

Cabo Verde, o Acordo de Cooperação Cambial e o Euro

João Estêvão

«O acordo de cooperação cambial entre Portugal e Cabo Verde é um jogo de confiança mútua entre os dois países.»
Carlos Veiga, Primeiro-Ministro de Cabo Verde, *Expresso*, 14 de Março de 1998

O Acordo de Cooperação Cambial

Em Março de 1998, Cabo Verde e Portugal assinaram um Acordo de Cooperação Cambial (ACC), que procurava alcançar dois objectivos fundamentais: estabelecer uma ligação de paridade fixa entre as moedas dos dois países e garantir a convertibilidade do escudo cabo-verdiano por parte de Portugal. Para Cabo Verde, o ACC procurava responder aos problemas de instabilidade cambial e de inconvertibilidade da sua moeda, enquanto para Portugal o acordo poderia transformar-se num instrumento de aprofundamento das relações económicas e comerciais, já de si importantes, mas que as opções cabo-verdianas de parceria estratégica potenciavam ainda mais.

A escolha de um regime capaz de garantir a estabilidade cambial era uma decisão cada vez mais inadiável, devido às condições específicas de funcionamento da economia cabo-verdiana. Como qualquer outro micro-Estado, Cabo Verde apresenta uma economia extremamente aberta: a taxa de abertura anda à volta dos 80 por cento e o peso das importações no PIB é da ordem dos 57 por cento, o que revela uma forte dependência em relação às importações; por outro lado, o ajustamento da economia depende fortemente dos influxos provenientes das transferências correntes (cerca de 25 por cento do PIB), quer da ajuda externa, quer, principalmente, das remessas de emigrantes. Esta elevada exposição ao comércio e aos fluxos financeiros tem consequências importantes, na medida em que as flutuações nas taxas de câmbio tendem a sujeitar a economia a efeitos fortemente desestabilizadores sobre os preços internos e sobre a produção e o emprego. São, portanto, as condições próprias das pequenas economias insulares que determinam a necessidade de assegurar a estabilidade cambial.

A opção por uma taxa de câmbio fixa pode ser realizada de duas formas: através da ligação a um cabaz de moedas dos principais países industrializados, como Cabo Verde fez até 1998, ou através da vinculação a uma única moeda, como decorre do ACC. Esta opção pode justificar-se quando a intensidade das relações económicas com o país escolhido é muito grande, de tal forma que a estabilidade cambial com o parceiro económico supera perfeitamente a instabilidade da flutuação cambial em relação às outras moedas flexíveis. Além disso, a relação de paridade irrevogável entre o escudo português e as outras moedas da zona euro poderia introduzir um factor de vantagem adicional, já que a estabilidade cambial passaria a compreender, através da moeda portuguesa, todo o espaço euro, a grande parceira da economia cabo-verdiana.

A opção pelo acordo cambial pode, portanto, ser justificada pela estrutura das relações económicas entre os dois países. Do ponto de vista comercial, a ligação foi sempre bastante grande. Durante os anos 80, Portugal forneceu à economia cabo-verdiana, em média, cerca de 35 por cento das suas importações. Este peso manteve-se praticamente estável até 1994, cresceu para 39,8 por cento em 1995 e 40,9 por cento em 1996, e subiu rapidamente até 52,4 por cento em 2000. Do lado das exportações cabo-verdianas a concentração é ainda maior. Depois de grandes flutuações nos anos 80, com sucessivas variações conjunturais, as exportações para Portugal passaram de 39,6 por cento do total, em 1990, para 66,0 por cento, em 1991, mantendo um nível bastante elevado a partir de então: o seu valor médio, entre 1991 e 2000, foi de cerca de 75 por cento, com valores acima dos 80 por cento nos últimos três anos do período. A recuperação e o reforço da posição portuguesa resultaram de um conjunto de modificações operadas na economia cabo-verdiana e que se fizeram sentir a partir de meados dos anos 90, em particular, as medidas de liberalização do comércio e as privatizações. A liberalização aumentou a concorrência comercial e acabou por reforçar a orientação para o mercado português, quer por razões de «continuidade», quer de «facilidade», na medida em que o crescimento do comércio de importação se processou através dos seus canais tradicionais. As privatizações reforçaram ainda mais essa orientação, porque estabeleceram uma presença portuguesa muito forte na estrutura produtiva do país, com efeitos significativos sobre o crescimento das exportações para Portugal e o crescimento das importações de origem portuguesa.

Por outro lado, as privatizações tiveram grande impacto sobre os fluxos de capital entre Portugal e Cabo Verde. Com o programa de privatizações iniciado em 1992, o investimento directo estrangeiro (IDE) aumentou substancialmente o volume do influxo

de capitais, sobretudo entre 1995 e 1997 e em 1999-2000¹, momentos em que foram privatizadas algumas das empresas cabo-verdianas de maior dimensão. O IDE passou de cerca de 2 milhões de euros, em 1994, para quase 18,3 milhões, em 1995, mantendo-se a um nível anual médio de cerca de 21 milhões de euros, entre 1995 e 2000. Como a participação de empresas portuguesas nas privatizações cabo-verdianas tem sido significativa, o peso do IDE proveniente de Portugal atinge valores bastante elevados, sendo em média anual superior a 50 por cento e com valores próximos dos 60 por cento nos últimos anos. Com excepção do turismo, onde a presença italiana é bastante forte, o IDE de origem portuguesa é largamente maioritário nas actividades industriais e financeiras. É este efeito de penetração em toda a estrutura produtiva cabo-verdiana que cria as condições para um aprofundamento real das relações económicas e comerciais entre os dois países.

