para as operações passivas, existe neste momento uma completa convergência entre as taxas de juro bancárias de Cabo Verde e as taxas da Zona Euro. Contudo, as taxas bancárias efectivas das operações activas continuam a situar-se cerca de 3.5 p.p. acima das taxas homólogas da Zona Euro.

FIGURA 3.6: TAXAS DE JURO BANCÁRIAS: CABO VERDE VS ZONA EURO, 2006-2008



Fontes: BCV, BCE.

Este diferencial entre taxas activas de Cabo Verde e da UEM ocorre num contexto em que os bancos de Cabo Verde continuam a colocar montantes avultados de liquidez excedentária em TRMs e TIMs. Esta situação confirma que os elevados *spreads* entre taxas activas e passivas em Cabo Verde (cerca de 5 p.p., em Janeiro-Julho 2008) não se explica apenas por falta de concorrência no sistema,<sup>90</sup> envolvendo múltiplas causas, onde se incluem os elevados custos de instalação e operação bancária, bem como a escassez de oportunidades de investimento com adequadas combinações de risco/retorno.<sup>91</sup>

### 3.2.4. RESERVAS CAMBIAIS

Face ao exposto nas subsecções anteriores, a Figura 3.7 explica-se a ela própria.

Em primeiro lugar, vê-se a situação frágil de Cabo Verde no momento da assinatura do ACC – em Dezembro de 1998 as reservas cambiais ascendiam a apenas 2% do PIB e cobriam somente cerca de 6.6% da base monetária.<sup>92</sup> Em segundo lugar, vê-se

<sup>90</sup> Argumento defendido por Weber (2005).

<sup>91</sup> Relatório Anual do BCV (2007) p. 38.

<sup>92</sup> Tal como convencionado no âmbito do ACC, as reservas oficiais ou reservas cambiais que monitorizamos neste Estudo correspondem às disponibilidades líquidas sobre o exterior do BCV,

o episódio crítico de 2000. Em terceiro lugar, a figura ilustra os problemas sentidos no final de 2003, fase em que, contudo, já quase metade da base monetária era coberta por reservas cambiais. Finalmente, vê-se a excelente evolução da posição internacional de Cabo Verde desde 2004 e mostra-se a dimensão dos feitos da economia de Cabo Verde ao longo do ACC: actualmente, as reservas cambiais cobrem 114% da base monetária e correspondem a 35% do PIB.

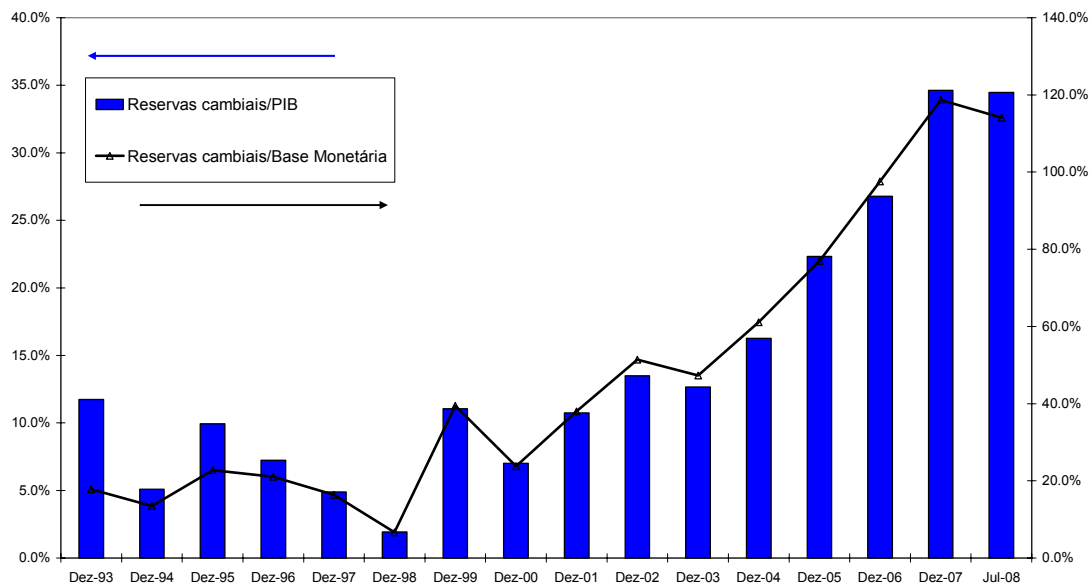
A comparação entre a situação de Cabo Verde no início do ACC e o momento presente dificilmente poderia ser mais favorável. Os factos sugerem, portanto, que as autoridades de Cabo Verde foram bem sucedidas na combinação de (i) progressos cautelosos na abertura da Balança de Pagamentos, (ii) gestão prudente das condições monetárias e (iii) utilização judiciosa da facilidade de crédito do Tesouro português.

Pode sempre, em questões desta natureza, questionar-se a importância relativa das boas políticas e da boa sorte. Parece-nos, em qualquer caso, forçado argumentar que uma economia com as características da economia cabo-verdiana beneficie de boa sorte. O facto da cadeia de choques que tem afligido o mundo desde 2007 (nos preços dos combustíveis e de *commodities*, de que Cabo Verde é completamente importador, e mais recentemente, nos mercados financeiros) não terem tido já reflexos substanciais na economia cabo-verdiana, parece sintomático do vigor da situação favorável do país. Naturalmente, aconselha o bom senso que decisões sobre passos estruturais sejam reservadas para momentos de maior acalmia internacional e de mais prolongada confirmação da robustez da situação económica de Cabo Verde.

---

excluindo, portanto, disponibilidades líquidas sobre o exterior das instituições financeiras monetárias e as responsabilidades líquidas perante o exterior do SPA.

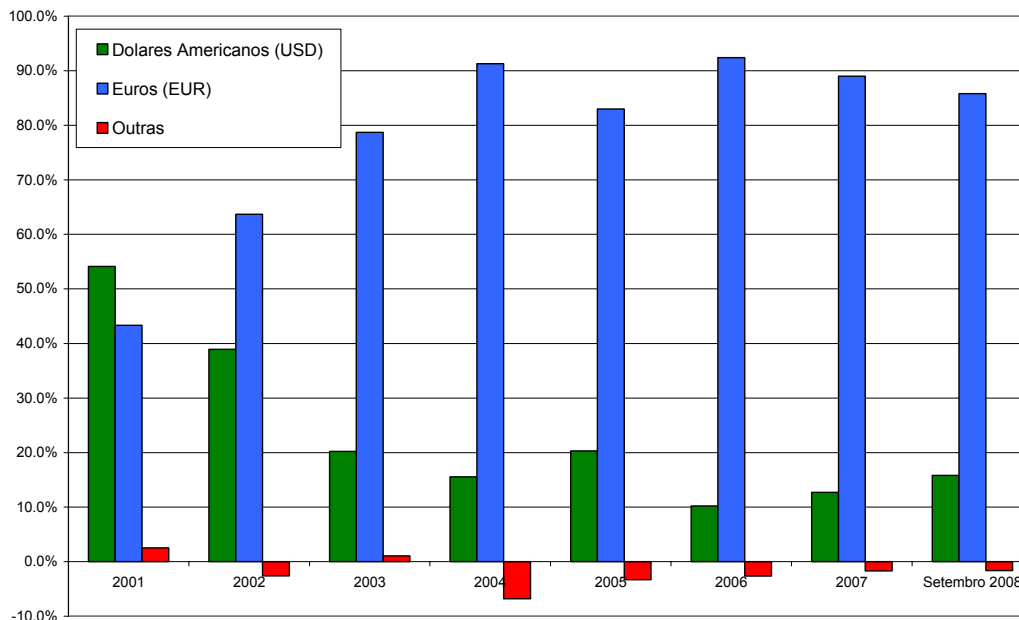
FIGURA 3.7: RESERVAS CAMBIAIS DE CABO VERDE, 1993-2008



Fonte: BCV, cálculos dos autores.

A Figura 3.8 mostra a decomposição das reservas cambiais nos anos mais recentes por moedas de denominação. Na sequência da criação do Euro e da instituição do ACC assistiu-se a um aumento impressionante da importância dos activos líquidos denominados em Euros – actualmente representam 85%, quando em 2001 representavam apenas 43% do total das reservas cambiais. Esta evolução é complementar à perda de importância do USD como moeda de reserva de Cabo Verde (representava 54% das reservas em 2001 contra 15% em Setembro de 2008).

**FIGURA 3.8: RESERVAS CAMBIAIS LÍQUIDAS DO BANCO DE CABO VERDE POR MOEDA DE DENOMINAÇÃO, 2001-SETEMBRO 2008**



Fonte: BCV, cálculos dos autores.

### 3.3. CONCLUSÕES

Globalmente, o ACC funcionou bem ao longo dos seus dez primeiros anos de vida. As autoridades de Cabo Verde combinaram com sucesso a utilização dos instrumentos ao seu dispor para sustentar o ACC e a implementação gradual de reformas na economia. Realça-se a abertura da conta corrente e, posteriormente, da conta de capital, em simultâneo com uma gestão monetária prudente.

No único episódio em que ocorreram sérias dificuldades cambiais (1999-2000), os mecanismos normais do ACC revelaram-se adequados à sua resolução. Contudo, a normalização da facilidade de crédito do ACC exigiu o seu complemento com um apoio financeiro adicional de médio-longo prazo pela República Portuguesa, apoio esse que está ainda por amortizar na data presente.

A paridade do CVE nunca foi re-alinhada nem existiram pressões para qualquer realinhamento. Cabo Verde manteve-se imune a movimentos internacionais de capitais não relacionados com as operações reais de relacionamento da sua economia com o exterior. Essa imunidade deveu-se mais às características estruturais da economia de Cabo Verde do que a restrições aos movimentos internacionais de capitais, os quais estão nesta altura praticamente liberalizados, mesmo no que respeita a operações de capital e financeiras.

## 4 AVALIAÇÃO DO IMPACTO DO ACORDO DE COOPERAÇÃO CAMBIAL

---

Tal como explicita o título, o objectivo deste capítulo é proceder a uma avaliação dos impactos sobre a economia cabo-verdiana resultantes de dez anos de câmbio fixo, inicialmente contra o PTE e, desde Janeiro de 1999, contra o Euro.

De acordo com uma catalogação recente do BCE, existem outros países com regimes cambiais que se assemelham ao actual regime de Cabo Verde e em que a moeda de referência é também o Euro.<sup>93</sup> São eles a Croácia, Macedónia, Sérvia, Ilhas Comores, os países da zona do Franco CFA (Benim, Burkina Faso, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Senegal, Togo, Camarões, República Central Africana, Chad, República do Congo, Guiné Equatorial e Gabão) e os territórios ultramarinos da França (Polinésia Francesa, Nova Caledónia e Wallis e Futuna).

O regime de câmbios fixos de Cabo Verde tem a particularidade de não ser completamente unilateral, já que é suportado por uma facilidade de crédito acordada com o Tesouro Português. Por tal razão, de entre todos os países anteriormente referidos, aqueles cujo regime cambial mais rigorosamente se aproxima do regime de Cabo Verde são as Ilhas Comores e os países da zona do Franco CFA. De facto, antes da entrada em funcionamento da UEM estes países tinham celebrado com a França acordos cambiais que muito se assemelhavam ao acordo estabelecido entre Cabo Verde e Portugal. Tal como Portugal, também a França disponibilizava linhas de crédito para efeitos de intervenção no mercado de câmbios. Os acordos actualmente existentes para a fixação das moedas daqueles países ao Euro são a continuação dos acordos cambiais previamente existentes. No entanto, tal como já foi referido no capítulo 1, nem a Comunidade Europeia, nem o BCE, nem o Eurosistema são parceiros dos acordos de cooperação cambial. Todas as obrigações financeiras decorrentes dos acordos cambiais são suportadas pelo Estado português e pelo Estado francês, com os eventuais riscos a reflectirem-se nos respectivos orçamentos.

---

<sup>93</sup> Ver ECB (2008 b). Os arranjos monetários e cambiais com referência ao euro encontram-se também descritos em ECB (2006) e Lamine (2006).

Contudo, qualquer alteração aos acordos cambiais (incluindo a alteração da taxa de câmbio) está sujeita a aprovação da Comunidade.<sup>94</sup>

Avaliar o impacto do regime cambial sobre uma economia envolve sempre um levantamento dos benefícios e dos custos. É este exercício que, *ex post*, nos propomos fazer em relação a Cabo Verde. No entanto, a teoria económica e as experiências históricas permitem que este exercício seja feito *ex ante*, aquando da decisão sobre a escolha do regime cambial, qualquer que ele seja. Assim quando há dez anos as autoridades cabo-verdianas decidiram adoptar um regime de câmbios fixos tiveram pois que confrontar os custos e os benefícios expectáveis de tal regime face a alternativas cambiais mais flexíveis. Por outro lado a escolha do PTE/Euro como âncora foi seguramente uma escolha criteriosa, atendendo a que havia muitas outras possibilidades.

A escolha do PTE/Euro como moeda de referência do novo regime cambial foi, por várias razões, uma decisão natural. Por um lado, à data da mudança de regime cambial, as relações económicas e financeiras de Cabo Verde com Portugal e com a Europa tinham já um elevado grau de profundidade, facto a que não são alheios os laços históricos, a proximidade cultural, a existência de uma língua comum e a relativa proximidade geográfica.<sup>95</sup>

Por outro lado, as autoridades cabo-verdianas definiram como objectivo estratégico uma maior aproximação a Portugal e à Europa. Assim, a fixação ao PTE/Euro – em vez, por exemplo, de uma solução mais mitigada, como seria a fixação a um cabaz de moedas de que o Euro fizesse parte – foi uma forma de sinalizar aquele objectivo.

Independentemente do efeito de sinalização, a estabilidade cambial pode ser um factor potenciador do comércio internacional. Por conseguinte, a ancoragem ao PTE/Euro pode também ser considerada instrumental no sentido de aprofundar as relações económicas de Cabo Verde com a Europa e, dessa forma, dar cumprimento ao objectivo estratégico de intensificar as relações com uma das áreas geográficas mais desenvolvidas do mundo.

Relativamente à identificação dos benefícios e dos custos económicos que derivam de um regime de câmbios fixos como aquele que foi adoptado por Cabo Verde, existe na

---

<sup>94</sup> Os territórios ultramarinos da França tinham também uma taxa de câmbio fixa contra o Franco Francês antes da introdução do Euro. No entanto, no caso dos territórios franceses, a eventual alteração da taxa de câmbio é apenas da responsabilidade da França, não se pronunciando a Comunidade sobre essa matéria. Para detalhes, veja-se ECB (2006).

<sup>95</sup> No âmbito dos modelos gravitacionais, estas são tipicamente variáveis que ajudam a explicar o comportamento do comércio internacional.

literatura um consenso acerca dos aspectos essenciais que devem ser postos em confronto. O que fazemos na secção 4.1 que se segue é justamente um levantamento dos benefícios e dos custos tipicamente atribuídos a um regime de câmbios fixos. Na secção 4.2 esse levantamento servirá como referencial à avaliação *ex post* dos dez anos de câmbios fixos em Cabo Verde.

---

## 4.1. OS BENEFÍCIOS E OS CUSTOS DE UM REGIME DE CÂMBIOS FIXOS

---

### 4.1.1. BENEFÍCIOS

---

#### *(i) Os câmbios fixos diminuem o risco cambial*

Uma das vantagens dos câmbios fixos é a diminuição (ou mesmo a eliminação, em casos extremos de grande credibilidade) da incerteza acerca do valor futuro da taxa de câmbio, o que equivale a dizer que um regime de câmbios fixos diminui o risco cambial. Trata-se de um aspecto positivo pois, em geral, a incerteza é um factor perturbador da actividade económica. Por exemplo, para uma empresa de Cabo Verde que na sua actividade utilize *inputs* provenientes da Europa será muito mais fácil efectuar contratos internamente se não estiver sujeita a variações de custos derivadas de variações na taxa de câmbio. Também para quem, por exemplo, investe a partir do exterior, a estabilidade cambial diminui o risco acerca do valor em divisas dos futuros repatriamentos de lucros.

É certo que se pode contra-argumentar que as perturbações causadas pelo risco cambial podem ser eliminadas através da fixação do câmbio no mercado *forward* ou mesmo em mercados mais sofisticados, como são os casos dos mercados de futuros e de opções. Estes mercados, contudo, apenas cobrem tipicamente horizontes temporais relativamente curtos o que, por exemplo, não é adequado para quem pretenda efectuar investimentos de longo prazo em Cabo Verde. Para além disso, pensar em mercados de derivados cambiais para o CVE é uma utopia dada a dimensão de Cabo Verde. Mesmo um mercado mais básico, como é o caso do mercado *forward*, não está disponível. Assim, a única forma de cobrir o risco cambial de curto prazo passaria pela realização, em simultâneo, de uma operação no mercado de câmbios à vista, uma operação de financiamento e uma aplicação financeira. Por exemplo, uma empresa importadora poderia cobrir o risco cambial fazendo um financiamento em CVE, convertendo de imediato esse montante em euros e fazendo um depósito em euros até à data em que tivesse que pagar a importação. O problema é que esta forma de cobrir o risco cambial se torna muito dispendiosa, atendendo às elevadas taxas de juro praticadas pelos bancos cabo-verdianos na concessão de

crédito. Por conseguinte, pode pois concluir-se que, dada a impossibilidade (ou o custo) de cobrir o risco cambial, um regime de câmbios fixos nas condições concretas de Cabo Verde é a única forma de diminuir o risco cambial e, desse modo, incentivar a integração económica a qual, está comprovado empiricamente, é um factor de crescimento e de progresso.

Deve sublinhar-se que a diminuição/eliminação do risco cambial resultante da adopção de um regime de câmbios fixos é um benefício que apenas se obtém no caso da estabilidade cambial ser credível. Se não existir credibilidade, isto é, se existirem suspeitas de que a paridade pode ser alterada a qualquer altura, aquele benefício deixa de estar presente.

*(ii) Os câmbios fixos contribuem para a estabilidade nominal*

A fixação da taxa de câmbio é uma das estratégias possíveis para baixar a taxa de inflação e para a manter em níveis reduzidos. Trata-se de uma estratégia que nos últimos vinte anos foi seguida por vários países, incluindo Portugal quando no início da década de 1990 aderiu ao Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu.<sup>96</sup> A estratégia consiste em ancorar a uma moeda emitida por um país (ou área económica) de grande dimensão e com um banco central com boa reputação anti-inflacionista. Ao fixar o câmbio, o país que ancora deixa de ter autonomia na condução da política monetária, sendo forçado a acompanhar a política monetária do exterior. Por conseguinte, se a política monetária do banco central de referência é uma política contida, que é orientada para a estabilidade dos preços, necessariamente a política monetária do país que ancora é também contida, produzindo baixas taxas de inflação.

