

**UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO**

Mestrado em: ECONOMIA INTERNACIONAL

**Uma Análise da Racionalidade do Acordo Cambial
Luso-Caboverdeano à luz do (novo) conceito de
Zonas de Cooperação Monetária Óptima**

Pedro Manuel Dias de Jesus Marques

Orientação: Doutor António Augusto da Ascensão Mendonça

Júri:

Presidente: Doutor António Augusto da Ascensão Mendonça

Vogais: Doutor Carlos José Gomes Pimenta
 Doutor João António Ramos Estêvão

Maior / 2001

UMA ANÁLISE DA RACIONALIDADE DO ACORDO CAMBIAL LUSO-CABOVERDEANO À LUZ DO (NOVO) CONCEITO DE ZONAS DE COOPERAÇÃO MONETÁRIA ÓPTIMA

Pedro Manuel Dias de Jesus Marques

Mestrado em: Economia Internacional

Orientador: Professor Doutor António Mendonça

Provas concluídas em 8 DE Junho de 2001

RESUMO

A Cooperação para o Desenvolvimento evoluiu significativamente na década de 90: por oposição a uma visão assistencialista, preconiza-se hoje uma abordagem que privilegia a parceria pró-activa, que sirva de suporte, mas não determine, as estratégias de desenvolvimento.

A Cooperação Cambial para o Desenvolvimento, sob a forma do apoio à fixação, por parte de uma economia em desenvolvimento, da sua taxa de câmbio relativamente a uma economia-âncora, é um caso particular desta nova abordagem.

Este trabalho procura, em primeiro lugar, analisar e sistematizar as condições sob as quais se afigura racional a adopção do regime cambial supracitado, por uma dada economia em desenvolvimento. A um espaço económico que preencha aquelas condições, atribui-se a designação de Zona de Cooperação Monetária Óptima. Esta conceptualização teórica constitui-se como uma aplicação do conhecido conceito de Zonas Monetárias Óptimas, a economias em diferentes estádios de desenvolvimento.

Tendo por objectivo último a análise da racionalidade do Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano, caso de estudo enquadrável no conceito teórico desenvolvido, procede-se, de seguida, a uma análise da evolução da economia de Cabo Verde desde a independência, e a uma apresentação das condições do acordo cambial estabelecido em 1998 com a República Portuguesa.

Finalmente, procura-se aferir o cumprimento das condições de Zona de Cooperação Monetária Óptima, por parte da economia caboverdeana, e estabelece-se uma análise comparada do acordo luso-caboverdeano e dos acordos (de natureza idêntica ao caso de estudo deste trabalho) que estiveram na origem da Zona Franco.

Palavras-chave: Zonas Monetárias Óptimas; Zonas de Cooperação Monetária Óptima; Cabo Verde; Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano; Racionalidade do acordo; Análise comparada com a Zona Franco

OPTIMAL CO-OPERATION CURRENCY AREAS: THE CONCEPT AND AN ANALYSIS OF THE EXCHANGE-RATE AGREEMENT BETWEEN CAPE VERDE AND PORTUGAL

Pedro Manuel Dias de Jesus Marques

M. Sc.: International Economics

Scientific orientation: Professor Doutor António Mendonça

Concluded on June 8th 2001

ABSTRACT:

Development Co-operation has evolved significantly during the 90's: from a perspective based only on financial assistance, to a wider perspective, based on the promotion of the integration of developing countries into the global economy, through partnership, supporting, but not determining development strategies.

Exchange-rate Co-operation is a particular example of this new look on Development Co-operation, since it is based solely on the support of the adoption of a fixed exchange rate regime by a developing country.

The first goal of the investigation which led to this thesis was to establish the conditions under which the adoption of that kind of exchange rate regime is the best option to a given developing country or economic area. We named an economic area that fulfills those conditions as an Optimal Co-operation Currency Area.

Coming to our Case Study, we analyzed the Cape Verdean economy and its particularities, as well as the rules of the exchange-rate agreement established in 1998 with Portugal.

Given the knowledge of both the economy and the agreement, we analyzed the fulfillment of the conditions of Optimal Co-operation Currency Area by the Cape Verdean economy.

Finally, we compared the features of this agreement with the rules established in the Franc Zone agreements, which are very similar, in its goals and in the characteristics of the partners, to the agreement between Cape Verde and Portugal.

Keywords: Optimal Currency Areas; Optimal Co-operation Currency Areas; Exchange rate agreement between Cape Verde and Portugal; Rationality of the agreement; Comparison to the Franc Zone Agreements

ÍNDICE

1	Introdução	9
2	As Zonas Monetárias Óptimas	13
2.1	A versão "clássica" das Zonas Monetárias Óptimas	14
2.2	As críticas à teoria "clássica" das Z.M.O.'s e o novo paradigma.....	18
3	Um conceito aplicado: as Zonas de Cooperação Monetária Óptima.....	31
4	A economia caboverdeana.....	42
4.1	Cabo Verde: a génese de um povo e de uma economia	42
4.2	De 75 a 91: a economia centralizada e virada para o interior do PAIGC	45
4.2.1	De 75 a 88: os primeiros indícios de desenvolvimento.....	45
4.2.2	1989-90: as dificuldades económicas e o fim do modelo de desenvolvimento voltado para o interior	47
4.3	1991-2000: o MpD e o desenvolvimento de Cabo Verde voltado para o exterior	50
4.3.1	1991 - A Reforma de Política.....	50
4.3.2	1991-96: os resultados da nova política	55
4.3.3	O Plano Nacional de Desenvolvimento 1997-2000: a evolução na continuidade	58
4.3.4	1997-00: a implementação do PND e os resultados imediatos	62
5	O Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano	70
5.1	As disposições regulamentares do Acordo de Cooperação Cambial	72
5.2	A alteração do "peg" para o Euro	79
5.3	A implementação do Acordo de Cooperação Cambial.....	81
5.4	A racionalidade do Acordo de Cooperação Cambial.....	83
5.4.1	A análise à luz do conceito de Zonas de Cooperação Monetária Óptima	84
5.4.2	Para lá da abordagem de génese "clássica"	102

6	A Zona Franco.....	113
6.1	Génese e Constituição.....	113
6.2	Os Princípios e Disposições Regulamentares da Zona Franco	115
6.3	O "Peg" ao Euro.....	118
7	Uma comparação dos acordos cambiais Luso-Caboverdeano e da Zona Franco	120
8	Conclusão	124
9	Referências Bibliográficas.....	129

LISTA DE QUADROS

Tabela 1 - Dados macroeconómicos fundamentais da economia caboverdeana

Tabela 2 - Taxa de Crescimento do PIB em termos reais

Tabela 3 - Taxa de Crescimento dos Salários em termos reais

Tabela 4 - Evolução das Transferências Correntes

Tabela 5 - Grau de abertura da economia caboverdeana

Tabela 6 - Comércio Externo Caboverdeano, segundo os parceiros comerciais

Tabela 7 - Estrutura do Comércio Externo, por sectores de actividade

LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1 - Crescimento do PIB (antes da revisão de 98)

Gráfico 2 - Evolução dos Salários Reais

AGRADECIMENTOS

É chegado o momento de tentar transmitir nalgumas linhas a imensa gratidão que sinto por tantos apoios que me carregaram até ao final deste trabalho. Tarefa ingrata, dadas as limitações de espaço e de tempo para proceder a uma retrospectiva fiel dos que passaram pela minha vida pessoal, profissional e académica, e que assim moldaram o meu ser, e, portanto, também este trabalho. Àqueles que esquecer injustamente, as minhas desculpas.

Em primeiro lugar, devo agradecer ao Professor Doutor António Mendonça, por ter sido ele a trazer ao meu conhecimento e interesse o tema que acabou por motivar todo este trabalho. Por isto, estou-lhe imensamente grato. Mas também me sinto obrigado pelos incentivos, conselhos e indicações, sempre muito oportunos, que limaram as arestas deste trabalho e o tornaram um pouco mais digno de um (modesto) membro da comunidade académica.

Em segundo lugar, cumpre-me transmitir a minha gratidão ao Dr. Manuel Machado, que me "empurrou" para esta quimera, quando eu próprio duvidava da minha capacidade para levar a cabo tão exigente projecto. De outro modo, a ele, professor de outros tempos no meu ISEG, e com quem tenho o prazer de colaborar profissionalmente desde então, bem como a todos os outros responsáveis dos organismos onde tenho prestado os meus serviços, agradeço a bondade de me terem concedido o tempo necessário para cumprir este objectivo pessoal.

Em termos pessoais, e porque os últimos são sempre os primeiros, agradeço à minha família, especialmente os meus pais e as minhas maninhas, que são parte da minha inspiração e das razões que me fazem lutar para chegar mais

além. Dirijo-me, em particular, aos meus pais, desejando ter justificado e continuar sempre a justificar todos os esforços a que os forcei.

À Cecília, que representa verdadeiramente a maior das razões para todos os esforços, todas as lutas. Espero compensar, algum dia e todos os dias, todos os sacrifícios a que te obriguei.

À memória de meu avô...

1 Introdução

A princípio, um leitor menos atento à evolução da Cooperação para o Desenvolvimento no final da década de 90, perguntar-se-á: como é que um simples acordo de fixação da taxa de câmbio bilateral pode constituir-se como um esforço de cooperação com uma economia menos desenvolvida? Não há transferência de recursos, não são implementados quaisquer programas de luta contra a fome, de desenvolvimento de infraestruturas, de sistemas de saúde ou de educação... Apenas se fixou a taxa de câmbio entre o escudo português e o escudo caboverdeano, e chamou-se a isto um Acordo de Cooperação.

Também a nós se colocou esta questão, e a procura da sua resposta motivou o trabalho que agora surge perante os olhos do leitor.

Em finais de 1998, tomámos conhecimento do estabelecimento, alguns meses antes, de um acordo *sui generis* entre Portugal e Cabo Verde, considerado desde logo um esforço activo de cooperação, que no caso vertente se designava Cooperação Cambial.

Algumas leituras depois, viemos a saber que este não era um caso isolado no quadro da economia global, mas sim o retomar do espírito subjacente a um acordo de cooperação com cerca de meio século - a Zona Franco.

Esta é uma cooperação diferente, na sua natureza, nos seus objectivos, no grau de envolvimento dos parceiros: trata-se simplesmente da

fixação (apoiada) da taxa de câmbio entre as divisas de duas nações - cooperação para o desenvolvimento?

Muitas leituras depois, percebemos então o porquê deste acordo, e o seu enquadramento. É que a cooperação do final da década de 90 passa cada vez mais pelo envolvimento em parceria dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento, com um papel de liderança activa destes últimos, na estruturação e implementação de sistemas integrados e coerentes, assentes nas estratégias definidas para o desenvolvimento¹.

A Cooperação Cambial para o Desenvolvimento, em coerência, é pois o estabelecimento de uma parceria pró-activa no sentido de que uma dada economia em desenvolvimento encontre um suporte credível para a sua política cambial, a partir da qual possa estabelecer todo um quadro de estabilização macroeconómica, entendido como essencial para a prossecução de uma estratégia de desenvolvimento sustentado. Sob esta perspectiva, compreendemos então a designação Acordo de Cooperação Cambial (ACC).

Motivados pela constatação de que estávamos na presença de um exemplo acabado das mudanças na cooperação internacional, mas que simultaneamente tinha tanto de parecido com algo que datava de há meio século, estabelecemos para nós próprios alguns objectivos fundamentais:

- tomar conhecimento aprofundado do Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano, e da realidade que lhe está subjacente, designadamente o funcionamento do sistema económico caboverdeano;

¹ Sobre esta matéria, é sintomática toda a abordagem, todas as ideias constantes em OCDE (2000)

- produzir um conceito aplicado das teorias da integração monetária (em particular, da teoria das Zonas Monetárias Óptimas), que nos permitisse analisar a racionalidade de acordos de fixação da taxa de câmbio entre uma economia em desenvolvimento e uma economia-âncora;
- a partir desta nova conceptualização teórica, e de outras que porventura existissem, analisar a efectiva racionalidade do acordo luso-caboverdeano;
- comparar este acordo com o seu "precursor" - a Zona Franco - e tentar perceber os pontos em comum e as diferenças, para a partir daí fazer uma análise crítica das condições estabelecidas no acordo entre Portugal e Cabo Verde.

A consecução destes objectivos resultou num documento com a seguinte estrutura:

- após estas notas introdutórias, procede-se (no Capítulo 2) a um survey das teorias da integração monetária, designadamente do conceito de Zonas Monetárias Óptimas, bem como das críticas de que foi alvo;
- da combinação daquele conceito com as condições particulares de um acordo de fixação da taxa de câmbio entre uma economia em desenvolvimento e uma economia-âncora, resulta o conceito aplicado de Zonas de Cooperação Monetária Óptima, que é desenvolvido no Capítulo 3;
- de seguida, no Capítulo 4, procura-se dar ao leitor conhecimento das condições particulares de funcionamento da economia

caboverdeana, em especial na última década, uma vez que tal conhecimento será indispensável para se poder avaliar a racionalidade do acordo de fixação da taxa de câmbio relativamente ao escudo português;

- no Capítulo 5, é apresentado o Acordo de Cooperação Cambial, revistos os resultados da sua implementação e, finalmente, analisada a sua racionalidade à luz do conceito apresentado no Capítulo 3, mas também dos resultados de outros trabalhos de génese semelhante;
- o Capítulo 6, em que se apresentam ao leitor as condições genéricas de funcionamento da Zona Franco, serve precisamente para enquadrar o esforço de comparação dos dois acordos que constitui o Capítulo 7, no qual procedemos igualmente a uma análise crítica da dimensão cooperação subjacente ao ACC entre Portugal e Cabo Verde;
- por último, na Conclusão deste trabalho reúnem-se as principais conclusões resultantes da investigação realizada, e deixam-se também algumas pistas para investigação futura nesta área.

2 As Zonas Monetárias Óptimas

Este capítulo versa, em primeiro lugar, a apresentação da teoria "clássica" das Zonas Monetárias Óptimas, que conheceu a sua génese em Mundell (1961), e foi depois acrescentada pelos trabalhos de McKinnon (1963) e Kenen (1969), entre outros.

Esta teoria gerou inicialmente grande consenso à sua volta, mas em simultâneo, e, provavelmente, como consequência, da apresentação de novas teorias que vieram pôr os seus resultados em causa, o estudo das Zonas Monetárias Óptimas foi perdendo progressivamente a sua relevância nas discussões académicas.

Só mais recentemente se voltou a rever e criticar os resultados da análise das Zonas Monetárias Óptimas, aquando da retoma do processo de construção europeia.

É essencialmente na sequência de um documento da Comissão das Comunidades Europeias (1990), que, baseado na crítica aos custos estabelecidos para as Zonas Monetárias, veio defender que seria vantajoso para os países da Comunidade Económica Europeia avançarem para uma União Monetária, que se reavivou o interesse dos teóricos da Economia Internacional sobre este tema. Autores como Krugman, De Grauwe, entre outros, vieram então a público defender ou contrapor os resultados da Comissão Europeia e acrescentar novos postulados à análise de custos e benefícios entretanto apresentada por aquele organismo. Na segunda parte deste capítulo, procuraremos avançar os principais resultados dos estudos realizados a partir do início da década de 90.

2.1 A versão "clássica" das Zonas Monetárias Ótimas

A discussão inicial em torno das Zonas Monetárias Ótimas pretendeu ter por resultado a definição das condições sob as quais seriam minimizadas as desvantagens de dois ou mais países estabelecerem entre si um regime de câmbios fixos.

Este esquema conceptual surgiu na sequência de uma discussão que se mantinha muito acesa no início da década de 60 sobre o melhor regime cambial a adoptar - sistema de câmbios fixos ou flexíveis.

Assim, sendo relativamente consensual que o regime de câmbios fixos induziria uma maior estabilidade nas relações económicas entre dois ou mais países, potenciando o comércio e uma mais eficiente afectação de recursos, importava perceber em que condições os custos associados a esta opção seriam minimizados, e, portanto, seria mais racional optar pela fixação dos câmbios.

Em termos sucintos, e acompanhando de perto a argumentação de Mundell, entretanto retomada e aclarada em DeGrauwe (1992), as desvantagens de estabelecer um regime de câmbios fixos entre dois países dizem respeito à perda do instrumento taxa de câmbio para a reparação dos efeitos de choques assimétricos ocorridos sobre as economias, bem como à perda da autonomia da política monetária para a definição dos níveis de inflação e desemprego que cada um dos países estaria disposto a suportar (numa aplicação da conhecida Curva de Phillips). Estes choques podem ser de vários tipos, tendo Mendonça (1995) apresentado um conjunto de exemplos enquadráveis na teoria em análise.

A ocorrência de um destes choques, ditos assimétricos, por afectarem de forma diferenciada os membros do sistema de câmbios fixos, provocaria a alteração dos termos de troca entre as economias, o que causaria forçosamente alterações na procura dirigida a cada um dos países.

Se imaginarmos que um dos países (País A) sofre uma quebra da procura dos seus produtos, e que, de forma inversa, o outro país (País B) vê incrementar a sua procura, isto causa um decréscimo do produto em A, e uma escalada do desemprego na economia (na presunção de rigidez salarial à baixa), bem como problemas na Balança de Transacções Correntes (porque a queda no rendimento não será, com grande probabilidade, igual à queda do produto, devido às transferências provenientes dos mecanismos de protecção social). Quanto à economia B, esta sofreria um aumento do produto, e correspondentes pressões inflacionistas, porque os trabalhadores passariam a exigir salários mais elevados, para satisfazerem a maior procura de trabalho. Se efectivamente os salários sofressem um incremento, isto resultaria num acréscimo da inflação neste país, afectando negativamente a sua competitividade, e, portanto, resolvendo os problemas de desemprego em A. Contudo, o processo de ajustamento teria entretanto provocado um aumento permanente da inflação em B.

Para que esta situação não levasse ao aumento permanente da inflação no país B, existem alguns mecanismos que permitiriam resolver os desequilíbrios provocados pelo choque ocorrido.

Em primeiro lugar, se se verificasse uma efectiva flexibilidade salarial à baixa no país A, isto resolveria de imediato o problema, uma vez que, na presença de desemprego, os trabalhadores reduziriam as suas reivindicações salariais, causando um decréscimo dos salários reais, e dos preços, neste país, tornando os seus produtos mais competitivos.

Em segundo lugar, verificar-se-ia o ajustamento de forma mais imediata se existisse mobilidade factorial entre os dois países (em particular do factor trabalho). Nesta circunstância, o ajustamento passaria pela transferência de mão-de-obra de A para B, pelo que se resolveria o problema do desemprego em A e do excesso de procura de trabalho em B, não havendo assim lugar a ajustamentos pelo nível de preços, uma vez que as pressões sobre os salários se desvaneceriam.

Em terceiro lugar, um argumento apresentado de forma breve por Mundell, e depois mais desenvolvido por Kenen (1969), aponta para o facto de, na eventualidade de se verificar um elevado nível de integração fiscal entre os dois países, o país que sofresse as pressões inflacionistas, poderia implementar políticas fiscais restritivas, aumentando os impostos, e transferir esses recursos para o outro país, que através de uma política expansionista poderia de imediato repor o nível da procura no país e o equilíbrio em pleno emprego.

Na ausência de qualquer destes três mecanismos, só o recurso a alterações da paridade cambial poderia resolver o problema de alteração dos termos de troca, precisamente através de uma desvalorização da taxa de câmbio entre a moeda do país A e do país B, que induziria um aumento da competitividade da economia A e reporia assim o equilíbrio, anulando-se as pressões inflacionistas em B e sobre o desemprego em A, não sendo afectado o equilíbrio nas Balanças de Transacções Correntes dos dois países.

Facilmente se entenderá que, no pressuposto de plena liberdade nos movimentos de capitais, a autonomia das autoridades monetárias de cada um dos países na utilização de outros instrumentos de política monetária, que não a taxa de câmbio, seria fortemente restringida, uma vez que qualquer política de carácter expansionista ou restritivo (por exemplo, a expansão ou

contração da massa monetária), teria de imediato como efeito a alteração dos termos de troca e seria anulada pelas consequências da perda ou ganho de competitividade que tal política acarretaria.

A partir de toda esta reflexão, foram definidas as condições que permitiam afirmar que duas ou mais nações se constituíam como uma Zona Monetária Óptima, por não necessitarem do recurso a alterações da sua paridade cambial, para fazer face a choques de carácter assimétrico sobre as suas economias:

- (a) *Flexibilidade salarial*: se se verificar uma efectiva flexibilidade salarial, os choques assimétricos poderão ser amortecidos, pelo movimento dos índices salariais em baixa, se se verificar um aumento de desemprego, ou em alta, se se registarem pressões sobre a procura de trabalho, o que contraria de imediato a perda ou ganho de competitividade decorrente do choque verificado;
- (b) *Mobilidade factorial*: na presença de um choque que cause pressões para a redução do emprego num país e aumento da procura de trabalho no outro, a mobilidade da mão-de-obra resolverá tais pressões, repondo o equilíbrio de pleno emprego, sem que para tal seja necessário o recurso a movimentos da taxa de câmbio ;
- (c) *Integração fiscal*: se existir um nível elevado de integração fiscal, é resolvido o desequilíbrio na oferta ou procura de um país, que tenha gerado pressões inflacionistas, através da introdução de políticas fiscais de tipo restritivo, sendo depois transferidos os recursos recolhidos para a nação que enfrenta problemas de redução do

produto procurado, que deverá aplicar estes recursos em gastos públicos, até ser reposto o equilíbrio;

(d) *Similitude das estruturas económicas*: a necessidade de recurso à política monetária para amortecer choques assimétricos será menor se as nações integradas no regime de câmbios fixos apresentarem elevada similitude entre as suas estruturas económicas, uma vez que os choques assimétricos terão menor probabilidade de ocorrer;

(e) *Grau de abertura das economias*: a adopção de um regime de câmbios flexíveis por parte de economias com um grau elevado de abertura ao exterior, implica uma grande instabilidade no nível de preços internos; assim, uma economia aberta preferirá adoptar um regime de câmbios fixos, e suportar os eventuais custos que tal regime possa acarretar; como corolário deste argumento, e dado que as economias pequenas têm geralmente um maior grau de abertura ao exterior (dadas as limitações do seu mercado interno e da variedade de bens produzidos na economia), considera-se que estas economias poderão beneficiar grandemente da adopção de um regime de câmbios fixos relativamente aos seus maiores parceiros comerciais.