São as características da pequena economia cabo-verdiana que justificam a opção por uma taxa de câmbio fixa, mas é a intensidade das relações económicas entre os dois países que viabiliza e torna útil o estabelecimento da relação fixa entre as suas moedas. O ACC tem um impacte importante sobre o funcionamento da economia cabo-verdiana, quer pela sua influência sobre a gestão macroeconómica do país, quer pelos seus efeitos de aprofundamento das relações económicas e financeiras com Portugal. Do ponto de vista da gestão macroeconómica, o ACC estabelece algumas orientações importantes, nomeadamente a adopção por Cabo Verde dos critérios de convergência dos países membros da União Europeia como referência para a condução da sua política económica, de forma a salvaguardar a paridade cambial entre as duas moedas e a permitir uma gestão rigorosa da *facilidade de crédito*² concedida por Portugal. Existem, assim, orientações claras no que se refere à dimensão do défice orçamental e da dívida pública, bem como em relação aos níveis das taxas de inflação e de juro. No entanto, se em 1998 se observou uma contenção significativa nas despesas públicas, com uma redução do défice público de 10,0 por cento para 4,0 por cento do PIB, a situação alterou-se de novo depois de 1998 e o

¹ Esta segunda fase do programa de privatizações (*Programa de Privatização Acelerada*) prevê a alienação de 25 empresas e organizações financeiras e deverá estar concluído em 2002. A participação portuguesa continua a ser importante, como revela a aquisição das empresas do sector financeiro e da electricidade.

² O Acordo de Cooperação Cambial estabeleceu, no seu Artigo 3.º, a concessão por Portugal de uma *facilidade de crédito* para reforço das verbas cambiais de Cabo Verde. Segundo o Protocolo Relativo à Facilidade de Crédito, a linha de crédito tem como finalidade «o reforço das reservas cambiais da República de Cabo Verde, a título de mobilização antecipada das receitas cambiais próprias», e pode ser «utilizada para o financiamento de importações de bens e serviços e ainda para a amortização do serviço da dívida externa» (Artigo 1.º). A linha de crédito foi fixada em 5.500 milhões de escudos portugueses, podendo ser elevado para 9.000

défice regressou aos níveis anteriores (11,0 por cento em 1999 e 18,9 por cento em 2000), empurrando a dívida pública para valores extremamente elevados. Esta situação, que reflecte tanto a fraqueza na realização de receitas como a dificuldade na redução das despesas públicas, é um dado estrutural, que nos mostra que a gestão macroeconómica tomando como referência os critérios referidos acima pressupõe uma transformação profunda da economia cabo-verdiana e, em particular, da sua estrutura produtiva.

Muito embora tenha decorrido pouco tempo sobre a assinatura do ACC e as estatísticas disponíveis sejam referentes a dois ou três anos, podemos detectar algumas consequências que apontam, de facto, para uma maior integração entre as economias cabo-verdiana e portuguesa. No que se refere ao comércio, as relações intensificaram-se com as medidas de liberalização e com as privatizações, mas o ACC criou um quadro mais estável e mais credível que, por isso mesmo, acentuou ainda mais a integração comercial. Globalmente, a importância do comércio entre os dois países aumentou significativamente, passando de 18 por cento do PIB cabo-verdiano para cerca de 24 por cento, ou seja, o comércio bilateral representa agora quase um quarto do produto interno bruto do arquipélago. As exportações cabo-verdianas para Portugal, que tinham atingido um peso máximo de 82,8 por cento do total em 1995 e caído até 74,1 por cento em 1997, saltaram imediatamente para valores ainda mais elevados, para 88,9 por cento em 1998 e 89,7 por cento em 1999. O valor de 2000 (80,0 por cento) parece ser apenas uma flutuação conjuntural, já que as previsões para 2001 apontam para valores superiores a 90 por cento, com um aumento de peso de trimestre para trimestre neste último ano. Em relação às importações provenientes de Portugal, cujo peso vinha crescendo sustentadamente, com um máximo de 42,8 por cento em 1997, a situação depois deste ano é de claro reforço, passando para 47 por cento em 1998, 52,7 por cento em 1999, 52,4 por cento em 2000 e com uma previsão acima dos 50 por cento em 2001. Em relação às transferências correntes, o valor desagregado de que dispomos refere-se às remessas de emigrantes, um fluxo importante para o funcionamento da economia cabo-verdiana e que corresponde hoje a cerca de 15 por cento do seu produto interno. As remessas provenientes de Portugal aumentaram o seu peso desde meados dos anos 90, representando uma média anual de 20 por cento do total, ou seja, cerca de 3 por cento do PIB cabo-verdiano. Os fluxos de capital resumem-se praticamente a investimento directo estrangeiro e começaram a ganhar importância com as privatizações iniciadas nos primeiros anos da década de

milhões pela Comissão do Acordo, em função do cumprimento dos objectivos do Programa Macroeconómico de Cabo Verde (Artigo 3.º).

90. Os dados divulgados pelas estatísticas do Banco de Portugal mostram que o IDE dirigido para Cabo Verde é importante a partir de 1997 e que o investimento de carteira aparece com grande peso em 2000. As estatísticas divulgadas pelo Banco de Cabo Verde mostram que o investimento de origem portuguesa representa quase 60 por cento do total dos fluxos, o que quer dizer que Portugal é o principal beneficiário das privatizações cabo-verdianas e que os capitais de origem portuguesa têm, hoje, um papel muito importante na estrutura produtiva e financeira do país.

O ACC e a substituição de escudo português pelo euro

A substituição do escudo português pelo euro colocaria, de acordo com o Artigo 6.º do «Protocolo Relativo à Facilidade de Crédito», a necessidade de ajustamento do ACC às disposições legais aplicáveis que viessem a ser estabelecidas. Aliás, era uma questão que não respeitava apenas ao acordo entre Portugal e Cabo Verde, já que existiam outros acordos de incidência cambial entre membros da União e outros países, nomeadamente os estabelecidos entre a França e conjuntos de países africanos: os acordos com a UEMOA e a CEMAC³ para garantir a convertibilidade do franco CFA em franco francês, à paridade fixa, e os acordos com as Comores relativos à convertibilidade do franco comoriano.