A fixação da taxa de câmbio é uma estratégia particularmente atraente para pequenos países com grande dependência de importações, como é o caso de Cabo Verde. Em países com este tipo de características a evolução do índice de preços no consumidor é, em grande medida, determinada pela evolução dos preços das importações. Dado que uma boa parte das importações de Cabo Verde provém da Área do Euro e que nesta os preços aumentam anualmente pouco,<sup>97</sup> ao garantirem a estabilidade cambial do CVE contra o Euro as autoridades cabo-verdianas estão a garantir a importação de baixos níveis de inflação e, conseqüentemente, variações reduzidas no índice agregado de preços no consumidor. Por conseguinte, também sob esta perspectiva, o

---

<sup>96</sup> Sobre a experiência desinflationista proporcionada pelo Sistema Monetário Europeu veja-se, por exemplo, Loureiro (1996).

<sup>97</sup> O objectivo do BCE é uma taxa de inflação abaixo, mas próxima, dos 2% ao ano.



regime de câmbios fixos do CVE tem um contributo decisivo para a estabilidade nominal de Cabo Verde.

#### 4.1.2. CUSTOS

---

##### *(i) Perda de instrumentos de gestão macroeconómica*

Conforme foi já referido, a fixação da taxa de câmbio determina a perda de autonomia na condução da política monetária, impedindo a sua utilização na gestão dos ciclos económicos. Também a taxa de câmbio deixa de poder ser usada no sentido de influenciar o comportamento da procura externa.

A experiência de muitos países mostra, contudo, que quando as autoridades não têm restrições na condução da política monetária, esta é frequentemente mal utilizada, acabando por apenas gerar inflação. Assim, quando as autoridades decidem fixar o câmbio, estão implicitamente a decidir “atar as próprias mãos” como estratégia de auto-controlo.<sup>98</sup> Por conseguinte, entre preservar a autonomia monetária (mas ficar sujeito à tentação de a usar indevidamente) ou pôr a política monetária ao serviço da estabilidade de preços, a segunda opção é mais adequada, particularmente no caso de países menos desenvolvidos que, para ancorar a inflação, dificilmente encontrarão uma estratégia alternativa à fixação do câmbio.

Relativamente à perda de autonomia da política monetária enquanto um dos custos potenciais a suportar quando se fixa a taxa de câmbio, é oportuno salientar dois aspectos adicionais. Por um lado, no caso de Cabo Verde a perda da política monetária não teria que ocorrer em sentido absoluto, já que as autoridades poderiam manter restrições ao livre movimento de capitais, o que permite alguns desvios de curto prazo (aqueles que podem ser relevantes para a gestão da conjuntura) entre a política monetária cabo-verdiana e a política monetária do BCE. Obviamente que estes desvios só podem ser temporários e ligeiros, sob pena de se gerarem diferenciais de inflação que tornariam o regime de câmbios fixos insustentável. Por outro lado, a perda de autonomia na condução da política monetária só representará efectivamente um custo no caso dos ciclos económicos de Cabo Verde e da Área do Euro não estarem sincronizados. Em caso de sincronia, a política monetária desenhada pelo BCE para a Área do Euro vai de encontro às necessidades da economia cabo-verdiana.

---

<sup>98</sup> “*Tying one’s hands*”, expressão usada por Giavazzi e Pagano (1988).

Num plano teórico, a taxa de câmbio pode ser um instrumento útil na gestão da procura externa. Por exemplo, em caso de défice externo, o banco central pode conduzir políticas que determinem a depreciação cambial para, através dela, aumentarem a produção doméstica, seja por via do aumento das exportações (que se tornam relativamente mais baratas no exterior), seja por via da substituição de importações (que se tornam domesticamente mais caras) por produção nacional. Por conseguinte, com a adopção de câmbios fixos, a perda do instrumento cambial pode ser interpretada como um dos custos a incorrer.

Contudo, em rigor, para um país com as características de Cabo Verde (pequena dimensão e fortemente dependente de importações), o mecanismo de ajustamento da procura externa que se enunciou é uma pura ilusão. De facto, uma depreciação da moeda cabo-verdiana que visasse aumentar as exportações e diminuir as importações dificilmente atingiria o objectivo pretendido. Não é pelo facto, por exemplo, dos bens alimentares importados se tornarem mais caros em virtude de uma depreciação que a produção de tais bens em Cabo Verde se torna mais competitiva. Essa capacidade competitiva está à partida limitada por um conjunto de restrições naturais (clima, solo, relevo, etc.) que a taxa de câmbio não consegue alterar. Por conseguinte, uma depreciação do CVE não seria capaz de reduzir substancialmente o volume das importações, aumentando, isso sim, o custo de vida das populações. Do lado das exportações é também duvidoso que a depreciação cambial fosse eficaz. De facto, a depreciação cambial e o consequente aumento do custo de vida seriam mais cedo ou mais tarde reflectidos nos custos salariais nominais e no custo nominal de outros *inputs*, os quais, por sua vez, seriam reflectidos no aumento do preço (medido em CVE) das exportações. Dessa forma se dissiparia o aparente benefício decorrente da depreciação.

Embora em câmbios fixos não haja a possibilidade de influenciar a conjuntura através da gestão das taxas de juro e de câmbio, a política orçamental está contudo disponível para tal efeito. Através desta política é possível as autoridades suavizarem os ciclos económicos, seja pelo livre funcionamento dos estabilizadores automáticos, seja através de uma adequada e criteriosa gestão da vertente discricionária. De sublinhar que, no caso concreto de Cabo Verde, a elevada mobilidade da população – reflectida nos fluxos emigratórios – constitui um mecanismo de ajustamento face a choques desfavoráveis, relativizando a importância que tipicamente se atribui às políticas macroeconómicas.

(ii) *Custos de eventuais ataques especulativos*

Num regime de câmbios fixos existe a possibilidade de ocorrerem ataques especulativos às reservas cambiais do banco central. Se no passado tais ataques tipicamente ocorriam na sequência de políticas macroeconómicas desadequadas, várias experiências observadas em diversas partes do mundo ao longo da década de 1990 mostraram que mesmo com políticas macroeconómicas saudáveis os regimes de câmbios fixos podem ser testados pelos especuladores.

Um ataque especulativo consiste na procura massiva de divisas contra a venda de moeda nacional. Este movimento assenta na expectativa de que as autoridades acabarão por abandonar a defesa da paridade vigente, deixando a moeda desvalorizar para um novo patamar ou, eventualmente, deixando que ela passe a flutuar. Se as expectativas se consumarem, os especuladores obtêm mais-valias já que conseguem vender as divisas a um preço mais elevado do que o preço que previamente pagaram pelas mesmas.

Um país que é vítima de um ataque especulativo incorre sempre em custos. Um custo que é óbvio é a redução do *stock* de reservas cambiais do banco central. Este, tipicamente, no sentido de defender a estabilidade cambial vigente, responde ao movimento especulativo com intervenções no mercado de câmbios, operações através das quais vende divisas para satisfazer um volume anormal de procura.

Por outro lado, é também normal as autoridades em tais circunstâncias subirem as taxas de juro, de forma a atenuarem a pressão sobre as reservas cambiais.<sup>99</sup> Uma subida das taxas de juro aumenta o custo de oportunidade de deter divisas, quer para quem incorre em empréstimos para as adquirir, quer para quem tem liquidez própria para adquirir divisas mas vê a moeda nacional passar a ser melhor remunerada.

A subida das taxas de juro para defender a estabilidade cambial pode implicar graves custos para a economia, nomeadamente se as autoridades foram forçadas a mantê-las em níveis anormalmente elevados durante algum tempo. Em tal quadro, o custo de endividamento das famílias, das empresas e do Estado agrava-se, o que penaliza a situação financeira daqueles agentes económicos, bem como o crescimento económico e o emprego.

---

<sup>99</sup> A defesa da estabilidade cambial pode determinar subidas de taxas de juro extremamente agressivas. Com aquele objectivo, em 1992 o *Riksbank* chegou a subir as taxas de juro *overnight* da Coroa Sueca para 500% ao ano.

Perante um ataque especulativo, a alternativa a não incorrer em perda de reservas cambiais e subidas de taxas de juro é abandonar a estabilidade cambial. Contudo, tal opção não está isenta de custos. Um deles é o aumento do contravalor da dívida (pública e privada) denominada em moeda estrangeira. Um outro custo é a importação de inflação decorrente da desvalorização/depreciação cambial.

Por conseguinte, havendo um ataque especulativo, existirão sempre custos, independentemente do banco central tentar ou não defender a paridade estabelecida. Dado que um regime de câmbios fixos pode, a qualquer altura, sofrer um ataque especulativo, na escolha do regime cambial aquele é um aspecto que terá que ser ponderado no processo de decisão.

A única forma de eliminar (ou pelo menos minimizar) a ocorrência de ataques especulativos é através de restrições à livre circulação de capitais. Se, por exemplo, estiver impedida a compra de divisas para operações meramente financeiras, a probabilidade de ocorrência de um ataque especulativo fica muito minimizada, sendo por conseguinte minimizada a probabilidade de um país com câmbios fixos incorrer nos custos tipicamente associados àquele tipo de eventos.

No caso de Cabo Verde, o regime de câmbios fixos foi adoptado num quadro de restrições aos movimentos de capitais. Por tal razão os potenciais custos derivados de ataques especulativos não seriam materializáveis.

### *(iii) Perda de competitividade face a terceiros países*

Quando um país fixa a taxa de câmbio a uma moeda em particular, sujeita-se a perder competitividade face a países que se encontram livres de tais compromissos. Um exemplo concreto que pode ilustrar esta situação é o ocorrido com a Argentina, país que manteve fixa a paridade do Peso contra o USD ao longo da década de 1990. Concorrendo com as exportações do Brasil (país que não tinha nenhum compromisso cambial rígido), a Argentina foi vítima da apreciação cambial do USD (e, por consequência, do Peso) nos mercados internacionais, perdendo competitividade para as exportações brasileiras.

No caso concreto de Cabo Verde, uma eventual perda de competitividade resultante da ancoragem ao Euro é uma questão de relevância limitada. De facto, a principal exportação de Cabo Verde é o turismo, sendo a procura deste serviço ditada por factores que são específicos ao país, como sejam a localização, o clima, a língua, um certo exotismo, etc. Por tal razão, a oferta turística de Cabo Verde não concorre directamente com a oferta turística de países que não estão ancorados ao Euro.

Acresce que, como grande parte da procura turística é proveniente da Europa, mesmo que o Euro (e o CVE) aprecie face a outras moedas dentro de limites normais, os consumidores europeus não observam alterações no preço absoluto (a alteração ocorre apenas no preço relativo), o que dá estabilidade à procura.

---

#### 4.2. AVALIAÇÃO ECONÓMICA DOS 10 ANOS DE ESTABILIDADE CAMBIAL DE CABO VERDE

---

Um dos objectivos da ancoragem do CVE ao PTE/Euro era garantir a estabilidade nominal de Cabo Verde. Dez anos é tempo suficiente para se afirmar com segurança que o objectivo foi alcançado com sucesso.

Tal como está documentado na Figura 2.1, antes do ACC Cabo Verde apresentava taxas de inflação superiores à média da Área do Euro, embora já na altura tivesse um desempenho incomparavelmente superior a outros países e regiões, como sejam o continente africano e a África Subsaariana. Com a adopção do ACC, as taxas de inflação de Cabo Verde passaram a estar alinhadas com a taxa de inflação da Área do Euro, embora apresentando um pouco mais de volatilidade, o que se explica pelas características específicas da economia cabo-verdiana.

A importância que a estabilidade cambial pode ter sobre a estabilidade de preços de uma pequena economia é hoje reconhecida noutras paragens. Por exemplo, São Tomé e Príncipe está a considerar a possibilidade de estabelecer um acordo cambial semelhante ao acordo subscrito por Cabo Verde em 1998.<sup>100</sup>

Outro dos objectivos do Acordo Cambial era criar um ambiente que facilitasse o aprofundamento das relações económicas e financeiras de Cabo Verde com Portugal e com a UE. Tal seria o resultado expectável de um regime cambial que era suposto reduzir o risco cambial e obrigar à condução de políticas macroeconómicas sãs.

Também neste campo, existem vários indicadores que demonstram que os dez anos de estabilidade cambial do CVE permitiram aprofundar a integração da economia cabo-verdiana com a economia europeia. Existem vários dados apresentados no capítulo 2 que suportam esta ideia. São exemplos:

- o aumento do grau de abertura ao comércio internacional por parte de Cabo Verde (Tabela 2.7) e o aumento do número de produtos importados e exportados (Tabela 2.8);

---

<sup>100</sup> A importância do regime cambial sobre o desempenho macroeconómico é aplicada ao caso de São Tomé e Príncipe por Wang *et al.* (2008).

- o facto da proveniência da importação de bens e do destino das exportações ser basicamente a Europa (Tabela 2.9 e Tabela 2.10);
- o facto do turismo ser proveniente quase exclusivamente da Europa (Figura 2.8);
- o aumento da importância das remessas de emigrantes da Europa relativamente às remessas totais (Tabela 2.15);
- o facto do fluxo recente de IDE ser fundamentalmente proveniente da Europa (Tabela 2.17);
- grande parte das empresas de Cabo Verde com maior dimensão têm accionistas europeus (em particular portugueses), como acontece nos serviços financeiros, águas, electricidade e telecomunicações.

Para além dos dois objectivos explicitamente definidos e atingidos (estabilidade de preços e integração económica), Cabo Verde obteve um outro benefício directamente resultante do ACC. Referimo-nos ao facto da economia cabo-verdiana ter passado a ser acompanhada por entidades que nasceram com o Acordo, concretamente a COMACC e a UAM. Os documentos produzidos por estas entidades e as recomendações por elas efectuadas passaram a ser (a par com as recomendações efectuadas pelo FMI) um referencial para os agentes económicos e, muito particularmente, para as autoridades cabo-verdianas, as quais passaram desse modo a beneficiar de apoio no desenho das políticas.

Indirectamente, o ACC contribuiu também para a disciplina orçamental de Cabo Verde. Aliás, a realidade bem cedo demonstrou às autoridades cabo-verdianas que a disciplina orçamental seria uma condição essencial ao bom funcionamento do regime de câmbios fixos. Recorde-se que em 1999 e em 2000 o país incorreu em défices orçamentais de 12.5% do PIB e 19.5% do PIB, respectivamente, os quais ditaram uma quebra no volume de reservas oficiais e o recurso à linha de crédito prevista no Acordo. Das dificuldades então sentidas, incluindo a incapacidade de amortizar os saques efectuados, foram colhidos ensinamentos acerca da importância da disciplina financeira, de tal forma que episódios semelhantes não voltaram a acontecer. Pode assim concluir-se que o ACC defende a economia de Cabo Verde da propensão de países mais pequenos tenderem a ter maior volatilidade na despesa pública, com os decorrentes impactos negativos sobre o crescimento económico.<sup>101</sup>

<sup>101</sup> Como documentado por Furceri e Ribeiro (2008).

Também em termos de enquadramento legal das políticas macroeconómicas, o ACC contribuiu para o avanço de Cabo Verde em direcção ao quadro institucional que vigora na Europa. A lei de enquadramento orçamental actualmente em vigor, e que foi aprovada em 1998, inclui já uma referência ao cumprimento de critérios quantitativos para as contas públicas que são semelhantes àqueles que estão consagrados no Tratado da União Europeia e no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Aquela lei está em processo de revisão, sendo que o projecto da nova lei traz claras melhorias ao nível da preparação, aprovação, execução e controlo do Orçamento do Estado.

Também a Lei Orgânica do BCV (aprovada em Julho de 2002) reflecte a aproximação de Cabo Verde à Europa. Nela é estabelecido, tal como nos Estatutos do BCE, que o principal objectivo do banco central cabo-verdiano é a estabilidade dos preços. É certo que o enunciado aquele objectivo precisa de ser complementado com outras normas que garantam o seu efectivo cumprimento. Contudo, é um primeiro passo e torna clara uma intenção. E, deve, sublinhar-se, mesmo sem garantias institucionais muito fortes, o objectivo tem sido cumprido.

Face aos indicadores que demonstram o sucesso do regime de câmbios fixos de Cabo Verde (tendo como referência os objectivos traçados), cabe analisar os custos económicos em que eventualmente o país possa ter incorrido como resultado da opção cambial. Os três custos potencialmente mais óbvios são a eventual perda de competitividade internacional, crescimento económico mais moderado e ciclos económicos mais vincados em consequência da perda da política monetária.

Uma variável que poderá dar alguma indicação sobre a eventual perda de competitividade internacional é a taxa de câmbio real. Com a taxa de câmbio nominal fixada ao PTE/Euro durante os últimos dez anos, a eventual perda de competitividade de Cabo Verde será, no essencial, o resultado de diferenciais de inflação.

No capítulo 2, a Figura 2.3 apresentava o comportamento da taxa de câmbio real CVE/Euro. Aí se podia constatar que o valor daquela taxa de câmbio em Agosto de 2008 era rigorosamente igual ao valor observado no início do ACC. Durante os últimos dez anos a flutuação da taxa de câmbio real foi relativamente reduzida e, face ao valor de 1998 (e de Agosto de 2008), nunca divergiu mais de 5%. Um tal comportamento indica que o regime cambial adoptado por Cabo Verde não penalizou a competitividade internacional do país.

Experiências desinflationistas assentes numa âncora externa apresentam, por vezes, alguns custos em termos de crescimento económico. Tal pode ocorrer quer porque o

processo de convergência é lento e gera diferenciais de inflação que penalizam a procura líquida externa, quer porque pode haver necessidade de manter a taxa de juro a níveis elevados para defender a paridade, o que é penalizador da actividade económica. No que respeita à respectiva procura líquida externa, vimos já que – dada a relativa estabilidade da taxa de câmbio real – o impacto do regime adoptado por Cabo Verde em 1998 não terá sido relevante. Por sua vez, atendendo à existência de algumas restrições ao livre movimento de capitais, também não é de crer que as autoridades cabo-verdianas tenham sido forçadas a manter taxas de juro superiores aos níveis que se observariam caso o regime cambial fosse outro. Isto equivale a dizer que também a procura interna não terá sido indirectamente penalizada pelo regime de câmbios fixos.

Obviamente que a única forma de avaliar o impacto do regime de câmbios fixos sobre as taxas de crescimento económico seria pela comparação das taxas observadas com as taxas que se teriam observado noutros regimes cambiais. Uma tal simulação seria possível mas não seria fiável. É, contudo, possível (i) comparar as taxas de crescimento observadas por Cabo Verde nos últimos dez anos com as taxas de crescimento observadas no período precedente e (ii) comparar as taxas de crescimento de Cabo Verde em cada um dos últimos dez anos com as correspondentes taxas mundiais, do continente africano, da UE, da Área do Euro e de Portugal.