2.2 As críticas à teoria "clássica" das Z.M.O.'s e o novo paradigma

A teoria das Zonas Monetárias Óptimas teve a sua génese durante os anos 60 e princípios da década de 70. A sua formulação tinha por base o princípio de que uma nação poderia efectivamente utilizar o instrumento taxa de câmbio para ajustar o seu nível de desemprego ou taxa de inflação aos

níveis desejados, apenas com a restrição do trade-off inerente à prossecução dos dois objectivos.

Contudo, Friedman primeiro e mais tarde Lucas, vieram mostrar que a transformação da Curva de Phillips, pela introdução das expectativas dos agentes económicos no modelo, permite concluir que não se poderá influenciar o nível de desemprego, através da adopção de políticas inflacionistas ou deflacionistas (entre as quais o recurso a alterações nas paridades cambiais relativamente ao exterior), uma vez que tais políticas apenas resultarão em novos níveis de inflação, pois os trabalhadores ajustarão as suas reivindicações salariais aos novos níveis de preços, tendendo a taxa de desemprego a aproximar-se após algum tempo (segundo Friedman), ou no imediato (segundo Lucas), da chamada taxa de desemprego natural, independentemente do seu nível num dado momento².

Estes estudos e outros que os sucederam, vieram então demonstrar que os países não poderiam fazer mais do que escolher um dado nível de inflação, que resultaria sempre numa mesma taxa de desemprego no longo prazo, pelo que, dada a incerteza e a ineficiente afectação de recursos que são normalmente aceites como as consequências de níveis elevados de inflação, seria preferível adoptar simplesmente políticas deflacionistas, e abandonar ad eternum o recurso ao instrumento taxa de câmbio com o objectivo de tentar alterar o desemprego na economia, pois os efeitos de tais políticas seriam sempre conjunturais, e nunca verdadeiramente estruturais.

Este argumento revelou-se verdadeiramente destrutivo para a teoria das Zonas Monetárias Ótimas, uma vez que toda a discussão se tinha desenvolvido em torno das características que dois ou mais países deveriam possuir para que se pudesse considerar que entre si se poderia estabelecer

² Para uma discussão destes argumentos, ver Branson (1989) ou Santos (1994)

uma verdadeira Zona Monetária, por não estarem sujeitas às consequências negativas da perda do instrumento taxa de câmbio.

Ora, estes novos avanços na teoria económica vieram precisamente demonstrar que a taxa de câmbio seria, pelo menos no longo prazo, ineficaz na escolha de determinado nível de produto e de desemprego, o que veio derrubar as fundações da teoria das Z.M.O.'s. Os efeitos desta constatação foram tais, que alguns chegaram mesmo a classificar esta teoria como um mero exercício académico, sem qualquer relevância prática para as economias.

Só a partir da segunda metade da década de 80, com o recrudescimento do processo de integração europeia, e depois particularmente com a publicação de um documento que consideramos o verdadeiro marco no reavivar do interesse nesta teoria - C.C. Europeias (1990), se volta a teorizar sobre as condições necessárias para a constituição de Zonas Monetárias, ou de Uniões Monetárias, entre um conjunto de nações.

Curiosamente, este trabalho da Comissão Europeia retomava esta teoria, para criticar as suas conclusões, porém fazendo-o de um modo construtivo, e na procura de uma nova abordagem, que veio a chamar-se a análise custo-benefício dos processos de integração monetária. A perspectiva adoptada passava por admitir a existência de alguns custos na adopção de um regime de câmbios fixos entre as nações, mas relevando, simultaneamente, os benefícios que tal opção acarretaria, deixando em aberto a possibilidade de que estes benefícios (a ocorrer essencialmente no médio e longo prazo) ultrapassassem os custos a suportar no curto prazo.

Relativamente aos custos do estabelecimento de câmbios fixos, a Comissão Europeia argumentava que a maior integração económica

propiciada pela fixação dos câmbios, a aproximação dos níveis de desenvolvimento das nações do espaço único e as economias de variedade, levariam ao crescimento dos níveis relativos de comércio intra-ramo, e à consequente aproximação dos ciclos económicos, uma vez que as estruturas produtivas tenderiam a tornar-se mais similares, pelo que os choques assimétricos não deveriam ocorrer com tanta frequência. Nestas circunstâncias, a taxa de câmbio veria a sua utilidade muito diminuída, uma vez que, na sequência dos trabalhos de Friedman, Lucas e outros, tornou-se relativamente consensual que aquele instrumento de política monetária apenas poderia ter alguma utilidade no amortecimento de choques de natureza conjuntural.

Em sentido contrário a esta proposição da Comissão Europeia, Krugman (1991) e De Grauwe e Vanhaverbeke (1993)³ argumentam que, pelo contrário, a integração económica e monetária induz um crescimento do comércio inter-ramo. Krugman, que desenvolve a abordagem mais completa a esta matéria, porque fundada numa proposta de novo paradigma do Comércio Internacional - a Nova Geografia Económica, refere que, em consequência do efeito combinado da diminuição dos custos de transacção, dos efeitos dos custos de transporte e das economias de escala, a produção teria tendência a especializar-se, e mesmo a sofrer um processo de concentração geográfica no centro da nova Zona Monetária (sendo esse centro entendido como a zona de maior concentração populacional).

Quanto a DeGrauwe e Vanhaverbeke, chegam às mesmas conclusões através de um estudo econométrico, em que, utilizando as assimetrias inter-regionais dentro de cada país da União Europeia como uma proxy das assimetrias futuras no espaço comum, as comparam com as assimetrias então existentes entre os diversos países. Uma vez que o seu estudo resultou numa maior assimetria inter-regional do que entre as nações do

³ Conforme citado em Frankel e Rose (1997)

espaço europeu, concluíram que tal significava que a integração europeia deveria conduzir à produção de assimetrias na nova União Económica e Monetária.

Contudo, este estudo incorpora algumas soluções duvidosas no tratamento estatístico das assimetrias entre regiões e nações, contrariadas de forma veemente por Frankel e Rose (1997). Por outro lado, parece-nos ainda que o facto de se estarem a considerar as assimetrias inter-regionais como uma proxy das futuras assimetrias no espaço europeu integrado, incorpora igualmente alguma falácia, uma vez que desta forma não são captadas as diferenças de idioma e o distanciamento geográfico que existirá entre os países de um espaço integrado. Ora, se as regiões estão relativamente mais próximas entre si que os países e têm, em princípio, o mesmo idioma, será natural que tal implique uma maior especialização inter-regional, devida a essa proximidade e aos menores custos de transporte inerentes, e não devida apenas ao facto de essas regiões terem entre si uma Moeda Única.

Este mesmo factor - a proximidade geográfica - foi provado como essencial para a explicação dos fluxos de comércio entre países por Frankel e Rose, o que de alguma forma comprova que o estudo de DeGrauwe e Vanhaverbeke não poderá ser assumido como um exercício definitivo e irrefutável de defesa do aumento das assimetrias entre as nações como consequência de processos de integração económica e monetária.

Este trabalho de Frankel e Rose tem, contudo, na nossa opinião, um muito maior mérito, quando comprova empiricamente, através de um estudo econométrico muito alargado, que o aumento dos fluxos de comércio entre duas ou mais nações causa a aproximação dos ciclos económicos dessas nações.

Desta forma, parece poder-se concluir que o instrumento taxa de câmbio não será necessário para amortecer os ciclos económicos desfasados das nações, a partir do momento em que a integração económica e monetária provoque um aumento dos fluxos de comércio (e esta relação causa-consequência parece relativamente consensual), uma vez que tal provocará uma maior simetria nos ciclos económicos dos países integrados.

Assim, e se tomarmos como correctas as conclusões deste estudo, poder-se-á argumentar que a perda do instrumento taxa de câmbio poderá ser considerada como um custo da adopção de um sistema de câmbios fixos apenas durante o período inicial de implementação de tal sistema, sendo que esses custos serão inversamente proporcionais à rapidez com que se dê o crescimento dos fluxos de comércio (e a consequente aproximação dos ciclos económicos) entre os países integrados no novo regime cambial.

Esta discussão, que de alguma forma recorre ao factor tempo na discussão das condições necessárias de Zona Monetária Óptima, pode ainda levar-nos a recordar outros trabalhos em que esse factor assumia igual importância.

Em Gandolfo (1992), foi formulada uma crítica à análise tradicional das Zonas Monetárias Óptimas, por esta teoria assentar numa abordagem essencialmente de tipo estático. O autor afirma que esta análise se revelou algo redutora, uma vez que os países podem não verificar determinadas condições de adesão ao sistema de câmbios fixos ou união monetária, mas o próprio processo de integração poderá permitir que tais critérios sejam cumpridos com custos menores (em concreto, o autor faz recurso das discussões sobre a maior credibilidade de que poderão gozar os países na prossecução de políticas deflacionistas, quando integrados numa união monetária com outros países, em que, portanto, a política económica e monetária não mais poderá ser utilizada de forma autónoma e impune).

A par de todo este criticismo à teoria das Zonas Monetárias Óptimas, foi de igual forma refinada a análise custos-benefícios da integração monetária, da qual citámos já o trabalho pioneiro (C. C. Europeias (1990)).

Assim, se o estudo de Frankel e Rose tem, na nossa opinião, o mérito de aclarar a questão da reduzida necessidade da política monetária no contexto de um regime de câmbios fixos ou união monetária, valerá a pena, ainda assim, tentar apresentar o "estado da arte" em matéria de custos e benefícios da união monetária, bem como proceder a uma revisão crítica dos critérios de definição de Zonas Monetárias Óptimas, à luz dos novos desenvolvimentos teóricos:

Quanto aos Custos da opção pela União Monetária, poderíamos sumariá-los da seguinte forma:

1. *Perda da autonomia da política monetária*: este custo, que inicialmente esteve na base de toda a teoria das Zonas Monetárias Óptimas, veio ao longo dos anos, e com o evoluir do pensamento económico sobre esta matéria, a perder grande parte da sua importância, para hoje em dia se considerar que a política monetária é eficiente apenas no curto prazo, não podendo, portanto, ser uma resposta a problemas estruturais das economias; ainda assim, poder-se-á mesmo questionar a necessidade da política monetária para fazer face a choques de natureza idiossincrática, uma vez que alguns consideram que estes choques tenderão a desaparecer com o aprofundar da integração económica e monetária;
2. *Perda de receitas de senhoriagem*: este é um argumento particularmente sensível para os países menos desenvolvidos que

optem pela integração numa união monetária, uma vez que normalmente estes países são mais beneficiados pelas receitas de senhoriagem, por disporem de sistemas fiscais pouco desenvolvidos⁴;

3. *Necessidade de uma maior disciplina orçamental*: a utilização de políticas orçamentais sistematicamente expansionistas por parte do governo de um membro de uma união monetária, num contexto de livre circulação de capitais, implicará o aumento do recurso por parte do Estado ao mercado de capitais, bem como das pressões inflacionistas, e o conseqüente incremento das taxas de juro (quer como consequência do aumento da procura de capitais, quer por a autoridade monetária determinar directamente esse aumento, como forma de controlar os níveis de inflação); nestas circunstâncias, os outros países da união serão duplamente afectados de forma negativa, uma vez que o financiamento das suas dívidas se tornará mais dispendioso, pelo que serão obrigados a prosseguir políticas orçamentais mais restritivas, e ainda porque a Formação Bruta de Capital Fixo tenderá a reduzir-se, devido ao aumento das taxas de juro. Assim, são normalmente impostas restrições à política orçamental dos países membros, por forma a que este conjunto pernicioso de spill-overs não ocorra, prejudicando os outros membros da união (recorde-se, a título de exemplo, o Pacto de Estabilidade e Crescimento estabelecido entre os países da União Europeia).

De outra forma, os Benefícios de uma união monetária são habitualmente considerados os seguintes:

⁴ Na impossibilidade de obtenção dos montantes de receitas fiscais desejados, os governos "auto-financiam-se", através do pagamento de taxas de juro inferiores às de mercado sobre as reservas legais impostas aos bancos comerciais, ou recorrendo ao crédito directo junto do Banco Central, igualmente a taxas de juro inferiores às de mercado, ou ainda através da aquisição de títulos de dívida pública por parte do próprio Banco Central

1. *Eliminação de custos de transacção*: numa união monetária, são eliminados os custos associados aos câmbios de moedas entre países, o que se constitui como uma ineficiência nas trocas comerciais e um custo efectivo para os agentes económicos, e prejudica a obtenção da mais eficiente afectação de recursos;
2. *Eliminação do risco advindo da incerteza das paridades cambiais*: no contexto de um regime de câmbios irrevogavelmente fixos, é eliminada a incerteza associada a variações da taxa de câmbio, aumentando as trocas comerciais entre os países e melhorando a afectação de recursos; por outro lado, é igualmente eliminada a necessidade de recurso aos activos financeiros derivados, que envolve custos elevados para os agentes económicos que pretendem cobrir o risco cambial;
3. *Redução da segmentação de preços*: numa união monetária, registam-se vantagens devidas ao facto de todos os preços serem medidos na mesma moeda, o que tende a reduzir a segmentação artificial de preços no espaço comum, criando sinergias, que potenciam os efeitos positivos da integração económica;
4. *Menor necessidade de reservas cambiais*: numa união monetária, são reduzidas de duas formas as necessidades de reservas cambiais: por um lado, deixam de ser necessárias reservas para o estabelecimento de trocas com os outros membros da união; por outro lado, se a moeda se tornar um meio de pagamento internacional, o que se afigura plausível, em especial em grandes uniões monetárias, as trocas com o exterior poderão estabelecer-se sem necessidade de se constituírem reservas em moedas de países terceiros;

5. *Vantagens associadas a ganho de poder negocial perante instituições internacionais:* é inequívoco que num contexto de uma união monetária (em especial se associada a outras formas de integração), a nova entidade daí decorrente ganha maior poder junto de instituições internacionais, uma vez que nem sempre o todo é igual à soma das partes; a título de exemplo, registre-se que uma posição concertada dos membros da União Europeia junto do Fundo Monetário Internacional permite-lhes mesmo ultrapassar a posição dos E.U.A., e confere àqueles países o direito de veto de algumas decisões;

6. *Vantagens políticas:* sendo a moeda um dos símbolos de uma nação, a adopção de uma moeda única pode transmitir credibilidade a um projecto mais amplo de integração entre um conjunto de países, fazendo com que o mesmo seja desde logo mais respeitado junto da comunidade internacional, mas também possa mais facilmente resultar num projecto de unificação política internamente, uma vez que a população do espaço comum passa a gozar de um elemento fundamental de identidade.

Finalmente, quanto aos critérios de definição de uma Zona Monetária Óptima, parece fazer sentido manter este corpo teórico, se tivermos presente que, apesar de toda a evolução na teoria, não se poderá ainda excluir em definitivo a possibilidade de se verificarem ciclos económicos com alguma assimetria entre os estados membros de uma união monetária ou participantes num regime de câmbios fixos.

Relativamente aos critérios "tradicionais" de definição de uma Zona Monetária Óptima - flexibilidade salarial, mobilidade factorial, integração fiscal, similitude das estruturas económicas e grau de abertura das economias, apenas este último beneficia actualmente de menor consenso,

uma vez que os estudos mais recentes vieram acentuar a importância dos prejuízos do estabelecimento de um regime de câmbios fixos por parte de uma economia relativamente muito aberta sobre o exterior.

Em Ricci (1997), construiu-se um modelo analítico que procura captar os resultados, para uma economia com um elevado grau de abertura ao exterior, do estabelecimento de um regime de câmbios fixos ou de uma união monetária com os seus principais parceiros comerciais.

Se, por um lado, este estudo confirma os efeitos positivos sobre a estabilidade de preços internos, por outro lado, é questionada a proposição de que será sempre preferível suportar os eventuais custos da fixação dos câmbios.

O autor coloca esta questão, por a modelação desenvolvida ter induzido a constatação de que estas economias relativamente muito abertas, sofrem também efeitos adversos relativamente mais fortes dos choques assimétricos que eventualmente se venham a verificar.

Então, sendo estes efeitos fortes e não desprezáveis de todo, conclui-se que será incerto o resultado líquido da relação custos-benefícios da fixação dos câmbios para uma economia relativamente aberta sobre o exterior.

Contudo, na nossa opinião, podem ser apontadas a este trabalho algumas das críticas mais comuns à teoria das ZMO's. Concretamente, este trabalho não incorpora os efeitos dinâmicos da fixação da taxa de câmbio ou da instituição de uma união monetária. Esta análise de carácter estático não incorpora, pois, por um lado, os efeitos positivos devidos à redução dos custos de transacção e do risco originado pela incerteza das paridades cambiais; parece lógico considerar-se que os benefícios desta natureza serão

tanto maiores, quanto maior a abertura da economia sobre o espaço com o qual se estabelece o regime de câmbios fixos. Por outro lado, e talvez ainda mais importante, é o facto de não serem tidos em conta os efeitos sobre as próprias estruturas económicas dos países signatários do acordo. Como comprovaram Frankel e Rose, a fixação dos câmbios, ao promover o incremento dos fluxos comerciais entre as nações, aproxima os ciclos económicos dos países-membros, reduzindo a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos. Ora, uma nação com maior grau de abertura ao exterior antes do acordo, mais propensa, portanto, ao comércio com o exterior, tenderá certamente a beneficiar muito desta aproximação dos ciclos económicos.

Em suma, consideramos válida a conclusão de Ricci, relativamente aos efeitos ambíguos da fixação de câmbios por parte de uma nação com um grau de abertura ao exterior elevado, mas apenas no contexto de uma análise estática, ou de curto prazo. No médio e longo prazo, os ciclos económicos deverão aproximar-se, e, portanto, as nações poderão continuar a beneficiar dos efeitos positivos da fixação de câmbios, reduzindo-se paralelamente a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos.

Quanto aos restantes critérios "tradicionais" de definição dos limites de uma Zona Monetária Óptima, a mesma modelação de Ricci permite reafirmar a bondade dos mesmos. Aliás, o autor aproveita este trabalho para apresentar um survey de outras modelações analíticas desenvolvidas durante a década de 90, nas quais, em geral, são também afirmados como adequados os critérios de definição de Zonas Monetárias Óptimas.

Em suma, ainda que reconhecidamente válida a definição dos critérios de ZMO, é possível afirmar hoje que em definitivo não se poderá mais encarar a política monetária como um instrumento de ajustamento estrutural

(na sequência do trabalho seminal de Friedman). Por outro lado, parece poder afirmar-se igualmente que os ciclos económicos tendem a aproximar-se como resultado da integração económica e monetária, e que, portanto, a partir de determinado momento, a política monetária deixará mesmo de ser grandemente necessária para responder a choques assimétricos de carácter conjuntural.

Ou seja, parece poder afirmar-se que é o próprio regime de câmbios fixos que "provoca", no médio prazo, o cumprimento das condições necessárias para que duas ou mais nações possam ser consideradas uma Zona Monetária Óptima.

Portanto, neste pressuposto, fará sentido manter presentes os critérios de definição de uma Zona Monetária Óptima (flexibilidade salarial, mobilidade factorial, integração fiscal, similitude das estruturas económicas), mas não esquecendo que a necessidade da sua verificação (ou as consequências negativas da sua não-verificação) só se fará sentir durante um período limitado, até que a própria adopção de um regime de câmbios fixos suscite a transformação do novo espaço integrado numa Zona Monetária Óptima.

3 Um conceito aplicado: as Zonas de Cooperação Monetária Óptima

Tendo presente o corpo teórico subjacente à definição dos critérios de Zona Monetária Óptima, parece-nos provido de todo o sentido o desenvolvimento de um conceito aplicado de Zonas de Cooperação Monetária Óptima.

No caso do primeiro conceito, tratava-se de definir as condições, ou critérios, cuja verificação permitiria afirmar que duas ou mais nações se constituíam como uma Zona Monetária Óptima, numa perspectiva igualitária. Ou seja, partia-se do pressuposto que todas as nações envolvidas na fixação da taxa de câmbio pretendiam obter ganhos efectivos para a sua economia com a adopção do novo regime cambial.

No caso vertente, pretendemos investigar quais as condições necessárias para que uma ou mais nações (as economias em desenvolvimento, ou beneficiárias da cooperação) tenham vantagens efectivas na fixação dos câmbios com outra ou outras nações (as economias desenvolvidas), admitindo simultaneamente a neutralidade deste regime cambial sobre estas últimas. Este desenvolvimento teórico parte, portanto, do pressuposto que a cooperação é, na sua génese, altruísta e unidireccionada.

Temos consciência das limitações do campo de aplicação do conceito. Assim, por exemplo, não poderá o conceito de Zona de Cooperação Monetária Óptima ser aplicado a um acordo cambial entre duas nações em vias de desenvolvimento, que com o acordo estabelecido, pretendam obter ganhos decorrentes do aumento dos fluxos de comércio intra-regionais ou da criação de sinergias, entre outros efeitos possíveis. Para este caso, será claramente aplicável a definição de Zona Monetária Óptima, uma vez que

este será um acordo entre duas nações em estádios de desenvolvimento similares, que assumem conjuntamente uma estratégia que pretende ser ganhadora para ambas as partes.

O conceito de Zona de Cooperação Monetária Ótima não poderá igualmente ser aplicado a estratégias de tipo predatório, em que uma nação procure obter vantagens à custa da outra, a partir de um acordo estabelecido.

Este conceito será, pois, aplicável apenas a casos particulares em que estejamos na presença de uma estratégia que pretende beneficiar um dos agentes do acordo de cooperação, mas que à partida se espera que se revele neutra para o outro agente cooperante.

Relativamente à neutralidade do acordo para a nação cooperante, ou "grande", parece muito plausível, em virtude de, em geral, a nação beneficiária da cooperação ser economicamente pequena, ou seja, a sua oferta e procura terem reduzida expressão no comércio internacional da nação cooperante.

No limite, poder-se-á admitir que a nação cooperante ganhará algo, mas apenas pelo bem-estar sentido como resultado dos efeitos positivos provocados sobre a outra nação. Daí termos começado por afirmar que este conceito seria apenas aplicável a cooperação de natureza eminentemente altruísta.