A questão ficou resolvida com as decisões tomadas pelo Conselho da União Europeia, em Novembro e Dezembro de 1998⁴, autorizando a França e Portugal a manterem os acordos em vigor com os países signatários. Esta autorização era necessária porque, a partir de 1 de Janeiro de 1999, a União passou a ter competências nas matérias monetárias e cambiais dos países membros integrados na zona euro, competindo-lhe decidir sobre as modalidades adequadas para a negociação e celebração de acordos com países terceiros. No que respeita ao ACC, esta decisão implicou que o euro, enquanto moeda comum de doze países membros da União Económica e Monetária, substituísse o escudo português (PTE) como moeda de «ligação» do escudo cabo-verdiano (CVE). Esta substituição determinou, automaticamente, o novo valor cambial do escudo de Cabo Verde, com uma paridade em euro calculada através da taxa de conversão irrevogável entre o euro e o escudo português. Assim, a relação estabelecida em $1 \text{ PTE} = 0,55 \text{ CVE}$, a partir do ACC, conjugada com a taxa

³ A UEMOA (União Económica e Monetária da África Ocidental) inclui o Benim, Burkina Faso, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Senegal e Togo. A CEMAC (Comunidade Económica e Monetária da África Central) inclui os Camarões, Congo, Gabão, Guiné Equatorial, República Centro-Africana e Chade. Ambas as comunidades têm o franco CFA como moeda.

⁴ Decisão 98/683/CE do Conselho, de 23 de Novembro de 1998, relativa aos aspectos cambiais relacionados com o franco CFA e o franco das Comores. Decisão 98/744/CE do

irrevogável de 1 euro = 200,482 PTE, levou à determinação do valor do euro em escudos cabo-verdianos como 1 euro = 110,265 CVE. Para além do estabelecimento da nova paridade da moeda cabo-verdiana, a transição para o euro não implicou nenhuma outra modificação nos princípios estabelecidos pelo ACC.

A autorização concedida pelo Conselho teve por base quatro premissas fundamentais: que os acordos não podem influenciar a política monetária e cambial da zona euro; que não são susceptíveis de colocar obstáculos ao bom funcionamento da União Económica e Monetária; que não implicam qualquer obrigação para o Banco Central Europeu (BCE), ou qualquer banco central nacional, de apoiar a convertibilidade das moedas em causa; e que quaisquer alterações aos acordos não conduzem a qualquer obrigação para o BCE, ou para os bancos centrais nacionais. França e Portugal foram, assim, autorizados a manter os acordos de cooperação cambial estabelecidos anteriormente. Embora continuem a ser, conjuntamente com os outros países signatários, os únicos responsáveis pela aplicação dos acordos, aqueles dois países membros deverão informar regularmente a Comissão, o BCE e o Comité Económico e Financeiro acerca da sua aplicação e, previamente, sobre qualquer alteração da paridade entre o euro e as outras moedas. Além disso, quaisquer projectos de alteração da natureza ou âmbito dos acordos deverão ser comunicados previamente àqueles organismos comunitários e deverão ser aprovados pelo Conselho, sob proposta da Comissão e após consulta ao BCE⁵.

O que decorre da decisão do Conselho tem um significado importante. Os acordos são considerados como sendo de natureza essencialmente orçamental, o que quer dizer que a convertibilidade das moedas em causa é garantida por compromissos orçamentais dos dois países membros signatários e que estes devem assegurar que os acordos não têm implicações financeiras significativas. No caso do ACC, como foi dito acima, o Governo de Portugal disponibilizou uma *facilidade de crédito* limitada para reforço das reservas cambiais de Cabo Verde, fixada em 5.500 milhões de escudos portugueses (cerca de 27,434 milhões de euros) e podendo ir até 9.000 milhões (44,892 milhões de euros), o que corresponde a um valor quase sem impacto nas despesas públicas portuguesas⁶ e, portanto, sem «implicações financeiras significativas». Além da natureza orçamental dos acordos, estes são da

Conselho, de 21 de Dezembro de 1998, relativa aos aspectos cambiais relacionados com o escudo cabo-verdiano.

⁵ Segundo Joël Lebullenger (2002), este aspecto da «Decisão» (Artigo 5.º) coloca a possibilidade da *comunitarização* dos acordos, na medida em que as alterações de natureza ou âmbito devem ser aprovados pelo Conselho da União.

responsabilidade exclusiva dos países membros signatários, o que, no caso do acordo entre Portugal e Cabo Verde, significa que a ligação do escudo cabo-verdiano ao euro e a garantia da sua convertibilidade continua a ser assegurada pelo Governo de Portugal, sem obrigação de qualquer natureza para o Banco de Portugal, o BCE, ou qualquer outro banco central nacional da zona euro. Podemos, então, dizer que, de um ponto de vista legal, a substituição do escudo português pelo euro apenas implicou o reconhecimento e a autorização da União Europeia para a manutenção do Acordo de Cooperação Cambial. Na prática, o acordo funciona tal como antes e apenas com uma modificação visível: a substituição da relação de paridade anterior por uma nova relação entre o euro e o escudo cabo-verdiano.

O ACC e as vantagens da estabilidade cambial

Como foi dito inicialmente, as economias dos micro-Estados são, normalmente, muito expostas ao exterior, o que tende a limitar fortemente o alcance das políticas monetária e cambial. Nos últimos tempos, vários autores e organizações internacionais têm aconselhado, como uma alternativa apropriada para essas situações, a construção de *currency boards*, na medida em que permitem respostas simultâneas para diferentes problemas. De uma forma simplificada, podemos definir um *currency board* (conselho monetário) como uma autoridade monetária que emite moeda convertível, a uma taxa fixa, numa divisa escolhida para *moeda de reserva* do sistema⁷. Como sintetiza John Williamson (1995), este regime apresenta algumas vantagens, nomeadamente porque assegura a convertibilidade a uma taxa fixa, fornece um mecanismo de ajustamento da balança de pagamentos e porque exerce uma forte pressão para a manutenção da disciplina macroeconómica. São estas três virtudes que criam confiança no regime monetário e cambial e, por isso, promovem o comércio, o investimento e o crescimento económico.