Os dados disponíveis mostram que o ACC não foi um travão ao crescimento económico de Cabo Verde. Bem pelo contrário. Relativamente a (i), a comparação de dados da Tabela 2.1 e da Tabela 2.2 mostra taxas de crescimento no período ACC no mínimo semelhantes às taxas de crescimento dos anos precedentes. Quanto a (ii), a Figura 2.6 mostra que as taxas de crescimento do PIB *per capita* PPP de Cabo Verde eram já elevadas desde 1993, que se mantiveram elevadas no período de vigência do ACC e que durante o Acordo mantiveram valores superiores a todos os países e Áreas geográficas de referência.

Um terceiro custo que, potencialmente, poderia ter derivado do regime de câmbios fixos é o acentuar da amplitude dos ciclos económicos. Essa eventualidade deriva do facto de, com o regime de câmbios fixos, o BCV perder a autonomia na condução da política monetária, tendo que acompanhar a política monetária do BCE. Isso significa que não só está impedido de responder a choques específicos como pode até ser forçado a seguir políticas pró-cíclicas. Uma forma de avaliar se a perda da política monetária constituiu efectivamente um custo para Cabo Verde passa por analisar o



grau de sincronização do ciclo económico cabo-verdiano com o ciclo económico da Área do Euro. A existência de um grau de sincronização relativamente elevado significa que a perda da política monetária não representa um custo relevante já que a política monetária do BCE (e consequentemente a do BCV) servirá a conjuntura cabo-verdiana.

A sincronização do ciclo económico de Cabo Verde com o ciclo económico da Área do Euro está documentada na Figura 2.4 e na Tabela 2.3. Aí se constata uma forte sincronia dos ciclos, a qual era já uma realidade antes de 1998, mas que se intensificou com o ACC. A correlação dos ciclos económicos era de 0.75 no período pré-Acordo, tendo posteriormente passado para 0.88. Este valor significa que a perda da política monetária por parte do BCV não constituiu uma perda relevante na perspectiva da gestão da conjuntura.

Do conjunto de dados apresentados, pode-se pois concluir que o regime cambial adoptado por Cabo Verde em 1998 permitiu alcançar os objectivos traçados pelas autoridades, sem que para tanto tenham emergido custos com significado.

---

#### 4.3. A CREDIBILIDADE DO REGIME CAMBIAL DE CABO VERDE

---

Quer num plano teórico quer num plano prático é possível manter a taxa de câmbio inalterada e, contudo, o regime cambial carecer de credibilidade. Uma tal situação pode em particular ocorrer quando a taxa de câmbio vigente está protegida por restrições ao livre movimento de capitais.

No caso concreto de Cabo Verde, os indicadores disponíveis indicam que o valor de 110.265 CVE é um valor credível. Um primeiro indicador que aponta no sentido da credibilidade é o próprio facto de a taxa de câmbio se ter mantido inalterada durante dez anos. Mesmo com restrições ao livre movimento de capitais, nunca seria possível manter fixa durante um tão longo período uma taxa de câmbio que se encontrasse desalinhada face aos respectivos *fundamentals*. Ora, o que se viu na secção anterior é que nos últimos dez anos a taxa de câmbio real pouco se alterou e, por conseguinte, as autoridades não sentiram necessidade de proceder a qualquer realinhamento.

Um dos indicadores tipicamente usados na aferição da credibilidade de um regime de câmbios fixos é o valor do prémio/desconto nos mercados *forward*. De facto, sob alguns pressupostos simplificadores, a taxa de câmbio *forward* pode ser interpretada como a medida da expectativa do mercado acerca da futura taxa *spot*, pelo que a não

existência de diferenciais significativos entre as taxas correntes nos dois mercados é necessariamente o reflexo de reduzida probabilidade de alteração na paridade.

No caso de Cabo Verde não existe mercado de câmbios *forward* pelo que não é possível utilizar o valor do prémio/desconto como indicador de credibilidade da paridade do CVE. Contudo, em países em que não existe total liberdade de circulação de capitais, como é o caso de Cabo Verde, existe um outro mercado que, para efeitos de avaliação da credibilidade, pode ser usado como alternativa ao mercado *forward*. Referimo-nos ao mercado de câmbios paralelo. A experiência demonstra que sempre que um país tem um regime de câmbios fixos assente numa taxa oficial que os agentes económicos consideram artificial, tende a florescer o mercado de câmbios paralelo, em que a taxa de câmbio que aí se forma – e que se pode designar por “taxa de câmbio sombra” – se aproxima da taxa de câmbio que se observaria num mercado livre.<sup>102</sup> Na situação típica em que a taxa de câmbio oficial sobreavalia a moeda nacional, quem tem divisas não está disponível para as vender no sistema bancário e recorre antes ao mercado paralelo, onde o preço é mais favorável. Por sua vez, quem quer adquirir divisas por motivos financeiros e está legalmente impedido de o fazer no mercado oficial (onde o preço seria mais vantajoso), está disponível para as adquirir no mercado paralelo porque considera que a taxa aí praticada é uma taxa justa e alinhada com os *fundamentals*. Ora, no caso de Cabo Verde, o mercado paralelo tem reduzida expressão. Por outro lado, o preço a que são transaccionadas divisas naquele mercado aparentemente pouco se desvia do preço no mercado oficial. Estes dois factos indiciam que a taxa de câmbio oficialmente fixada tem um valor economicamente correcto, pelo que quem vende divisas não vê razões para não efectuar as transacções cambiais no sistema financeiro oficial. Também do lado da procura de divisas, a falta de profundidade do mercado paralelo e a insignificância do prémio reflectem a credibilidade da moeda cabo-verdiana, não vendo os seus detentores razões para a trocarem por divisas. Em suma, as características do mercado paralelo de divisas em Cabo Verde são o reflexo da credibilidade do actual regime cambial.

Outro indicador que pode ser usado para atestar a credibilidade do regime de câmbios fixos de Cabo Verde é o comportamento dos depósitos dos emigrantes. Na análise à Figura 2.9, vimos que o ritmo de crescimento daqueles depósitos abrandou quando (para além de outras razões) começou a estreitar o diferencial entre as taxas de juro do CVE e as taxas de juro do Euro. Apesar disso, constata-se que o *stock* de

---

<sup>102</sup> Eventuais desvios entre a “taxa de câmbio sombra” e a taxa teórica de um mercado livre podem ser explicados pelo prémio de risco associado à prática de uma actividade que é ilegal.

depósitos de emigrantes tem aumentado continuamente. Tal situação seguramente não ocorreria se, subitamente, a credibilidade do regime cambial fosse questionada. Qualquer episódio de falta de credibilidade determinaria não só que cessasse o envio de remessas para depósito, mas também que fossem desmobilizados depósitos e re-enviados para a origem. Um tal episódio determinaria, por conseguinte, uma variação negativa do *stock* de depósitos de emigrantes. Ora, uma tal situação nunca ocorreu.

Pelos indicadores disponíveis, parece-nos que a taxa de câmbio CVE/Euro tem um valor credível. Em nossa opinião são várias as fontes de credibilidade, nomeadamente, (i) o facto de o país ter conseguido atingir um bom nível de reservas cambiais, (ii) a disciplina orçamental, (iii) a estabilidade social e política de que o país goza e (iv) o forte compromisso das autoridades com a defesa da estabilidade cambial. Sendo todos eles factores que têm contribuído para o sucesso económico de Cabo Verde são, obviamente, factores que devem continuar a ser preservados.

Cumpra aqui assinalar que, relativamente à evolução da posição externa de Cabo Verde existem vários factores cuja previsibilidade de evolução as autoridades não devem descurar. Por um lado, é de antecipar que na sequência da decisão da ONU de graduar Cabo Verde como país de médio rendimento, os donativos e os empréstimos concessionais venham a cair.<sup>103</sup> Por outro lado, é muito natural que a tendência de queda observada na evolução das remessas de emigrantes se continue a observar no futuro em consequência da contenção do fluxo emigratório e das segundas e terceiras gerações de emigrantes terem ligações mais ténues ao país. Também o forte IDE a que se tem assistido irá gerar fluxos de repatriamento de lucros, penalizando a Balança de Rendimentos. Por sua vez, os elevados influxos relativos a IDE muito provavelmente irão continuar por mais alguns anos mas não são eternos. Finalmente, numa perspectiva de âmbito mais conjuntural, é muito provável que a actual crise financeira internacional e a crise económica dela resultante venham a penalizar a exportação de serviços de turismo e, conseqüentemente, a entrada de divisas no país.

Pode argumentar-se que os recentes choques internacionais do lado da oferta teriam gerado, contrariamente ao que se observou, efeitos negativos sobre a economia de Cabo Verde no eventual caso de um cenário menos favorável em termos de IDE, remessas, donativos e exportações de serviços. Simulando os impactos sobre o equilíbrio externo decorrentes de um agravamento nos preços de bens alimentares e

---

<sup>103</sup> Veja-se United Nations (2005) e, nessa sequência, o estudo de Hein e Rocha (2005) chamando a atenção para os riscos da graduação. Pondere-se ainda, contudo, que o Grupo de Apoio à Transição (GAT) estabeleceu uma estratégia de graduação suave que inclui a assinatura de um memorando de entendimento com as principais instituições de auxílio multi e bilateral ao desenvolvimento [Cape Verde (2007)].

petrolíferos de 20% relativamente às projecções de base do *World Economic Outlook 2008*, o FMI conclui que Cabo Verde está entre os países classificados como de “impacto elevado”; i.e., a Balança Corrente viria agravada em 16.6% do PIB e as reservas cambiais cairiam cerca de 1 mês de importações de bens e serviços.<sup>104</sup>

Estas ressalvas foram, aliás, já identificadas por outras instâncias que notaram a importância do sucesso do *Policy Support Instrument* em curso na criação de mecanismos de segurança para o amortecimento de choques e na preparação de Cabo Verde para o longo prazo sem apoios financeiros externos de elevada concessionalidade.<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> IMF (2008 f).

<sup>105</sup> COMACC (2007), item 7.

## 5 SOLUÇÕES POSSÍVEIS PARA A LIGAÇÃO DE CABO VERDE AO EURO: ANÁLISE PROSPECTIVA

---

Após dez anos de câmbios fixos e em altura de balanço é oportuno perguntar o que se quer para o futuro. Concluído que foi nos capítulos anteriores deste Estudo que o ACC foi bem sucedido, a resposta a esta questão fica essencialmente dependente da actualidade dos objectivos que nortearam a celebração do ACC entre Cabo Verde e Portugal. Recorde-se que, na altura, o objectivo estratégico das autoridades cabo-verdianas era a aproximação do país a Portugal e à Europa, sendo a ancoragem cambial ao PTE/Euro instrumental, já que proporcionaria estabilidade macroeconómica e facilitaria o aprofundamento das relações económicas de Cabo Verde com o continente europeu.

Sendo sabido que a opção estratégica assumida há dez anos é uma opção firme e que se mantém actual, não faz sentido aliviar a relação cambial entre o CVE e o Euro. Por conseguinte, as opções são, em nosso entendimento, apenas duas: ou a manutenção do actual regime cambial ou o avanço para um modelo que aprofunde a ligação de Cabo Verde ao Euro.

Neste capítulo apontam-se cinco caminhos possíveis para a ligação de Cabo Verde ao Euro. São eles: (I) a manutenção do actual regime de câmbios fixos (eventualmente, com algumas actualizações), (II) a adopção de um *Currency Board* e a euroização, sendo que, neste último caso, consideramos três possíveis modalidades – (III) euroização unilateral, (IV) dupla circulação e (V) euroização com base num Acordo tripartido. A ordem de apresentação das diferentes soluções não deve ser entendida pelos leitores como uma hierarquia de preferências dos autores deste Estudo. O nosso objectivo é tão só a apresentação das vantagens e dos inconvenientes inerentes a cada uma delas, chamando a atenção para os aspectos que nos parecem mais relevantes. A escolha, entre as várias opções apresentadas, essa caberá às autoridades para o efeito competentes. Devemos, contudo, sublinhar que, no quadro actual de profunda crise no sistema financeiro internacional, qualquer decisão deve ser tomada de forma particularmente prudente.

---

## 5.1. ALTERNATIVA I: MANUTENÇÃO DO ACTUAL REGIME DE CÂMBIOS FIXOS

---

Recentemente o FMI fazia a avaliação do regime cambial de Cabo Verde da seguinte forma: *“With both monetary management and fiscal policy promoting external stability, staff and the authorities agreed that exchange rate peg has served Cape Verde well as an anchor for financial stability and remains the appropriate regime. The peg has also helped to achieve lower inflation at little apparent cost in terms of lost growth. The existence of a large dominant trading partner – the European Union – whose business cycles are highly synchronized with Cape Verde, provides an obvious standard of reference for the peg. This said, staff and authorities agreed that there would be no discernible gains from hardening the peg given entrenched fiscal discipline, much enhanced policy credibility, and greater investor confidence. On the contrary, alternatives for hardening the peg would necessarily entail additional fiscal costs and the monetary and reserve management could be complicated during the transition to such arrangements”*.<sup>106</sup>

Ponderando tudo o exposto nos capítulos 2 a 4 deste Estudo, devemos afirmar que subscrevemos a ideia de que o regime de câmbios fixos em vigor em Cabo Verde tem servido os objectivos do país e, como tal, um eventual aprofundamento da ligação ao Euro deverá ser devidamente ponderado. A grande vantagem da manutenção do *status quo* consiste no facto de as autoridades cabo-verdianas terem adquirido um grande *know-how* em termos do funcionamento do actual modelo e da sua gestão, ao mesmo tempo que os agentes económicos (residentes e não residentes) estão perfeitamente familiarizados com um regime que tem já vários anos. Por conseguinte, algum conservadorismo aconselharia a que fosse mantido o actual sistema de paridade fixa contra o Euro. Obviamente que haverá outras considerações a ter em conta numa análise prospectiva, mas essas ficarão para as secções que se seguem.

Caso a opção seja manter o actual regime cambial, tal não implica que não possam existir alguns ajustamentos. Um ajustamento possível seria a eliminação das restrições cambiais (em grande medida apenas *de jure*) ainda existentes. O confronto entre as vantagens e os inconvenientes de uma tal decisão deve, contudo, ser devidamente ponderado. Conforme já referimos anteriormente, o desmantelamento das restrições cambiais retira uma importante protecção ao actual regime de câmbios fixos, facilitando a especulação cambial.

---

<sup>106</sup> Citação retirada de IMF (2008 a, p. 24, §22).

Outro eventual ajustamento ao actual regime cambial diz respeito aos termos do Acordo estabelecido entre Cabo Verde e Portugal. Neste aspecto, a linha de crédito parece-nos ser a componente do ACC eventualmente passível de merecer maior análise. Em relação a cada uma das vertentes da linha de crédito, o nosso entendimento é o seguinte:

(i) Montante

Conforme foi referido no capítulo 1, na altura em que foi celebrado o ACC a base da facilidade (PTE 5500 milhões por ano, correspondentes a EUR 27.4 milhões) e o seu valor máximo (PTE 9000 milhões por ano, EUR 44.9 milhões) tinham a importância relativa que se descreve na Tabela 5.1, no qual são usados diferentes referenciais, quer na perspectiva de Cabo Verde quer na perspectiva de Portugal.

**TABELA 5.1: DIMENSÃO RELATIVA DA FACILIDADE DE CRÉDITO ANUAL DO ACC**

Facilidade de crédito	Indicadores de Cabo Verde		Indicadores de Portugal	
	% PIB	Meses de Importação	% PIB	% Receitas SPA
Base	5.9	1.2	0.026	0.065
Valor Máx <sup>o</sup>	9.6	2.0	0.042	0.107

Fonte: ACC, BCV, INE-Portugal, Ministério das Finanças de Portugal e cálculos dos autores.

A aplicação dos rácios constantes na Tabela 5.1 aos valores que os indicadores de referência registaram em 2007 implicaria que a linha de crédito passasse a ter (consoante o critério) os valores de base e máximos constantes na Tabela 5.2.

**TABELA 5.2: SIMULAÇÕES PARA O VALOR DA FACILIDADE DE CRÉDITO DO ACC**

Facilidade de crédito	Indicadores de Cabo Verde		Indicadores de Portugal	
	% PIB	Meses de Importação	% PIB	% Receitas SPA
<i>Milhões PTE:</i>				
Base	12312	15487	8405	9225
Valor Máx <sup>o</sup>	20147	25342	13754	15095
<i>Milhões EURO:</i>				
Base	61	77	42	46
Valor Máx <sup>o</sup>	100	126	69	75

Fonte: ACC, BCV, INE-Portugal, Ministério das Finanças e da Administração Pública do Governo da República Portuguesa e cálculos dos autores.

Com base na Tabela 5.2, parece-nos que se poderá justificar uma actualização dos valores previstos no ACC para a linha de crédito.

(ii) Prazo de amortização

O ACC prevê que os saques e respectivos reembolsos sejam efectuados dentro do mesmo exercício económico, sendo a taxa de juro aplicável agravada no caso de haver incumprimento daquela regra. Em teoria, isto significa que um empréstimo pode ter uma duração efectiva que vai de um dia a um ano. Atendendo a que a linha de crédito visa – em caso de necessidade – defender a estabilidade cambial no curto prazo, parece-nos que a duração máxima actualmente em vigor não deve ser aumentada. Já quanto à obrigatoriedade de liquidar no final do ano um empréstimo que tenha sido feito poucos dias antes, parece ser um pouco desajustado. É certo que, em tais circunstâncias, as autoridades cabo-verdianas podem efectuar o *rollover* da operação e, na prática, o financiamento mantém-se em aberto. Provavelmente, a fixação do final do ano como data limite para a amortização dos empréstimos terá que ver com o fecho das contas do Governo português e de eventuais impactos orçamentais que poderiam existir, em particular quando se sabe que Portugal, no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, está sujeito a um limite quantitativo para o défice orçamental. Se essa é a razão, talvez o problema pudesse ser ultrapassado substituindo os empréstimos por operações com o mesmo fim mas que, na óptica das contas públicas portuguesas, assumissem a forma de operações de capital.

(iii) Finalidade

A linha de crédito está pensada – e bem – para dificuldades de curto prazo. Trata-se de um instrumento de intervenção cambial que, como tal, não faz sentido usar para financiamentos de longo prazo. Necessidades de financiamento de longo prazo não podem ter que ver com problemas de gestão da taxa de câmbio. Se esse for o caso, então a solução serão realinhamentos da paridade e, provavelmente, empréstimos associados a programas macroeconómicos específicos que visem eliminar a origem do problema. Nesse caso, o FMI – verdadeiro terceiro vértice do ACC, conforme descrevemos no capítulo 1 – teria, necessariamente, de ser chamado a intervir em apoio das autoridades cabo-verdianas.