Esta situação de um acordo com benefícios para uma das partes e efeitos reduzidos ou neutros para a outra parte, concretiza-se tipicamente na Cooperação para o Desenvolvimento, que no caso em estudo, assume a forma de cooperação monetária, mais concretamente de um acordo cambial. Serão, em geral, acordos monetários do tipo Norte-Sul, entre nações em estádios de desenvolvimento diferentes, encarados pela nação cooperante

como um contributo para a melhoria das condições económicas da nação ou nações alvo da cooperação.

Por acordos monetários, entenda-se, nomeadamente, a constituição de uma união monetária, ou ainda o estabelecimento de um regime de câmbios fixos, em geral com o apoio da nação mais forte, que prestará auxílio financeiro ou técnico à nação beneficiária da cooperação, durante o período de transição. Este período de transição corresponderá, grosso modo, ao espaço de tempo em que a nação alvo de cooperação poderá sentir dificuldades decorrentes da fixação dos câmbios (choques assimétricos, perda de reservas, saída de capitais), dificuldades estas que geralmente tenderão a reduzir-se com o decorrer do tempo, dados a aproximação dos ciclos económicos e os efeitos positivos da adopção do novo regime cambial.

Em geral, portanto, o nosso conceito de Zona de Cooperação Monetária Óptima aplicar-se-á a acordos de cooperação cambial, aliás devido ao facto de ter a sua génese num conceito de Zona Monetária Óptima, que de igual forma tem um âmbito restrito a acordos de natureza cambial.

Todavia, entendemos que este conceito, e a análise que lhe está subjacente, relativa às condições de optimalidade da cooperação cambial, poderão ser igualmente aplicáveis a todas as situações em que uma ou mais nações "pequenas" fixem unilateralmente a sua taxa de câmbio relativamente a um país desenvolvido. Esta é uma situação mais comum que a da cooperação cambial no seu estado "puro", uma vez que não tem subjacente a ideia de cooperação explícita por parte do país mais forte. Aliás, esta opção tem sido prática comum por parte de países que pretendem credibilizar a sua política cambial, estabelecendo um "peg" unilateral relativamente a uma moeda forte, como o dólar ou o marco.

Apesar de não estarmos na presença de uma verdadeira situação de cooperação cambial, a análise das condições para que um país beneficie do facto de fixar a sua taxa de câmbio relativamente a uma divisa-âncora, sem sofrer os prejuízos decorrentes dessas mesma política, poderá, segundo o nosso entendimento, decorrer em moldes idênticos aos descritos de seguida.

Tecidas estas considerações, procederemos de seguida a uma revisão dos critérios necessários para que estejamos na presença de uma Zona de Cooperação Monetária Óptima.

Partiremos, obviamente, dos critérios estabelecidos para uma Zona Monetária Óptima, em virtude de a nossa análise dizer respeito a acordos de natureza idêntica aos que estiveram na base da investigação relativa às ZMO's - acordos de fixação da taxa de câmbio ou uniões monetárias:

(a) Flexibilidade Salarial

Recorde-se, em primeiro lugar, que o que está em causa é a verificação das condições necessárias para que uma economia possa "neutralizar" de forma automática os efeitos de um choque exógeno, sem que tal se faça à custa da produção de desemprego e desequilíbrios na Balança de Pagamentos.

Ora, uma vez que se trata apenas de garantir que a nação beneficiária de cooperação (que designamos desta forma, ou como economia "pequena", economia em desenvolvimento ou ainda economia do "Sul") possa responder cabalmente a eventuais choques assimétricos negativos, bastará, portanto, que esta verifique uma efectiva flexibilidade dos salários reais à baixa, na

presença de pressões potencialmente criadoras de desemprego na economia. Admite-se que, em geral, a flexibilidade dos salários reais à alta se verifica em todas as economias.

Na análise das Zonas Monetárias Óptimas, importava que a outra parte do acordo (no caso vertente, a nação cooperante) verificasse igualmente a condição de flexibilidade salarial.

Neste caso, contudo, não importará analisar a verificação ou não de flexibilidade dos salários na nação cooperante (também designada economia desenvolvida, economia-âncora ou economia do "Norte"), uma vez que se admite como hipótese que esta nação seja grande o suficiente para não sofrer choques originados na nação alvo de cooperação cambial. Ou seja, não se coloca verdadeiramente a hipótese de ocorrência de choques exógenos sobre esta economia, simplesmente porque a economia em desenvolvimento não é suficientemente "grande" para afectar a economia-âncora.

(b) Mobilidade Factorial

Como vimos oportunamente, se as economias envolvidas no processo de integração monetária não verificarem a condição de flexibilidade salarial, é possível, ainda assim, que os necessários ajustamentos subsequentes à ocorrência de um choque exógeno sobre uma das economias se produzam, sem que se verifiquem desequilíbrios no produto, no emprego e na Balança de Pagamentos.

Para tal, bastará que ocorram movimentações factoriais suficientes, e em particular do factor trabalho (para que seja garantida a manutenção dos equilíbrios no mercado de trabalho), que garantam que o excesso de procura

de trabalho num país seja compensado pela mão-de-obra excedentária do outro.

Porém, neste caso, e porque assumimos que uma economia não é suficientemente "grande" para afectar a outra, um choque causador de pressões para a redução do emprego na economia em desenvolvimento não terá como contrapartida o aumento da procura de trabalho no país cooperante. Desta forma, bastará analisar a mobilidade factorial no país alvo da cooperação, uma vez que será aqui que os choques assimétricos poderão causar desemprego ou inflação, e em qualquer caso, desequilíbrios da Balança de Pagamentos. No outro país, o equilíbrio não é afectado pelos ajustamentos na economia mais "pequena".

Mais, será relevante analisar a migração no país alvo de cooperação, mas não apenas aquela que se produza no sentido do país cooperante, uma vez que não é condição necessária que a mão-de-obra vá compensar desequilíbrios causados no país cooperante (simplesmente porque esses desequilíbrios não se farão sentir), apenas se tratando de amortecer os desequilíbrios internos.

A título de exemplo, numa análise da verificação das condições de Zona de Cooperação Monetária Óptima de um acordo hipotético entre os E.U.A. e o México, dever-se-iam analisar todos os fluxos migratórios mexicanos, e a sua relação com a evolução da procura de trabalho no México, e não apenas os fluxos migratórios para aquela nação vizinha.

(c) Integração Fiscal

Concluiu-se anteriormente que, a não se verificar flexibilidade salarial ou mobilidade factorial nas nações integrantes do acordo de fixação dos

câmbios, só a existência de fluxos de transferências orçamentais entre os diversos Estados poderia garantir o restabelecimento do equilíbrio, após um choque assimétrico, sem o recurso à taxa de câmbio.

Mais uma vez, no caso das Zonas de Cooperação Monetária Óptima, e dada a hipótese de relativamente pequena dimensão da nação beneficiária da cooperação, este critério deverá ser apenas considerado num contexto unidireccional, ou seja, deverão ser tidos em conta apenas os fluxos de recursos direccionados para o país "pequeno". Desta forma, importará analisar se entre os países que estabelecem um acordo de cooperação cambial se têm verificado fluxos significativos de Assistência Oficial ao Desenvolvimento - AOD, ou transferências de Organização Não Governamentais, privadas, etc.

De igual forma, parecem ser enquadráveis nesta análise os fluxos decorrentes das remessas dos emigrantes, uma vez que se traduzem em rendimentos para a economia em desenvolvimento, e podem contribuir para amortecer os efeitos de eventuais choques assimétricos que afectem o país. Portanto, será também importante verificar se num ano em que se agravem as condições de vida internas devido, por exemplo, a um mau ano agrícola, as transferências "solidárias" dos emigrantes aumentam ou não de forma significativa.

Assume particular importância neste aspecto o facto de mais uma vez ser indiferente a origem geográfica dos fluxos de recursos, já que não se trata de compensar em simultâneo qualquer excesso de actividade económica na economia-âncora (que, por hipótese, não se verifica, dada a diferença de dimensão das economias), mas sim apenas de auxiliar um país "pequeno" a superar um arrefecimento temporário da sua economia, causado por factores exógenos.

Portanto, estaremos na presença de uma Zona de Cooperação Monetária Ótima se a ocorrência de choques adversos sobre a economia "pequena" provocar o aumento das transferências de recursos para o erário público ou para os privados a partir do exterior, sob a forma de AOD, transferências de privados, remessas de emigrantes, etc., independentemente da sua origem geográfica.

(d) Similitude das Estruturas Económicas

Sobre esta matéria, a análise das condições necessárias para o estabelecimento de uma Zona de Monetária Ótima permitiu-nos concluir que, se a estrutura das economias fosse semelhante, a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos seria significativamente menor, pelo que a necessidade de recurso a modificações da taxa de câmbio seria, em correspondência, igualmente menor.

No que respeita a este critério, e pela única vez, não se verificam quaisquer alterações relativamente ao estabelecido para as Zonas Monetárias Ótimas, pois o que está em causa é a diminuição da probabilidade de ocorrência de choques assimétricos entre as duas nações. Sendo verdade que no caso vertente só são relevantes os choques adversos sobre a economia em desenvolvimento, não é menos verdade que a probabilidade de ocorrência destes choques só se reduzirá se as estruturas económicas de todos os países que adoptem o regime de câmbios fixos forem similares.

Este é, contudo, à partida, o critério de mais difícil verificação, uma vez que estamos a tratar de economias em estádios de desenvolvimento diferentes, com vantagens comparativas e competitivas diferentes, pelo que

muito nos admiraríamos se nalgum caso este critério passasse de uma mera possibilidade teórica.

(e) Grau de Abertura das Economias

Neste caso, e como oportunamente apresentámos, o argumento é que uma economia mais aberta sofrerá mais com eventuais choques advindos do exterior e alterações dos termos de troca internacionais, precisamente porque a sua dependência do exterior é maior (por exemplo, os efeitos de um aumento dos preços dos produtos importados sobre a taxa de inflação global do país serão maiores numa economia aberta, do que numa economia relativamente fechada). Como se sabe, as variações das taxas de câmbio traduzem-se directamente nos preços dos produtos comercializados com o exterior, pelo que o país terá vantagens em fixar o valor da sua moeda relativamente ao exterior, eliminando assim os efeitos destabilizadores das alterações cambiais, ainda que sujeitando-se aos efeitos de possíveis choques exógenos.

Sendo este critério aquele que, tal como já referimos, envolve actualmente menor consenso, não poderá ser descartado de todo, uma vez que não é para já líquido que em todos os casos a maior abertura da economia, e a conseqüente maior exposição a choques assimétricos, seja prejudicial, uma vez que também essa maior abertura induz maiores benefícios decorrentes do regime de câmbios fixos.

Aliás, valerá a pena recordar que, na sequência do trabalho de Frankel e Rose que oportunamente citámos, parece bastante provável que a fixação dos câmbios conduza a uma situação de verificação "a posteriori" dos critérios de ZMO, como resultado da aproximação dos ciclos económicos, que ocorre devido ao incremento nos fluxos de comércio entre as nações.

Desta forma, é plausível afirmar que esta aproximação será tanto maior quanto maiores forem à partida os fluxos de comércio entre as nações.

Portanto, pode afirmar-se que o grau de abertura da economia "pequena" sobre a economia relativamente à qual fixa a taxa de câmbio, terá efeitos eventualmente dúbios no curto prazo, mas claramente positivos no médio e longo prazo. Reiteramos, pois, a validade deste critério como um dos critérios de definição de uma Zona de Cooperação Monetária Óptima.

Em suma, e fazendo fé no conceito aplicado de Zona de Cooperação Monetária Óptima, será a partir destes critérios transformados, que poderá ser analisada a racionalidade do estabelecimento de um dado acordo de cooperação monetária (ou cambial) entre um ou mais países do Norte (ou desenvolvidos) e um ou mais países do Sul (ou em vias de desenvolvimento).

A concluir, recorde-se ainda que, tal como no caso das ZMO's, os três primeiros critérios (flexibilidade salarial, mobilidade factorial e integração fiscal) são substitutos perfeitos entre si. Ou seja, bastará que uma economia verifique de forma perfeita um dos critérios, para que se esteja na presença de uma Zona de Cooperação Monetária Óptima. Contudo, admitindo que a verificação "pura" de um dos critérios não passará de uma mera possibilidade teórica, dever-se-á analisar separadamente o nível de cumprimento de cada um dos critérios. Daqui deverá decorrer uma análise conjunta das condições da economia para se constituir como uma Zona de Cooperação Monetária Óptima, já que poderão haver situações em que o amortecimento de choques assimétricos se produza pela conjugação de alterações conjuntas de mais do que uma daquelas variáveis.

A título de exemplo, podemos imaginar uma situação em que uma quebra, por motivos exógenos, da procura externa, seja compensada em

parte por deslocação de mão-de-obra para o exterior, sendo a outra parte dos efeitos da quebra da procura anulados pelos efeitos positivos de transferências recebidas a título de Assistência Oficial ao Desenvolvimento, remessas de emigrantes, etc.

Por outro lado, não se deverá deixar de referir que toda a análise constante neste capítulo parte do conceito de Zonas Monetárias Ótimas, ou seja, a versão "clássica" das teorias da integração monetária, aplicando-o a um caso particular de fixação de câmbios entre economias em estádios de desenvolvimento diferentes. Como tal, as mais recentes análises do tipo custo-benefício não deverão ser de todo afastadas, até porque se afigura plausível que uma economia não cumpra as condições para que possa ser considerada uma Zona de Cooperação Monetária Ótima, e ainda assim existam benefícios, de natureza económica ou não, que suplantem de forma clara os eventuais custos resultantes da fixação dos câmbios.

4 A economia caboverdeana

Neste capítulo procura-se caracterizar a economia caboverdeana, com particular enfoque nos anos mais recentes (designadamente a década de 90), em que se começou a traçar o caminho da abertura ao exterior, opção que terá porventura sido a causa mais próxima do Acordo de Cooperação Cambial estabelecido recentemente com Portugal. Esta caracterização da economia de Cabo Verde serve, assim, de elemento preparatório e estruturante do trabalho desenvolvido no âmbito do Capítulo seguinte.

4.1 Cabo Verde: a génese de um povo e de uma economia

Cabo Verde é um arquipélago situado no Atlântico Norte, com nove ilhas habitadas e outros ilhéus de mais reduzida dimensão e correspondente importância.

Cerca de 400.000 habitantes distribuem-se pelas ilhas de Santo Antão, São Vicente, São Nicolau, Sal, Boavista, Maio, Santiago, e do Fogo, sendo que na ilha principal - Santiago, onde se situa a capital, Praia - reside quase metade da população.

Durante cerca de cinco séculos, Cabo Verde foi uma colónia portuguesa (entre 1460, ano do seu descobrimento, e 1975, ano da independência). Como tal, a sua economia nasceu voltada para o serviço dos interesses da nação colonizadora. Foi precisamente enquanto serviu de forma adequada os objectivos da coroa, que esta colónia conheceu o seu maior sucesso. Como ponto estratégico de ligação entre África e o Mundo Novo, mas também porto seguro na ligação ao Velho Continente das

expedições ao Sul de África, Cabo Verde tornou-se rapidamente uma economia prestadora de serviços ligados à escravatura. Colonos lusitanos realizavam viagens ao continente africano, e comerciavam aí os escravos, que eram levados para as ilhas colonizadas, onde passavam a prestar serviços, ou eram "reexportados" para paragens longínquas (nomeadamente as Terras de Vera Cruz).

Este negócio apetecido foi, contudo, progressivamente infestado de pequenos "empresários", que ilegalmente comerciavam a partir da costa africana, o que veio lançar o caos na actividade organizada e legalizada pela nação colonizadora. Desta forma, foi-se perdendo a posição nevrálgica do arquipélago neste tráfico humano, o que representou o fim do período áureo do pequeno arquipélago.

A partir daqui, Cabo Verde perdeu progressivamente a sua importância para o reino, e os seus habitantes, esquecidos pela coroa, voltaram-se para a exploração dos poucos recursos naturais disponíveis.

Contudo, bem difícil se revelaria a evolução desta economia, que durante séculos viveu em situação extremamente vulnerável, uma vez que a agricultura, tornada no principal meio de subsistência, estava sujeita a demasiadas dificuldades decorrentes da pluviosidade incerta de ano para ano. A fome, por um lado, e a emigração, por outro, foram sendo os mecanismos de regulação demográfica, a ponto de hoje em dia se estimar que residem fora do arquipélago o dobro daqueles que teimam em continuar a enfrentar ano após ano as adversidades naturais e a escassez de recursos.

Só na segunda metade do séc. XX se tornaram notórias as diferenças em termos de crescimento demográfico, não porque as condições naturais tenham melhorado, mas porque foram introduzidos programas alimentares

que combateram (e combatem ainda hoje) de forma eficaz a fome, reduzindo assim significativamente a mortalidade.

Cabo Verde chegou, pois, à independência, como uma economia de fracos recursos naturais, cuja subsistência, ainda assim, dependia da exploração desses mesmos recursos, fosse através de uma agricultura atrasada e demasiado dependente das condições climatéricas, ou da prática de uma pesca artesanal, pouco apetrechada para o aproveitamento dos recursos disponíveis (Cabo Verde tem uma reduzida plataforma continental, pelo que apenas dispendo das tecnologias e instrumentação necessárias à pesca em grande profundidade se poderia garantir um sucesso continuado na actividade).

Como agravante destas deficiências estruturais, registre-se ainda a existência de vários, porém muito pequenos, mercados internos, os efeitos muito perniciosos da grande escassez de água potável, e as comunicações internas e com o exterior ténues e dispendiosas.

Estavam, portanto, criadas as condições para que esta fosse inevitavelmente mais uma jovem nação extremamente dependente das transferências privadas (particularmente, remessas de emigrantes) e oficiais (Assistência Oficial ao Desenvolvimento - AOD).

4.2 De 75 a 91: a economia centralizada e virada para o interior do PAIGC

4.2.1 De 75 a 88: os primeiros indícios de desenvolvimento

Após a independência, o novo Governo formulou as primeiras políticas tendentes ao desenvolvimento económico e social do país. Devido às fortes influências políticas do Bloco de Leste sobre o PAIGC (mais tarde PAICV), partido do governo, mas também aos modelos de desenvolvimento económico mais aplicados na época um pouco por todo o mundo sub-desenvolvido (modelos de substituição de importações), foi tomada a opção por um desenvolvimento voltado para o interior do país, com forte controlo do comércio externo, e com um papel predominante do Estado na economia. Este papel ultrapassava a mera esfera de regulação da actividade económica, para atingir inclusivamente um estágio em que acabou por ser o Estado e as empresas por si controladas a deter a exclusividade, ou pelo menos forte controlo, dos principais sectores produtivos.

Os objectivos fundamentais dos primeiros pacotes de medidas de política económica foram essencialmente o desenvolvimento de uma economia e infraestruturas modernas, como meio de criação de emprego, entendido como o veículo privilegiado de combate da pobreza grassante no país.

Poder-se-á argumentar que as alternativas a um modelo de desenvolvimento fortemente dominado pelo Estado seriam poucas, uma vez que o sector privado era praticamente inexistente, e mesmo a alternativa de abertura ao Investimento Directo Estrangeiro revelava-se altamente incerta, já que Cabo Verde tinha ainda muito pouco para oferecer em meados dos

anos 70, e apresentava elevados riscos para o investimento, advindos da instabilidade política no país.

Assim, o governo assumiu a opção deliberada de desenvolver um sector público empresarial claramente dominante sobre a economia (apostando no sector agrícola, serviços sociais e construção de infraestruturas básicas, das quais o país se encontrava quase completamente privado), a partir da AOD que rapidamente fluiu a Cabo Verde.

Para "proteger" este sector público jovem e pouco capaz de concorrer com empresas internacionais, foram implementadas fortes restrições quantitativas ao comércio externo, controlos dos preços (particularmente dos bens essenciais) e concedidos créditos em condições privilegiadas e grandes apoios financeiros, entre outras medidas, todas elas direccionadas para a protecção da concorrência externa.

A economia, depois de um período inicial de crescimento mais ténue (2,7% de crescimento médio real do PIB no final da década de 70), começou a evoluir de forma muito positiva (crescimento médio anual de 6% entre 1980 e 1988, sem que fosse prejudicada a manutenção dos equilíbrios macroeconómicos fundamentais).

Os serviços, as infraestruturas, os sectores sociais (educação, saúde e habitação) e os sectores produtivos tradicionais, como as pescas, o transporte e alguma manufactura, foram os grandes motores do crescimento neste período.

Por outro lado, a AOD e as transferências dos emigrantes permitiram manter superávites na Balança de Pagamentos, e elevados níveis de reservas externas (que chegaram a atingir 9,4 meses de importações). A expansão monetária foi, em geral, bastante prudente, uma vez que raramente

ultrapassou a taxa de crescimento nominal do PIB. Aquelas transferências constituíram-se de igual forma como fontes de financiamento do Estado, contribuindo de forma decisiva para a promoção da construção de infraestruturas, para o combate à pobreza e para o desenvolvimento dos sectores da educação e saúde.

4.2.2 1989-90: as dificuldades económicas e o fim do modelo de desenvolvimento voltado para o interior

O biénio 1989-90 representou o final do modelo de desenvolvimento voltado para o interior, que se revelou como uma estratégia datada e com duração limitada.

Durante este período, surgiram dificuldades significativas ao nível do desempenho económico caboverdeano. Por um lado, o crescimento económico não ultrapassou os 3,7% ao ano, contra taxas médias de crescimento de 6% nos anos anteriores.

Esta redução do crescimento deveu-se essencialmente aos efeitos combinados do declínio dos investimentos públicos, à redução dos serviços prestados ao tráfego aéreo e marítimo, e às secas prolongadas que se fizeram sentir, com efeitos directos de quebra da produção agrícola interna.

Ao nível das finanças públicas, registou-se um aumento dos empréstimos internos obtidos junto do Banco de Cabo Verde (BCV) e dos atrasados da dívida interna e externa. Tal situação ocasionou de forma quase imediata o surgimento de pressões inflacionistas, que se vieram a traduzir efectivamente num grande aumento da taxa de inflação no ano de 1990 (que

ascendeu a valores que atingiam já os dois dígitos, o que representava sensivelmente o dobro dos anos anteriores).