Para vários autores, um *currency board* é altamente credível porque garante uma taxa de câmbio verdadeiramente estável. Esta estabilidade tem por base a cobertura total

⁶ O valor máximo da linha de crédito previsto no ACC representava 0,1 por cento da despesa pública portuguesa no ano da sua assinatura (1998) e representa 0,09 por cento da despesa prevista no Orçamento para 2002.

⁷ Um *currency board* pode funcionar como organismo independente ou como departamento autónomo do Banco Central, quando ele existe. Este regime monetário, caracterizado por uma taxa de câmbio fixa e pela cobertura integral da base monetária com a *moeda de reserva*, traduz o renascimento de um sistema criado pela Administração inglesa, em 1844, para funcionar nas colónias então adquiridas e que acabou por influenciar a construção dos sistemas monetários e cambiais noutros espaços coloniais. Nas duas últimas décadas, verificou-se uma explosão de modernos *currency boards*, o que acabou por colocar este tema na ordem do dia. Alguns casos muito estudados recentemente são os de Hong Kong, Bulgária, Lituânia, Estónia, ou o caso da dolarização na Argentina, considerada como um regime monetário próximo.

da base monetária (notas e moedas emitidas) e o princípio de que o *currency board* deve possuir activos na *moeda de reserva* superiores ao seu passivo, de forma a poder garantir toda a procura de conversão em divisas da moeda nacional que emite. Porque a taxa de câmbio é estável, então, a taxa de juro deverá ser mais baixa do que aconteceria numa situação de instabilidade cambial, o que se traduz numa tendência para atrair mais investimentos. Além disso, a escolha da *moeda de reserva* pode influenciar o próprio percurso de desenvolvimento, na medida em que a entrada de capitais provenientes do país cuja moeda serve de reserva leva a uma conexão progressiva com a rede de mercados, leis, convenções e instituições financeiras daquele país e das economias que lhe estão profundamente ligadas (Kopcke 1999: 24-25). Esta conexão poderá funcionar como uma importante fonte de externalidades para o crescimento económico, impulsionando, assim, o desenvolvimento do país.

Outra fonte da credibilidade do regime é, segundo os seus defensores, a pressão que estabelece para a manutenção da disciplina macroeconómica. Por um lado, através da disciplina que impõe às finanças públicas, porque o Governo não pode recorrer à autoridade monetária para financiar o défice fiscal. E, por outro lado, através da disciplina que exerce sobre a inflação, porque o crescimento da oferta de moeda é condicionada pela regra de cobertura, porque o modo de financiamento da despesa pública não tem impacto inflacionista e porque a taxa de câmbio fixa tende a aproximar os preços internos dos preços do país da *moeda de reserva*.

Mas, esta visão da credibilidade do regime não é consensual e muitas vezes críticas se têm levantado para demonstrar que os *currency boards* não são, necessariamente, uma condição de sucesso. Cabo Verde não optou por este regime, preferindo estabelecer apenas um acordo de incidência cambial. Pese embora as suas insuficiências, este acordo permite alguma flexibilidade e, se acompanhado por um conjunto de políticas apropriadas, poderá criar condições favoráveis para tirar partido da ligação a um espaço económico vasto como é o da zona euro.

Vejamos a questão da estabilidade cambial. No caso do *currency board*, ela assenta na confiança que os agentes económicos têm em relação à possibilidade de conversão ilimitada da moeda que ele emite. No entanto, como argumentam outros economistas, a confiança no valor dos depósitos, empréstimos, activos e recursos que estão denominados na moeda nacional é limitada pela confiança no desempenho da economia. Esta confiança depende tanto de um sistema financeiro saudável e de um equilíbrio aceitável entre as receitas e despesas do Estado, como da capacidade da economia atrair investimentos adequados para assegurar o seu crescimento. Além disso, o crescimento económico pode levar a uma expansão da dimensão e das

necessidades do sistema financeiro para além dos recursos do conselho monetário e da capacidade de proteger a moeda nacional, o que poderá precipitar a saída de capitais. Deste ponto de vista, podemos afirmar que a opção por um conselho monetário tem vantagens na fase inicial de evolução do regime monetário, quando uma economia procura construir a capacidade da autoridade monetária, preparando-a para assegurar a eventual condução da política monetária, e quando procura desenvolver a capacidade dos mercados monetários e das instituições para gerir os riscos da moeda nacional. Como afirma Richard Kockpe (1999: 22), para uma economia maximizar os benefícios de um *currency board*, ela deve utilizar a protecção transitória deste regime para preparar a sua própria substituição.

Dois aspectos decorrem do que foi exposto. Por um lado, a ideia de que a confiança na moeda nacional depende mais da confiança na economia que emite essa moeda do que na segurança que o conselho monetário imprime à sua base monetária. Por outro lado, a ideia de que este regime é transitório e que a sua utilidade é tanto maior quanto melhor se utiliza a sua existência para preparar a sua própria transformação. Por isso, podemos afirmar que, nas condições actuais da economia cabo-verdiana, um regime de *currency board* não constitui uma alternativa necessária. Ou seja, considerando que a estabilidade cambial está assegurada através do ACC, o objectivo prioritário, do ponto de vista do sistema monetário e financeiro, é o desenvolvimento das estruturas, das instituições e da capacidade da autoridade monetária para assegurar um sistema que transmita confiança ao exterior, de forma a melhorar a atracção dos capitais e dos investimentos necessários para sustentar o crescimento da economia interna. Para tirar partido da ligação ao espaço económico da zona euro e aproveitar adequadamente o acordo de cooperação cambial existente, Cabo Verde precisa de um sistema monetário e financeiro saudável e de um mercado de capitais razoavelmente eficiente, capaz de favorecer a deslocação dos recursos para as aplicações mais promissoras. É importante, por isso, desenvolver as condições mais adequadas para aumentar a mobilidade de capitais para o arquipélago e a motivação da sua diáspora em transferir poupanças para aplicações no país.