(iv) Entidades interlocutoras

Apesar da gestão cambial do CVE ser da responsabilidade do BCV, os empréstimos no âmbito da linha de crédito são efectuados entre o Governo português e o Governo cabo-verdiano. Esta relação terá que continuar a ser uma



relação entre Estados e não entre bancos centrais, tal como ficou estabelecido no Acordo. É necessariamente assim desde logo porque quer o Conselho Europeu quer o BCE autorizaram o Acordo mas tornaram claro que o mesmo não compromete nem o BCE nem o Eurosistema.

Sublinhe-se que, em caso de eventuais ajustamentos no ACC, deve existir uma mensagem clara de que se trata de uma mera actualização dos termos do Acordo, justificável pelos mesmos terem já dez anos. A comunicação de uma eventual alteração do Acordo terá de ser feita de forma que não seja interpretada pelos mercados como o reflexo de eventuais dificuldades (presentes ou previstas) com a gestão da paridade do CVE. É que, de facto, numa altura em que a linha de crédito nem sequer é usada há já vários anos, tal não corresponde à realidade.

---

## 5.2. ALTERNATIVAS II E III: *CURRENCY BOARD* E EUROIZAÇÃO (UNILATERAL)

---

Se a opção consistir em aprofundar a ligação com o Euro, existem duas grandes possibilidades práticas. São elas a adopção de um *Currency Board* ou a euroização. Em qualquer uma das duas vias não existem custos económicos acrescidos face aos custos em que, em teoria, Cabo Verde incorreria com o actual regime cambial – no essencial, os custos teóricos continuarão a ser a perda da política monetária/cambial. Contudo, face aos benefícios que derivam do actual regime cambial, é possível obter benefícios adicionais, capazes de consolidarem o processo de integração a que temos assistido. No que se segue descreve-se sumariamente em que consiste um *Currency Board* e a euroização e faz-se um confronto dos dois modelos.<sup>107</sup>

---

### 5.2.1. ELEMENTOS BÁSICOS DE UM *CURRENCY BOARD*

---

A expressão *Currency Board* pode ser usada, indistintamente, quer para identificar o regime monetário/cambial, quer como designação da instituição responsável por garantir a convertibilidade da moeda nacional em divisas. O *Currency Board* é responsável pela emissão de notas e moedas com curso legal, as quais, quando solicitado, são convertíveis em divisas, a uma taxa de câmbio fixa. Para o efeito existe uma moeda de referência que, no caso de Cabo Verde, seria o Euro.

Num sistema de *Currency Board* ortodoxo, o mais normal é a base monetária ser constituída apenas por circulação monetária; o sistema não é contudo desvirtuado se a entidade emissora aceitar depósitos dos bancos comerciais. Num *Currency Board*

---

<sup>107</sup> Descrições detalhadas sobre o funcionamento de *Currency Boards* e da euroização (ou dolarização) podem ser encontradas, por exemplo, em BCE (2003) e em [www.dollarization.org](http://www.dollarization.org).

puro todas as responsabilidades da entidade emissora estão cobertas por reservas cambiais. Atendendo a que é normal o *Currency Board* aplicar as reservas cambiais em mercados financeiros (de baixo risco) – sujeitando-se por conseguinte à oscilação do respectivo valor – motivos de precaução aconselham a que a cobertura da emissão monetária seja superior a 100%. Por conseguinte, quando os agentes económicos de um país com um *Currency Board* utilizam notas e moedas locais, é como que se estivessem a utilizar divisas.

Um *Currency Board* não tem qualquer poder discricionário em termos de condução da política monetária e não efectua qualquer tipo de empréstimos, seja ao Estado, aos bancos comerciais ou a qualquer outro agente económico. Na prática, a criação (ou destruição) de base monetária está dependente do comportamento da Balança de Pagamentos. De facto, o *Currency Board* só poderá cunhar novas notas e moedas desde que lhe sejam apresentadas divisas para troca. Obviamente que uma tal solicitação só poderá ocorrer se a entrada líquida de divisas no país for positiva.

Estando a base monetária dependente da evolução da Balança de Pagamentos, o mesmo naturalmente acontece com a evolução da massa monetária, num processo multiplicativo análogo a um qualquer sistema tradicional de criação de moeda.

As responsabilidades clássicas de um banco central são o controlo monetário (seja por via directa, seja por via indirecta) e a função de prestamista de última instância. As duas responsabilidades decorrem de o banco central ter o monopólio de emissão de base monetária. Num país que transite do modelo comum de criação de moeda para um modelo de *Currency Board*, a existência da instituição “banco central” deixa de fazer sentido, dado que as principais responsabilidades que lhe são inerentes deixam de existir. Por isso, aliás, se utiliza a expressão “*Currency Board*” (e não “banco central”) para designar a instituição que é responsável pela emissão de notas e moedas e pela sua conversão em divisas. A função básica do *Currency Board* nada tem que ver com as funções básicas do banco central. O *Currency Board* tem uma função basicamente logística, funcionando como um armazém de divisas e de notas e moedas domésticas.

Os bancos centrais comuns desempenham, tipicamente, outras funções para além do controlo monetário e da função de prestamista de última instância. É frequente, por exemplo, serem responsáveis pela regulação e supervisão bancária, efectuarem análises macroeconómicas, funcionarem como câmara de compensação, produzirem estatísticas, etc. Contudo, estas funções não têm que ser desempenhadas pela instituição “banco central” pelo que, com a transição para um *Currency Board*, todas

aquelas funções podem passar a ser desempenhadas por outras instituições. Questões de *know-how*, ou outras, podem levar a que a transição para um *Currency Board* não seja acompanhada da morte jurídica do banco central e este continue a desempenhar todas aquelas funções. Contudo, mesmo que juridicamente continue a existir, o banco central deixa, *de facto*, de o ser.

Num sistema de *Currency Board* podem existir instrumentos de controlo da expansão do crédito, como sejam medidas administrativas tais como *plafonds* de crédito ou um sistema de reservas legais. No caso em que tais restrições não existam, será normal que os bancos comerciais auto-imponham reservas prudenciais de forma a poderem responder à desmobilização de depósitos. Note-se que a entidade emissora não se responsabiliza pela conversão dos depósitos bancários em notas e moedas com curso legal. Tal é uma responsabilidade exclusiva dos bancos comerciais que, para o efeito, devem manter um *stock* que lhes permita satisfazer a vontade dos clientes. Sublinhe-se, de novo, que o único compromisso da entidade emissora é a conversão em divisas das notas e moedas por si emitidas (ou depósitos de bancos por si aceites) e que, para o efeito, lhe sejam apresentadas.

Tal como acontece num regime de câmbios fixos tradicional com liberdade de circulação de capitais, também num sistema de *Currency Board* as taxas de juro e as taxas de inflação tendem a ser semelhantes às taxas de juro e às taxas de inflação observadas no espaço geográfico em que é emitida a divisa de referência. Qualquer divergência de valores tenderá sempre a ser temporária. Por exemplo, se a taxa de inflação no país com *Currency Board* começa a ser superior à taxa de inflação da região emissora da divisa, a perda de competitividade daí resultante leva à perda de reservas cambiais que, por sua vez, destrói base monetária e massa monetária, o que acaba por conduzir à redução da inflação doméstica, fazendo-a convergir para a taxa de inflação do exterior. Este exemplo mostra como, na prática, um *Currency Board* funciona de uma forma muito análoga a um sistema de padrão-ouro, em que a criação/destruição de moeda está intimamente associada ao comportamento da Balança de Pagamentos que, por sua vez, determina o comportamento dos preços.

No que respeita à convergência de taxas de juro, suponha-se que, por exemplo, se observava um diferencial favorável ao país com *Currency Board*. Nessas circunstâncias tenderia a haver entradas de capitais no país, com proveniência da região emissora da divisa de referência. Este influxo de divisas levaria ao aumento da oferta de moeda, o qual faria cair as taxas de juro até ao nível das taxas de juro praticadas no exterior.

Existem actualmente quatro países com um sistema de *Currency Board* em que a divisa de referência é o Euro. São eles a Bulgária, Bósnia-Herzegovina, Estónia e Lituânia.<sup>108</sup> Actualmente, um dos *Currency Boards* com maior longevidade é o de Hong Kong, o qual foi introduzido em 1983, tendo como divisa de referência o USD. Pelas razões já expostas para o caso do regime de câmbios fixos mais tradicional, em geral são também os países de pequena dimensão aqueles que têm adoptado o regime de *Currency Board*. Uma das poucas excepções recentes a esta regra é a Argentina, país que manteve um *Currency Board* com referência ao USD entre Abril de 1991 e Janeiro de 2002.

### 5.2.2. ASPECTOS BÁSICOS DA EUROIZAÇÃO

O termo “euroização” é uma adaptação recente – surgiu com o nascimento Euro – do termo “dolarização”. As duas expressões são usadas para identificar situações em que o Euro ou USD circulam em países que não são emissores oficiais daquelas moedas. No caso concreto de Cabo Verde, o que está em causa é a eventual circulação do Euro.

A euroização pode ser absoluta e, nesse caso, a moeda local deixa de existir, sendo integralmente substituída pelo Euro. Podemos, contudo, falar também de euroização quando o Euro circula em paralelo com a moeda local. Por outro lado, a euroização pode ser informal ou pode ser o resultado de uma decisão oficial das autoridades. Enquanto no último caso o Euro terá curso legal, o mesmo não sucederá no caso anterior. Por último, a euroização não oficial pode ser legal ou ilegal; será legal se, por exemplo, for permitida a existência de contas bancárias em euros.

Na presente discussão o que está em causa é o eventual aprofundamento da ligação de Cabo Verde ao Euro. Por tal razão, de entre as várias interpretações que é possível dar ao termo euroização, aquela que é aqui relevante é a que respeita à adopção do Euro como a única moeda com curso legal, em substituição do CVE.<sup>109</sup> Dado que Cabo Verde não pertence à UE, não cumpre aquela que é a condição fundamental para poder aderir à UEM nos moldes que estão previstos no Tratado da União

<sup>108</sup> Formalmente, a Estónia e a Lituânia pertencem ao Mecanismo de Taxas de Câmbio II, um sistema (de participação voluntária) criado para garantir a estabilidade cambial dos países da União Europeia que não fazem parte da UEM e que assenta em bandas de flutuação com referência ao Euro. Os dois países decidiram, contudo (e de forma unilateral), adoptar um sistema mais rígido, tendo optado pelo *Currency Board*.

<sup>109</sup> É de admitir uma euroização em que, por mero simbolismo, pudessem continuar a circular submúltiplos do Euro, emitidos localmente sob a forma de moeda metálica. Na prática é o que acontece, por exemplo, com o Panamá, país que está oficialmente dolarizado. Em rigor, no Panamá, as moedas com curso legal são a “balboa” e o USD, existindo entre ambas uma paridade fixa de 1:1. Contudo, não existem notas denominadas em balboas, mas apenas moeda metálica representativa de submúltiplos da balboa (“centavos”). Os centavos cunhados pelas autoridades panamianas circulam em paralelo com a moeda metálica emitida pelos Estados Unidos.

Europeia. Voltaremos a esta questão na secção 5.4, admitindo para já que a euroização de Cabo Verde, a ocorrer, seria um processo unilateral semelhante a experiências conhecidas de outros países que, também unilateralmente, adoptaram o USD ou o Euro. Por outro lado, enquanto para já admitimos que com a euroização o CVE deixaria de existir, na secção 5.3 abordaremos a possibilidade de o CVE e o Euro terem curso legal paralelo.

Em termos operacionais, a euroização de Cabo Verde seria um processo com muitas semelhanças ao que se observou em Portugal e em todos os restantes países da UEM quando as respectivas moedas nacionais foram substituídas pelo Euro. Assim, seria necessário estabelecer uma taxa de câmbio de conversão que seria utilizada para redenominar todos os preços e todos os contratos. Na componente monetária, todos os activos e passivos do sistema bancário seriam convertidos em euros. Assim, o BCV recompraria todas as notas e moedas por si emitidas ao longo do tempo e que lhe fossem apresentadas, usando para o efeito as suas reservas cambiais.

Numa economia euroizada poderá ser exigido um sistema de reservas legais. No caso de tal não acontecer, os próprios bancos comerciais manterão, voluntariamente, reservas para fazerem face à desmobilização de depósitos por parte dos clientes. Estas reservas serão constituídas por conversão em euros dos depósitos em CVE anteriormente mantidos pelos bancos comerciais no BCV.

Com a euroização, o BCV – caso fosse decidido mantê-lo juridicamente vivo – só poderia exercer funções semelhantes àquelas que lhe poderiam ser atribuídas num sistema de *Currency Board*. Enquanto autoridade monetária deixaria de existir. Neste aspecto particular haveria algumas semelhanças com o que aconteceu com os bancos centrais nacionais dos Estados-membros da UEM (que também deixaram de ter política monetária própria), mas existiriam também algumas diferenças. A diferença mais notória seria o facto de – ao contrário do que, por exemplo, acontece com o Banco de Portugal – o BCV não poder fazer parte do Eurosistema.

O funcionamento de uma economia euroizada é, em vários aspectos, semelhante ao funcionamento de uma economia de *Currency Board*. Algumas dessas semelhanças são as seguintes:

- Não existe nenhuma autoridade com a função de prestamista de última instância.

- O Governo não dispõe de qualquer entidade na qual possa financiar os défices orçamentais de forma privilegiada, tendo necessariamente que recorrer ao mercado.
- As taxas de juro em vigor na economia euroizada tendem a ser semelhantes às taxas de juro em vigor na Área do Euro. Desvios não justificados (e consequentes oportunidades de ganhos anormais) seriam rapidamente anulados através de fluxos financeiros internacionais.
- Descontando os custos de transporte e eventuais diferenças na estrutura de impostos, as operações de arbitragem fazem com que os preços dos bens transaccionáveis numa economia euroizada tendam a ser iguais aos preços observados na Área do Euro. Daqui resulta que também as taxas de inflação sejam semelhantes. Obviamente que a taxa de inflação de uma economia euroizada não é rigorosamente igual à taxa de inflação média da Área do Euro, exactamente pelas mesmas razões que existem diferenças entre as taxas de inflação observadas nos vários países que compõem a UEM.

Para além dos 15 países que constituem actualmente a UEM, o Euro é a moeda oficial de São Marino, Cidade do Vaticano e Principado do Mónaco. Estes três pequenos Estados europeus não fazem parte da UE mas anteriormente ao nascimento da UEM já não tinham moeda própria, usando moedas que vieram a ser substituídas pelo Euro. Em resultado de acordos institucionais com a Itália e a França, respectivamente, em São Marino e na Cidade do Vaticano a moeda com curso legal era a lira italiana e no Mónaco circulava o Franco Francês. A oficialização do Euro nos três Estados foi feita na sequência de acordos com as autoridades europeias, de tal forma que todos eles estão autorizados a cunhar moedas de Euro. Também nos territórios franceses de Saint-Pierre e Miquelon e de Mayotte – os quais não fazem parte da UE – foi autorizada a substituição do Franco Francês pelo Euro como moeda oficial.

Para além dos países referidos, o Euro é também a moeda oficial de Andorra, do Kosovo e da República de Montenegro. Contudo, nestes três casos a euroização foi unilateral, isto é, não resultou de qualquer acordo estabelecido com as autoridades europeias.

### 5.2.3. A COMPARAÇÃO ENTRE *CURRENCY BOARD* E EUROIZAÇÃO

Antes de comparar os dois modelos possíveis de aprofundamento da ligação ao Euro, existe uma questão prévia que é saber se Cabo Verde terá a quantidade de divisas (isto é, euros) necessária para poder optar por qualquer um deles. A resposta é

afirmativa, até porque, em última instância, o Governo cabo-verdiano poderia sempre recorrer a um financiamento em divisas que permitisse pôr em prática qualquer um dos modelos. Contudo, com a importância relativa que o *stock* oficial de reservas cambiais tem actualmente, esta é uma hipótese que nem sequer se coloca.

O limite mínimo de reservas cambiais necessárias à introdução de um *Currency Board* ou à euroização é o montante de notas e moedas em circulação. Com referência ao final de 2007, os activos externos líquidos registados no balanço do BCV representavam 284.7% das notas e moedas denominadas em CVE em posse do público e dos bancos comerciais. Por conseguinte, tal limite mínimo está amplamente coberto.

A adopção de um *Currency Board* ou a euroização significam, na prática, a extinção do banco central enquanto autoridade monetária – se continuar a existir será com outras funções que não aquela. Uma tal extinção implica a liquidação de todas as responsabilidades existentes, as quais, para além das notas e moedas emitidas, incluem os depósitos dos bancos comerciais no banco central. No caso de euroização, a liquidação daquela última responsabilidade não tem que ser feita com a entrega de divisas aos bancos comerciais e, no caso de adopção de um *Currency Board* a liquidação não tem que ser feita com a entrega de notas e moedas (o que implicaria que o banco central transferisse para o *Currency Board* o valor equivalente em divisas). Uma parte dos depósitos no banco central pode ser anulada com a entrega aos bancos comerciais de títulos de dívida. Mas mesmo admitindo que todos os depósitos dos bancos comerciais eram anulados pela mobilização de divisas, tal não seria um problema para as autoridades cabo-verdianas. De facto, no final de 2007 os activos externos líquidos do BCV representavam 115.1% da base monetária.

Não tendo as autoridades cabo-verdianas, neste momento, restrições em termos de divisas para adoptarem um *Currency Board* ou euroizarem e se se admitir que a situação actual é sustentável, serão outros os factores determinantes na escolha do modelo de um eventual aprofundamento da ligação ao Euro.

Um dos aspectos relevantes no confronto entre *Currency Board* e euroização é o da credibilidade do regime monetário/cambial. Face a um regime de câmbios fixos convencional, a taxa de câmbio adoptada por um *Currency Board* é, em princípio, mais credível. O acréscimo de credibilidade resulta de haver a garantia de que a moeda emitida pelo *Currency Board* está integralmente coberta por divisas e que a respectiva conversão pode ser feita a qualquer altura. Embora tal cobertura possa eventualmente ser observada num regime de câmbios fixos convencional, ela não tem que existir, não

havendo qualquer compromisso formal nesse sentido. Por outro lado, é possível desenhar um *Currency Board* de tal maneira que seja difícil efectuar uma eventual alteração da taxa de câmbio/conversão, o que não acontece com um regime de câmbios fixos convencional. Neste, as autoridades têm tipicamente a prerrogativa de poder alterar a taxa de câmbio de um momento para o outro.