Ao nível do sector externo, a Balança de Pagamentos apresentou, em 89 e 90, valores negativos, o que aconteceu pela primeira vez em muitos anos, como consequência do incremento das importações de bens agrícolas e do aumento do serviço da dívida.

As causas deste mau desempenho económico foram de diferentes naturezas:

- (a) Quebra na criação de valor acrescentado por parte das empresas públicas: como consequência da excessiva protecção, as empresas públicas foram incapazes de gerar dinâmicas de crescimento sustentável, pelo que as dificuldades eram inevitáveis. Por outro lado, outro grande problema era o facto de estas empresas servirem de criação de postos de trabalho associados ao chamado "emprego social", empregando por vezes mão-de-obra com qualificações deficientes, e remunerando-a a níveis elevados relativamente à sua produtividade efectiva. Mais, as maiores empresas estavam implantadas em sectores sujeitos a controlos de preços - nos transportes, comunicações, electricidade, etc.. Assim, o sector empresarial público deixou de gerar suficientes receitas fiscais e rendimentos para o seu accionista, e inclusivamente endividava-se junto do BCV, causando problemas acrescidos à Administração Central.
- (b) Redução do investimento público: Os problemas gerados pelas empresas públicas altamente ineficientes e pelo endividamento excessivo no mercado interno e externo, levaram a uma redução do investimento público, que caiu de 40% do PIB em 1986, para apenas

15% em 1990. Este facto provocou um forte abrandamento da actividade económica.

- (c) Subdesenvolvimento do sector privado: O excessivo protecção ao sector empresarial público, acarretou estrangulamentos na capacidade de desenvolvimento da iniciativa privada, devido à existência de situações de monopólio predador. O sector privado, pouco apoiado, sentia grandes dificuldades no acesso ao mercado e ao financiamento do sector bancário.

- (d) Sector financeiro inadequado: O sistema financeiro era gerido administrativamente e de acordo com os interesses públicos. Os serviços disponibilizados eram extremamente limitados e os spread's entre as taxas de juro activas e passivas eram muito elevados, o que gerava problemas no acesso ao crédito. Estas condições, que causavam grandes constrangimentos à economia, decorriam directamente da falta de concorrência - apenas existiam o Banco de Cabo Verde (BCV), que desempenhava papel de Banco Central, comercial e de investimento, a Caixa Económica Caboverdeana, ou CECV, que prestava apenas serviços de crédito, e uma entidade ligada à actividade seguradora, o ISPS, todos eles detidos na totalidade e administrados segundo os interesses do Estado.

- (e) Escassez estrutural de infraestruturas de transportes e comunicações: Cabo Verde tinha, nesta altura, infraestruturas de transporte rodoviário, aéreo e marítimo inadequadas e dispendiosas, que representavam custos acrescidos para as empresas dos sectores exportadores, bem como barreiras ao turismo. O sistema de comunicações era inadequado, o abastecimento de água potável reduzido e o abastecimento energético apresentava necessidades prementes de desenvolvimento. Todos estes

factores representavam constrangimentos de carácter estrutural ao desenvolvimento económico e social do país;

- (f) Maus anos agrícolas e diminuição da procura de serviços associados ao tráfego aéreo: Estas foram duas situações de carácter conjuntural, mas que tiveram importantes efeitos sobre o crescimento económico, já de si bastante afectado por outros problemas de natureza estrutural.

4.3 1991-2000: o MpD e o desenvolvimento de Cabo Verde voltado para o exterior

4.3.1 1991 - A Reforma de Política

Em 1991, e como consequência, entre outros factores, das dificuldades económicas e sociais sentidas nos anos anteriores, e do atraso nas reformas prometidas pelo Governo do PAICV, o povo elegeu o partido da oposição, o Movimento para a Democracia (MpD), que avançou finalmente para as reformas necessárias e desejadas. Na verdade, o MpD adoptou a estratégia de orientação da economia para o exterior que o governo anterior tinha delineado em traços gerais, mas não tinha conseguido ou desejado (por razões políticas e outras) levar à prática.

Esta inversão de estratégia, que se impunha, dado o claro esgotamento que tinha atingido o modelo implementado nas duas décadas anteriores, constituiu-se como um grande desafio para as novas autoridades caboverdeanas. A aposta na economia de mercado orientada para o exterior passou por três grandes vertentes:

- (a) a Reforma do Estado, através da Reestruturação da função pública e de um esforço de descentralização e de limitação da intervenção do Estado à promoção de infraestruturas de base;
- (b) na sequência do primeiro desígnio, a reforma total do sector empresarial público (reestruturação, privatização, ou liquidação das empresas públicas);
- (c) o desenvolvimento de um sector privado competitivo, apoiado por estruturas institucionais adequadas, e a operar em ambiente concorrencial que promovesse a sua capacidade de implantação no mercado mundial.

Esta quadro de reformas profundas, que apelidaríamos como o mais ambicioso e o mais importante na história recente da economia caboverdeana, pretendeu dar resposta precisamente aos problemas identificados na sequência da "crise" de 89-90. Foram propósitos de medidas de política económica do novo governo:

- A simplificação e redução da máquina do Estado, que se encontrava sobredimensionada e excessivamente burocratizada, e ainda assim a denotar escassa endogeneização das competências necessárias para a formulação de políticas e para o traçar de reformas estruturais (constituiu também prioridade neste período a captação de quadros qualificados para a administração pública, bem como a formação dos técnicos já pertencentes aos quadros);
- Descentralização de competências da administração central para a administração local, que incluiu igualmente a transferência de receitas, por forma a que a administração central pudesse ser libertada para o

desempenho das tarefas verdadeiramente de âmbito nacional (e também por haver a convicção que algumas tarefas seriam melhor desempenhadas se controladas por órgãos mais próximos dos cidadãos);

- Reforma das empresas públicas, através da aplicação de um plano que deveria passar no curto e médio prazo por:
 - avaliação da viabilidade do sector empresarial público, e decisão de liquidação de empresas que se revelassem inviáveis;
 - formulação de opções relativamente a quais as empresas a reformar e manter sob a égide do Estado (essencialmente aquelas que se concluísse produzirem bens e serviços de tipo público), e consequente estabelecimento dos seus planos de reestruturação;
 - preparação de um programa de privatização das empresas que se concluísse deverem passar para o domínio de investidores privados.
- Apoio ao desenvolvimento de um sector privado concorrencial, passando pela assistência aos empresários, através do PROMEX - Centro para a Promoção dos Investimentos e Exportação, e pela promoção do estabelecimento de "joint-ventures" com investidores estrangeiros, que poderiam trazer know-how e tecnologias para um sector privado nacional demasiado atrasado, e com pouca capacidade de investimento; por outro lado, foram encetados esforços no sentido da identificação de investidores interessados em apostar em determinados sectores (pesca industrial, manufactura para a reexportação, sector bancário e turismo) e com capacidade para dar resposta às privatizações de algumas empresas públicas;

- Implementação de políticas destinadas à estabilização macroeconómica do país: controlo das despesas correntes do Estado; limitação do crédito às empresas públicas; introdução de um novo regime de taxas de juro reais positivas, a determinar pelo mercado; reforma da tributação directa, e em particular dos impostos sobre os rendimentos, que deveriam passar progressivamente dos sete impostos existentes, para um imposto único; ampliação da base de incidência fiscal, através de um combate à proliferação de operadores no mercado não estruturado (ou mercado negro, como comunmente é conhecido); introdução progressiva do Imposto sobre o Valor Acrescentado; reforma da tributação aduaneira, através da simplificação da tabela de taxas aplicável, que era considerada sistematicamente como extremamente complexa e fortemente onerosa para os operadores económicos;

- Aplicação de reformas estruturais sobre o sistema económico caboverdeano:
 - liberalização do comércio externo, através da eliminação das restrições quantitativas às importações (com excepção de alguns produtos alimentares de base);

 - liberalização do comércio interno, pela abolição dos mecanismos de controlo dos preços (mais uma vez, com excepção de alguns produtos alimentares);

 - criação de estruturas jurídicas e regulamentares propícias ao investimento em actividades orientadas para o exterior (implementação de sistemas de incentivos fiscais, concessão de isenções de direitos de importação aos sectores económicos de reexportação, entre outros mecanismos).

- Reforma do sector financeiro: o BCV encontrava-se perfeitamente saturado e não dava resposta às necessidades da economia; por outro lado, a CECV não actuava de forma totalmente satisfatória. Assim, o BCV foi separado em duas instituições, uma com funções de banco central, que continuou a apelar-se BCV, e outra com funções de banco comercial e de investimento (o Banco Comercial do Atlântico, ou BCA). Por outro lado, foi aprovado um quadro regulamentar de liberalização da prestação de serviços financeiros e de actividades seguradoras, uma vez que parecia consensual que a concorrência induziria a redução das margens de lucro no sector financeiro, reduzindo assim os encargos suportados pelas empresas caboverdeanas, e favorecendo a sua capacidade de concorrer em condições iguais às das suas congéneres de outros países, pelo menos no que dizia respeito ao custo do capital. De forma praticamente imediata, produziram-se alterações importantes no sector segurador, onde o ISPS deu origem a uma companhia de capitais públicos (a GARANTIA), tendo surgido igualmente uma seguradora privada, a IMPAR, criando assim condições concorrenciais no sector.
- Aposta clara nos recursos humanos, através de programas massivos de formação profissional; por outro lado, prioridade clara à educação, em especial à reforma do ensino primário. Estas apostas enquadravam-se no propósito de qualificação dos profissionais envolvidos nos sectores estratégicos da economia, como a agricultura, pesca e turismo. Noutro sentido, foram desenvolvidos programas demográficos orientados para o controlo da taxa de crescimento demográfico (claramente excessiva, e susceptível de prejudicar os esforços de desenvolvimento sustentável da economia), e ainda reforçados os programas de desenvolvimento dos cuidados de saúde prestados à população e de combate às deficiências nutritivas, que se faziam sentir em particular em zonas mais remotas de algumas das ilhas de Cabo Verde.

4.3.2 1991-96: os resultados da nova política

Este conjunto de profundas reformas na economia caboverdeana teve implicações importantes; a primeira, e a mais importante de todas, a conversão da estrutura produtiva do país, em especial no respeitante às actividades exportadoras: a banana e o pescado fresco, produtos tradicionais e de baixo valor acrescentado para a economia, foram progressivamente substituídos pelos produtos manufacturados para reexportação (calçado e vestuário, em particular), mariscos e peixe congelado. Também o turismo conheceu neste período um crescimento assinalável. Mais, dever-se-á registar o crescimento significativo das exportações em valor (que atingiram, por exemplo, uma taxa de crescimento de 62,5% no ano de 1995, relativamente ao ano anterior), o que demonstra claramente o ganho de competitividade e a progressiva inserção no comércio mundial dos sectores exportadores caboverdeanos.

O PIB evoluiu de forma significativa ao longo do período, com taxas médias de crescimento na ordem dos 4% (este mesmo valor médio sobre para 6%, se considerarmos apenas o período a partir de 1993, ano a partir do qual foram profundamente alterados os métodos de cálculo do Produto Nacional, produzindo incrementos na ordem dos 3% na taxa anual de crescimento do PIB, relativamente aos valores apurados com os métodos estatísticos anteriores), em boa parte devido a investimentos públicos nos transportes, comunicações, infraestruturas de base, energia e construção.

Entretanto, como resultado da liberalização do comércio e do conseqüente aumento da oferta interna de produtos importados, e da

continuação das políticas de estabilização de preços em sectores específicos, a inflação conheceu reduções significativas entre 1991 e 1994.

O ano de 1995 foi, contudo, um ano de retrocesso para a economia caboverdeana. A inflação, que se tinha situado em 3,4% em 1994, subiu para os 8,4%. Tal facto deveu-se sobretudo às pressões exercidas sobre a procura interna, devido ao mau ano agrícola de 1994 (que resultou numa relativa escassez de bens essenciais de consumo), e ainda ao grande crescimento das despesas públicas. Este último factor foi parcialmente um resultado do primeiro, uma vez que, com o mau ano agrícola, não restou alternativa ao Estado, senão implementar mecanismos de apoio social, bastante onerosos para o erário público. Por outro lado, este seria sempre um ano difícil para as contas públicas, já que foi levada a cabo uma reclassificação nas tabelas de remuneração da função pública e simultaneamente foram aumentadas em 15,5% as transferências para as autoridades locais, na sequência de um programa de transferência de competências administrativas.

1995 foi, finalmente, o ano do crescimento explosivo da dívida interna, e, conseqüentemente, do serviço da dívida. O recurso ao crédito interno por parte do Estado, a taxas de juro extremamente elevadas, teve efeitos extremamente perniciosos sobre o Orçamento de Estado (o serviço da dívida interna cresceu de 0,4% do PIB, em 1994, para 10,1% no ano seguinte).

Da mesma forma, a Balança de Pagamentos registou uma evolução negativa. Apesar do relativo sucesso do sector exportador ao longo do período, a Balança Comercial deteriorou-se progressivamente, como resultado da liberalização das importações (a Balança Comercial passou de -38,7% do PIB em 1991, para -53,4% em 1995). Apesar das Balanças de Serviços e de Capitais superavitárias, o efeito daquela deterioração da BC mais que compensou estes superavites, provocando a quebra dos níveis de

reservas do Banco Central para níveis preocupantes (de 5,2 meses de importações, em 1991, para 2,5 meses em 1995).

Em suma, no final de 1995, atingiu-se uma situação insustentável em termos de reservas externas, devido à combinação dos encargos decorrentes do serviço da dívida contraída no exterior a taxas relativamente elevadas e da degradação da balança comercial, causada pela apreciação da taxa de câmbio real (como consequência do aumento da inflação), e pelo crescimento excessivo do crédito interno.

Haveria, pois, que adoptar políticas tendentes à reposição dos equilíbrios fundamentais. A viragem para 1996 foi então marcada pela implementação de controlos sobre as despesas correntes do Estado, pela limitação do financiamento por crédito interno, pela adopção de uma política monetária restritiva (aumento das taxas de reservas obrigatórias junto do BCV e limitação dos créditos obtidos pelo Estado junto do Banco Central) e pela estabilização da taxa de câmbio real.

Os resultados foram claramente positivos: verificou-se um crescimento do PIB na ordem dos 3,5%, a inflação reduziu-se para valores na ordem dos 6% (contra 8,4% no ano anterior), e registou-se uma redução do défice orçamental, devido à redução das despesas correntes, mas essencialmente das despesas de investimento. Finalmente, foi reposto o desejado equilíbrio externo, devido ao crescimento das exportações. Os níveis de reservas externas retomaram valores adequados, registando um crescimento global na ordem dos 34,5% durante o ano de 1996.

4.3.3 O Plano Nacional de Desenvolvimento 1997-2000: a evolução na continuidade

O ano de 1997 marcou o início de uma segunda etapa no processo de desenvolvimento de Cabo Verde orientado para o exterior. Este foi o ano da formulação do Plano Nacional de Desenvolvimento 1997-2000.

Cabo Verde chegou a este período com a situação económica relativamente controlada, com uma base produtiva muito mais alargada, relativamente ao início da década (grande dinamismo do sector manufactureiro, dos transportes e comunicações, da pesca industrial, do turismo e da construção), mas ainda com graves problemas sociais (elevados níveis de pobreza e desemprego) e com um importante desequilíbrio macroeconómico - o estrangulamento causado às contas públicas pelo serviço da dívida interna, que se revelava extremamente oneroso.

Foram então estabelecidos objectivos económicos e sociais, que pretendiam resultar no reforço do controlo sobre a situação económica e no incremento da luta contra os problemas ainda existentes:

- (a) Estabelecimento de uma meta de crescimento anual do PIB a taxas não inferiores a 5%, entendido como um elemento estratégico para assegurar um desenvolvimento sustentável da nação;
- (b) Política económica de estabilização da inflação, equilíbrio da Balança de Pagamentos, e criação de condições para o melhor funcionamento do mercado como mecanismo de determinação dos preços; política monetária equilibrada, tendo por objectivo que o crescimento da massa monetária não ultrapassasse em momento algum o ritmo de crescimento nominal do PIB;

- (c) Manutenção do défice público a níveis inferiores a 5% do PIB, através do controlo das despesas correntes do Estado, e nunca financiado no sistema bancário nacional;
- (d) Promoção de políticas de emprego público, como instrumentos de política social e de redução da taxa de desemprego (para níveis na ordem dos 23% no final do Plano); em paralelo, estabelecimento de que os rendimentos reais só deveriam crescer ao ritmo da produtividade, que deveria conhecer progressivos incrementos, através de programas de qualificação dos recursos humanos;
- (e) Continuação do esforço de promoção das exportações;
- (f) Estruturação de programas de controlo da natalidade, para compatibilizar o crescimento demográfico com o desenvolvimento económico, a par do reforço dos programas nacionais de saúde;
- (g) Melhoria da produção nacional de bens alimentares, como instrumento de reforço da segurança alimentar do país; em paralelo, direcção de esforços para o incremento rápido da qualidade e quantidade do abastecimento de água à população;
- (h) Reforço do sistema educativo, e avaliação da reforma do ensino; promoção do ensino privado e desenvolvimento do ensino superior no país;
- (i) Em suma, luta contra a pobreza, através de políticas de emprego e de habitação, do combate ao analfabetismo e às assimetrias regionais, da promoção de micro-empresas familiares e da satisfação das necessidades primárias da população (alimentação, água potável, comunicações e transportes, informação).

A prossecução deste conjunto de objectivos, reconhecidamente ambiciosos, foi operacionalizada através da estruturação de programas, desenvolvidos em torno de cinco vectores fundamentais:

1. Desenvolvimento do mercado e modernização da administração pública, sob uma concepção de que o Estado deveria assumir progressivamente um papel de promotor, e não de realizador. A implementação desta medida dever-se-ia concretizar através de :
 - eliminação de constrangimentos à actividade empresarial, passando por reformas do sistema fiscal e do sistema financeiro e pela aplicação de um programa de desenvolvimento do mercado interno;
 - promoção do sector privado e do Investimento Directo Estrangeiro, no âmbito de um programa específico de promoção das exportações, do IDE e do sector empresarial, em geral; por outro lado, aceleração do processo de privatizações, já iniciado nesta altura, mas a conhecer significativos entraves de natureza institucional;
 - Reforma do Estado, tendo por linhas orientadoras o aumento da transparência e da eficiência da administração pública, o que deveria passar, concretamente, por um reforço dos programas de desenvolvimento dos recursos humanos.
2. Desenvolvimento do território e melhor aproveitamento dos recursos naturais existentes, concretizados através de:

- Desenvolvimento das práticas de Planeamento e Ordenamento do Território, dando particular atenção ao combate das assimetrias regionais existentes;
 - Aproveitamento do oceano, recurso natural que pode permitir que Cabo Verde se afirme como um centro nevrálgico no transporte marítimo, e, por outro lado, alimentar continuamente as indústrias da pesca e da transformação de pescado, que tendencialmente deverão adoptar processos industriais cada vez mais modernos;
 - Aproveitamento do clima, que permitiu que o turismo se afirmasse continuamente como uma das principais, senão mesmo a principal actividade económica do país; no futuro, estabeleceu-se como objectivo a concessão de particular atenção a nichos de mercado onde Cabo Verde parecia apresentar algumas vantagens comparativas relativamente a outros destinos turísticos;
 - Promoção da melhoria contínua da produção agrícola nacional, através da construção de estruturas de retenção de água e aplicação de outras técnicas destinadas ao aumento da produtividade desta actividade, bem como da implementação de programas de reflorestação;
 - Realização de estudos específicos de viabilidade do aproveitamento de outros recursos, como o estabelecimento de indústrias de produção de sal, e outras (a captação de água mineral, a extracção de rochas ornamentais, etc.).
- 3.** Desenvolvimento de infraestruturas económicas e de transportes adequados, com uma nova política de gestão empresarial e promoção da concorrência e da actuação dos agentes privados no sector das obras

públicas; em particular, consideraram-se prioridades o completamento dos sistemas de transportes e de telecomunicações e das infraestruturas de saneamento básico e produção/captação e distribuição de energia e água potável, bem como o incremento da sua eficácia económica, social e ambiental.

4. Promoção do desenvolvimento social, através da implementação de programas dirigidos para a satisfação das necessidades mais básicas da população, como a alimentação, saúde, habitação e educação, e ainda de programas específicos de luta contra a pobreza e de melhoria da qualidade de vida da população em geral.
5. Consolidação e reforço da democracia, através de várias medidas, designadamente:
 - a adopção de uma nova Constituição, que definisse claramente a opção pelos princípios do pluralismo político e da separação de poderes, pelo reforço da administração local e ainda estabelecesse claramente os direitos e deveres dos cidadãos;
 - a eliminação da polícia política;
 - a despolitização das forças policiais e das Forças Armadas.

4.3.4 1997-00: a implementação do PND e os resultados imediatos

Os primeiros anos após a implementação do Plano Nacional de Desenvolvimento têm sido, em geral, anos de forte crescimento e de preservação dos equilíbrios macroeconómicos fundamentais.

1997 foi, contudo, um ano em que o crescimento económico foi elevado e dentro dos objectivos do Plano (tendo ascendido a cerca de 5,2% em termos reais), mas foi acompanhado de menor rigor na política monetária e nos gastos do Estado, o que provocou um acréscimo da inflação, para uma taxa de 8,6%, e uma redução menor d que a esperada do défice público, que ultrapassou os 10% do PIB (ver Tabela 1).

Tabela 1 - Dados macroeconómicos fundamentais da economia caboverdeana

	1993	1994	1995	1996	1997 Est.	1998 Est.	1999 Est.	2000 Prog.
<i>Crescimento do PIB em termos reais</i>	7,1	6,9	7,5	3,5	5,2	5,0	8,0	8,0
<i>Taxa de inflação</i>	5,8	3,4	8,4	6,0	8,6	4,3	4,0	2,0
<i>Défice Público (em % do PIB)</i>	n.d.	-14,0	-12,9	-13,9	-10,4	-4,3	-8,5	-6,5

Fontes: FMI (1999), FMI (2000a), FMI (2000b)

Porém, 1998 foi um ano de inversão desta situação. O Governo optou claramente por estabilizar a despesa pública, reduzindo drasticamente os "pré-financiamentos" nacionais a projectos de investimento (registou-se uma redução de 50% destes financiamentos), e reduzindo ainda fortemente as despesas primárias.