A estabilidade cambial que o ACC pode permitir é uma base adequada para se gerarem os efeitos de confiança no sistema, de indução do movimento de capitais e de intensificação das relações económicas. Além disso, a passagem para a moeda única europeia traz importantes vantagens adicionais. Podemos dizer que a substituição do escudo português pelo euro tem como consequência imediata o alargamento do espaço de estabilidade cambial para Cabo Verde, o que poderá impulsionar o desenvolvimento das relações económicas e comerciais com a União. Retomando os

valores do comércio externo cabo-verdiano, verifica-se que as características encontradas no quadro das relações com Portugal ganham ainda maior alcance quando passamos para as relações com a zona euro. Durante os anos 90, a média das exportações cabo-verdianas para países desta zona oscilou à volta de 80 por cento, com valores superiores à média desde 1998 (97,0 por cento em 1998, 93,8 por cento em 1999 e 83,4 por cento em 2000). As importações provenientes da mesma zona atingiram um valor médio de 65,5 por cento durante o mesmo período, com quotas de mercado muito superiores à média desde 1998 (69,2 por cento em 1998, 80,3 por cento em 1999 e 74,9 por cento em 2000). A quebra verificada no ano de 2000, tanto para as exportações como para as importações, foi mais do que superada em 2001, pois as previsões apontam para 93,6 por cento no primeiro caso e 86,9 por cento no segundo. Estes dados mostram que o comércio externo cabo-verdiano é praticamente orientado para a União Europeia e que a ligação da sua moeda ao euro pode criar um quadro ainda mais estável para o desenvolvimento das relações comerciais.

A ligação da economia cabo-verdiana à europeia torna-se ainda mais robusta quando consideramos outros fluxos da balança de pagamentos «bilateral». As remessas de emigrantes provenientes da zona euro corresponderam, durante os anos 90, a uma média anual de 61,5 por cento da totalidade, alcançando um valor equivalente a cerca de 8 por cento do PIB cabo-verdiano. Em relação ao investimento estrangeiro, e segundo dados referentes ao valor acumulado em Junho de 2001, a maior parte dos fluxos são provenientes da União Europeia, destacando-se, na zona euro (69,1 por cento), os investimentos de origem portuguesa (57,7 por cento) e italiana (11,6 por cento). Se acrescentarmos o Reino Unido (16,8 por cento), o conjunto dos investimentos provenientes da União atinge 85,9 por cento do total. A dimensão e a importância das transferências correntes e dos movimentos de capitais permitem-nos afirmar que a União Europeia é, hoje, a principal financiadora externa da economia cabo-verdiana.

Como a quase totalidade do comércio, transferências e fluxos de capitais se refere à zona euro, resulta que a substituição do escudo português pelo euro faz desaparecer a conflitualidade potencial entre a estabilidade relativa à moeda de vinculação e a instabilidade em relação a outras moedas flexíveis. Podemos, então, dizer que, deste ponto de vista, Cabo Verde se aproximou de uma situação de estabilidade cambial quase total.

A importância da disciplina macroeconómica

Passemos agora à questão da disciplina macroeconómica. A defesa das vantagens de um regime de *currency board* neste campo, tal como é feita pelos seus defensores, pode ser avaliada considerando os dois níveis de efeitos sobre a taxa de inflação que aquela disciplina configura: por um lado, o efeito da taxa de câmbio fixa e, por outro, os efeitos da regra de cobertura da base monetária e da impossibilidade de monetização do défice fiscal. Em relação ao primeiro efeito, a ideia é que a existência de uma taxa de câmbio fixa tende a reduzir a taxa de inflação, empurrando-a para o nível que se verifica no país da moeda de reserva. Como diz John Williamson (1995: 16), «existe um elemento de verdade» na afirmação de que a taxa de câmbio fixa permite um controlo sobre a taxa de inflação, na medida em que se desenvolvem mecanismos de ajustamento que tendem a puxar os preços internos para baixo. Mas, considera que isso é mais provável nas economias de pequena dimensão e mais abertas, porque nas de maior dimensão a inflação tem um forte impulso próprio, o que torna o problema bem mais complexo.

No caso de Cabo Verde, a taxa de câmbio fixa estabelecida pelo ACC parece estar a contribuir para um percurso deflacionário significativo, como sugerem os valores verificados para a taxa de variação média do índice de preços nos anos seguintes ao estabelecimento do acordo cambial: 4,4 por cento em 1999, -2,4 por cento em 2000 e 2,0 por cento em 2001. No entanto, só podemos compreender este comportamento se entrarmos em conta com outros factores importantes que influenciaram o nível da taxa de inflação nos últimos anos: as boas campanhas agrícolas, que asseguraram um abastecimento adequado em bens alimentares e, em consequência, uma quebra significativa nos preços do cabaz do índice de preços no consumidor; ou a reforma do comércio externo em 1999, com a substituição de quotas por tarifas, que teve, em conjunto com a estabilidade cambial, um forte impacte deflacionista por via das importações (Banco de Portugal, 2001). De qualquer modo, a estabilidade cambial e o quadro de comércio quase total com a zona euro serão sempre factores importantes de pressão para a disciplina da inflação. Esta é uma das consequências económicas que poderemos esperar da substituição do escudo português pelo euro.