Se é verdade que um *Currency Board* é, em princípio, mais credível que um regime de câmbios fixos convencional, também é verdade que a euroização é, por sua vez, mais credível do que um *Currency Board*. Tal decorre de, em termos operacionais e logísticos, ser mais difícil inverter uma situação de euroização do que abandonar um *Currency Board* ou alterar a respectiva taxa de câmbio/conversão. Obviamente que esta afirmação não significa que seja impossível deseuroizar ou que não seja possível dificultar eventuais alterações a um *Currency Board*. De facto, um *Currency Board* pode ser credibilizado se, por exemplo, a sua adopção e a respectiva taxa de conversão forem constitucionalmente estabelecidas. Por sua vez, da mesma forma que um país da UEM pode decidir abandonar o Euro, também um país com euroização unilateral o poderá fazer.<sup>110</sup>

A questão da diferença de credibilidade está, aliás, reflectida na possibilidade de ocorrência de ataques especulativos. Enquanto, por natureza, uma economia euroizada não está sujeita a ataques especulativos e respectivas consequências, o mesmo não acontece com um *Currency Board*. Fenómenos relativamente recentes de ataques especulativos a *Currency Boards* foram observados na década de 1990 em Hong Kong e na Argentina.

A possibilidade de um *Currency Board* ser abandonado, ou de a respectiva taxa de conversão ser alterada, faz com que o risco cambial e o risco inflacionário possam não ser completamente eliminados. Tal pode determinar que as taxas de juro (tanto de curto como de longo prazo) sejam mais elevadas num país que adopte um *Currency Board*, face à alternativa de ter euroizado. Com a euroização é eliminado o risco inflacionário e quanto ao risco cambial apenas subsistirá na relação do Euro com as restantes divisas. No caso concreto de Cabo Verde, a euroização eliminaria quase integralmente o risco cambial já que a grande maioria das relações económicas são com países da UEM. Mas mesmo em boa parte das relações económicas com outros países, o risco cambial seria também eliminado pois, sendo o Euro uma das principais moedas de denominação internacional, seria a moeda usada em muitas dessas

---

<sup>110</sup> A possibilidade um país abandonar a UEM não está prevista no Tratado da União Europeia mas, na prática, não há nada que possa impedir um Estado-membro de readoptar moeda própria.



transacções. Por sua vez, para a componente em que poderia ficar exposto (por exemplo, transacções em dólares, libras esterlinas, ienes, etc.), com a euroização Cabo Verde passaria a dispor de instrumentos de cobertura de risco que actualmente não tem. Existindo mercados *forward* e de derivados para a taxa de câmbio do Euro, passaria pois a ser possível aos agentes económicos cabo-verdianos cobrirem os riscos cambiais remanescentes.

Outro aspecto em que a euroização tem vantagem sobre um *Currency Board* diz respeito aos custos de transacção cambial. De facto, enquanto com um *Currency Board* continuam a existir custos de transacção em consequência de continuar a existir a moeda nacional, com a euroização e a denominação de quase todas as transacções internacionais em euros, aqueles custos seriam eliminados.

Vimos já que as relações económicas de Cabo Verde com a Europa beneficiaram da estabilidade cambial que tem vigorado. Em boa medida, a maior integração é explicada pelo desaparecimento do risco cambial. Caso ocorresse a euroização de Cabo Verde, não só o risco cambial seria definitivamente eliminado como, conforme se escreveu anteriormente, deixariam de existir custos de transacção cambial. Estes dois factores representariam um contributo adicional para o aprofundamento da integração económica com a Europa, tal como pretendido pelas autoridades cabo-verdianas.<sup>111</sup> Acresce que a intensificação das relações económicas de Cabo Verde com a Europa poderia contribuir para acentuar ainda mais a sincronia dos respectivos ciclos, aumentando a probabilidade da política monetária do BCE ser adequada à realidade cabo-verdiana.

Escrevemos anteriormente que, quer com *Currency Board* quer com euroização, os movimentos de arbitragem levariam a que as taxas de juro praticadas em Cabo Verde tendessem a ser semelhantes às taxas de juro praticadas na UEM. Esta afirmação só é, contudo, válida num quadro em que não existam restrições à livre circulação de capitais. Ora, conforme já vimos, no caso de um *Currency Board* podem levantar-se, por qualquer razão, problemas de credibilidade e eventuais pressões do mercado para o abandono do regime. A forma de preventivamente evitar esse tipo de situações seria isolar financeiramente Cabo Verde do resto do mundo. O problema é que, nesse caso, deixam de existir as condições necessárias para que Cabo Verde beneficie de taxas de juro semelhantes às da UEM. Também neste aspecto a euroização é mais

---

<sup>111</sup> O impacto de uma moeda comum sobre o incremento do comércio internacional é um tema que ganhou particular interesse na literatura económica a partir da publicação do polémico estudo de Rose (2000). Análises do impacto do Euro sobre o comércio internacional dos países da UEM encontram-se em, por exemplo, Mico, Stein e Ordoñez (2003) e Baldwin (2006).

vantajosa já que a questão da credibilidade e das restrições aos movimentos de capitais não se coloca. Aliás, tais restrições numa situação de euroização seriam de eficácia muito duvidosa. De facto, podendo qualquer agente económico converter os seus activos em notas de Euro, é difícil imaginar que tipo de restrições poderia ser aplicado.

Um aspecto que é comum à euroização e ao regime de *Currency Board* é a inexistência de um prestamista de última instância, o que implica, em ambos os casos, que se um banco comercial entrar em dificuldades ou se ocorrer uma crise bancária sistémica, seja teoricamente maior a ameaça sobre os accionistas, os depositantes e sobre a economia em geral. Assim, em economias euroizadas ou com *Currency Board* é particularmente importante a existência de uma boa regulação e supervisão do sistema bancário, de maneira que a probabilidade de ocorrência de crises financeiras seja estruturalmente minimizada.

Para além da qualidade da regulação e supervisão bancária, é possível encontrar formas adicionais para compensar a existência de um prestamista de última instância. Por exemplo, as autoridades podem negociar linhas de crédito com instituições financeiras internacionais, linhas a serem accionadas na eventualidade de alguma perturbação no sistema bancário o justificar.<sup>112</sup> No caso particular da euroização existem contudo soluções naturais que permitem contornar o problema da inexistência de um prestamista de última instância. Para um banco de numa pequena economia euroizada uma solução óbvia para suprir eventuais necessidades de liquidez será recorrer ao mercado bancário da UEM. Aí encontrará um mercado com um nível de liquidez que é impensável encontrar dentro dos limites geográficos em que opera. Por outro lado, é muito natural que se um país decidir euroizar, aí passem a operar bancos estrangeiros com sede na UEM.<sup>113</sup> Neste caso, eventuais dificuldades financeiras de algum banco serão supridas, sem restrições significativas, pela casa-mãe, não se sentindo a falta de um prestamista doméstico de última instância. Acresce que a presença de bancos estrangeiros – atraídos pela euroização – contribui para que os depositantes tenham mais confiança no sistema bancário, o que reduz a probabilidade de eventuais crises bancárias.

---

<sup>112</sup> No caso particular de um *Currency Board* com reservas cambiais que excedam as reservas necessárias à cobertura da moeda em circulação existe uma alternativa teórica à utilização das linhas de crédito. Seria a cunhagem de mais moeda para, dessa forma, socorrer algum banco com problemas de liquidez. Mesmo não existindo nenhuma folga em termos de reservas cambiais, o *Currency Board* pode sempre cunhar mais moeda, reduzindo, conseqüentemente, a taxa de cobertura da moeda em circulação. Obviamente que esta não é uma solução recomendável porque o sistema perderia credibilidade.

<sup>113</sup> Este é um fenómeno que também tenderá a ser observado numa economia que adopte um *Currency Board*, ainda que, muito provavelmente, em menor escala.

Apresentadas as vantagens da euroização face a um *Currency Board*, vejamos quais são os principais inconvenientes. Um deles consiste no facto de, ao deixar de ser cunhada moeda própria, os cidadãos sentirem que estão a perder um símbolo da identidade nacional.

Entrando no campo dos custos económicos, a introdução do Euro implica um conjunto de custos de conversão iniciais que não existem quando se adopta um *Currency Board*. Referimo-nos à conversão de todos os preços para euros, à alteração de programas informáticos, alterações em equipamentos de *vending*, multibanco, máquinas registadoras, etc. Estes custos, tal como o elemento simbólico associado à moeda nacional, não são específicos à euroização unilateral. Trata-se de custos que também todos os países pertencentes à UEM tiveram que suportar.

O custo económico mais palpável da euroização é a perda de receitas de senhoriagem. Este custo também ocorre quando se adopta um *Currency Board*, só que a uma escala que é inferior. A via mais directa para comparar os proveitos de senhoriagem num *Currency Board* com os proveitos de senhoriagem numa economia euroizada passa por atentar no que acontece às reservas cambiais quando o banco central é desmantelado para dar origem a um dos dois sistemas. Enquanto com a passagem para um *Currency Board* as reservas cambiais continuam na posse do Estado, já com a euroização o banco central cede as divisas aos bancos comerciais, anulando a emissão monetária feita ao longo dos anos, isto é, anulando as receitas de senhoriagem acumuladas. Esta perda de divisas na transição é um custo que só existe com a euroização. O que acontece aos *stocks* é determinante sobre os fluxos futuros de senhoriagem. De facto, num *Currency Board* o Estado continua a beneficiar anualmente da remuneração das divisas que detém.<sup>114</sup> A este rendimento acresce a senhoriagem anualmente obtida por eventuais acréscimos no *stock* de divisas, os quais permitirão o crescimento contínuo da massa monetária.

#### 5.2.4. CONDIÇÕES BÁSICAS PARA A EUROIZAÇÃO

Tomando como referência considerações de ordem meramente económica, o confronto apresentado na secção anterior entre vantagens/inconvenientes de um *Currency Board* vs euroização parece pender em favor da segunda modalidade. Contudo, para que com a euroização se possam concretizar os benefícios descritos, é necessário que sejam observados vários requisitos, dos quais uma grande parte tem

<sup>114</sup> Numa economia euroizada o Estado poderá ter pequenos ganhos de senhoriagem no caso de existir um sistema de reservas legais não remuneradas. Este tipo de receita pode também ser obtido com um *Currency Board*.

que ver com o enquadramento institucional, mas que relevam também as características estruturais da economia.

### **Sustentação da Balança Corrente**

Para que uma economia em regime de câmbios fixos (convencional ou *Currency Board*) ou euroizada possa funcionar regularmente, é fundamental ter um afluxo líquido de divisas positivo, numa base regular. Essa é a única via capaz de fazer crescer a massa monetária, crescimento esse que é necessário à sustentação de uma tendência positiva de crescimento económico de longo prazo. Se, ao invés, o fluxo líquido de divisas for sistematicamente negativo, então o país incorrerá num problema de falta de liquidez e nas consequências que dele derivam.

Falar de um afluxo líquido de divisas a um país numa base regular implica direccionar as atenções para o comportamento da Balança Corrente. Défices crónicos nesta componente da Balança de Pagamentos significam que o país vive acima das suas possibilidades, consumindo acima daquilo que produz. Por outras palavras, défices crónicos da Balança Corrente significam que o país não é competitivo e que as exportações não são capazes de gerar recursos suficientes para pagar todas as importações.

A questão da falta de competitividade e do seu impacto sobre a liquidez de uma economia pode ser ilustrada com a situação observada na Argentina no início da presente década. A perda de competitividade observada por aquele país no regime de *Currency Board* levou à destruição de moeda, em resultado das divisas obtidas com as exportações não serem suficientes para cobrir as importações. Para pagarem os bens importados, as empresas solicitavam aos seus bancos dólares em troca de pesos. Por sua vez, os bancos comerciais entregavam esses pesos ao banco central para este lhes fornecer as divisas solicitadas pelos clientes. Não sendo este processo de destruição de moeda integralmente compensado por criação derivada das exportações, a liquidez da economia argentina foi contraindo. A contracção foi de tal forma grave que, em paralelo ao Peso, começaram a circular moedas sem curso legal, sendo o *Patacón* aquela que se tornou mais conhecida.<sup>115</sup> Sendo a perda de competitividade e de liquidez insustentáveis, a Argentina acabou por abandonar o regime de *Currency Board*, tendo o Peso desvalorizado substancialmente.

---

<sup>115</sup> Curiosamente, os *patacónes* foram criados pelo Governo provincial de Buenos Aires, isto é, uma entidade oficial. Em rigor, os *patacónes* eram obrigações (denominadas oficialmente *Letra de Tesorería para Cancelación de Obligaciones de la Provincia de Buenos Aires*) que, devido à falta de liquidez, foram criadas para efectuar pagamentos, incluindo os salários dos funcionários públicos daquela província. Aquelas obrigações eram materialmente chapas em tudo semelhantes a notas.

O comportamento da liquidez de um país euroizado/dolarizado é em tudo semelhante ao comportamento da liquidez de uma economia em câmbios fixos. Se a Argentina em vez de ter um *Currency Board* fosse antes uma economia dolarizada, teria observado os mesmos problemas de liquidez. De facto, quer num quer noutro caso, o problema é o comércio internacional drenar, em termos líquidos, divisas para fora do país e, dessa forma, reduzir a quantidade de moeda em circulação.

Deve notar-se que a dinâmica da liquidez de uma economia euroizada ou em câmbios fixos não é exclusivamente determinada pelos saldos da Balança Corrente. Dois bons exemplos ilustrativos são Portugal e Cabo Verde, respectivamente. Portugal é uma economia euroizada há cerca de 10 anos, em todos eles apresentou défice na Balança Corrente e, nem por isso, tem tido problemas de liquidez. Em grande medida tal não tem acontecido porque a Balança Financeira tem apresentado saldos positivos, fundamentalmente devido a empréstimos obtidos por bancos portugueses junto dos seus congéneres sediados noutros países da Área do Euro. Em Cabo Verde, o défice da Balança Corrente tem sido compensado de várias formas, nelas se destacando, ultimamente e pela sua dinâmica, os influxos relacionados com o investimento directo estrangeiro, mas continuando a ajuda financeira internacional a ter um peso muito significativo.<sup>116</sup>

A questão que se coloca é sobre a possibilidade de défices crónicos da Balança Corrente poderem ser sustentados por excedentes permanentes da Balança Financeira. Aqui a resposta é claramente negativa. Se pensarmos no exemplo de Portugal anteriormente referido, é impossível os bancos estrangeiros continuarem eternamente a conceder empréstimos a bancos portugueses. Tal só acontecerá enquanto for possível prestar garantias e enquanto o risco de crédito for aceitável. A partir da altura em que estas duas condições deixassem de ser observadas, a economia portuguesa passaria a ter restrições de liquidez. No caso de Cabo Verde é utópico admitir que o défice da Balança Corrente poderá ser eternamente financiado com IDE. No extremo, o problema surgiria quando já não houvesse mais terreno disponível para a construção de habitação e de hotéis. Também a ajuda internacional, como vimos, tenderá a desacelerar, após o plano de transição gradual definido para a graduação como país de rendimento médio.

Sendo a questão da Balança Corrente central para a evolução da liquidez, poder-se-ia pensar que, para Cabo Verde, o risco com um regime de câmbios fixos (convencional

---

<sup>116</sup> Conforme se viu nos capítulos anteriores, o défice corrente apenas não é maior porque as remessas de emigrantes, embora tendo desacelerado nos anos recentes, continuam a representar 8% do PIB.

ou *Currency Board*) é menor do que o risco com a euroização. Isto é, se eventualmente o problema do défice da Balança Corrente não fosse debelado no longo prazo, seria possível contornar o problema da falta de liquidez com uma desvalorização (como fez a Argentina), via que não está disponível em caso de euroização. Um tal raciocínio é, contudo, falacioso. Seja em câmbios fixos, seja com euroização, o problema do défice crónico da Balança Corrente não se resolve com ajustamentos cambiais, muito particularmente no caso de uma economia com as características de Cabo Verde. A resolução do problema passa sempre, na realidade, pela redução da qualidade de vida (medida pelo consumo) da população, diferindo apenas o mecanismo de ajustamento. De facto, não se conseguindo aumentar as exportações, terá sempre que haver uma contracção nas importações. Se a economia estiver euroizada, há-de chegar o momento em que deixa de existir crédito internacional e só se pode efectuar importações com os recursos obtidos com as exportações. Isso significa passar a consumir apenas o equivalente àquilo que se produz. Se se estiver em câmbios fixos e se promover uma desvalorização, o impacto sobre a capacidade de consumo será semelhante. Por um lado, a desvalorização não será capaz de aumentar a competitividade das exportações, dado que estas consistem essencialmente em serviços muito dependentes de *inputs* externos, o que inviabiliza alterações substanciais dos preços dos serviços medidos em divisas. Já as importações, porque se tornam mais caras em CVE, irão diminuir, implicando a diminuição do consumo das populações. Mas isto é justamente o que aconteceria caso o país estivesse euroizado.

De tudo o que, para já, foi dito nesta secção, o essencial a reter é que, para que um país euroizado não venha a ter problemas de liquidez, será necessário não ter défices crónicos na Balança Corrente. Sendo este um problema com que Cabo Verde se debate, e não havendo margem substancial para substituir importações por produção doméstica, é fundamental que, dentro das limitações naturais que são conhecidas, seja melhorada a capacidade exportadora do país. A este respeito, existem algumas notas que nos parece oportuno aqui deixar:

- Parte do IDE em Cabo Verde é suposto dar origem a influxos futuros. Esse é o caso óbvio dos investimentos em turismo que, futuramente, hão-de contribuir regular e positivamente para o volume de exportações, embora também originem a importação de grande parte dos bens consumidos pelos turistas e fluxos de repatriamento de lucros.

- A aposta na criação de infra-estruturas básicas com qualidade – nomeadamente ao nível da energia e da produção e distribuição de água – deve ser uma prioridade na estratégia de atracção do país. Para ilustrar o que está em causa, lembre-se que têm sido os hotéis de maior dimensão a fazerem atomisticamente investimentos naquele tipo de infraestruturas, dados os elevados riscos de falha no abastecimento público.
- A oferta de serviços aos turistas é muito limitada e, tipicamente, toda ela está dentro dos próprios hotéis. É possível, em primeiro lugar, continuar a aumentar a oferta turística, na medida em que existe uma larga margem para aumentar a capacidade instalada. É desejável, em segundo lugar, adensar a malha de serviços de forma a complementar a oferta turística com actividades fora das unidades hoteleiras.
- A posição geográfica do país deve ser bem estudada enquanto factor de competitividade (por exemplo, dinamizando actividades ligadas a serviços de transporte, especialmente marítimo, bem como serviços de armazenamento de produtos).
- Outras características naturais do país podem ser melhor exploradas, designadamente as associadas a energias alternativas, muito em especial as eólicas.
- Parece ainda possível apostar em tecnologias de informação, em *business process outsourcing* (em linha com os resultados do *Diagnostic Trade Integration Study*), pesca e indústria de transformação de peixe.<sup>117</sup>

### **Outras condições**

Dois dos principais benefícios da euroização são o fim do risco cambial e do risco inflacionista. Da eliminação definitiva destes riscos – que, no momento presente são reduzidos – decorre um terceiro benefício: como deixam de existir os prémios associados àqueles riscos, as taxas de juro praticadas em Cabo Verde, tanto para operações de curto prazo como para operações de longo prazo, deverão assumir valores semelhantes aos observados na Área do Euro.