Neste mesmo ano, foi estabelecido um Acordo de Stand-By com o Fundo Monetário Internacional, com o objectivo de credibilizar, mas também de sustentar o programa económico adoptado pelas autoridades caboverdeanas. Foram estabelecidos como objectivos fundamentais deste acordo o aumento do PIB, a par da redução da inflação, do défice público e

da Balança de Transacções Correntes e ainda a aceleração do programa de privatizações. A operacionalização destes objectivos passaria, segundo o estabelecido, por uma aproximação progressiva, porém continuada, a critérios similares aos preconizados para as economias da União Europeia. Registe-se, entretanto, que este acordo foi sucessivamente renovado, como resultado das avaliações positivas que o Fundo tem feito da evolução da situação da economia caboverdeana e dos esforços de consolidação macroeconómica encetados pelas autoridades do país.

Entretanto, foi abandonado completamente o recurso ao crédito no mercado interno, e iniciado o processo de conversão da totalidade da dívida interna (cujo serviço ascendia ainda a 3% do PIB no ano de 1997, estrangulando assim significativamente o Orçamento de Estado) em dívida externa, com maturidades mais longas, e com taxas de juro comparativamente mais baixas e indexadas aos rendimentos de um Trust-Fund constituído em 55% por AOD e na parcela restante por receitas das privatizações.

Por outro lado, ao nível das receitas fiscais, 1998 foi igualmente um ano favorável para as contas públicas, devido aos resultados positivos do incremento da eficiência na cobrança fiscal e ao alargamento da base de contribuintes, e ainda devido ao pagamento ao Estado de dívidas atrasadas das empresas públicas.

Ao nível da política monetária, 1998 foi igualmente um ano de viragem, uma vez que o antigo "peg" da taxa de câmbio a um cabaz de moedas foi substituído em meados do ano por uma taxa de câmbio fixa com o Escudo português (e, no início de 1999, com o Euro), tendo sido igualmente implementado um regime de livre circulação de capitais e convertibilidade total da moeda (suportado por uma Facilidade de Crédito concedida pelo Governo português). Estas opções resultaram numa forte credibilização da

política cambial caboverdeana, o que, depois de passada a longamente esperada desvalorização da moeda (que se concretizou em Março de 98), provocou uma verdadeira "explosão" das transferências dos emigrantes, que cresceram 16,2% relativamente ao ano anterior.

Os efeitos positivos combinados da contracção das despesas públicas, do incremento das receitas fiscais e das remessas de emigrantes (mas também da actividade turística, que conheceu forte incremento nos últimos anos), traduziram-se num crescimento do PIB na ordem dos 5% em 1998, e de 8% no ano seguinte. A inflação, por seu lado, ficou-se por valores na ordem dos 4% nestes dois anos, não se situando, portanto, a grande distância da registada nos países da Zona Euro, pelo que a valorização da taxa de câmbio real foi pouco significativa, e não acarretou, portanto, uma grande perda de competitividade relativamente aos principais parceiros comerciais .

Registe-se, contudo, que o ano de 1999 começou de forma algo atribulada para as autoridades caboverdeanas, pois o mau ano agrícola obrigou à aplicação temporária de programas de emergência do tipo "Alimento por Trabalho" e a um crescimento generalizado das despesas públicas, tendo-se verificado uma verdadeira derrapagem orçamental e do crédito nos primeiros meses do ano. Esta situação, provocada também pelos atrasos nos recebimentos do programa de privatizações e de transferências oficiais do exterior, provocaram um incremento pontual da taxa de inflação e movimentos significativos de saída de capitais para o exterior, pelo que as autoridades caboverdeanas, algo debilitadas em termos de reservas cambiais, foram forçadas a reintroduzir temporariamente os controlos sobre os movimentos de capitais.

Todavia, foram adoptadas medidas correctivas antes mesmo do final do ano, tendo sido possível recuperar rapidamente os equilíbrios

fundamentais, e levantar novamente as restrições aos fluxos de divisas. Registe-se, contudo, que, por exemplo, o défice público ascendeu a valores na ordem dos 8,5% do PIB, mais de dois pontos percentuais acima do valor previsto no programa de estabilização macroeconómica acordado com o FMI.

Quanto às reformas preconizadas no PND, refira-se em primeiro lugar a continuação da reformulação profunda do sistema financeiro. O estabelecimento de sucursais do Banco Totta & Açores e da Caixa Geral de Depósitos, em 1996 e 1998, respectivamente (esta última entretanto transformada no Banco Interatlântico, por entrada de capitais de investidores caboverdeanos), e do Banco Insular - Instituição Financeira Off-Shore, também em 1998, aumentou a concorrência no sector bancário. De igual modo, está prevista a privatização do BCA e da CECV nos próximos anos, pelo que será de esperar que finalmente os spread's entre as taxas de juro activas e passivas conheçam reduções importantes, como resultado deste aumento da concorrência no sector. Quanto ao sector segurador, refira-se o processo de privatização da GARANTIA, que tem vindo a decorrer durante o corrente ano.

Por outro lado, há ainda a assinalar a criação em 1998 da Bolsa de Valores de Cabo Verde, e da Sociedade Corretora FINCOR, que presta serviços de intermediação na bolsa de valores, o que contribuiu fortemente para a diversificação dos instrumentos de aplicação das poupanças dos agentes económicos em geral.

No entanto, é ainda opinião das autoridades caboverdeanas - BCV (2000), que o sistema financeiro caboverdeano continua a apresentar fortes limitações em matéria de instrumentos de aplicação das poupanças, julgando-se que o surgimento de instituições financeiras especializadas (fundos de investimento, sociedades de leasing, etc.) tenderá a promover a

diversificação dos fluxos de destino da poupança dos agentes económicos, actualmente ainda muito concentrada nos bancos comerciais e sem permitir grandes opções em termos de binómio rendibilidade-risco.

Também no âmbito da reforma do sistema financeiro, foi reforçado, em 1998, o sistema de regulação do sector, através da introdução da supervisão prudencial e da definição e implementação do sistema de categorias de risco de crédito. Por outro lado, foi imposto à banca o saneamento das suas dívidas ou a total reestruturação do seu funcionamento.

Ainda no ano de 1998, foi utilizada a Facilidade de Crédito prevista no Acordo de Cooperação Cambial que deu origem ao regime de câmbios fixos com o Escudo português, para a eliminação em definitivo dos atrasados cambiais (designação dos pedidos de divisas por parte dos operadores económicos, não satisfeitos pelo Banco Central ou pelos bancos comerciais). Estes atrasados cambiais minavam a confiança no novo sistema de livre convertibilidade da moeda, tendo sido, porém, eliminados totalmente em Abril de 1999.

A eliminação dos atrasados cambiais teve, contudo, como efeito pernicioso, o esgotamento em larga medida das reservas cambiais do BCV, contribuindo decisivamente para os problemas que se registaram durante o ano de 1999, em termos de garantia da convertibilidade da moeda.

De referir ainda outras reformas de carácter estrutural, implementadas na sequência do PND. Por um lado, a estruturação de um programa de privatizações, ambicioso no seu âmbito (27 empresas públicas) e no seu prazo, uma vez que está prevista a sua conclusão em definitivo no ano de 2002.

Por outro lado, foi ainda muito importante o levantamento das restantes restrições às importações e a total liberalização do mercado interno, com o fim das concessões especiais à EMPA (empresa pública de procurement) que beneficiava ainda de monopólios na venda de alguns bens alimentares. Em paralelo com o levantamento das restrições quantitativas às importações, foram aumentadas as taxas médias de imposição aduaneira, como forma de proteger no curto prazo a ainda relativamente sensível indústria nacional.

Quanto ao corrente ano, julgamos que valerá a pena proceder a uma resenha das principais metas de política económica estabelecidas pelas autoridades caboverdeanas, no sentido de ser dada continuidade ao programa de estabilização macroeconómica.

Assim, refira-se que está projectado um crescimento do PIB na linha dos anos anteriores, na ordem dos 8%, a sustentar essencialmente no crescimento do investimento público e privado (com particular importância do Investimento Directo Estrangeiro) e das exportações. A par deste crescimento do produto, espera-se que a taxa de inflação não ultrapasse os 2%, muito próxima, portanto, dos valores verificados na Zona Euro (onde se concentram os principais parceiros comerciais caboverdeanos).

Para atingir simultaneamente tal crescimento económico e uma significativa estabilização dos preços, serão implementadas políticas no sentido de que o défice público global não ultrapasse os 6,5% do PIB, sem recurso ao seu financiamento no sector bancário. O crescimento deverá, pois, ter a sua origem eminentemente no sector privado, e, em particular, nas exportações, que se julga que poderão crescer cerca de 17% relativamente a 1999, contra um crescimento de apenas 10% das importações.

Por fim, está prevista a total operacionalidade do Trust-Fund de suporte à reconversão total da dívida interna no final deste ano, pelo que as perspectivas são altamente positivas nesta matéria, uma vez que o grande estrangulamento que aqueles débitos provocam actualmente sobre as contas públicas deverá conhecer um fim.

Em resumo, prevê-se que o ano de 2000 se traduza na continuidade de um caminho traçado rumo ao desenvolvimento sustentável. O programa económico para o corrente ano traduz a continuidade de todo um quadro de reforma, implementado a partir de 1997, que chegou não só à economia "real", como também à área monetária (cujo elemento de reforma mais visível foi, porventura, o acordo de cooperação cambial com Portugal). Aliás, na nossa opinião, parece claro que o ACC é apenas uma faceta do programa de reformas, e não um fim em si próprio. Contudo, o rigor orçamental e a inversão da política monetária externa, que terão sido induzidos pelas condições negociadas para o acordo, são elementos estruturantes da política económica, fundamentais no quadro de reforma da economia caboverdeana.

Aliás, em jeito de conclusão, valerá a pena acentuar a mudança estrutural da economia nos últimos anos, que se tem vindo a traduzir, nomeadamente, no crescimento significativo durante toda a década de 90 da taxa de cobertura das importações por exportações, no aumento das quotas no comércio mundial para sensivelmente o dobro, ou ainda na duplicação do peso das exportações no PIB caboverdeano.

Ou seja, têm vindo a ocorrer ganhos efectivos de competitividade, como resultado da modernização, da diversificação, da aposta na qualidade, e não através de desvalorizações competitivas ou de concorrência explícita pelos salários, o que deixa antever muito boas perspectivas para a inserção de Cabo Verde na economia mundial no médio e longo prazo.

5 O Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano

O Acordo de Cooperação Cambial (ACC) entre as Repúblicas de Portugal e de Cabo Verde, surgiu, como anteriormente descrevemos, como um dos elementos fundamentais do programa de reformas económicas encetado pelas autoridades caboverdeanas a partir de 1997.

A par da fixação de uma paridade cambial unilateral relativamente ao escudo português, as autoridades caboverdeanas, no quadro de uma política integrada de reforma das relações cambiais com o exterior, decretaram igualmente a convertibilidade total do escudo caboverdeano (a ser apoiada pelo Estado Português, como veremos de seguida), a livre circulação de capitais e a possibilidade de serem efectuados depósitos em moeda estrangeira na banca nacional, por parte dos agentes residentes.

Este "peg" ao escudo português veio assim substituir a fixação da taxa de câmbio relativamente a um cabaz de moedas (que estava em vigor desde 1978), das quais a maior parte eram já moedas europeias, permitindo assim clarificar e credibilizar a política cambial caboverdeana.

A consequência mais imediata da adopção desta medida de política monetária, que ocorreu em simultâneo com uma desvalorização amplamente aguardada da moeda, foi a "explosão" das transferências privadas, em particular de emigrantes. Tal facto só se verificou porque as autoridades caboverdeanas terão conseguido convencer os agentes económicos não-residentes que era seu verdadeiro propósito não voltar a alterar a taxa de câmbio no curto e médio prazo (aliás, a instituição da possibilidade de serem

efectuados depósitos em moeda estrangeira na banca nacional é bem prova disso).

Tendo sido aquele o efeito mais imediato da fixação da paridade cambial em meados de 98, poder-se-á argumentar, contudo, que tal não seria mais que apenas um dos efeitos desejados do acordo estabelecido.

De facto, Portugal, em particular, e os países da União Europeia, em geral, foram-se assumindo progressivamente, ao longo da década de 90, como os principais parceiros comerciais de Cabo Verde, a ponto de Portugal representar hoje a origem e o destino de bastante mais de 50% das trocas comerciais de Cabo Verde com o exterior. Nesta perspectiva, Cabo Verde fixou a sua taxa de câmbio relativamente ao seu principal parceiro comercial (e, certamente, principal alvo dos esforços de potenciação das exportações), o que, como se sabe, tem precisamente como efeito esperado o incremento das trocas comerciais, como resultado da estabilidade cambial criada e da consequente redução da incerteza e dos custos de transacção.

Mais, no quadro da substituição do escudo português pelo Euro, moeda de onze dos países da União Europeia, o escudo caboverdeano passou a estar fortemente ligado a um conjunto de outros países que representam igualmente uma parcela relevante das trocas comerciais caboverdeanas.

Por outro lado, se, como se espera, o Euro se vier a assumir como um dos principais meios de pagamento internacional, Cabo Verde estará igualmente a favorecer de forma significativa a sua inserção no resto da economia mundial. O rigor imposto à evolução dos grandes agregados macroeconómicos, paralelo ao assumido pelas nações europeias, garantirá que esta inserção na economia mundial se faça em condições de

competitividade favoráveis, e não contribua, ao contrário do desejado, para a perda de quotas no comércio mundial.

Assim, em 13 de Março de 1998, foi assinado pelas partes portuguesa e caboverdeana o Acordo de Cooperação Cambial, na sequência do qual veio a ser estabelecida uma paridade fixa de $1 \text{ PTE} = 0,55 \text{ EscCV}$. No período que medeou entre Março e Julho de 98, foi depois aprovado o conjunto de disposições regulamentares enquadrador da implementação do ACC. Julgamos oportuno proceder a uma "tradução" detalhada da letra dos Acordos, Protocolos e Contratos estabelecidos entre Portugal e Cabo Verde, uma vez que sobre esta matéria ainda muito pouco se tem escrito, e uma compreensão global dos objectivos estabelecidos e da racionalidade dos mecanismos instituídos, só será possível se for perfeitamente apreendida a tradução prática da letra dos tratados.

5.1 As disposições regulamentares do Acordo de Cooperação Cambial

Disposições Genéricas

O Acordo de Cooperação Cambial estabelecido entre Portugal e Cabo Verde tem como disposições fundamentais:

- a fixação unilateral da taxa de câmbio entre o escudo caboverdeano e o escudo português;

- o estabelecimento de um mecanismo de suporte à convertibilidade da moeda caboverdeana, concretizado na disponibilização pela parte portuguesa de uma Facilidade de Crédito destinada ao reforço das reservas cambiais da nação africana (contribuindo, desta forma, para a credibilização da garantia de convertibilidade ilimitada da moeda);
- o estabelecimento de condições de acesso à Facilidade de Crédito, que só poderá ocorrer desde que as autoridades caboverdeanas adotem critérios de referência para a condução da sua política económica similares aos estabelecidos para a União Europeia (em concreto, definição de níveis de taxas de inflação, de juro e de défice e dívida pública, equivalentes aos designados critérios de Maastricht, como objectivos de política económica a prosseguir pelas autoridades caboverdeanas);
- criação de uma Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (COMACC), que deveria assumir a responsabilidade pela definição e revisão das condições de funcionamento do Acordo, e pela sua gestão corrente.

Estes princípios enquadradores do ACC, de natureza eminentemente genérica, viriam depois a ser concretizados de forma mais detalhada em protocolos e contratos específicos de regulamentação das condições de funcionamento da COMACC e de utilização da Facilidade de Crédito.

Comissão do Acordo de Cooperação Cambial

A COMACC é constituída por seis elementos, dos quais três nomeados por cada uma das partes do acordo. Relativamente a Portugal, estão representados nesta Comissão o Ministério dos Negócios Estrangeiros, o Ministérios das Finanças e o Banco de Portugal. Quanto a Cabo Verde,

está prevista a representação na COMACC do Ministério dos Negócios Estrangeiros, do Ministério da Coordenação Económica e do Banco de Cabo Verde.

Este órgão, que se constitui como o executor de alto nível do ACC, tem por principais **funções**:

- definição e revisão das condições necessárias ao cumprimento do disposto no Acordo de Cooperação Cambial, através, designadamente, de:
 - estabelecimento do regulamento interno da COMACC;
 - aprovação da constituição e estatutos da Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM);
 - estabelecimento e aprovação dos termos do contrato destinado à concretização da Facilidade de Crédito associada ao Acordo de Cooperação Cambial;
 - definição e fixação oficial da paridade entre as duas divisas;
- supervisão da implementação das operações financeiras resultantes da entrada em funcionamento do Acordo de Cooperação Cambial, podendo, nomeadamente, como resultado desta competência, propor a supressão do acesso à Facilidade de Crédito, em caso de constatação de incumprimento do disposto regulamentarmente para a sua utilização;
- acompanhamento da boa implementação das medidas de política económica estabelecidas no Art. 4º do ACC (competência esta que, de

alguma forma, se encontra delegada na UAM, como veremos de seguida);

- produção de Relatórios Anuais de Execução do ACC, a serem presentes às autoridades de ambas as partes do acordo.

Unidade de Acompanhamento Macroeconómico

Como referimos anteriormente, a entrada em funcionamento da COMACC pressupunha a implementação em paralelo de uma Unidade de Acompanhamento Macroeconómico. Segundo o regulamentado, a UAM é composta por dois representantes da parte portuguesa, nomeados pelo Ministério das Finanças e pelo Banco de Portugal, e outros dois nomeados pela parte caboverdeana, por designação do Ministério da Coordenação Económica e do Banco de Cabo Verde.

Este órgão foi instituído (como a sua própria designação faz perceber) para proceder ao acompanhamento do cumprimento pela parte caboverdeana do programa macroeconómico que é condição do ACC. De forma mais particular, as suas **funções** são:

- verificação do cumprimento do estabelecido no Artigo 4º do ACC (relativo ao prosseguimento de critérios de estabilização macroeconómica), alertando a COMACC e as autoridades caboverdeanas para eventuais desvios, e propondo as medidas correctivas a implementar no sentido da reposição dos equilíbrios fundamentais;

- verificação do cumprimento das regras acordadas relativamente à política cambial (convertibilidade da moeda à paridade estabelecida e livre circulação de capitais);
- colaboração com as autoridades caboverdeanas no acompanhamento da evolução da Balança de Pagamentos do país, bem como da Dívida Pública (que, como vimos oportunamente, é o grande elemento estrangulador da economia).

Facilidade de Crédito

A Facilidade de Crédito prevista neste acordo é a sua grande característica distintiva relativamente a outros acordos de génese semelhante. Poder-se-á mesmo afirmar que é este o elemento que faz do Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano um dos exemplos mais acabados de uma Política de Cooperação Cambial para o Desenvolvimento.

De facto, toda a cooperação de natureza técnica estabelecida nos termos dos protocolos adoptados (ao nível do acompanhamento macroeconómico, especialmente), faz particular sentido apenas quando acompanhada da cooperação financeira em que se traduz a Facilidade de Crédito. Ou seja, esta Facilidade de Crédito é o que verdadeiramente faz acrescentar à designação Acordo Cambial (prática corrente no quadro da economia mundial) a dimensão Cooperação, esta sim inovadora, e com paralelo apenas nos acordos relativos ao funcionamento da Zona Franco, sobre os quais havemos de elaborar mais adiante.

Esta Facilidade de Crédito, concedida pela parte portuguesa, tem por objectivo essencialmente a antecipação de receitas cambiais próprias de Cabo Verde, destinando-se ao pagamento da importação de bens essenciais

e à amortização da dívida externa (serve, no fundo, o propósito da garantia ilimitada da convertibilidade da moeda).

Para estes propósitos, foi então colocado à disposição das autoridades caboverdeanas um crédito máximo de 5,5 mil milhões de escudos portugueses (ou, actualmente, aproximadamente 27,5 milhões de Euros), que poderá ser elevado a 9 mil milhões de escudos portugueses (sensivelmente 45 milhões de Euros), desde que a COMACC o autorize, depois de apresentadas garantias satisfatórias por parte das autoridades caboverdeanas e verificado o cumprimento do programa macroeconómico estabelecido. É de registar que, sempre que a utilização da Facilidade de Crédito atinja os 5,5 mil milhões de escudos portugueses, os pedidos para além deste montante deverão ser acompanhados de um depósito colateral, à ordem das autoridades portuguesas, de reservas cambiais equivalentes a 35% do valor solicitado.

Relativamente ao reembolso dos créditos concedidos ao abrigo da Facilidade de Crédito, este deverá ocorrer na íntegra até 31 de Dezembro do ano em que aqueles foram solicitados, sem prejuízo de se proceder de imediato, no primeiro dia útil do ano seguinte, à sua renovação. Excepcionalmente, está prevista a possibilidade de um máximo de 20% da amortização ser transferida para 31 de Janeiro do ano seguinte, com as correspondentes repercussões sobre a data de renovação do crédito.

Está ainda previsto o pagamento de juros sobre o capital em dívida, a uma taxa de 0,5% ao ano, que serão, contudo, agravados, no caso de o reembolso ser adiado nos termos do parágrafo anterior, ou ainda alvo de segundo e mais forte agravamento, no caso de novo incumprimento dessa data-limite de reembolso (esta medida visa essencialmente desincentivar o incumprimento prolongado das responsabilidades em matéria de reembolso

dos créditos, sob pena de, doutra forma, se estar a facilitar o agravamento da dívida externa caboverdeana, através deste novo mecanismo de crédito).

Aliás, para obstar precisamente a esta situação, está estipulado que Portugal pode decretar unilateralmente, ou sob proposta da COMACC, a suspensão da Facilidade de Crédito, na eventualidade do surgimento de dúvidas relativamente à capacidade das autoridades caboverdeanas cumprirem com as suas obrigações contratuais de reembolso do crédito.

Registe-se, finalmente, que cada um dos pedidos de utilização da Facilidade de Crédito não poderá ultrapassar o montante de mil milhões de escudos portugueses (aproximadamente 5 milhões de Euros), devendo esses pedidos ser acompanhados, entre outros elementos, da justificação efectiva da necessidade de reservas cambiais (o acesso ao crédito só poderá ocorrer quando as reservas externas liquidas do BCV forem inferiores a três meses de importações do ano anterior, em valor), bem como de indicações precisas das receitas cambiais que se espera poderem vir a servir para o reembolso posterior dos créditos.