O segundo nível de efeitos coloca-nos no plano interno da economia e remete-nos para aspectos de ordem estrutural. A ideia, tal como foi referida acima, é que a regra da cobertura integral da base monetária e a impossibilidade da monetização do défice fiscal têm importantes efeitos disciplinadores sobre a taxa de inflação. O argumento é

simples: como a inflação é habitualmente um fenómeno monetário causado por uma excessiva taxa de crescimento da oferta de moeda, então, a obrigatoriedade da cobertura integral da base monetária limita a expansão da oferta de moeda, o que permite conter a taxa de inflação; do mesmo modo, a impossibilidade de monetizar o défice fiscal constrange o crescimento da oferta de moeda e não cria efeitos inflacionistas na economia. A questão central é, portanto, a capacidade ou incapacidade de controlar a oferta de moeda e, deste ponto de vista, o *currency board* é equiparado a um banco central com autoridade e autonomia reais para controlar a expansão da massa monetária. A tendência é, então, para estabelecer uma relação de causalidade do tipo: um banco central independente conduz a uma inflação baixa. Como relembra Nouriel Roubini (1998: 8), a questão não é tão simples e a própria relação de causalidade deve ser questionada. Ou seja, podemos perguntar se é o banco central que conduz a uma inflação baixa ou, pelo contrário, se é a opção de um país para se apoiar menos (ou mais) na senhoriagem e inflação que o leva a escolher um banco central independente (ou dependente). Para a maior parte dos países em desenvolvimento, como sugere o autor, é a necessidade da senhoriagem ou da inflação que conduz à escolha de bancos centrais fracos e não tanto a situação de dependência dos bancos centrais que actua como causa exógena da inflação.

A questão é importante porque o défice fiscal tem uma natureza estrutural na maior parte dos países em desenvolvimento, o que quer dizer que não podemos encarar a sua redução como uma simples questão de equilíbrio contabilístico. Isto significa que «a taxa de crescimento excessiva da oferta de moeda que conduz à senhoriagem e causa a inflação é endógena e não exógena, sendo determinada pela necessidade que os governos têm de financiar os seus défices orçamentais» (Roubini 1998: 11). Nos países em desenvolvimento, o défice é estrutural por duas razões fundamentais: porque os sistemas fiscais são pouco desenvolvidos e extremamente ineficientes, não permitindo a realização de receitas fiscais adequadas; e porque a fraqueza e a ineficiência das suas economias impõem a necessidade de determinadas políticas económicas e sociais, cuja permanência obriga os governos a manter níveis de despesa pública acima das capacidades domésticas de financiamento. É, portanto, a dificuldade de crescimento de outras receitas que não a senhoriagem e a inflação que torna difícil a opção por bancos centrais independentes e por restrições no financiamento monetário do défice fiscal.

Vejamos a situação cabo-verdiana. O sistema monetário e financeiro é tutelado por um Banco Central, que possui as funções normalmente atribuídas à autoridade monetária

e financeira⁸. O Banco detém o exclusivo da emissão monetária, sendo que o montante das notas em circulação e demais responsabilidades – escudos à vista – deve estar sempre coberto por disponibilidades sobre o exterior, nomeadamente, ouro, direitos de saque especiais (DSE) e outros valores. Estes devem ser pagáveis em moeda de convertibilidade externa assegurada, DSE, ou outras unidades de conta internacionais. Na parte em que exceder as disponibilidades sobre o exterior, a emissão monetária deve ser coberta por valores internos definidos pela Lei Orgânica. No que respeita às relações entre o Banco e o Estado, a Lei proíbe a prática de financiamento monetário, muito embora crie a possibilidade, «a título transitório e até ao conveniente desenvolvimento do mercado de capitais», de o Estado recorrer a uma conta aberta no Banco, desde que o saldo devedor não exceda 5 por cento das receitas correntes do ano anterior (n.º 4 do Artigo 26.º).

Destas disposições decorrem dois aspectos importantes: por um lado, não está expressamente estabelecida a obrigatoriedade legal de cobertura da emissão monetária com a moeda de vinculação cambial; e, por outro, não existe nenhuma definição da proporção em que a emissão deve ser coberta por disponibilidades sobre o exterior. Assim, contrariamente ao que se considera ser uma característica do regime de *currency board*, o sistema cabo-verdiano não pode garantir a conversão ilimitada da moeda nacional na divisa de vinculação cambial, o que lhe retira um instrumento importante de protecção em relação a eventuais pressões especulativas sobre a taxa de câmbio. Além disso, como não está estabelecida nenhuma proporção de cobertura com reservas externas, a autoridade monetária pode expandir a moeda em circulação aumentando apenas as contrapartidas internas e, com isso, reduzir significativamente o peso das disponibilidades sobre o exterior, o que torna ainda mais difícil a manutenção da confiança no sistema. Foi o que aconteceu em 2000, quando os activos externos líquidos do Banco caíram 37,4 por cento e os seus activos internos líquidos cresceram 62,4 por cento, o que se traduziu numa redução do peso das disponibilidades sobre o exterior, de 55,3 por cento (1999) para 29,9 por cento da base monetária.

O aumento do crédito interno foi determinado, na sua maior parte, pelo forte crescimento do défice fiscal. A deterioração das contas públicas começou na segunda

⁸ O Banco de Cabo Verde, enquanto Banco Central, deve colaborar na definição da política monetária e funcionar como consultor do Governo nos domínios monetário, financeiro e cambial. No plano interno, tutela o funcionamento operacional do sistema, incluindo a regulação dos mercados e a supervisão das organizações que funcionam nesses mercados, e funciona como prestamista de última instância. No plano externo, enquanto autoridade cambial, cabe-lhe, entre outras funções, gerir os activos externos do país que estejam a seu cargo e agir

metade de 1999 e agravou-se significativamente em 2000, de tal forma que o déficit global do orçamento (incluindo donativos), que representava 4,0 por cento do PIB em 1998, saltou para 11,0 por cento em 1999 e para 18,9 por cento em 2000. Dada a fraca disponibilidade de recursos externos, o financiamento do déficit foi realizado essencialmente com base em recursos internos (78,3 por cento em 1999 e 74,9 por cento em 2000): em 1999, o Governo conseguiu apoiar-se nas receitas de privatizações para garantir uma parte substancial do financiamento (61,4 por cento) e recorreu menos ao sistema bancário (12,2 por cento); em 2000, o déficit cresceu 87,2 por cento em relação ao ano anterior e a redução das receitas de privatizações apenas permitiu garantir 14,3 por cento do financiamento, o que levou o Governo a recorrer ao sistema bancário para assegurar uma fatia de 44,4 por cento. Deste modo, o déficit foi amplamente monetizado e os sucessivos adiantamentos solicitados ao Banco Central totalizaram, em 2000, mais de 20 por cento do valor das receitas correntes do orçamento de 1999, ultrapassando largamente os limites estabelecidos pela Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde⁹. Esta situação, como foi referida pelo *Staff Report* do Fundo Monetário Internacional, pôs em causa a independência do Banco Central, a sua capacidade para manter suficientes reservas de cobertura monetária e, por isso mesmo, a própria viabilidade a prazo da taxa de câmbio fixa (International Monetary Fund, 2001a).