Deve, contudo, ressaltar-se que não basta haver euroização para que Cabo Verde possa beneficiar das baixas taxas de juro estruturalmente observadas na Área do

---

<sup>117</sup> IMF (2008 a).

Euro. Será necessário que se observem, adicionalmente, um conjunto de condições, das quais destacamos as seguintes:<sup>118</sup>

(i) Disciplina orçamental

Os primeiros anos do ACC mostraram às autoridades cabo-verdianas a importância da disciplina orçamental. Num quadro de euroização essa importância é reforçada, desde logo porque o Tesouro deixa de ter qualquer possibilidade, em qualquer circunstância, de recorrer a crédito concedido pelo banco central, simplesmente porque o banco central deixa de existir enquanto entidade emissora. Assim, em caso de défice orçamental, o Governo será obrigado a financiar-se no mercado, desejavelmente sem qualquer privilégio, mas antes em concorrência com os restantes agentes económicos. Esta é uma boa razão para que exista disciplina orçamental pois, se não for esse o caso, os défices públicos terão impacto sobre toda a economia, quer porque consomem recursos que deixam de estar disponíveis para financiamento do sector privado, quer porque fazem subir o nível geral das taxas de juro.

Acresce que a eventual indisciplina orçamental pode conduzir a dívida pública para níveis indesejavelmente elevados. Se tal acontecesse, o custo de financiamento do Governo seria substancialmente agravado por via do aumento do prémio associado ao risco da dívida soberana e, por contágio, seria agravado o custo de financiamento de toda a economia.

Por conseguinte, a euroização tem que ser necessariamente acompanhada por alterações no enquadramento da política orçamental que sejam capazes de garantir efectiva disciplina. Só assim a economia poderá beneficiar das baixas taxas de juro do Euro. Para o efeito, o redesenho da lei de enquadramento orçamental tem de ser muito rigoroso.

(ii) Estabilidade política

A confiança dos agentes económicos (nacionais e estrangeiros) num país é absolutamente fundamental, independentemente do regime monetário/cambial que vigore. No caso de uma economia euroizada existem, contudo, algumas especificidades que vale a pena referir. Uma delas tem que ver com o facto de, perante uma perda de confiança, uma eventual fuga de capitais do país estar muito facilitada pela euroização. Por si só isso já seria um problema suficientemente grave, mas dele também decorrem problemas de liquidez. Por outro lado, em caso de

---

<sup>118</sup> A ordem de apresentação não reflecte nenhuma hierarquia em termos de importância relativa.



instabilidade política, é natural que deixem de existir investidores interessados nos activos domésticos, sejam eles títulos de dívida pública ou activos privados. Em tal eventualidade o prémio de risco a pagar pode tornar-se extremamente elevado, fixando-se as taxas de juro em níveis muito elevados face aos níveis observados na Área do Euro. Este problema é de alguma forma semelhante ao problema que pode decorrer de posições orçamentais insustentáveis, podendo ambos até confundir-se em certas circunstâncias.

(iii) Boa qualidade da regulação e supervisão bancária

Com a euroização deixa de existir um prestamista de última instância, o que justifica que se criem condições para que seja minimizada a probabilidade de ocorrência de crises bancárias. A solução passa pela boa qualidade da regulação e supervisão. É certo que Cabo Verde tem até agora contornado o problema da qualidade da regulação e supervisão através da imposição de elevadas taxas de reserva legal, as quais, entre outros objectivos, estão pensadas como almofadas em caso de uma crise bancária. Contudo, num quadro de euroização, a taxa de reserva legal terá que ser alinhada com a taxa fixada pelo BCE pois, caso contrário, os bancos comerciais de Cabo Verde teriam que reflectir nas taxas de juro o custo de oportunidade das reservas imobilizadas. Tal contribuiria para a manutenção do elevado diferencial que se observa neste momento nas taxas de juro activas praticadas em Cabo Verde e as praticadas pelos bancos comerciais da UEM.

(iv) Concorrência bancária

Em Cabo Verde os *spreads* entre as taxas de juro activas e passivas são relativamente elevados (veja-se Figura 3.4). Identificámos na secção 2.3.3 várias razões justificativas daquele comportamento, sendo uma delas a deficiente concorrência no sistema bancário. Aparentemente a situação tem melhorado nos últimos tempos mas a actual estrutura do mercado aponta no sentido de haver espaço para reduzir a margem de intermediação por via do aumento da concorrência. Obviamente que se deve ter presente que a reduzida dimensão da economia cabo-verdiana poderá ser um factor desincentivador à entrada. Este eventual desincentivo pode contudo ser atenuado com a euroização. Caso esta ocorresse, para um banco a operar na UEM a extensão da actividade a Cabo Verde constituiria, provavelmente, um movimento quase natural. Aliás, em fase de forte investimento directo estrangeiro, a qual se estima que se prolongue por bastantes anos, a euroização facilitaria que os bancos europeus acompanhassem os seus clientes no movimento para Cabo Verde.

Com a euroização (mas mesmo no actual regime) a instalação de novos bancos em Cabo Verde deve ser oficialmente encorajada. Apesar dos bancos actualmente a operar em Cabo Verde serem parcialmente detidos por bancos europeus (concretamente bancos portugueses), a entrada de mais bancos europeus poderia contribuir – via concorrência – para uma maior aproximação das taxas de juro praticadas em Cabo Verde às taxas de juro praticadas na UEM. Por outro lado, a entrada de mais bancos europeus contribuiria para o desenvolvimento do sistema financeiro em geral e do sistema bancário em particular.

(v) Telecomunicações

Para a economia em geral e para o sistema financeiro em particular, as telecomunicações são um *input* fundamental. Acontece que em Cabo Verde os custos das telecomunicações são relativamente elevados o que penaliza a estrutura de custos da banca. Para além dos elevados custos de instalação dada a fragmentação territorial, o sector das telecomunicações é ainda pouco concorrencial, determinando elevados custos para os outros sectores da economia (atente-se, sobre este assunto, na análise e reflexões apresentadas no capítulo 2). Trata-se de uma questão que pode ser particularmente relevante em caso de euroização e de entrada de novos bancos europeus em Cabo Verde, já que a extensão da Área do Euro àquele país seria feita com custos de comunicação bem mais pesados do que os correspondentes custos nos países da UEM.

(vi) Liberdade de circulação de capitais

Em Cabo Verde existem algumas restrições cambiais *de jure* mas, *de facto*, tem-se vindo a assistir a uma liberalização gradual e são poucas as restrições que ainda persistem. Uma eventual euroização deve ser acompanhada pela liberdade total de circulação de capitais, situação que vigora, de forma imperativa, em todos os países da UEM e que é uma condição necessária a que todos os potenciais benefícios da euroização possam ser colhidos.

No actual modelo de câmbios fixos – ou mesmo que houvesse uma transição para um modelo de *Currency Board* – a eventual liberalização do movimento de capitais deve ser devidamente ponderada. Alguns exemplos relativamente recentes parecem demonstrar que um regime de câmbios fixos com liberdade de movimento de capitais constitui um autêntico convite aos ataques especulativos.

---

### 5.3. ALTERNATIVA IV: DUPLA CIRCULAÇÃO

---

Nas secções anteriores em que nos referimos à euroização como um dos cenários possíveis para o aprofundamento da ligação de Cabo Verde à Europa, o pressuposto adoptado é que se trataria de uma euroização unilateral, isto é decidida e implementada pelas autoridades cabo-verdianas, sem qualquer apoio ou colaboração das instâncias comunitárias. Aquele pressuposto é o único que é realista, não fazendo sentido elaborar com base em qualquer outra premissa. Em concreto, o Tratado da União Europeia estipula que para adoptar o Euro o país candidato à UEM tem que ser membro da UE – o que não é o caso de Cabo Verde. Cumprida aquela condição de base, a entrada para a UEM fica apenas dependente do cumprimento de um conjunto de requisitos económicos e financeiros (vulgarmente designados por “critérios de convergência”), bem como de requisitos institucionais.<sup>119</sup>

Relativamente a Cabo Verde, note-se que, conforme se pode ver na Tabela A.2 e na Tabela A.3, dos principais critérios de convergência, estariam cumpridos os critérios relativos à estabilidade cambial, à taxa de juro de longo prazo e ao saldo orçamental (incluindo donativos).

Para que não restassem dúvidas, as autoridades europeias assumiram já uma posição oficial acerca da eventual euroização por parte de países europeus que não cumpram os requisitos estabelecidos, pronunciando-se em concreto sobre o caso de países que não façam parte da UE (ainda que tenham apresentado candidatura) ou países da UE com derrogação. Em concreto, em Novembro de 2000 o Conselho ECOFIN adoptou a posição formal de que a euroização unilateral não é compatível com o Tratado, não sendo aceitável como forma de contornar o modelo formal nele previsto. Esta posição foi ainda recentemente reiterada a propósito da pretensão islandesa de euroizar. Sobre tal pretensão, o que foi dito àquele país, por representantes das autoridades europeias, foi que teria todo o apoio para euroizar desde que fossem seguidos os trâmites normais. Assim, o primeiro passo teria que ser o pedido de adesão à UE, o qual seria prontamente aceite já que a Islândia é um país europeu e cumpre os requisitos para o efeito fixados pelo Tratado. O segundo passo seria cumprir os critérios de convergência previstos.<sup>120</sup> Com base no estabelecido legalmente e com base na prática que tem sido seguida pelas autoridades europeias, facilmente se

---

<sup>119</sup> Em rigor, alguns países que fazem hoje parte da UEM não cumpriam todos os critérios de convergência na altura em que foram admitidos. A este propósito, veja-se a análise em Loureiro (1999) relativa aos países fundadores da União.

<sup>120</sup> Sobre a posição oficial das autoridades europeias acerca da euroização da Islândia, veja-se, por exemplo, o discurso de Stark (2008), membro da Comissão Executiva da BCE.

depreende a reduzidíssima probabilidade de Cabo Verde conseguir euroizar numa base bilateral. Aliás, se as autoridades europeias abrissem uma excepção para Cabo Verde, criariam um precedente de muito difícil gestão.

Sendo praticamente impossível euroizar numa base bilateral, a euroização unilateral a que nos temos referido é uma possibilidade. Esse foi o caminho seguido, por exemplo, pelo Kosovo e pela República de Montenegro. Contudo, deve-se advertir para os problemas de uma tal solução. Para além de se tratar de uma decisão por conta e risco de quem decide euroizar, tal decisão não é bem vista pelas autoridades europeias. Assim sendo, uma eventual euroização unilateral deve ser devidamente ponderada pelas autoridades cabo-verdianas, tendo em particular atenção o facto de, ainda recentemente, terem assinado um Acordo de Parceria com a UE.

Uma solução que, aparentemente, não conflitua com os interesses da UE é a dupla circulação. Esta situação é, aliás, já uma realidade em Cabo Verde, apesar de não estar oficializada. Embora o Euro não tenha curso legal, na prática a sua utilização é tolerada pelas autoridades, circulando em paralelo com o CVE. Esta realidade é particularmente visível nas ilhas com mais turismo, como é o caso do Sal.

Uma alternativa à actual dupla circulação informal é a sua oficialização.<sup>121</sup> Neste caso o país passaria a ter duas moedas com curso legal, o CVE e o Euro, que poderiam ser usadas indistintamente em qualquer operação. Para garantir a eventualidade dos agentes económicos preferirem deter euros em vez de CVEs, deveria transitar-se do actual regime de câmbios fixos para um *Currency Board*. Este *Currency Board* teria a particularidade de uma parte da circulação monetária ser em euros e outra parte (coberta por euros) ser em CVEs. Com esta solução não estaríamos perante a típica euroização unilateral, em que o Euro substitui oficialmente a moeda local, a uma taxa de câmbio fixada unilateralmente.<sup>122</sup> Esta dupla circulação poderá ser interpretada como um aprofundamento da situação de *pegging* actualmente em vigor e, como tal, muito provavelmente não seria posta em causa pelas instâncias comunitárias.

Tal como acontece no modelo de euroização unilateral, um país que adopte dupla circulação (nos moldes anteriormente referidos) incorre nos custos e benefícios resultantes de uma participação formal na UEM, com a diferença de que não tem direito a receitas de senhoriagem, não beneficia da possibilidade de recorrer a um

---

<sup>121</sup> Esta possibilidade foi já objecto de reflexão por parte das autoridades cabo-verdianas. A este propósito, veja-se o documento de trabalho de Marta (2007), publicado pelo BCV.

<sup>122</sup> É muito provável que, com o passar do tempo, o euro se tornasse a moeda preferida, acabando por expulsar de circulação o CVE. Se as autoridades cabo-verdianas quisessem evitar uma tal situação poderiam, por exemplo, obrigar a que o pagamento de impostos fosse efectuado em CVEs.

prestamista oficial de última instância e não tem qualquer representante no Conselho de Governadores do BCE.

A dupla circulação foi recentemente proposta por Willem Buitter como forma das Repúblicas bálticas euroizarem, contornando as “regras do jogo” relativas à participação na UEM.<sup>123</sup> Em rigor, a proposta de Buitter é mesmo mais refinada, sendo sugerido adicionalmente que:

- A moeda doméstica fosse substituída por uma nova moeda que garantisse uma paridade de 1:1 contra o Euro. No caso de Cabo Verde isso significaria criar um novo Escudo cuja unidade valeria 110.265 CVEs actuais. Desta forma seria indistinto falar-se de um Escudo cabo-verdiano ou de um Euro.
- As novas notas e moedas fossem bastante semelhantes às suas equivalentes em euros, de maneira que o multibanco, as máquinas de *vending* e outras máquinas que operam com notas e moedas pudessem funcionar indistintamente com a moeda doméstica ou com euros.

---

#### 5.4. ALTERNATIVA V: ACORDO TRIPARTIDO PARA EUROIZAÇÃO AUTORIZADA

---

Com o actual quadro legal, do nosso ponto de vista a única forma de um país não pertencente à UE poder adoptar oficialmente o Euro com a autorização expressa das autoridades europeias passa pela eventual celebração de um Acordo tripartido que, no caso presente, envolveria Cabo Verde, a UE e um Estado-membro da UEM. Por razões óbvias, no caso em apreço esse Estado-membro seria Portugal.

A hipótese que aqui levantamos é o referido Acordo prever o desmantelamento do banco central de Cabo Verde, passando a autoridade monetária do país a ser um banco central pertencente ao Eurosistema, concretamente o Banco de Portugal (BdP). O desmantelamento da autoridade monetária de Cabo Verde far-se-ia nos mesmos moldes em que seria feita com a euroização unilateral ou com um regime de dupla circulação. Em concreto, o BCV anularia todas as responsabilidades anteriormente contraídas perante os bancos comerciais de Cabo Verde, entregando-lhe, para o efeito, divisas e títulos de dívida pública, entre outros.

Estendendo o BdP a sua autoridade (e a do Eurosistema) ao território de Cabo Verde, nele teriam que estar registados todos os bancos que ali pretendessem operar. Em termos práticos, podemos conceber dois modelos alternativos.

---

<sup>123</sup> Ver Buitter (2007).

Num dos modelos, todos os bancos registados no BdP poderiam exercer a sua actividade, indistintamente, tanto no território português como no território cabo-verdiano. Uma das consequências naturais deste modelo seria os bancos que já operam em Portugal abrirem agências em Cabo Verde, alargando assim a sua cobertura àquele arquipélago. Por sua vez, os bancos actualmente a operar em Cabo Verde poderiam solicitar o seu registo no BdP, tendo obviamente que cumprir os requisitos para o efeito estabelecidos. O registo daqueles bancos permitir-lhes-ia, naturalmente, passarem a operar no território português.

Num outro modelo, haveria uma separação entre bancos autorizados a exercer actividade em Portugal e bancos autorizados a exercer actividade em Cabo Verde. Neste último caso, os bancos teriam também que fazer o seu registo no BdP, o qual seria responsável pela supervisão da actividade bancária de ambos os países. Este segundo modelo teria, assim, semelhanças àquele que vigora no Principado do Mónaco, Estado que não faz parte da UE mas em que o euro tem circulação oficial, acordada com as instâncias comunitárias. No caso do Mónaco, a regulação e supervisão bancária é exercida pelas autoridades francesas.

Independentemente do território cabo-verdiano passar a ser coberto por agências de bancos a operar em Portugal ou por bancos próprios (embora registados no BdP e sujeitos à sua supervisão), na perspectiva de Cabo Verde, são vários os benefícios que poderiam advir de um modelo de euroização como aquele que acaba de ser sugerido. Alguns desses benefícios seriam os seguintes:

- (i) Face ao modelo de *Currency Board*, de euroização unilateral ou de dupla circulação, não se colocaria a questão do desaparecimento do prestamista de última instância. No modelo de extensão de agências a Cabo Verde, estas estariam integradas no *pool* de recursos dos bancos a que pertencem. Por outro lado, independentemente do modelo, passando a economia cabo-verdiana a ser abarcada pela Zona Euro, o Eurosistema seria o prestamista de última instância de todos os bancos a operarem no país.
- (ii) Com esta forma de euroização, é natural que Cabo Verde importasse instantaneamente, e sem qualquer esforço, um sistema financeiro moderno e sofisticado. Em simultâneo, garantiria maior concorrência no sistema bancário.
- (iii) Passaria instantaneamente a vigorar no território de Cabo Verde o sistema de reservas legais do Eurosistema, o que implicaria uma redução automática dos

custos da banca e, conseqüentemente, reduzir-se-iam instantaneamente as taxas de juro a que os agentes económicos de Cabo Verde se financiam.

(iv) Seriam libertados os recursos humanos qualificados actualmente ocupados em actividades de controlo monetário e de regulação e supervisão financeira, bem como com o estudo e implementação da modernização do sistema financeiro. Para um país pequeno e no estágio de desenvolvimento de Cabo Verde, a utilização dos escassos recursos humanos naquelas actividades representa um custo de oportunidade relativamente elevado. De facto, em boa medida, alguns dos custos inerentes àquelas actividades são custos fixos, pelo que se tornam relativamente mais relevantes em países de pequena dimensão.

(v) Por natureza, a liberalização dos movimentos de capitais seria instantânea.