Em suma, este acordo, de natureza inovadora, vem efectivamente acrescentar algo às tradicionais fixações da taxa de câmbio relativamente a uma divisa-âncora por parte de uma economia em desenvolvimento, que geralmente beneficiam de pouca credibilidade junto dos mercados mundiais. O ACC Luso-Caboverdeano foi um pouco mais além, pois a economia-âncora assume-se como cooperante, contribuindo (técnica e financeiramente) para o suporte da paridade estabelecida.

5.2 A alteração do "peg" para o Euro

Com a adopção do Euro por grande parte das nações da União Europeia (entre as quais se conta Portugal), uma nova questão se colocava: O que aconteceria ao Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano? Deveria ser extinto, depois dos efeitos imediatos tão positivos? Pelo contrário, dever-se-ia manter em vigor, mas cabendo o papel de representante da nação cooperante às instituições comunitárias (nomeadamente à Comissão Europeia)? Ou, finalmente, seria possível manter o acordo nos termos em vigor, passando apenas a ser estabelecida a paridade do escudo caboverdeano relativamente ao Euro, e não ao escudo português?

A resposta a estas questões passaria pela aplicação das disposições previstas no Tratado da União Europeia, relativas a relações cambiais com países terceiros. De acordo com o disposto no Artigo 109º do Tratado da União Europeia, o Conselho «(...) pode celebrar acordos formais relativos a um sistema de taxas de câmbio do ECU em relação às moedas não comunitárias (...)» e «(...) pode adoptar, ajustar ou abandonar as taxas centrais do ECU no sistema de câmbios (...)»⁵.

Desta forma, com a introdução do Euro em 1999, caberia pois ao Conselho determinar em que condições se processaria a evolução do Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano, uma vez que, com a adopção da nova divisa na Zona Euro, aquele acordo passaria a configurar-se precisamente como um sistema de taxas de câmbio entre o Euro (designação que sucedeu ao ECU) e uma divisa de um país terceiro.

⁵ Assembleia da República (1995)

Nestes termos, e através da Decisão 98/774/CE, o Conselho deliberou sobre os aspectos cambiais relacionados com o escudo caboverdeano. Esta decisão, tendo em conta as reduzidas implicações financeiras do ACC para Portugal, e, conseqüentemente, para o objectivo fundamental da UE - a estabilidade de preços, foi no sentido da manutenção do acordo, com uma nova paridade fixada relativamente ao Euro, estabelecendo, contudo, um conjunto de condições:

- em primeiro lugar, que Portugal e Cabo Verde continuariam a ser os únicos responsáveis pela implementação do acordo, afastando assim qualquer possibilidade de envolvimento por parte, nomeadamente, da Comissão Europeia ou do Banco Central Europeu;
- por outro lado, que a Comissão, o Banco Central Europeu e o Comité Económico e Financeiro da União deverão ser informados sobre a evolução da aplicação do acordo, e em particular sobre eventuais alterações ao acordo, que não alterem a sua natureza ou âmbito;
- relativamente a alterações da paridade cambial, o Comité Económico e Financeiro deverá ser informado antes da sua aplicação;
- finalmente, todas as alterações do ACC, que modifiquem a sua natureza ou âmbito, deverão ser previamente aprovadas pelo Conselho, sob recomendação da Comissão Europeia e após consulta ao Banco Central Europeu.

Em suma, optou-se pela solução da continuidade, salvaguardando, contudo, a soberania da União relativamente a alterações de carácter fundamental na letra do acordo, que, em casos particulares, pudessem vir a ter implicações sobre o objectivo fundamental da UE - a estabilidade de preços.

5.3 A implementação do Acordo de Cooperação Cambial

Implementado que foi o ACC em 3 de Julho de 1998, aquando da assinatura do contrato relativo à Facilidade de Crédito, importará fazer uma análise da sua evolução, em ordem a procurarmos aferir do acerto das opções tomadas, particularmente ao nível da paridade estabelecida e dos montantes disponibilizados através da Facilidade de Crédito.

Relativamente à implementação do ACC até final do primeiro semestre de 2000, poder-se-á argumentar que este tem funcionado de forma adequada, apoiando efectivamente a convertibilidade da moeda caboverdeana, e fomentando desta forma o Investimento Directo Estrangeiro, o comércio internacional, e o crescimento económico em geral.

Durante o segundo semestre de 1998, foi apenas efectuado um saque ao abrigo da Facilidade de Crédito prevista no ACC, totalmente reembolsado no final desse ano. Ainda assim, foi possível já nesse período diminuir a dimensão dos designados "atrasados cambiais".

Quanto ao ano seguinte, este foi simultaneamente um ano de sucesso da política cambial na primeira parte do ano, mas também de dificuldades no segundo semestre. Durante 1999, foram efectuados três saques ao abrigo do ACC, destinados à resolução definitiva do problema dos "atrasados cambiais", o que veio efectivamente a ser uma realidade ainda durante o primeiro semestre do ano. Contudo, a solução deste problema foi conseguida à custa também das reservas cambiais do BCV, o que tornou a situação relativamente ao exterior algo vulnerável.

Como resultado de algumas dificuldades decorrentes do mau ano agrícola e do incremento da despesa pública acima do programado, surgiram pressões inflacionistas e verificaram-se saídas de capitais para o exterior, o que obrigou as autoridades caboverdeanas a reintroduzir temporariamente os controlos sobre os movimentos de capitais.

Porém, ainda no mesmo ano foram implementadas medidas correctivas que permitiram levantar estes controlos dos fluxos de capitais, após a reposição dos equilíbrios macroeconómicos. Relativamente aos créditos obtidos ao abrigo do ACC, estes foram totalmente reembolsados no final do ano, sem que ocorresse qualquer pedido de derrogação do prazo de reembolso.

Durante o primeiro semestre do ano 2000, foi efectuado apenas um saque ao abrigo da Facilidade de Crédito, o que denota o clima de estabilização macroeconómica que foi possível atingir ainda no final de 1999.

Em suma, poder-se-á concluir que os dois primeiros anos de implementação do Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano parecem ter dado razão àqueles que conceberam o seu funcionamento.

Se no médio e longo prazo as autoridades caboverdeanas forem capazes de manter os agregados macroeconómicos próximos dos verificados na Zona Euro, a taxa de câmbio real relativamente aos parceiros económicos europeus não sofrerá valorizações significativas, pelo que será de esperar que a taxa de câmbio nominal definida possa manter-se nos próximos anos.

Registe-se ainda que, se tal se verificar, Cabo Verde beneficiará certamente de efeitos positivos sobre as suas trocas comerciais com países

fora da Zona Euro, uma vez que, em média, a taxa de inflação ao nível da economia mundial situa-se em valores normalmente superiores aos verificados nos países da UE. Nestas condições, Cabo Verde beneficiará assim provavelmente de ganhos de competitividade relativamente a países terceiros, que só poderão ser algo contrariados pela valorização do Euro no médio e longo prazo (que se julga que poderá acontecer, se esta moeda se tornar progressivamente um dos principais meios de pagamento internacional). Contudo, dada a grande importância do comércio com a UE (e o seu possível incremento, como resultado dos efeitos induzidos pela fixação dos câmbios) na Balança de Transacções Correntes caboverdeana, estes efeitos, quer venham a revelar-se positivos ou negativos, serão sempre relativamente pouco importantes.

5.4 A racionalidade do Acordo de Cooperação Cambial

Apresentado o acordo e as suas disposições regulamentares, bem como os resultados da sua implementação, valerá a pena determo-nos agora um pouco a analisar a sua racionalidade.

Pretendemos com esta análise clarificar de alguma forma as motivações que estiveram por detrás desta decisão. Ou seja, será este um acordo justificado por razões eminentemente económicas, ou, por outro lado, terão sido as motivações de natureza política a determinar este avanço em termos de cooperação entre Portugal e Cabo Verde.

Para responder a esta questão, seguiremos um rumo similar ao da evolução das teorias da integração monetária. Assim, começaremos por procurar investigar se Cabo Verde e Portugal se constituem como uma Zona

de Cooperação Monetária Óptima, fazendo uso dos conceitos desenvolvidos no Capítulo 3. Em segundo lugar, avançaremos para uma análise mais próxima dos novos paradigmas neste domínio da teoria económica, procurando sempre aplicar as teorias existentes ao caso particular da integração monetária "Norte-Sul". Neste caso, iremos um pouco mais além da discussão que apresentámos na segunda parte do Capítulo 2, para nos aproximarmos de modelos que procuram contribuir para a definição do regime cambial óptimo para economias em desenvolvimento.

5.4.1 A análise à luz do conceito de Zonas de Cooperação Monetária Óptima

A análise da racionalidade do ACC, que teve como resultado a fixação da taxa de câmbio entre Portugal e Cabo Verde pode tipicamente constituir-se como uma aplicação do conceito que apresentámos no Capítulo 3.

Cabo Verde é hoje em dia, como concluímos no Capítulo 4, uma economia aberta, que apostou num modelo de desenvolvimento voltado para o exterior, e que, nos últimos anos, tomou uma opção clara pela estabilização macroeconómica.

Os resultados obtidos na década de 90 (altas taxas de crescimento do produto, com o nível de inflação grandemente controlado) parecem dar razão aos que preconizaram este modelo de desenvolvimento. Porém, mantêm-se algumas debilidades estruturais - excessivo peso na economia de um sector agrícola altamente ineficiente e incapaz de garantir a auto-suficiência alimentar, comércio externo baseado em produtos de reduzida incorporação tecnológica, sector financeiro débil, a par de uma elevada taxa de desemprego e da subsistência de níveis de pobreza altamente preocupantes.

Nestas condições, será que a opção pela fixação da taxa de câmbio relativamente a Portugal (e, como consequência, aos países da Zona Euro) foi a melhor solução, ou, pelo contrário, poderá induzir perturbações no caminho do crescimento económico que tem vindo a ser traçado ao longo da última década?

Como já vimos, a teoria económica diz-nos que, se cumpridas determinadas condições, ou critérios, a opção pela fixação da taxa de câmbio é a mais avisada no sentido de garantir um desenvolvimento sustentado. Importa, pois, investigar se Cabo Verde cumpre as condições indicadas pela teoria económica (flexibilidade salarial, mobilidade factorial, elevada significância dos fluxos de transferências a partir do exterior, grau de abertura sobre a economia com a qual se pretende fixar a taxa de câmbio e similitude das estruturas económicas).

Contudo, e antes de abordarmos cada um dos critérios propriamente ditos, dever-se-á fazer uma ressalva, que diz respeito à grande insuficiência e fraca fiabilidade da informação estatística disponível sobre a economia caboverdeana. Este problema, como veremos de seguida, reflectir-se-á de forma particular sobre a análise do cumprimento dos dois primeiros critérios, mas afecta igualmente o resto da análise, uma vez que, por exemplo, as séries estatísticas do Produto Interno Bruto sofrem uma descontinuidade de tratamento a partir do ano de 1993, fazendo com que os dados não possam ser comparados com anos anteriores. Ainda assim, julgamos que poderão ser consideradas válidas as conclusões relativas a tendências genéricas de evolução das diversas variáveis.

Tecidas estas considerações prévias, avancemos então com a análise do cumprimento de cada um dos critérios de optimalidade da fixação da taxa de câmbio:

(a) Flexibilidade Salarial

Como vimos oportunamente, se uma economia apresentar elevados níveis de flexibilidade dos salários reais à baixa, estará preparada para responder cabalmente a eventuais choques, sem que para tal necessite de recorrer ao instrumento taxa de câmbio.

A flexibilidade salarial servirá para modificar favoravelmente a competitividade relativamente ao exterior, incrementando desta forma as exportações e reduzindo as importações, repondo os equilíbrios perdidos ao nível do emprego na economia e da Balança de Pagamentos.

Assim, uma forma de perceber se uma dada economia tem como característica estrutural uma elevada flexibilidade dos salários reais, será comparar a evolução dos níveis salariais com a evolução do desemprego na economia. Será de esperar que numa economia com elevada flexibilidade salarial, um decréscimo ou um crescimento relativamente mais reduzido do emprego tenha como efeito uma redução das reivindicações salariais por parte dos trabalhadores ou das entidades que os representem.

Existem, como se sabe, várias teorias explicativas da evolução dos salários, que vão desde a completa ilusão monetária (incorporada na conhecida Curva de Phillips), passando pelas expectativas adaptativas (que vieram modificar a Curva de Phillips, na sequência das contribuições de Friedman), e até às expectativas perfeitamente racionais.

Em geral, é hoje em dia assumido que os trabalhadores reagem à evolução da taxa de inflação, procurando obter aumentos salariais que pelo menos compensem a evolução dos preços (por forma a não ocorrerem perdas reais de poder de compra), exigindo, adicionalmente, maiores

aumentos, em conformidade com a evolução da sua produtividade, do nível de emprego na economia, etc..

Será precisamente da análise da forma como as negociações salariais se ajustam mais ou menos, em acordância com a evolução do emprego, que se poderá concluir sobre a flexibilidade dos salários reais numa dada economia.

Para o caso de Cabo Verde, e devido às grandes restrições de informação fiável, foi necessário utilizar uma "proxi" da evolução do nível de emprego na economia, uma vez que os dados sobre este indicador são altamente insuficientes, e surgem apenas sob a forma de referências pontuais dispersas nos diversos trabalhos que são produzidos sobre a economia caboverdeana. Mais, algumas organizações internacionais (como o Banco Mundial ou a Organização Internacional do Trabalho) optam mesmo por não publicar quaisquer dados sobre o desemprego caboverdeano. Noutros casos, por exemplo, encontram-se apenas referências a taxas de desemprego relativas a um ano em particular.

Contudo, quando procurámos "reconstruir" uma série estatística credível a partir destas referências pontuais, deparámo-nos com um caso que nos fez optar pelo caminho alternativo da utilização de uma "proxi", sob pena de a validade das nossas conclusões ser altamente improvável: existem dois organismos públicos caboverdeanos, o IAPE e o IEFP, que publicaram estatísticas para a taxa de desemprego num dado ano, que apresentam diferenças superiores a 5%⁶.

Assim, optámos pela utilização de uma "proxi" da evolução da taxa de desemprego, para a qual fosse possível obter dados com alguma

⁶ Em IAPE (2000), a taxa de desemprego de 1997 é indicada como ascendendo a 25%, quando em BCV (2000c), citando dados do IEFP, se apresenta uma taxa de desemprego no mesmo ano na ordem dos 31%

credibilidade. Recorremos então aos dados constantes em FMI (1999), relativos ao Crescimento Real do Produto Interno Bruto.

Temos consciência das limitações incorporadas na utilização desta "proxi", numa economia em que os programas de "Alimento por Trabalho" têm uma importância elevada, introduzindo alguma rigidez no mercado de trabalho. Ainda assim, este foi o caminho possível, e que, como veremos de seguida, produziu alguns resultados que reputamos como bastante interessantes.

Utilizamos, pois, uma série estatística do Crescimento Real do PIB, tendo incorporado na nossa análise os dados disponíveis antes da revisão das Contas Nacionais, produzida em 1998, uma vez que os trabalhadores, aquando da negociação salarial de cada ano, só poderiam incorporar nas suas reivindicações os dados conhecidos à data. A Tabela 2 mostra precisamente, numa perspectiva comparada, duas séries das taxas de crescimento real do PIB entre 1991 e 1997, antes e depois da revisão das Contas Nacionais.

Tabela 2 - Taxa de Crescimento do PIB em termos reais

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Taxa de Crescimento do PIB (antes revisão de 98)	1,4%	3,3%	4,1%	3,8%	4,8%	3,0%	3,0%
Taxa de Crescimento do PIB (depois revisão de 98)	1,4%	3,3%	7,1%	6,9%	7,5%	3,5%	5,2%

Fonte: FMI (1999)

Quanto à evolução dos salários, foi possível compilar e tratar um conjunto de séries de dados relativos a quatro profissões, duas delas em sectores com maior dinamismo durante a década de 90 (pedreiro e director

de estabelecimento comercial), e outras duas em sectores que conheceram maior estagnação durante o mesmo período (padeiro e motorista). Estes dados são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 - Taxa de Crescimento dos Salários em termos reais

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Pedreiro	39%	-26%	-3%	-14%	46%	26%	28%
Director de Estab. Com.	-2%	-5%	-3%	-4%	73%	-5%	0%
Padeiro	35%	-60%	-3%	-4%	29%	-6%	-4%
Motorista	2%	5%	-3%	-11%	-6%	6%	0%

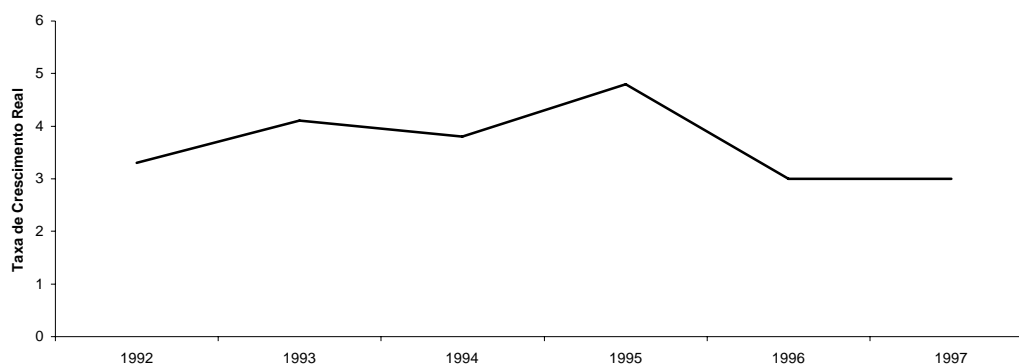
Fonte: FMI (1999)

Quanto à relação entre a evolução do PIB (que, recorde-se, é apresentada como uma "proxi" da evolução da taxa de desemprego na economia) e a evolução dos salários reais, assumimos que, por hipótese, a negociação salarial tem por base o comportamento da economia no ano anterior.

Tal hipótese parece bastante plausível, em especial numa economia em que a credibilidade da política económica não era ainda a maior, pelo que as negociações salariais para um dado ano deveriam essencialmente basear-se em resultados passados, e não nas perspectivas apresentadas pelas autoridades caboverdeanas. As expectativas adaptativas incorporam precisamente este "nível de desconfiança" dos agentes económicos.

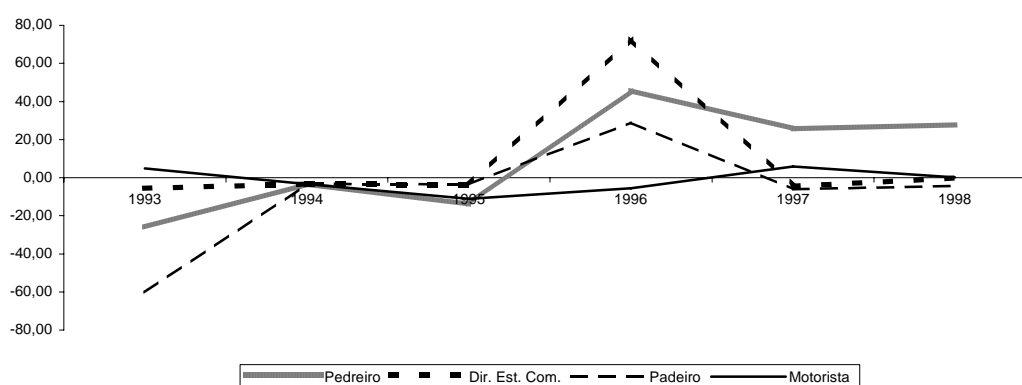
Procedemos, pois, a uma análise comparada da evolução do PIB e dos salários, com um ano de desfasamento. Os resultados obtidos constam nos Gráficos 1 e 2.

Gráfico 1 - Crescimento do PIB (antes da revisão de 98)



Fonte: FMI (1999)

Gráfico 2 - Evolução dos Salários Reais



Fonte: FMI (1999)

Como podemos constatar, parece ocorrer sistematicamente uma evolução em igual sentido dos salários reais e do PIB (apesar das diferenças de profissão para profissão, resultantes, entre outros factores, da dinâmica

intrínseca de cada sector). Tal denota, portanto, a existência de um nível relativamente significativo de flexibilidade salarial em Cabo Verde.

Dever-se-á, obviamente, fazer a ressalva de que esta análise não incorpora a evolução das remunerações da função pública, onde a rigidez será certamente maior, devido, nomeadamente, aos Programas Públicos FAIMO de Luta contra a Fome, que servem para garantir um nível mínimo de subsistência a uma significativa franja da população e nos quais, portanto, os salários pagos (que funcionam como uma espécie de salário mínimo garantido) não poderão conhecer grandes evoluções reais em baixa.

Por outro lado, há que acrescentar ainda que esta é uma análise algo limitada, uma vez que incorpora apenas uma série estatística relativa aos anos mais recentes, não sendo possível estendê-la a anos anteriores.

Ainda assim, parece-nos que se poderá concluir que, em termos tendenciais, a flexibilidade salarial é relativamente significativa em Cabo Verde, servindo, portanto, ainda que parcialmente, para atenuar eventuais choques assimétricos que afectem a economia caboverdeana.

(b) Mobilidade Factorial

Se os choques assimétricos não forem totalmente amortecidos pela evolução dos salários reais e pelas conseqüentes alterações na competitividade da economia, então, ainda assim, poder-se-á produzir algum nível de desequilíbrio na economia. Para que tal não aconteça, deverão ocorrer fenómenos de migração de ou para o exterior, por forma a que não se produzam pressões desequilibradoras do mercado de trabalho.

Importará, pois, perceber como se comporta a migração caboverdeana em resposta a variações do nível de emprego da economia. Este é, contudo, o critério para o qual a análise que podemos produzir é a mais pobre. Mais uma vez, tal fica a dever-se à enorme insuficiência de dados estatísticos, que neste caso constrange praticamente na totalidade a análise que pretendíamos desenvolver.

Sobre esta matéria, e apesar do grande número de trabalhos que consultámos em que o tema da migração é abordado explicitamente, nada mais podemos apresentar que um conjunto de estimativas dispersas sobre a dimensão da população caboverdeana residente no exterior (a denominada diáspora caboverdeana).