A resolução do problema não é simples, devido à natureza do déficit fiscal. Analisando a estrutura das receitas orçamentais, verifica-se que os impostos sobre o comércio internacional representam uma enorme fatia do total arrecadado em cada ano e com um ligeiro crescimento no final da década de 90, acompanhando o aumento das importações: de 55 por cento nos anos imediatamente anteriores ao ACC, o peso da tributação do comércio internacional passou para cerca de 60 por cento das receitas de impostos, o que equivale a quase 11 por cento do PIB. Este crescimento foi acompanhado por uma quebra nos donativos externos concedidos, que caíram de 13 por cento do PIB, em 1996, para 5,6 por cento em 2000, o que puxou o peso das receitas totais do orçamento para baixo de 30 por cento do PIB cabo-verdiano, muito distante dos 45 por cento que as despesas públicas atingiram em 2000. Olhando apenas para as receitas de impostos, verifica-se que estas representam cerca de 20 por cento do PIB, o que quer dizer que, em média, não financiam mais do que 50 por cento das despesas públicas. Nestas condições, é muito difícil que as finanças

como intermediário nas relações monetárias do Estado (Cf. Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde in *Boletim Oficial* de 1 de Julho de 1996).

públicas não mostrem uma forte tendência de pressão sobre o crédito interno, do mesmo modo que é difícil para o Governo assumir, verdadeiramente, a independência real do Banco Central. Mas, a disciplina macroeconómica é uma condição indispensável para assegurar a própria viabilidade do acordo de cooperação cambial.

O ACC e a importância da zona euro

O ACC constitui um instrumento importante para a criação de estabilidade cambial, mas é um instrumento limitado. Em primeiro lugar, porque não dispõe de mecanismos adequados para a protecção da moeda cabo-verdiana perante situações de pressão sobre a taxa de câmbio. Uma forma de ultrapassar esta limitação e tornar a cooperação mais credível poderia passar pela própria transformação da natureza do acordo, possibilidade que a «Decisão do Conselho» da União Europeia prevê, desde que cumpridos os procedimentos estabelecidos. Essa transformação poderia, por exemplo, introduzir o princípio da convertibilidade ilimitada do escudo cabo-verdiano garantida pelo Tesouro português e, como contrapartida, a constituição de uma «conta de operações» do Banco de Cabo Verde junto daquele Tesouro, para depósito de parte das suas reservas de câmbio¹⁰. Podendo esta conta aceitar situações devedoras ou credoras (com as devidas remunerações e com mecanismos de reajustamento estabelecidos), ela daria lugar à criação de um mecanismo fundamental de ligação entre os dois organismos e permitiria «gerir» a garantia do Tesouro português sobre a convertibilidade ilimitada e a livre transferência, corrente e de capitais, entre os dois países. Deste modo, o ACC não só constituiria um instrumento de criação da estabilidade cambial, como teria condições para agir em defesa dessa mesma estabilidade e de uma forma mais flexível de que o modelo de *currency board*. Só assim o acordo de cooperação cambial poderia constituir, de facto, um «jogo de confiança mútua»¹¹.

Em segundo lugar, a criação de estabilidade cambial pelo ACC é limitada pelas dificuldades em garantir a disciplina macroeconómica. Se assumirmos que a política monetária é autónoma e segue os objectivos da protecção da moeda e da estabilidade cambial, então, o problema da disciplina macroeconómica fica dependente do modo

⁹ Todos os valores aqui utilizados foram extraídos de International Monetary Fund (2001b), cuja informação é baseada em dados cedidos pelas autoridades cabo-verdianas e em cálculos do *Staff* do FMI.

¹⁰ Um mecanismo semelhante existe no quadro da Zona Franco CFA, onde se estabelece a obrigatoriedade de os bancos centrais da Zona depositarem na «conta de operações» pelo menos 65 por cento das suas reservas, deduzidos os valores correspondentes a certos compromissos desses bancos.

¹¹ Expressão utilizada pelo antigo primeiro-ministro de Cabo Verde em declarações prestadas ao jornal *Expresso*, de 14 de Maio de 1998, pouco tempo depois da assinatura do Acordo de Cooperação Cambial.

como é conduzida a política orçamental. O grande desafio que aqui se coloca é o de encontrar o equilíbrio entre a necessidade de responder aos problemas económicos e sociais prioritários e a necessidade de garantir que as finanças públicas sejam saudáveis e sustentáveis. Para assegurar a sustentabilidade financeira, Cabo Verde precisa de melhorar a sua capacidade de realizar receitas fiscais e inverter a tendência de declínio da ajuda pública ao desenvolvimento, para poder apoiar o aumento das suas receitas orçamentais. Por sua vez, a capacidade de realizar receitas depende tanto da criação de riqueza como dos mecanismos de tributação, o que quer dizer que é indispensável manter um ritmo elevado e sustentado de crescimento económico e, ao mesmo tempo, modernizar o sistema fiscal, de modo a torná-lo mais eficiente, mas sem constranger o crescimento. Como se pode depreender, o aprofundamento das relações com a zona euro poderá ter efeitos importantes sobre a condução da política orçamental se: por um lado, garantir um fluxo importante e sustentado de ajuda pública, indispensável para apoiar programas prioritários de desenvolvimento (redução da pobreza, capacitação de recursos, infra-estruturas básicas, etc.); e, por outro, gerar um fluxo elevado de investimentos, capaz de influenciar a modernização da estrutura produtiva e impulsionar o ritmo de crescimento económico.