(vi) Com este modelo de euroização, é como se Cabo Verde entrasse na UEM. A diferença fundamental face aos restantes países participantes é que não teria um representante no Conselho de Governadores do BCE.<sup>124</sup> Nesta perspectiva, e consoante o espaço de actuação dos bancos registados no BdP, Cabo Verde estaria numa situação equiparável à do Mónaco ou à dos arquipélagos da Madeira, dos Açores e das Canárias.<sup>125</sup>

O principal problema que, do ponto de vista de Cabo Verde, se poderia colocar ao modelo de euroização apresentado seria o problema político de num país soberano a autoridade monetária ser exercida pelo exterior. Por outras palavras, poder-se-ia pensar que se estaria perante uma nova forma de colonialismo pela via da moeda. Contudo, desse ponto de vista, o modelo apresentado é em tudo semelhante à euroização unilateral ou à dupla circulação. Em qualquer um destes modelos o banco central também deixaria de existir, pelo menos enquanto autoridade emissora.

Na perspectiva de Cabo Verde, um outro potencial inconveniente desta (ou de qualquer outra) forma de euroizar seria o desaparecimento do CVE enquanto símbolo de identidade nacional. Este é um inconveniente a que já nos referimos anteriormente mas que poderia ser ultrapassado, exactamente da mesma forma que foi ultrapassado pelos países que actualmente formam a UEM. A solução seria Cabo Verde continuar a

---

<sup>124</sup> No futuro, com o alargamento da UEM, a dimensão do Conselho de Governadores do BCE terá que ser limitada. Isso significa que, a prazo, haverá países que (pelo menos rotativamente) também não estarão representados naquele Conselho.

<sup>125</sup> Esta situação monetária seria aliás de alguma forma paralela à preconizada no Plano de Acção delineado para a Parceria Estratégica entre Cabo Verde e a União Europeia, que menciona a possibilidade de Cabo Verde beneficiar, para além de fundos do Banco Europeu de Investimentos (BEI) e de Estados-membros, de fundos do Orçamento Comunitário através de programas de desenvolvimento das regiões ultra-periféricas (RUPs), como a Madeira, Açores e Canárias.

emitir moeda metálica. Esta solução abriria inclusivamente espaço para Cabo Verde adoptar submúltiplos do euro inferiores ao valor mínimo que é actualmente cunhado (0,01 euros). Este é um aspecto que pode ser relevante para um país menos desenvolvido, em que os preços dos bens e serviços não transaccionáveis são inferiores àqueles que se observam na UEM. Dessa forma evitar-se-iam arredondamentos que poderiam assumir valores relativamente elevados. É certo que se pode argumentar que Cabo Verde incorreria no custo de cunhagem (no estrangeiro) e de transporte da moeda metálica. Contudo, esse é um custo em que já hoje incorre, para além de que beneficiaria da senhoriagem decorrente da cunhagem.

Existem dois outros custos que, na perspectiva de Cabo Verde, podem emergir com a adopção do Euro por uma das vias aqui sugeridas. Um deles é a perda (de grande parte) das receitas de senhoriagem. Este custo existiria no entanto, quer com euroização unilateral quer com dupla circulação. Em contrapartida, com o modelo sugerido Cabo Verde deixaria de incorrer nos custos inerentes às actividades de regulação e de supervisão. Acresce que um Acordo multilateral de euroização tem a vantagem de abrir espaço para eventuais negociações relativas à repartição dos rendimentos de senhoriagem.

Num modelo de extensão de agências de bancos registados em Portugal, o outro custo em que Cabo Verde poderia incorrer seria a perda de receitas fiscais relativas aos impostos sobre os lucros da banca. Tal decorreria de deixar de haver bancos sediados no país. Também esta questão teria de estar, necessariamente, contemplada num Acordo de euroização. Uma solução seria, por exemplo, aplicar uma taxa fixa por balcão, um pouco à semelhança do que costuma ser feito com os estabelecimentos bancários em *offshores*.

É altura de referir que a sugestão aqui apresentada seria uma forma original de euroizar, a qual só encontra algum paralelo no caso do Mónaco. Face à euroização unilateral (ou mesmo face à dupla circulação), trata-se de uma solução que teria a grande vantagem de ser adoptada em colaboração com as autoridades europeias. Mais ainda, a realização de um Acordo deste tipo não cria precedentes já que a sua celebração só seria possível desde que à partida houvesse um país interessado em euroizar e um país da UEM disponível para abrigar a entrada. Seguramente que será mais fácil encontrar países interessados em euroizar do que países da UEM a quererem assumir um tão elevado grau de responsabilização e de compromisso. Aliás, parece óbvio que se algum dia ocorrer euroização pela via aqui sugerida, ela dirá



respeito a países de pequena dimensão e com laços económicos e culturais muito fortes ao país que abre a porta da UEM.

Cabo Verde é uma pequena economia pelo que a respectiva euroização não teria qualquer impacto sobre o normal funcionamento da UEM. Conforme se documenta na Tabela A.1, o alargamento (indirecto) a Cabo Verde aumentaria a população oficialmente coberta pelo Euro em apenas 0.17%. Da mesma forma, tal equivaleria a um aumento do PIB da área coberta pelo Euro em apenas 0.01%. Por sua vez, a massa monetária (medida por M2) da Área do Euro seria também acrescida em 0.01%. Acresce que Cabo Verde está unido a Portugal pelos fortes laços económicos e culturais a que nos referimos anteriormente. Isto é, estarão reunidas condições que são necessárias a um Acordo trilateral de euroização, mas que não são condições suficientes. De facto, uma situação desse tipo exige, pela sua complexidade, estudo e debate aprofundados.

O regime cambial adoptado há dez anos por Cabo Verde poderia, perfeitamente, ter sido adoptado sem qualquer colaboração do exterior. Entenderam na altura as autoridades cabo-verdianas que o novo regime beneficiaria do Acordo Cambial que veio a ser assinado com Portugal. Pensamos que a decisão foi oportuna pois os mecanismos previstos no Acordo permitiram defender a estabilidade cambial logo nos primeiros anos, contribuíram para a disciplina macroeconómica de Cabo Verde e, o mero facto de existirem, tem constituído um contributo decisivo para a credibilidade da paridade. De entre as três vias de euroização apresentadas neste trabalho (unilateral, dupla circulação e autorizada), a última é a única em que, tal como em 1998, as autoridades portuguesas poderiam eventualmente colaborar com as autoridades cabo-verdianas. Como facilmente se entenderá, fazendo Portugal parte da UEM, qualquer outra solução que vá contra o estabelecido no Tratado da União Europeia não poderá ser apadrinhada pelas autoridades portuguesas.

## AGRADECIMENTOS

---

Este Estudo beneficiou de conversas e troca de informações com várias individualidades de Cabo Verde e de Portugal. A listagem em seguida apresentada pretende fazer notar e agradecer essas colaborações, sem contudo implicar quaisquer dos envolvidos no conteúdo do Estudo, pelo qual os autores são os únicos responsáveis.

GPEARI-MF:

Prof. Dr. Nuno Sousa Pereira, Dr. Carlos Figueiredo, Dr. José Moreno, Dr. Frederico Santos, Dr.<sup>a</sup> Beatriz Dias Teixeira

Banco de Portugal:

Dr. Nuno Leal Faria, Dr. Fernando Heitor, Dr.<sup>a</sup> Rita Bessone Basto

Câmara do Comércio, Indústria e Turismo Portugal/Cabo Verde:

Dr. João Miguel Chantre

Ministério das Finanças de Cabo Verde:

Dr.<sup>a</sup> Rosa Pinheiro

Ministério dos Negócios Estrangeiros de Cabo Verde:

Dr. António Alves Lopes

Banco de Cabo Verde:

Dr. Osvaldo Lima, Dr. Vasco Marta, Dr.<sup>a</sup> Teresa Vicente

Banco Comercial do Atlântico:

Dr. João Real Pereira

Banco Cabo-verdiano de Negócios:

Eng.<sup>o</sup> Fernando Rodrigues, Dr. Almerindo Fonseca

## BIBLIOGRAFIA

---

- Agência Nacional das Comunicações, (2008), “Compêndio das Estatísticas dos Mercados dos Serviços Públicos das Comunicações Electrónicas em Cabo Verde”, 1º semestre de 2008.
- Agência Nacional das Comunicações, (2007), “Compêndio das Estatísticas dos Mercados dos Serviços Públicos das Comunicações Electrónicas em Cabo Verde”, 2007.
- Assembleia Nacional da República de Cabo Verde, (2002), “Lei n. 10/VI/2002 - Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde”, Boletim Oficial I Série N. 21, 15 de Julho.
- Baldwin, Richard (2006), “The euro’s trade effects”, European Central Bank Working Paper, N. 594, March.
- BBC para Africa.com, 29.08.2007, disponível em <http://www.bbc.co.uk/portugueseafrika/>, acedido em Outubro 2008.
- Banco Central Europeu, (2003), “Regimes cambiais para as economias dos mercados emergentes”, Boletim Mensal, Fevereiro 2003, pp. 51-63.
- Banco Central Europeu, (1999), “Parecer do Banco Central Europeu solicitado pelo Conselho da União Europeia relativo a uma recomendação de decisão do Conselho relativa aos aspectos cambiais relacionados com o escudo cabo-verdiano (CON/98/57) (1999/C 200/06)”, Jornal Oficial das Comunidades Europeias C 200/7-8, 15.7.1999.
- Banco de Cabo Verde, *Boletim de Estatísticas Mensal*, vários números: Janeiro 2007 a Julho 2008, disponíveis em <http://www.bcv.cv/>, acedidos em Setembro 2008.
- Banco de Cabo Verde, *Indicadores Económicos e Financeiros*, vários números: Janeiro 2007 a Julho 2008, disponíveis em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Setembro 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2008 a), *Relatório Anual Balanço e Contas Exercício de 2007*, acedido em Outubro 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2008 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Outubro 2008.

- Banco de Cabo Verde, (2008 c), *Boletim Económico*, Fevereiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2008 d), *Relatório de Política Monetária (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, Maio, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2007 a), *Relatório do Conselho de Administração Relatório e Contas Gerência de 2006*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2007 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2007 c), *Boletim Económico*, Fevereiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2007 d), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, Outubro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2007 e), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, Março, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2006 a), *Relatório do Conselho de Administração Relatório e Contas Gerência de 2005*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2006 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2006 c), *Boletim Económico*, Fevereiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2006 d), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, Setembro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2006 e), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, Maio, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.

- Banco de Cabo Verde, (2005 a), *Relatório do Conselho de Administração Relatório e Contas Gerência de 2004*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2005 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2005 c), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, Outubro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2005 d), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV) Setembro de 2004 a Março de 2005*, Maio, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2004 a), *Relatório do Conselho de Administração Relatório e Contas Gerência de 2003*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2004 b), *Boletim Económico*, Fevereiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2004 c), *Relatório ao Governo (ao abrigo do nº 3 do art.º 18º da Lei Orgânica do BCV)*, 15 de Novembro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2004 d), *Avaliação Monetária 2º Semestre 2003 Programação Monetária para 2004*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2003 a), *Relatório do Conselho de Administração Relatório e Contas Gerência de 2002*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2003 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2003 c), *Boletim Económico*, Fevereiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.

- Banco de Cabo Verde, (2003 d), *Avaliação Monetária 1º Semestre 2003 Programação Monetária para 2003*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2002 a), *Relatório do Conselho de Administração Relatório e Contas Gerência de 2001*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2002 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2002 c), *Boletim Económico*, Fevereiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2002 d), *Programação Monetária 2002*, Janeiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2002 e), *Avaliação Monetária (1º Semestre de 2002) Programação Monetária para 2003*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2001 a), *Relatório do Conselho de Administração Gerência de 2000 Relatório e Contas*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2001 b), *Boletim Económico*, Agosto, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2000 a), *Relatório do Conselho de Administração Gerência de 1999 Relatório e Contas*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2000 b), *Boletim Económico*, Dezembro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (2000 c), *Programação Monetária Ano 2000*, Janeiro, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (1999), *Relatório do Conselho de Administração Gerência de 1998 Relatório e Contas*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acessido em Agosto 2008.

- Banco de Cabo Verde, (sem data), *Boletim 10 anos # 1995-2005*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Cabo Verde, (sem data), *Boletim de Estatísticas 1990-2000*, disponível em <http://www.bcv.cv/>, acedido em Agosto 2008.
- Banco de Portugal, (2007), *Evolução das Economias dos PALOP e de Timor-Leste 2006/2007*.
- Banco de Portugal, (2008), *Evolução das Economias dos PALOP e de Timor-Leste 2007/2008*, Outubro.
- Basto, Rita B. e Fernando Heitor, (2008), “Os dez anos do Acordo de Cooperação Cambial Portugal – Cabo Verde”, Banco de Portugal, Área de Cooperação, DRI/2008/001007, Junho.
- Berg, Andrew and Eduardo Borensztein, (2000), “The pros and cons of full dollarization”, International Monetary Fund Working Paper N. 00/50.
- Bourdet, Yves and Hans Falck, (2006), “Emigrants’ Remittances and Dutch disease in Cape Verde”, *International Economic Journal*, Vol. 20, N. 3, September, pp. 267-284.
- Buiter, Willem, (2007), “Euroisation while playing by the rules: a proposal for the euro as joint legal tender for EMU candidates”, disponível em <http://blogs.ft.com/maverecon/2007/10/euroisation-whihtml/>, acedido em Setembro 2008.
- Cape Verde, (2007), *Information Report to the United Nations Secretary General on the Graduation of Cape Verde from LDC*, Praia, September.
- Câmara do Comércio, Indústria e Turismo Portugal-Cabo Verde, (sem data), “Cabo Verde em Ficha”, disponível em <http://www.portugalcaboverde.com/main.php>, acedido em Outubro 2008.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2008), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2007-2008), sem lugar, sem data.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2007), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2006-2007), sem lugar, sem data.

- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2006), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2005-2006), sem lugar, sem data.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2005), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2004-2005), sem lugar, sem data.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2004), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2003-2004), sem lugar, sem data.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2003), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2002-2003), Lisboa, 31 de Março.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2001), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (2000-2001), Lisboa, 31 de Março.
- Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, (2000), Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (1999-2000), Lisboa, 31 de Março.
- Conselho da União Europeia, (1998), “Decisão do Conselho de 21 de Dezembro de 1998 relativa aos aspectos cambiais relacionados com o escudo cabo-verdiano (98/744/CE)”, *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* L 358/111-112, 31.12.1998.
- EconStats, (2008), disponível em <http://www.econstats.com/weo/CCPV.htm>, acedido em Outubro 2008.
- European Central Bank, (2008 a), “Convergence Report”, May 2008.
- European Central Bank, (2008 b), “The International Role of the Euro”, July 2008.
- European Central Bank, (2006), “Monetary and exchange rate arrangements of the Euro with selected third countries and territories”, *European Central Bank Monthly Bulletin*, pp. 87-97, April.
- Fabris, Nikola, (2007), “Euroization in Montenegro – Strengths, Weaknesses, and Limitations”, *Quarterly Monitor*, N. 11, pp. 87-94.
- Furceri, Davide and Marcos Ribeiro, (2008), “Government Spending Volatility and the Size of Nations”, *European Central Bank Working Paper* N. 924, August.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, (1988), “The Advantage of Tying One’s Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility”, *European Economic Review*, Vol. 32, pp. 1055-1082.



- GPEARI do Ministério das Finanças e da Administração Pública, (2008), "Implementation Report on the Exchange Rate Agreement between the Portuguese Republic and the Republic of Cabo Verde", Lisbon, 12 September.
- Governo da República de Cabo Verde, (2008 a), "Discurso do Primeiro-Ministro por ocasião do 10º aniversário de cooperação cambial entre Cabo Verde e Portugal 24-Mar-2008", Página Oficial do Governo de Cabo Verde, <http://www.Governo.cv>, acedida em 29 Julho 2008.
- Governo da República de Cabo Verde, (2008 b), "Comunicação de Sua Excelência a Senhora Ministra das Finanças e Administração Pública Drª Cristina Duarte", Página Oficial do Governo de Cabo Verde, <http://www.Governo.cv>, acedida em 29 Julho 2008; Praia, 19 de Março.
- Hein, Philippe, e Adão Rocha, (2005), "Cabo Verde: Estratégia de saída de Cabo Verde da categoria de países menos avançados", Praia, Março.
- Hodrick, Robert and Edward Prescott, (1997), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, N. 1, p. 1-16.
- Instituto do Emprego e Formação Profissional de Cabo Verde, (1998), Observatório de Migrações e Emprego, 1º-4º trimestres 1998, disponível em <http://www.iefp.cv/>, acedido em Outubro 2008.
- Instituto Nacional de Estatística Cabo Verde (2007), *Estatísticas do Turismo 2007*, disponíveis em <http://www.ine.cv/>, acedido em Outubro 2008.
- Instituto Nacional de Estatística Cabo Verde (2006), *Estatísticas do Turismo 2006*, disponíveis em <http://www.ine.cv/>, acedido em Outubro 2008.
- International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank, (2007 a), "Doing Business 2008", <http://www.doingbusiness.org>, acedida em Julho 2008.
- International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank, (2007 b), "Doing Business 2008 – Cape Verde", <http://www.doingbusiness.org>, acedida em Julho 2008.

- International Bank for Reconstruction and Development, and The World Bank, (2007 c), “Doing Business 2008 – Economic Community of West African States (ECOWAS)”, <http://www.doingbusiness.org>, acessada em Julho 2008.
- International Monetary Fund, (2008 a), “Cape Verde: 2008 Article IV Consultation and Fourth Review under the Policy Support Instrument—Staff Report; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Cape Verde”, International Monetary Fund Country Report N. 08/248, July.
- International Monetary Fund, (2008 b), “Cape Verde: Selected Issues”, International Monetary Fund Country Report N. 08/243, July.
- International Monetary Fund, (2008 c), “Cape Verde: Poverty Reduction and Growth Strategy Paper – II”, International Monetary Fund Country Report N. 08/242, July.
- International Monetary Fund, (2008 d), “Cape Verde: Third Review under the Policy Support Instrument – Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board discussion; and Statement by the Executive Director for Cape Verde”, International Monetary Fund Country Report N. 08/37, January.
- International Monetary Fund, (2008 e), Regional Economic Outlook Sub-Saharan Africa, World Economic and Financial Surveys, April 2008.
- International Monetary Fund, (2008 f), “Food and fuel prices - recent developments, macroeconomic impact, and policy responses”, 30 June.
- International Monetary Fund, (2007 a), “Cape Verde: Second Review under the Policy Support Instrument – Staff Report; Press Release on the Executive Board discussion; and Statement by the Executive Director for Cape Verde”, International Monetary Fund Country Report N. 07/223, June.
- International Monetary Fund, (2007 b), “Cape Verde: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding”, November 29.
- International Monetary Fund, (2007 c), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2007*.