Quanto ao Banco Mundial e à Organização Internacional do Trabalho, mais uma vez optam por não publicar quaisquer estatísticas sobre a migração caboverdeana, porventura devido à fraca fiabilidade dos dados disponíveis.

Em Embaixada de Cabo Verde (1999), estimam-se em cerca de 500.000 os caboverdeanos de primeira, segunda ou terceira geração residentes no exterior (o que compara com uma população residente no arquipélago na ordem dos 400.000 habitantes). Este estudo avança ainda que esta emigração foi mais pronunciada na segunda metade da década de 70, na sequência da descolonização, mas continuou a ter importante expressão durante as décadas de 80 e 90. Entretanto, os emigrantes a residir em Portugal foram estimados em cerca de 83.000.

Por outro lado, quer em ICEP (1997), quer em FMI (1999), estima-se em cerca do dobro da população residente em Cabo Verde o número de emigrantes (portanto, cerca de 800.000). Quanto aos países de destino, em ICEP (1997) estima-se que cerca de 350.000 se encontrem nos E.U.A.,

40.000 em Portugal, e os restantes dispersos por um conjunto de países africanos, sul-americanos e europeus.

Finalmente, em INE (2000), é indicado o número de emigrantes legalizados a residir em Portugal, que ascendeu a cerca de 40.000 em 1998, valor este que traduz um crescimento contínuo durante a segunda metade da década de 80 e toda a década de 90, como resultado quer da legalização de emigrantes já estabelecidos, quer do afluxo de novos emigrantes caboverdeanos (em 1986, o número de emigrantes legalizados era de apenas 26.301).

Em suma, nada de substancial e definitivo se pode concluir sobre a verdadeira dimensão do fenómeno da diáspora caboverdeana, dada a grande disparidade dos dados existentes. De igual forma, nada se poderá inferir sobre a evolução desta emigração, para se poder estabelecer qualquer comparação com a evolução da taxa de desemprego no país.

Apenas se pode concluir que, em qualquer caso, o fenómeno da emigração assume uma dimensão muito significativa, o que decorre de uma tradição enraizada de procura de melhores condições de vida no exterior. Tal fenómeno, de natureza sócio-económica, favorece claramente a mobilidade factorial e, portanto, a flexibilidade do mercado de trabalho.

No entanto, e no que diz respeito aos dois primeiros critérios, não poderemos deixar de produzir uma observação, que de alguma forma contraria aquela que parece ser a "verdade dos números", mas que é indesmentível, e faz-nos colocar algumas reservas à aparente flexibilidade do mercado de trabalho. É que sistematicamente a taxa de desemprego tem-se mantido acima dos 25% (apesar dos números mais recentes indicarem que esta caminha no sentido da redução), o que indicia que a economia não está

a conseguir produzir os automatismos necessários para a absorção da totalidade da mão-de-obra disponível.

Ainda assim, e apesar destas reservas, parece inequívoco que algum grau de flexibilidade do mercado de trabalho deverá existir, pois, de outra forma, não se encontraria no exterior um número de caboverdeanos que é pelo menos igual à população residente no arquipélago.

(c) Fluxos de Transferências

A não se verificar uma perfeita flexibilidade salarial ou mobilidade factorial, então, na presença de um choque assimétrico, terão que ser as transferências de recursos para a economia afectada a compensar os efeitos do choque, permitindo manter os equilíbrios necessários, quer ao nível do emprego, quer da Balança de Pagamentos.

No caso em estudo, optámos por comparar o saldo da Balança de Transferências Correntes com a evolução nominal do PIB. Não incluímos na nossa análise as Transferências de Capital, ou, se quisermos, de Longo Prazo, porque estas em geral dependem de outros factores, que não as dificuldades económicas de curto prazo (são geralmente constituídas por IDE, que não depende da evolução conjuntural da economia, ou ainda por transferências de países doadores ou organizações internacionais, destinadas geralmente ao desenvolvimento de infraestruturas, sistemas de educação, de saúde, etc.).

Em suma, consideramos que são as transferências correntes aquelas que mais assumem o carácter de "ajudas de emergência", e é sobre estas que nos debruçaremos em pormenor.

Na Tabela 4 apresentamos a evolução nominal do saldo da Balança de Transferências Correntes e do PIB entre 1993 e 1999, destacando em particular a significância das remessas de emigrantes.

Tabela 4 - Evolução das Transferências Correntes

* 10⁹ ECV

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
[1] Bal. Transf. Corr.	8,462	10,091	11,651	12,018	11,771	13,445	16,366
Remessas de emigrantes	5,092	6,285	7,369	7,554	6,539	7,050	8,071
Outras (líquidas)	3,370	3,806	4,282	4,464	5,232	6,395	8,295
[2] PIB nominal	29,2	33,6	37,7	41,5	47,2	52,9	59,6
[1]/[2]	29,0%	30,0%	30,9%	29,0%	24,9%	25,4%	27,5%

Fonte: FMI (1996), FMI (1999), BCV (2000b)

Uma análise do rácio entre as duas variáveis (transferências correntes e PIB) permite-nos concluir que, em geral, as transferências correntes têm representado aproximadamente 30% do PIB caboverdeano, o que é claramente um valor muito significativo. Quanto à quebra registada em anos mais recentes (particularmente em 1997 e 1998), ter-se-á ficado a dever, porventura, à crise do sueste asiático e, portanto, à maior necessidade de canalizar ajudas internacionais de emergência para aquela região. O ano de 1999 parece, contudo, representar já a retoma da tendência anterior, se bem que neste ano foram iniciadas as transferências para o Trust-Fund de reconversão da dívida, que se constituem como transferências de capital, estreitando, desta forma, as possibilidades de crescimento das transferências correntes.

Ainda assim, o facto de estas transferências nunca terem caído para valores inferiores a 25% do PIB é muito significativo e deixa antever que em situações de emergência (por exemplo, a ocorrência de um choque que reduza substancialmente as exportações caboverdeanas), parece possível pensar-se que as transferências, quer de emigrantes, quer a Ajuda Oficial ao Desenvolvimento, poderão "compensar", ainda que parcialmente, os problemas sentidos.

Registe-se ainda que foi possível identificar em BCV (2000a) que sistematicamente mais de 20% das transferências de emigrantes provêm de Portugal, sendo cerca de 60% dos países da Zona Euro. Ora, num contexto em que as transferências de emigrantes representam mais de 50% das transferências correntes para Cabo Verde, tal constatação contribui igualmente para que se conclua pelo acerto da decisão de fixação da taxa de câmbio relativamente ao escudo português (e depois de 1999, ao Euro).

(d) Grau de Abertura

Quanto maior for o grau de abertura de uma dada economia sobre o exterior, maiores serão os efeitos dos choques advindos do exterior que essa economia eventualmente sofra. Assim, será uma opção particularmente avisada a fixação da taxa de câmbio, em particular se aquela abertura se traduzir numa grande dependência relativamente a uma única economia (se o comércio externo estiver mais disperso, a fixação da taxa de câmbio relativamente a um cabaz de moedas será provavelmente a opção mais acertada).

Portanto, em primeiro lugar haverá que analisar o grau de abertura ao exterior da economia caboverdeana, para depois se procurar também

perceber qual a sua dependência relativamente a Portugal, em particular, e aos países da Zona Euro, em geral.

Relativamente ao grau de abertura ao exterior, em termos genéricos, atente-se nos dados constantes na Tabela 5.

Tabela 5 - Grau de abertura da economia caboverdeana

* 10⁹ ECV

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
[1] Exportações	0,312	0,355	0,640	1,046	1,309	1,024	1,185
[2] Importações	12,387	17,113	19,394	19,355	21,936	22,395	25,484
[3] PIB nominal	29,215	33,641	37,700	41,480	47,200	52,960	59,600
[1]/[3]	1,07%	1,06%	1,70%	2,52%	2,77%	1,93%	1,99%
[2]/[3]	42,40%	50,87%	51,44%	46,66%	46,47%	42,29%	42,76%
Grau de Abertura ((1)+[2])/2/[3]	21,73%	25,96%	26,57%	24,59%	24,62%	22,11%	22,37%

Fonte: FMI (1999), BCV (2000b)

Conclui-se desta informação que Cabo Verde apresenta ainda uma dependência muito elevada das importações, sendo, pelo contrário, o peso das exportações no PIB bastante diminuto. Porém, a evolução das exportações tem sido bastante positiva, tendo duplicado o seu peso no PIB entre 1993 e 1999. Ainda assim, e se pensarmos que o grau médio de abertura ao exterior das economias em desenvolvimento é de cerca de 40%⁷, então constatamos que Cabo Verde não apresenta um grau de abertura ao exterior muito significativo, devido precisamente ao reduzido nível das

⁷ Segundo Mussa et al (2000)

exportações. Ou seja, não será simplesmente pelo grau de abertura ao exterior que se justificará a opção pela fixação da taxa de câmbio.

Importará, então, perceber se tal decisão incorporará alguma racionalidade derivada do grau de concentração das relações económicas com um dado país (neste caso, Portugal, com o qual se optou por fixar a taxa de câmbio).

Relativamente ao peso de Portugal, em particular, e da Zona Euro, em geral, no comércio externo caboverdeano, foi possível produzir a informação constante na Tabela 6.

Tabela 6 - Comércio Externo Caboverdeano, segundo os parceiros comerciais

Exportações

* 10⁹ ECV

Destino	1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
PORTUGAL	0,152	49%	0,209	59%	0,530	83%	0,806	77%	0,970	74%	0,910	89%	1,063	90%
Outros da Zona Euro¹	0,071	23%	0,008	2%	0,065	10%	0,142	14%	0,148	11%	0,083	8%	0,049	4%
TOTAL	0,312	100%	0,355	100%	0,640	100%	1,046	100%	1,309	100%	1,024	100%	1,185	100%

¹ Holanda, França e Espanha

Importações

* 10⁹ ECV

Origem	1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
PORTUGAL	4,16	34%	5,90	34%	7,71	40%	7,93	41%	9,39	43%	10,51	47%	13,44	53%
Outros da Zona Euro¹	2,29	18%	4,57	27%	3,43	18%	3,88	20%	5,43	25%	4,21	19%	6,26	25%
TOTAL	12,39	100%	17,11	100%	19,39	100%	19,36	100%	21,94	100%	22,39	100%	25,48	100%

¹ Alemanha, Holanda, França e Espanha

Fonte: BCV (2000b)

Daqui se conclui que o peso de Portugal no comércio externo caboverdeano tem sido crescente ao longo da década de 90, para se situar actualmente em valores extremamente elevados (mais de 90% das exportações destinam-se a e mais de 50% das importações provêm de Portugal). Mais, um conjunto de outros países da Zona Euro representam ainda a origem de cerca de 25% das importações caboverdeanas e ainda o destino de cerca de 5% das exportações.

Ou seja, a Zona Euro é o destino de aproximadamente 95% das exportações caboverdeanas e a origem de mais de 75% das importações, pelo que o grau de concentração do comércio externo com esta região é elevadíssimo. Assim, este é um factor que contribui decisivamente para que defendamos o acerto da decisão de fixação da taxa de câmbio do escudo caboverdeano relativamente ao escudo português.

(e) Similitude das Estruturas Económicas

Se as estruturas da economia caboverdeana e da(s) economia(s) com a(s) qual(is) Cabo Verde fixou a sua taxa de câmbio forem relativamente similares, então a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos é significativamente reduzida, pelo que a necessidade do instrumento taxa de câmbio será correspondentemente pequena.

Portugal representa, como vimos, cerca de 90% das exportações e 50% das importações caboverdeanas. Assim, optou-se por analisar apenas a similitude das estruturas económicas de Cabo Verde e do seu principal parceiro comercial, uma vez que aquele será verdadeiramente o único país relativamente ao qual os choques ocorridos poderão causar desequilíbrios significativos na economia caboverdeana.

Para tal, seguiremos a metodologia de Boughton (1991), que utilizou como variável de comparação a estrutura do comércio externo dos países em estudo. Efectivamente, a distribuição sectorial das exportações e importações de um dado país reflectem, em geral, bastante bem a estrutura económica desse mesmo país. Por outro lado, na análise que estamos a efectuar, trata-se essencialmente (mas não exclusivamente) de avaliar a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos advindos do exterior, choques esses que se reflectiriam precisamente de forma mais directa sobre o comércio externo de cada um dos países.

Como tal, considera-se adequada a metodologia de Boughton, pelo que se apresenta de seguida uma comparação sumária da estrutura do comércio externo de Portugal e Cabo Verde (Tabela 7).

No caso de Portugal, foram utilizados na Tabela 7 dados que se reportam ao ano de 1997, o que, ainda assim, não desvirtuará as conclusões relativas à estrutura global da economia, uma vez que não se terão produzido mais que alterações de natureza conjuntural nos últimos dois anos. Quanto à economia caboverdeana, esta permanece em contínuo desenvolvimento, pelo que se procuraram obter os dados mais recentes, uma vez que as alterações na estrutura de comércio externo nos últimos anos têm algum significado.

Tabela 7 - Estrutura do Comércio Externo, por sectores de actividade

Portugal			
Exportação		Importação	
Produto	%	Produto	%
Ind. Automóvel	13,8	Ind. Automóvel	14
Têxteis	12,7	Indústria Eléctricas	10,6
Indústrias Eléctricas	12,1	Máquinas não eléctricas	9,8
Vestuário	9,2	Agricultura	8
Calçado	7,7	Indústria Extractiva	5,9
Outros	44,5	Química ligeira	5,6
		Indústria Alimentar	5,2
		Química de base	5
		Outros	35,9

Dados de 1997 Fonte: Economia Pura (1999)

Cabo Verde			
Exportação		Importação	
Produto	%	Produto	%
Calçado	56,62	Agricultura	19,7
Vestuário	19,95	Máquinas e eq. eléc.	17,2
Peixe Congelado	10,16	Indústria Alimentar	13,5
Outros	13,27	Prod. Minerais	9,1
		Material Transporte	8,9
		Outros	31,6

Dados de 1999 Fonte: BCV (2000a)

Como se pode depreender desta Tabela , as estruturas de comércio externo (e, de acordo com os nossos pressupostos, as estruturas económicas) dos dois países são bastante diferentes.

No caso de Cabo Verde, é enorme a importância dos sectores do Calçado e Vestuário nas exportações do país (representam conjuntamente mais de 75% das exportações). Estas exportações destinam-se, aliás, na sua esmagadora maioria a Portugal, onde é concluído o seu processo de produção e/ou se procede posteriormente à sua re-exportação ou venda no

próprio país. Relativamente às importações, é de notar a grande importância dos bens agrícolas nas compras ao exterior, como reflexo da crónica escassez de recursos próprios, que continua a ser uma das grandes debilidades estruturais de Cabo Verde.

Portugal, por seu lado, está já num patamar de desenvolvimento superior, sendo aparentemente um ponto de transformação, mas de produtos com uma incorporação tecnológica relativamente muito maior (produtos da indústria automóvel).

Ou seja, estamos perante diferentes estruturas económicas, o que acentua claramente a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos.

Em suma, toda a nossa análise da racionalidade do acordo lusocaboverdeano de fixação da taxa de câmbio bilateral, à luz do conceito de Zonas de Cooperação Monetária Óptima, permite-nos concluir o seguinte: estamos perante uma economia em desenvolvimento (Cabo Verde) com uma estrutura económica significativamente diferente da economia-âncora (Portugal); porém, os níveis de flexibilidade do mercado de trabalho e de transferências correntes a partir do exterior, e, em especial, a enorme dependência do comércio externo relativamente a Portugal, parecem indicar que a fixação da taxa de câmbio entre as duas economias (e, mais tarde, entre a economia caboverdeana e a Zona Euro) foi uma opção acertada.

5.4.2 Para lá da abordagem de génese "clássica"

Toda a análise que produzimos no ponto anterior resulta da aplicação de um conceito desenvolvido exclusivamente a partir da teoria "clássica" das Zonas Monetárias Óptimas.

Como oportunamente explicámos, o âmbito do desenvolvimento teórico que apelidámos de teoria das Zonas de Cooperação Monetária Óptima é precisamente a aplicação ao caso de acordos de fixação da taxa de câmbio do tipo "Norte-Sul", ou "economia grande-economia pequena", do corpo teórico subjacente à teoria das Zonas Monetárias Óptimas.

Contudo, também referimos e apresentámos de forma resumida as críticas a este paradigma e os novos desenvolvimentos teóricos entretanto ocorridos (naquilo que se apelida geralmente de análise custos-benefícios da integração monetária). Portanto, é natural que também estes novos desenvolvimentos se possam estender aos acordos do tipo Norte-Sul.

Em particular, tem grande importância o facto de se introduzir o factor dinâmica no processo de análise da racionalidade das decisões de fixação da taxa de câmbio por parte de economias em desenvolvimento.

O desenvolvimento económico é precisamente um processo de mutação, portanto a dinâmica que está inerente a este processo tem grande importância. No caso dos acordos de integração monetária com economias mais desenvolvidas (também designadas economias-âncora), a fixação dos câmbios trará não só mais integração, e, portanto, desenvolvimento e aproximação das estruturas económicas (e, desta forma, menos choques assimétricos), mas sobretudo acarretará disciplina e granjeará credibilidade ao processo de ajustamento da economia em desenvolvimento, facilitando e acelerando as mudanças necessárias.

A dinâmica do processo de integração, que reforça a possibilidade de as condições de optimalidade da integração monetária se verificarem apenas como consequência, e não antes do acordo, é uma situação particularmente relevante no caso das economias em desenvolvimento. Para estas

economias, a mudança estrutural será mais credível e beneficiará de maior apoio dos agentes económicos, depois, e não antes, do estabelecimento de um acordo com uma economia-âncora, que geralmente limita a possibilidade de ocorrerem comportamentos desviantes por parte das autoridades do país em desenvolvimento⁸.

Estas são considerações de natureza teórica que, contudo, nada alteram os critérios que estabelecemos para a análise da racionalidade dos acordos cambiais de tipo Norte-Sul. Servem, isso sim, como um fortalecimento da defesa deste tipo de acordos, por mostrarem que os benefícios são ainda maiores para economias em desenvolvimento.

Porém, ao nível dos critérios de análise da racionalidade da fixação da taxa de câmbio por parte de economias em desenvolvimento, a teoria económica avançou de forma muito concreta, incorporando um conjunto de ideias que, de alguma forma, poderá ser analisado em paralelo com a nossa conceptualização teórica, e que poderão servir para cimentar, através da sua aplicação prática, a análise da racionalidade do acordo de cooperação cambial luso-caboverdeano.

Sobre esta matéria, convirá referir que os trabalhos mais recentes devem subdividir-se, ainda assim, em dois períodos distintos: antes e depois da crise asiática de 1997-98. Antes desta crise, todo o ênfase dos trabalhos de investigação nesta área era colocado no cumprimento de determinadas na vertente "real" da economia. Com a ocorrência da crise, tem vindo a ser repensado todo o modelo de desenvolvimento de economias mais atrasadas, e também as condições necessárias para que se revele vantajosa a adopção de um regime de câmbios fixos foram alteradas, incorporando agora a esfera monetária, e o funcionamento do sistema financeiro, como variáveis a ter em

⁸ A este propósito, valerá a pena consultar os trabalhos de Boughton (1991) e Hochreiter e Winckler (1995), que se referem, respectivamente, às vantagens dos processos de integração monetária com divisas-âncora do Franco CFA e do Xelim Austríaco

conta. É, no fundo, a teoria económica em mutação, a "aprender" com a evidência empírica.

Como exemplos do que foi produzido antes e depois da crise, faremos referência a dois trabalhos de âmbitos mais alargados e distintos entre si, porém que se tocam precisamente na parte que nos interessa: os critérios de racionalidade da opção pela fixação da taxa de câmbio por parte de uma economia em desenvolvimento.

No primeiro caso - Williamson (1991), trata-se de um autor que é uma das mais avisadas opiniões sobre política cambial e sistemas cambiais. No trabalho em causa, Williamson apresenta precisamente o conjunto de condições que, a verificarem-se, justificam a decisão do estabelecimento de um regime de câmbios fixos por parte de uma economia em desenvolvimento.

Estes critérios são, segundo o autor:

- em primeiro lugar, a economia deverá ser pequena e "aberta sobre o exterior", satisfazendo assim um dos critérios incorporados na análise das ZMO's;
- por outro lado, a grande parte do seu comércio deverá fazer-se com a economia ou economias com as quais se procederá à fixação da taxa de câmbio (Williamson estabelece, aliás, como uma medida de eficiência que 50% ou mais dos fluxos de comércio sejam estabelecidos com tais países);

- em terceiro lugar, que o país esteja disposto a adoptar uma política macroeconómica idêntica à da economia-âncora, e que esta economia apresente um elevado nível de estabilidade;
- finalmente, que o país esteja preparado para adoptar as reformas necessárias para a credibilização da fixação da taxa de câmbio (como exemplo, o autor aponta a substituição de um Banco Central, geralmente dependente de directrizes governamentais, por um sistema de currency board ou mesmo por uma completa união monetária);

Como se poderá depreender da análise destes critérios, nada é referido relativamente a condições necessárias de funcionamento do sistema financeiro, que era então apenas tido em conta de forma limitada, aliás porque a sua importância era, em geral, residual relativamente ao sistema económico (haverá que recordar que estamos a tratar de economias muito pouco desenvolvidas, cujos sistemas financeiros estariam, em princípio, apenas a dar os primeiros passos).

Entretanto, surgiu uma nova realidade, a do desenvolvimento acompanhado de, e muitos vezes sustentado, no crescimento explosivo dos sistemas financeiros. O crescimento impressionante dos fluxos de capitais (particularmente de curto prazo) que se verificou na década de 90, estendeu-se a economias em desenvolvimento, que, talvez por terem ainda uma economia "real" bastante débil, rapidamente se tornaram muito dependentes do sistema "monetário" (poderíamos apontar vários casos, quase todos situados no sueste asiático, entre o conjunto de países geralmente designados como Novos Países Industrializados, ou NPI's).

A "dependência" dos fluxos de capitais, que foi positiva enquanto gerou taxas de crescimento anual do produto que ascendiam aos dois dígitos, tornou-se, contudo, pernicioso, aquando da eclosão da crise de 97-

98, arrastando para o fundo várias economias, e repercutindo-se por várias regiões do globo.