A questão do fluxo de capitais leva-nos a uma terceira limitação do ACC. De facto, se este acordo pode criar condições favoráveis para aumentar o influxo de investimentos e de capitais, no entanto, não pode garantir que o aumento se verifique. Para uma economia pequena e insular, como a cabo-verdiana, é indispensável um fluxo elevado e diversificado de investimentos para criar um forte impulso de crescimento económico e para assegurar a sua estabilidade no tempo. Mas, para que isso possa acontecer, e porque a economia cabo-verdiana não tem condições endógenas de atracção, é necessário criar uma forte articulação com um país ou espaço económico de grande dimensão, capaz de induzir e orientar o fluxo de investimentos. A passagem da vinculação-escudo para uma vinculação-euro da moeda cabo-verdiana poderá funcionar como uma transição da ligação privilegiada a Portugal para uma ligação à zona euro, favorecendo o desenvolvimento das relações comerciais, económicas e de cooperação com todo o espaço económico da zona. Contudo, é fundamental que uma estratégia de desenvolvimento, maioritariamente assumida, seja bem apoiada por uma acção diplomática consistente e permanente, capaz de transmitir confiança no projecto cabo-verdiano e de tornar bem visível as vantagens do apoio ao país.

Concluindo, podemos dizer que a substituição do escudo português pelo euro teve, para Cabo Verde, a vantagem de alargar directamente o seu espaço de estabilidade cambial. No entanto, para fortalecer essa vantagem é necessário aprofundar o ACC

com a introdução de mecanismos de gestão da moeda e da estabilidade cambial, de que resultarão efeitos positivos sobre a disciplina macroeconómica e sobre a transparência e credibilidade do sistema. Mas, o que é mais importante, ainda, é que o alargamento da estabilidade cambial e a maior disciplina macroeconómica possam ser completados com um volume crescente de fluxos de investimento e de capitais, indispensáveis para que Cabo Verde possa sustentar o crescimento económico e o seu processo de desenvolvimento. Ou seja, é preciso alargar o «jogo de confiança mútua» a todo o espaço da zona euro.

Referências

Banco de Cabo Verde, *Boletim de Estatísticas*. Praia, Banco de Cabo Verde, várias publicações trimestrais de 1999 a 2002.

Banco de Cabo Verde (2000), *Relatório do Conselho de Administração 2000*. Praia, Banco de Cabo Verde.

Banco de Portugal (1999), *Evolução das Economias dos PALOP 1998/1999*. Lisboa, Banco de Portugal.

Banco de Portugal (2001), *Evolução das Economias dos PALOP 2000/2001*. Lisboa, Banco de Portugal.

Bennett, Adam G. G. (1995), «Conselhos Monetários: Questões e Experiências». *Finanças & Desenvolvimento*, volume 15, n.º 3, pp. 39-42.

Claassen, Emil-Maria (1998), «L'avenir de la Zone Franc CFA Face à la Monnaie Européenne». *Le Monde*, mardi, 12 Mai.

«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*, de 31 de Dezembro de 1998, L358 pp. 111-112.

«Decreto n.º 24/98, de 15 de Julho» [aprovação do Acordo de Cooperação Cambial]. *Diário da República*, I Série – A, n.º 161, pp. 3386-3388. Em anexo: «Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde», «Protocolo Adicional», «Protocolo para o Estabelecimento da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde», «Estatutos da Unidade de Acompanhamento Macroeconómico do Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde» e o «Protocolo Relativo à Facilidade de Crédito Previsto no Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde».

Enoch, Charles e Anne-Marie Gulde (1998), «Are Currency Boards a Cure for All Monetary Problems?» *Finance & Development*, volume 35, n.º 4, pp. 40-43.

Estêvão, João (1999), «A Transição Económica, a Acção do Estado e o Contexto Insular. Algumas Considerações sobre o Caso Cabo-Verdiano». *Anais (Cabo Verde)*, volume 1, n.º 1, pp. 57-75.

Galbis, Vicente (1984), «A Economia dos Miniestados. Características Fundamentais e Políticas Macroeconómicas». *Finanças e Desenvolvimento*, volume 4, n.º 2, pp. 36-39.

International Monetary Fund (2001a), *Cape Verde: Staff Report for the 2001 Article IV Consultation*. Washington DC, International Monetary Fund, May 11.

International Monetary Fund (2001b), *Cape Verde: Statistical Appendix*. Washington DC, IMF Country Report n.º 01/175, October.

Kopcke, Richard W. (1999), «Currency Boards: Once and Future Monetary Regimes?» *New England Economic Review* (Federal Reserve Bank of Boston), May/June: 21-37.

Korhonen, Liikka (1999), *Currency Boards in the Baltic Countries: What Have we Learned?* Helsinki, Bank of Finland, BOFIT Discussion Papers n.º 6.

Lebullenger, Joël (2002), «Les Accords Monétaires entre l'Euro et les devises non-Communautaires» in Paulo de Pitta e Cunha e Manuel Porto (coord.), *O Euro e o Mundo*. Coimbra, Almedina, pp. 233-250.

«Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde». Lei n.º 2/V/96, de 1 de Julho. *Boletim Oficial*, I Série, n.º 20. Praia, 1 de Julho de 1996, pp. 217-226.

«Mécanismes Monétaires de la Zone Franc CFA» in <http://www.izf.net/izf/Institutions/Institutions/Zone/MecanismeMonetaire.htm>

Roubini, Nouriel (1998), «The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths about the Benefits of Currency Boards» in <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/CurrencyBoards.html>

Williamson, John (1995), *What Role for Currency Boards?*, Washington DC, Institute for International Economics (Policy Analyses in International Economics, 40).