- International Monetary Fund, (2006), "Cape Verde: 2006 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Policy Support Instrument - Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Cape Verde", International Monetary Fund Country Report N. 06/334, September.
- International Monetary Fund, (2005), "Fifth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility-Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Cape Verde", International Monetary Fund Country Report N. 05/46, February.
- International Monetary Fund, (1999), "Cape Verde: Recent Economic Developments", International Monetary Fund Staff Country Report N. 99/58, July.
- Karpowicz, Izabela, (2006), "Determinants of Emigrant Deposits in Cape Verde", International Monetary Fund Working Paper N. 132, May.
- Lamine, Baudouin, (2006), "Monetary and exchange-rate agreements between the European Community and Third Countries", European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs), Economic Papers N. 255.
- Liberal *on line* - Economia, 30 Setembro 2008, disponível em <http://liberal.sapo.cv/>, acedido em Outubro 2008.
- Loureiro, João, (1999), Euro: Análise Macroeconómica, Vida Económica, Porto.
- Loureiro, João, (1996), Monetary Policy in the European Monetary System, Springer Verlag, Heidelberg and New York.
- Maddison, Angus, (2008), Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1-2006 AD (Last update: October 2008, copyright Angus Maddison), disponível em <http://www.ggdc.net/maddison/>, acedido em Outubro 2008.
- Marta, Vasco, (2007), "Cabo Verde: questões associadas à co-circulação do euro", Cadernos do Banco de Cabo Verde, Working Paper N. 06/2007.
- Mazzaferro, Francesco, Arnaud Mehl, Michael Sturm, Christian Thimann and Adalbert Winkler, (2002), "Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'euro time zone'", European Central Bank Occasional Paper, N. 7.

- Meissner, Christopher M. and Nienke Oomes, (2008), “Why do Countries Peg the Way they Peg? The Determinants of Anchor Currency Choice”, International Monetary Fund Working Paper N. 132, May.
- Mendonça, António, (2000), “O Acordo de Cooperação Cambial entre Cabo Verde e Portugal: algumas notas de balanço”, *mimeo*.
- Mico, Alejandro, Ernesto Stein and Guillermo Ordoñez, (2003), “The currency union effect on trade: early evidence from EMU”, *Economic Policy*, N. 37, pp. 315-356.
- Ministério das Finanças da República Portuguesa, (1998), “Contrato de facilidade de crédito celebrado entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde”.
- Ministério dos Negócios Estrangeiros, (1998), “Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde”, Diário da República I Série – A nº 161, Decreto nº 24/98 de 15 de Julho.
- Mongelli, Francesco, (2002), “‘New’ views on the Optimum Currency Area theory: What is EMU telling us?”, European Central Bank Working Paper N. 138.
- Olters, Jan-Peter, (1999), “Foreign Exchange Queues, Informal Traders, and a Zero Premium in the Black Market: a Cape Verdean Puzzle”, International Monetary Fund Working Paper N. 99/110, August.
- Ravn, Morten and Harald Uhlig, (2002), “On Adjusting the Hodrick-Prescott Filter for the Frequency of Observations,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 84, N. 2, May, p. 371-376.
- Rose, Andrew, (2000), “One money, one market: the effect of common currencies on trade”, *Economic Policy*, N. 30, pp. 9-45.
- Stark, Jurgen, (2008), “The adoption of the euro: principles, procedures and criteria”, Speech delivered at the Icelandic Chamber of Commerce, 13 February 2008.  
<http://www.ecb.eu/press/key/date/2008/html/sp080213.en.html>
- Unidade de Acompanhamento Macroeconómico do Acordo de Cooperação Cambial Portugal – Cabo Verde, (2008), *Conjuntura Macroeconómica de Cabo Verde Março de 2008*, Maio.

- Unidade de Acompanhamento Macroeconómico do Acordo de Cooperação Cambial Portugal – Cabo Verde, (2007), *Conjuntura Macroeconómica de Cabo Verde Setembro de 2007*, Dezembro.
- United Nations, (2007 a), *World Population Prospects: The 2006 Revision and World Urbanization Prospects: The 2007 Revision*, Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat, disponível em <http://esa.un.org/unup>, acedida em Setembro 2008.
- United Nations, (2007 b), *World Population Policies 2007 Database*, Department of Economic and Social Affairs - Population Division, disponível em <http://www.un.org/esa/population/publications/wpp2007/WPPdownload.htm>, acedida em Setembro 2008.
- United Nations, (2005), *Resolution 59/210 adopted by the General Assembly, 59<sup>th</sup> session, agenda item 12, 7<sup>th</sup> plenary meeting 20 December 2004*, 28 February.
- United Nations Development Programme (1990-2007/08), *Human Development Report*, várias edições.
- Veyrune, Romain, (2007), “Fixed exchange rate and the autonomy of monetary policy: The franc zone case”, International Monetary Fund Working Paper N. 07/34.
- Wang, Jian-Ye, Marcio Ronci, Nisreen Farhan, Misa Takebe and Amar Shanghavi, (2008), “The Choice of Monetary and Exchange Rate Arrangements for a Small, Open, Low-income Economy: The case of São Tomé and Príncipe”, International Monetary Fund Working Paper N. 08/118, May.
- Weber, Romain, (2005), “Cape Verde’s Exchange Rate Policy and its Alternatives”, Banque Centrale du Luxembourg Working Paper N. 16, October.
- Winkler, Adalbert, Francesco Mazzaferro, Carolin Nerlich and Christian Thimann, (2004), “Official dollarisation/euroisation: Motives, features and policy implications of current cases”, European Central Bank Occasional Paper N. 11.

## ANEXO

### A ECONOMIA DE CABO VERDE HOJE - PRINCIPAIS INDICADORES EM COMPARAÇÃO COM A ZONA EURO E PORTUGAL

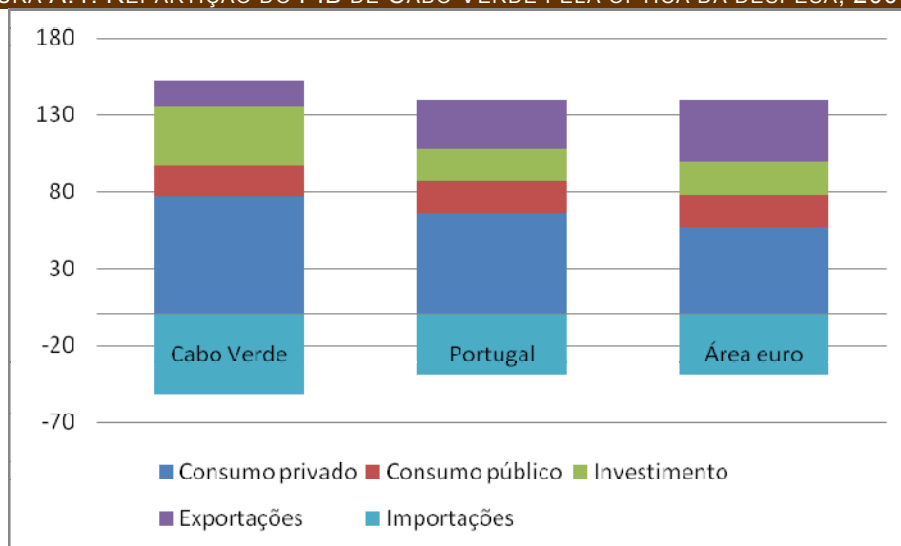
TABELA A.1: DIMENSÃO RELATIVA DA ECONOMIA DE CABO VERDE, 2007

	Nível	% Portugal	% Área Euro
Área territorial (km <sup>2</sup> )	4033	4.37%	0.16%
PIB pm (milhões euros)	1047.5	0.65%	0.01%
População (unidades)	530269	5%	0.17%
PNB real <i>per capita</i> (PPP, USD internacionais)	2940	14.07%	9.04%
Massa monetária (M2), 10 <sup>6</sup> euros	858	-	0.01%

Fontes: World Bank, World Development Indicators, BCV, BCE, UAM.

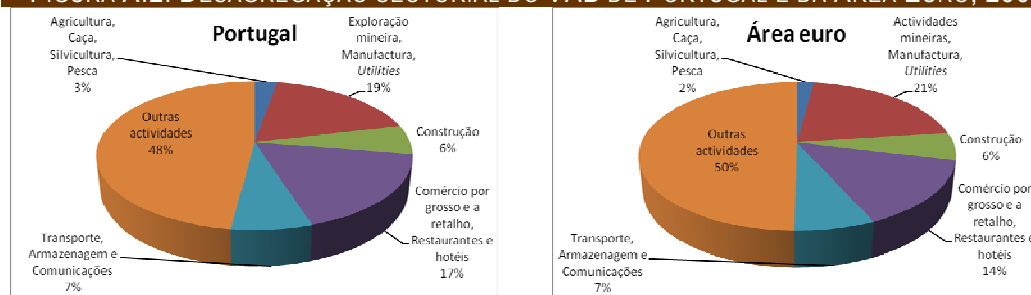
## O SECTOR REAL

FIGURA A.1: REPARTIÇÃO DO PIB DE CABO VERDE PELA ÓPTICA DA DESPESA, 2006 (%)



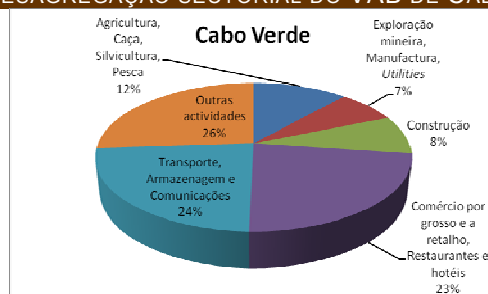
Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.

FIGURA A.2: DESAGREGAÇÃO SECTORIAL DO VAB DE PORTUGAL E DA ÁREA EURO, 2006



Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.

**FIGURA A.3: DESAGREGAÇÃO SECTORIAL DO VAB DE CABO VERDE, 2006**



Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.

## INFLAÇÃO E INDICADORES NOMINAIS

**TABELA A.2: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO: CABO VERDE, ÁREA EURO E UNIÃO EUROPEIA**

Julho, 2008	Cabo Verde	Diferencial com Área do Euro (p.p.)	Diferencial para os valores de referência (convergência económica na UE) <sup>2</sup> , p.p.
Taxa de inflação	4.41%	+2.28	+1.21
(tx. var. anual IPC, 2007) <sup>1</sup>			
Taxas de juro:			
(180 dias a 1 ano):			
Activas	9.7%	+3.44	
Passivas			
Residentes	4.50%	-0.11	
Taxa de juro dos BTs (1 ano)	3.563%	-1.83	
		(vs EURIBOR 1 ano)	
Taxa de juro das OTs (2007)	5.4%	+1.1	-1.1
Taxas de juro directoras:			
Cedência	7.25%	+2	
Redesconto	6%	+1.75	
Absorção	1.75%	-1.5	
Taxa de câmbio	1 Euro=110.265CVE		0
	(desde Janeiro 1999)		

Fontes: <sup>1</sup>IMF, *International Financial Statistics*; BCV e ECB; <sup>2</sup>Diferenciais para os valores de referência aplicáveis à avaliação da convergência económica dos países da UE, não-euro, de acordo com ECB, *Convergence Report, May 2008*. Em particular, os valores de referência são calculados com base nos observados para Malta, Holanda e Dinamarca (média das taxas de inflação + 1.5p.p. e média das taxas de juro de longo prazo + 2p.p.).

## CONTAS PÚBLICAS E INDICADORES ORÇAMENTAIS

**TABELA A.3: INDICADORES ORÇAMENTAIS DE CABO VERDE EM 2006 E 2007 (% PIB)**

	Saldo orçamental primário		Saldo orçamental global		Dívida pública	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Cabo Verde	-7.8*	-4.3*	-9.6*	-5.9*	83.8	76.4
Portugal	-1.1	0.2	-3.9	-2.6	64.7	63.6
Área Euro	1.6	2.3	-1.3	-0.6	68.6	66.6

Fonte: BCV, Relatório Anual 2007 e EUROSTAT; \* valores excluindo donativos.

**TABELA A.4: INDICADORES DE DISCIPLINA ORÇAMENTAL DE CABO VERDE, 2006-2007**

	2006	2007
Componente orçamental cíclica (%PIB)	0.1	0.3
Varição do saldo orçamental primário ajustado das flutuações cíclicas (%PIB)	-0.2	2
Varição do saldo orçamental primário ajustado das flutuações cíclicas e excluindo donativos (%PIB)	0.8	3.2
Taxa de juro (nominal) implícita no serviço da dívida (r)	2.43	2.24
Taxa de crescimento (nominal) do PIB <sup>1</sup> (n)	18.4	9.4
(1+r)/(1+n)	0.87	0.93

Fontes: Banco de Cabo Verde, Relatório Anual 2006 e 2007; <sup>1</sup>IMF, *International Financial Statistics* e cálculos dos autores.

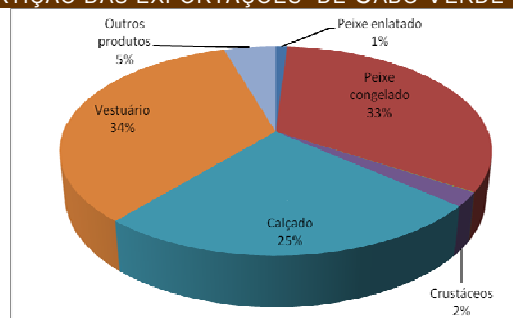
## CONTAS EXTERNAS

**TABELA A.5: INDICADORES DE COMÉRCIO INTERNACIONAL DE CABO VERDE, 2007 (%)**

	Grau de abertura $((\text{Exportações}_{\text{BS}} + \text{Importações}_{\text{BS}}) / 2 * \text{PIB})$	Rácio $\text{Exportações}_{\text{BS}} / \text{Importações}_{\text{BS}}$
Cabo Verde	56.3	55.1
Portugal	36.5	82.1
Área Euro	40.5	104.2

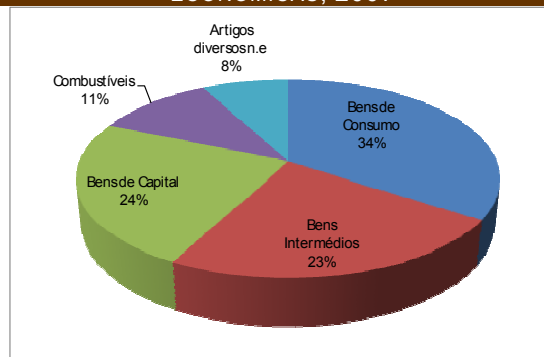
Fontes: Banco de Cabo Verde, *website*; IMF, *International Financial Statistics*.

**FIGURA A.4: REPARTIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DE CABO VERDE POR PRODUTO, 2007**



Fonte: Banco de Cabo Verde; \*exclui reexportações.

**FIGURA A.5: REPARTIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES DE CABO VERDE POR CATEGORIAS ECONÓMICAS, 2007**



Fonte: Banco de Cabo Verde.



**TABELA A.6: ÍNDICES DE CONCENTRAÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DE CABO VERDE, PORTUGAL E ÁREA EURO, 2006**

	Número de produtos	Índice de diversificação	Índice de concentração
Cabo Verde	41	0.705	0.475
Portugal	245	0.420	0.088
Área Euro	258	0.219	0.064

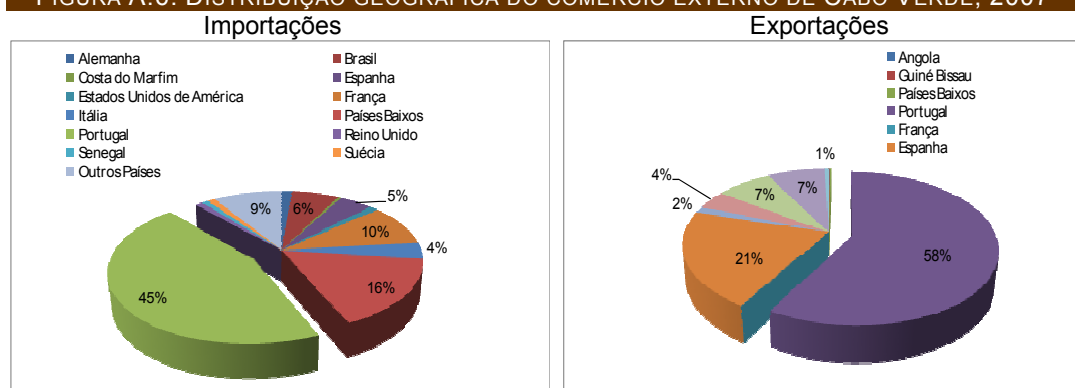
Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.

**TABELA A.7: ÍNDICES DE CONCENTRAÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES DE CABO VERDE, PORTUGAL E ÁREA EURO, 2006**

	Número de produtos	Índice de diversificação	Índice de concentração
Cabo Verde	179	0.474	0.089
Portugal	253	0.191	0.090
Área Euro	260	0.117	0.073

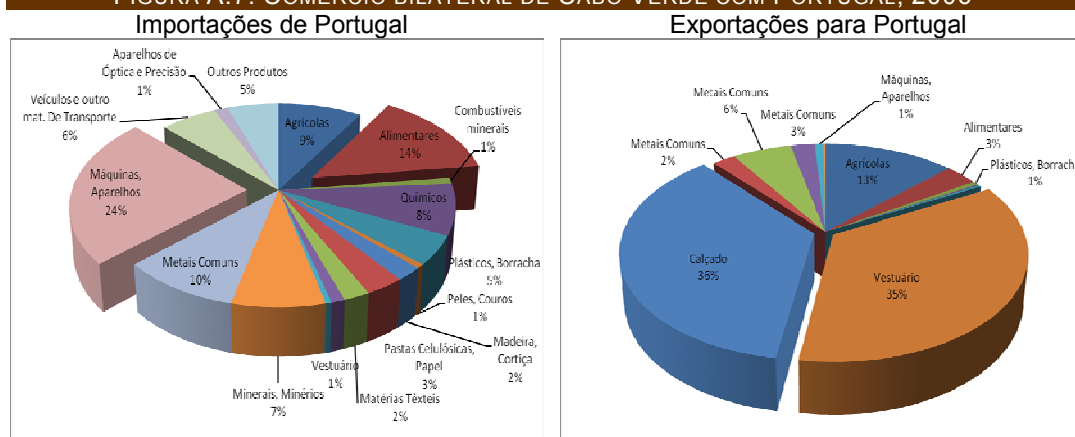
Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.

**FIGURA A.6: DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO DE CABO VERDE, 2007**



Fonte: Direcção Geral das Alfândegas, Cabo Verde.

**FIGURA A.7: COMÉRCIO BILATERAL DE CABO VERDE COM PORTUGAL, 2006**



Fonte: INE Portugal.

TABELA A.8: FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO (% FBC), 2006

Fluxo 2006

Cabo Verde	Investimento directo no país	28.2
	Investimento directo no exterior	0.025
Portugal	Investimento directo no país	18.4
	Investimento directo no exterior	8.8
Área Euro	Investimento directo no país	14.3
	Investimento directo no exterior	20.1

Fonte: UNCTAD, *Handbook of Statistics online*.