Esta situação, com implicações profundas sobre todo o status quo da teoria económica, reflectiu-se também sobre a análise dos sistemas cambiais óptimos para economias em desenvolvimento, do que é um bom exemplo o trabalho de Mussa et al (2000), editado sob os auspícios do Fundo Monetário Internacional.

Neste trabalho, resultado da investigação conjunta de autores como Michael Mussa, Paul Masson, entre outros, e que versa de forma geral os regimes cambiais na economia mundial do final da década de 90, foi reservado um espaço próprio para a apresentação dos critérios de decisão sobre a racionalidade da fixação da taxa de câmbio por parte de uma economia em desenvolvimento.

Este é, propositadamente, um tema recorrente, mas tratado de forma inovadora, uma vez que, entre os trabalhos que chegaram ao nosso conhecimento, é o único que de forma clara e sistematizada integra já a doutrina resultante da crise financeira do sueste asiático.

A partir do estabelecimento de um quadro de funcionamento presente da economia mundial, designadamente referindo-se ao crescimento explosivo do sistema financeiro internacional, ao crescimento do comércio, à diversificação da produção e dos destinos de comércio das economias em desenvolvimento, os autores estabelecem então os seguintes critérios de optimalidade da fixação da taxa de câmbio por parte daquelas economias⁹:

⁹ Notar-se-ão algumas semelhanças relativamente aos critérios por nós estabelecidos quando apresentámos o conceito de Zonas de Cooperação Monetária Óptima; no entanto, o nosso trabalho foi desenvolvido de forma totalmente autónoma relativamente a este, do qual só tivemos conhecimento muito recentemente; aliás, a nossa análise incorpora pelo menos um critério não referido por estes autores - os níveis de transferências orçamentais para a economia em desenvolvimento, enquanto outros critérios são tratados de forma diferente,

- reduzido envolvimento nos mercados financeiros internacionais; o argumento é que um maior envolvimento nestes mercados significa que, no quadro da grande mobilidade de capitais que se verifica actualmente, torna-se mais difícil e "custoso" defender uma dada paridade cambial que se estabeleça;
- grande significância dos fluxos de comércio com a economia relativamente à qual se fixa a taxa de câmbio;
- elevado grau de similitude dos choques sentidos pelas economias que adoptam os câmbios fixos, ou seja, similitude da estrutura económica dos países;
- disposição das autoridades para abdicarem da independência monetária, para ganhar a credibilidade da economia-âncora;
- elevada dependência à partida do sistema económico e financeiro relativamente à economia com a qual se fixa a taxa de câmbio;
- existência de uma política orçamental flexível e sustentável;
- verificação de flexibilidade no mercado laboral;
- existência de níveis elevados de reservas de divisas, em ordem a ser possível defender a paridade, perante eventuais ataques especulativos.

uma vez que os autores não terão tido a preocupação de desenvolver um conceito aplicado, mas sim proceder a uma análise com diversas fontes, uma das quais a teoria das Zonas Monetárias Ótimas

Em suma (e esta é uma referência dos próprios autores), economias pequenas, com um parceiro comercial dominante e com uma política monetária estável, estarão bem posicionadas para tomar a opção pela fixação da taxa de câmbio.

Note-se que está claramente presente a doutrina resultante dos efeitos da crise asiática, nomeadamente nos primeiro e último critérios, completamente inovadores relativamente à abordagem de Williamson ou à abordagem clássica das Zonas Monetárias Ótimas. Quanto ao restante, poderemos considerar que este trabalho toca sistematicamente os trabalhos anteriores, designadamente o de Williamson.

Ou seja, esta última análise representa um avanço na área da integração monetária, uma vez que se apresenta como mais abrangente, e, portanto, será certamente esta a mais susceptível de ser utilizada como um complemento da análise da racionalidade do acordo de cooperação cambial luso-caboverdeano.

A este respeito, julgamos que valerá a pena tecer considerações particularizadas sobre o "comportamento" da economia caboverdeana relativamente a cada um dos critérios, aliás tal como fizemos no ponto anterior, aquando da análise a partir do conceito de Zonas de Cooperação Monetária Ótima.

Quanto ao grau de envolvimento nos mercados financeiros mundiais, há que recordar que só em 1998 Cabo Verde passou a ter uma Bolsa de Valores, que apenas vem dando os seus primeiros passos. Os investimentos de carteira, que são precisamente os mais voláteis, não têm, portanto, grande importância na pequena economia caboverdeana, pelo que não será de esperar que se possam produzir grandes pressões sobre a paridade cambial como resultado de fluxos de capitais, pelo menos durante os próximos anos.

Por outro lado, no que diz respeito à importância dos fluxos de comércio com Portugal, já abordámos no ponto anterior esta situação, para concluir que efectivamente Portugal representa o destino de uma parcela muito superior a 50% do comércio externo caboverdeano, percentagem à qual ainda se deverá agregar todo o comércio com os restantes países da Zona Euro, que, como também já vimos, representam igualmente uma parte importante do restante comércio externo caboverdeano. Assim, também por este aspecto parece ser defensável o acordo cambial estabelecido.

Quanto à similitude das estruturas económicas, já concluímos que tal não se poderá constituir como argumento de defesa do acordo, uma vez que as economias estão ainda em estádios de desenvolvimento completamente diferentes, o que, aliado a outros factores, leva a que a estrutura económica seja muito diferente, podendo, como tal, ser causa de possíveis choques assimétricos sobre as economias de Portugal e Cabo Verde.

No que respeita à disposição das autoridades para abdicarem da independência monetária, parece-nos que tal facto está já demonstrado, se bem que de forma pouco vincada, na letra do próprio acordo cambial estabelecido. Quando produzimos tal afirmação, devemos, contudo, afirmar que, na nossa opinião, este acordo não é suficientemente ambicioso nesta matéria, deixando ainda margem para alguma "indisciplina". Refira-se, a este propósito, que se verificou o recurso ao crédito do Banco Central acima do programado, por parte das autoridades caboverdeanas, na sequência das dificuldades económicas de 1999. Tal facto atesta a nossa opinião de que o acordo deveria limitar mais a margem das autoridades em termos de "indisciplina" monetária. Aliás, sobre esta matéria haveremos de elaborar mais adiante, quando compararmos o acordo luso-caboverdeano com os acordos que estabelecem o funcionamento da Zona Franco.

Em termos de dependência do sistema económico e financeiro caboverdeano relativamente a Portugal, parece-nos que tal facto é inquestionável, pois grande parte do comércio externo estabelece-se com Portugal, existem elevados níveis de IDE a partir de Portugal, e, mais, boa parte das transferências de emigrantes têm a sua origem igualmente em Portugal (tudo factos que oportunamente pudemos detalhar).

Por outro lado, o próprio sistema financeiro apresenta fortes relações de dependência relativamente a Portugal, uma vez que existem várias instituições financeiras portuguesas a operar em Cabo Verde, e a única sociedade de corretagem existente - a FINCOR - é participada maioritariamente por outra sociedade com a mesma designação sediada em Portugal. De tudo isto se depreende o elevado grau de envolvimento do sistema financeiro caboverdeano relativamente ao português.

Quanto à sustentabilidade da política orçamental/fiscal, ela é atestada (e simultaneamente garantida) pelas condições constantes no acordo cambial, mas mais particularmente pelo Acordo de Stand-By estabelecido com o FMI, cujas condições já tivemos oportunidade de apresentar.

Da mesma forma, a flexibilidade do mercado laboral foi já objecto da nossa análise, tendo-se concluído que existem efectivamente níveis relativamente significativos de flexibilidade, particularmente no que diz respeito à mobilidade do factor trabalho para o exterior.

Finalmente, e no que diz respeito aos níveis de reservas cambiais, eles não são elevados (o que, aliás, provocou dificuldades logo em 1999, apenas um ano após a implementação do ACC), mas foram reforçados pela própria Facilidade de Crédito prevista no acordo cambial. Ainda assim, julgamos que esta é ainda uma debilidade da economia caboverdeana, que importa ultrapassar de forma progressiva.

Em suma, o que se pode concluir é que, existindo ainda alguns factores que podem suscitar dificuldades a prazo (como a fraca similitude das estruturas económicas, ou os reduzidos níveis de reservas cambiais), parece-nos ser dificilmente questionável, à luz dos critérios estabelecidos na análise produzida em Mussa et al (2000), que a fixação da taxa de câmbio entre Cabo Verde e Portugal, ainda mais suportada pela Facilidade de Crédito da parte portuguesa, se traduz numa correcta decisão de política económica.

Mais uma vez, portanto, se reforça a conclusão de que este acordo é susceptível de contribuir de forma efectiva para o desenvolvimento económico de Cabo Verde no médio e longo prazo, apesar de alguns custos que possa acarretar no curto prazo.

6 A Zona Franco

6.1 Génese e Constituição

A Zona Franco assume características que fazem deste espaço de cooperação um caso verdadeiramente único, mesmo quando comparado com o mais recente acordo cambial luso-caboverdeano.

A dimensão sui generis deste acordo reside no facto de a nação cooperante (a França) garantir a convertibilidade ilimitada da moeda dos países beneficiários da cooperação na sua própria divisa (o franco francês, ou, mais recentemente, o Euro). Por outro lado, em conjunto com o acordo luso-caboverdeano, de alguma forma inspirado nas disposições regulamentares da Zona Franco, estes são os únicos sistemas cambiais em que o país da divisa-âncora assiste técnica e financeiramente os países beneficiários da cooperação¹⁰.

A origem da Zona Franco remonta ao início do séc. XX, quando a França decidiu criar divisas próprias nas suas colónias, com paridades cambiais directas relativamente ao franco francês. No final da 2ª Guerra Mundial, estas diferentes divisas foram agregadas numa só, o Franco CFA, ou Franco das Colónias Francesas em África, tendo sido mantida a paridade fixa relativamente à divisa francesa. A emissão desta moeda era então

¹⁰ Michael Mussa et al (2000) referem três casos de uniões monetárias entre países em desenvolvimento, com um "peg" à moeda de uma economia desenvolvida: a Zona Franco, a União Monetária das Caraíbas de Leste, onde existe uma união monetária entre vários países, cuja moeda - o dólar das Caraíbas de Leste - tem uma paridade fixa com o dólar dos E.U.A., mas sem que este último país assuma activamente o seu papel de nação cooperante, não chamando a si quaisquer responsabilidades na defesa daquela paridade, e ainda a União Monetária entre África do Sul, Lesoto, Namíbia e Suazilândia, em que o Rand sul-africano tem circulação sem restrições, emitindo ainda cada um dos outros países a sua própria moeda, com taxas de câmbio fixadas relativamente ao Rand

garantida pela Caisse Centrale de la France d'outre mer, ou Caixa Central dos Territórios Franceses Ultramarinos.

Com a independência das colónias francesas, o controlo destes sistemas passou progressivamente para as novas nações soberanas, através da criação de dois Bancos Centrais, momento que correspondeu também à separação do Franco CFA em duas divisas diferentes, porém com a mesma designação abreviada, e igualmente com taxas de câmbio idênticas relativamente ao franco francês.

Por um lado, passou a existir o Franco da Comunidade Financeira de África - Franco CFA, moeda da União Económica e Monetária da África Ocidental (cujos países-membros são actualmente o Benin, Burkina-Faso, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Niger, Senegal e Togo). Por outro lado, existe o Franco da Cooperação Financeira Africana - Franco CFA, divisa da Comunidade Económica e Monetária Centro-Africana, cujos membros são a República dos Camarões, a República Centro-Africana, o Chade, a República do Congo, a Guiné Equatorial e o Gabão.

Com muito menor expressão, e correspondente visibilidade, devido à sua reduzida dimensão económica, surgem ainda: o Franco Comoriano, divisa de Comores (outra antiga colónia francesa), instituída a partir de 1981; e o Franco CFP, divisa de um conjunto de pequenos territórios ultramarinos franceses, entre os quais se conta, por exemplo, a Nova Caledónia e a Polinésia Francesa.

6.2 Os Princípios e Disposições Regulamentares da Zona Franco

Existem um conjunto de disposições de natureza operacional, que enquadram o funcionamento de cada um dos espaços monetários da Zona Franco, e que apresentam entre si grandes semelhanças (aliás, poder-se-á mesmo afirmar que as diferenças são negligenciáveis):

- (a) Paridade fixa da moeda relativamente ao franco francês, reajustável se as condições económicas assim o justificarem, através de decisão unânime dos países-membros da área monetária, e desde que precedida por um processo de consulta junto do governo francês¹¹;
- (b) Livre circulação de capitais dentro de cada uma das zonas monetárias, seja como contrapartida de transacções correntes ou concretizada no âmbito de movimentos de capitais stricto sensu¹²;
- (c) Garantia, por parte do Tesouro Francês, de total convertibilidade das moedas de cada uma das áreas monetárias da Zona Franco em francos franceses, através de uma conta de operações (ou conta corrente) que cada Banco Central detém junto daquela instituição

¹¹ Na prática, as paridades estabelecidas após a 2ª Guerra Mundial foram apenas alteradas uma vez, em 1994, tendo havido dois outros realinhamentos devido a processos de redenominação do franco francês (o mais recente, aquando da substituição desta moeda pelo Euro, em 1 de Janeiro de 1999)

¹² Este princípio, apesar de constituir disposição regulamentar dos dois tratados que instituíram as zonas monetárias de maior expressão no continente africano, têm tido uma aplicação relativamente limitada, uma vez que os Bancos Centrais têm instituído algumas limitações à livre convertibilidade da moeda na posse dos agentes económicos não-residentes, e ainda porque foi instituída a obrigatoriedade de na maior parte das situações o fluxo de divisas resultante de trocas comerciais ter de ser depositado no país de origem das mercadorias

francesa, e da qual poderá fazer inclusivamente saques a descoberto;

- (d) Como contrapartida da convertibilidade ilimitada, e de alguma forma como mecanismo mais directo de controlo da massa monetária, cada um dos Bancos Centrais é obrigado a depositar pelo menos 65% das suas reservas cambiais na conta de operações (com excepção dos montantes considerados necessários para as operações de tesouraria corrente);

A disposição que permite os saques a descoberto, que poderia induzir um crescimento descontrolado da massa monetária, e, no limite, dificuldades orçamentais às autoridades francesas, conhece, contudo, algumas restrições, para além daquela já enunciada, relativa à obrigatoriedade de depósito das reservas cambiais junto do Tesouro Francês.

Assim, os dispositivos de salvaguarda são os seguintes:

- por um lado, os adiantamentos por parte do Tesouro Francês (concretizados através de saques a descoberto da conta de operações), deverão, segundo os tratados, assumir um carácter eminentemente excepcional, pelo que as autoridades monetárias de cada área deverão repor rapidamente os equilíbrios no saldo da conta de operações respectiva;
- existem, ainda, alguns mecanismos que previnem o prolongamento das situações de desequilíbrio:
 - se as reservas externas forem menores que 20% das responsabilidades à vista, está prevista a tomada de medidas por parte do Conselho do Banco Central respectivo, que deverá

decidir, nomeadamente, o aumento das taxas de juro ou a redução dos refinanciamentos;

- no caso da União Económica e Monetária da África Ocidental, sempre que as reservas cambiais desçam até níveis considerados problemáticos, o BCEAO (Banco Central dos Estados da África Ocidental) deverá encetar contactos com os Estados-membros no sentido de que estes "alimentem" a conta com outras divisas de que disponham e que exerçam os seus direitos de saque junto do Fundo Monetário Internacional, e ainda que os agentes privados sejam incentivados a trocar divisas por Franco CFA;
- no caso da Comunidade Económica e Monetária da África Central, está previsto que, no caso de se verificarem dificuldades no saldo da conta de operações, o refinanciamento aos países em situação devedora, em especial, mas também aos credores, deverá ser restringido pelo Banco Central, até ser reposto o equilíbrio.

Para além destes mecanismos imediatos de controlo da evolução da massa monetária, concretizados em disposições regulamentares específicas incluídas nos tratados que instituíram cada uma das zonas monetárias, existe ainda um órgão de controlo no médio prazo da evolução de toda a situação económica e monetária da Zona Franco, o plenário semestral dos Ministros das Finanças da Zona Franco (que inclui o ministro francês). Nestas reuniões, é debatida a evolução da situação económica e monetária de cada uma das zonas monetárias, concertando-se posições no sentido da adopção de medidas tidas como preventivas do surgimento de desequilíbrios de carácter estrutural.

6.3 O "Peg" ao Euro

Tal como no caso do escudo caboverdeano, impunha-se a alteração do "peg" das moedas da Zona Franco para o Euro, na altura da substituição do franco francês pela nova divisa da UE. Contudo, a transferência do "peg" suscitou acesa discussão nos meios académicos, uma vez que, apesar da relativamente reduzida importância destes acordos cambiais para a França, a dimensão da livre e ilimitada convertibilidade de cada uma das moedas em francos franceses, podia causar problemas sobre o equilíbrio do orçamento francês, aumentando as necessidades de financiamento do erário público, com possíveis implicações sobre as taxas de juro da Zona Euro. Esta possibilidade, ainda que remota, e mesmo quase negligenciável, existia efectivamente, pelo que a necessidade consensual de manter a moeda francesa como âncora da Zona Franco, levou a que o Conselho Europeu regulamentasse as condições de alteração do "peg" para a nova moeda francesa, o Euro.

Desta forma, a Decisão 98/683/CE, de 23 de Novembro, serviu precisamente para ratificar a manutenção deste acordo, porém com uma nova divisa-âncora. Através desta decisão, e tendo por base a pouca relevância destes acordos sobre o orçamento francês ou sobre a política monetária da Zona Euro, o Conselho Europeu autorizou formalmente a França a manter os acordos estabelecidos com a UEMOA, a CEMAC e Comores. Não são referidos os territórios onde é moeda em circulação o Franco CFP, uma vez que estes são territórios ultramarinos da República Francesa, estando, portanto, sob a sua soberania.

Foram, contudo, estabelecidas regras claras sobre a implementação futura dos acordos. Assim, as autoridades francesas ficaram obrigadas a

informar previamente a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Comité Económico e Financeiro da União Europeia, da evolução da implementação dos acordos, bem como de eventuais alterações regulamentares de reduzida importância, ou modificações da constituição de cada uma das áreas monetárias. Por outro lado, todas as alterações das paridades cambiais relativamente ao Euro deverão ser previamente comunicadas ao Comité Económico e Financeiro. Finalmente, todas as alterações regulamentares que se considere virem modificar a natureza dos acordos estabelecidos, deverão passar a ser aprovadas pelo Conselho Europeu, sob recomendação da Comissão Europeia, e após consulta do Banco Central Europeu.

Em suma, dada a pouca significância destes acordos sobre o orçamento francês, e o facto de estes parecerem estar de acordo com o disposto na Declaração sobre a Cooperação Monetária com Países Não-Membros da Comunidade, anexa ao Tratado de Maastricht, o Conselho Europeu decidiu em favor da continuidade, limitando, contudo, fortemente todas as futuras alterações que possam vir a por de alguma forma em causa o princípio base da política monetária da União Económica e Monetária - a estabilidade de preços.

7 Uma comparação dos acordos cambiais Luso-Caboverdeano e da Zona Franco

Quer no caso do Acordo de Cooperação Cambial Luso-Caboverdeano, quer na Zona Franco, a racionalidade dos acordos foi tida como um dado adquirido. Ou seja, foi claramente assumido a priori um saldo líquido positivo resultante do estabelecimento destes acordos. Por motivos de ordem económica, política, ou outros, foram assumidos à partida como maiores os benefícios que as desvantagens decorrentes destas opções de política cambial.

Portanto, a par do interesse que julgamos ter a análise que oportunamente apresentámos, relativa à racionalidade do acordo luso-caboverdeano, ou quaisquer outras que tenham sido ou venham a ser feitas relativamente à Zona Franco¹³, no caso destes acordos, que são já um dado consumado, será igualmente relevante neste momento avaliar ex-post os objectivos e os mecanismos de cooperação estabelecidos, e averiguar se eventualmente se poderia ter ido ou se poderá ir mais além em termos de integração monetária.

Num caso e no outro, foi estabelecida uma paridade fixa relativamente a uma economia âncora mais desenvolvida, e instituiu-se um regime de livre convertibilidade e circulação de capitais sem restrições. Portanto, na sua génese, nos seus objectivos fundamentais, os acordos apresentam evidentes semelhanças. Estes dois acordos têm, contudo, uma característica que os torna singulares entre si, e que os coloca em patamares diferentes da escala dos processos de integração monetária. Enquanto no caso do acordo luso-caboverdeano a paridade fixa é apenas suportada pela economia-âncora do sistema, na Zona Franco, pelo contrário, o "peg" é garantido pelas autoridades francesas. Ou seja, estamos claramente em situações diferentes

de integração monetária, representando o acordo luso-caboverdeano uma versão "soft" da Zona Franco.

Em oposição a um envolvimento activo da economia-âncora na defesa da paridade, temos, pelo contrário, no acordo entre Portugal e Cabo Verde, uma actuação passiva da parte portuguesa. Existe uma facilidade de crédito para suporte da paridade estabelecida, que não passa precisamente de um mecanismo de crédito, com condições vantajosas, mas sem que tal represente o envolvimento directo da parte portuguesa na defesa da paridade e livre convertibilidade da moeda caboverdeana (até porque os montantes a conceder a título de crédito estão perfeitamente limitados).

No caso da Zona Franco, pelo contrário, a possibilidade instituída de levantamentos ilimitados (mesmo a descoberto) da conta de operações sediada junto do Tesouro francês, traduz-se num envolvimento directo e solidário das autoridades francesas na defesa das divisas pertencentes ao regime.

A Zona Franco, e os mecanismos cambiais que lhe estão subjacentes, representa, pois, um estado mais avançado de integração monetária que o acordo de cooperação cambial luso-caboverdeano. Estamos de acordo com Mendonça (2000), quando se diz que o acordo luso-caboverdeano poderia ter ido mais longe em termos de integração monetária. Somos também de opinião que um envolvimento mais activo da parte portuguesa, e o estabelecimento de condições mais disciplinadoras da política económica caboverdeana, poderiam obstar a eventuais fenómenos de desestabilização da economia de Cabo Verde.

Julgamos, pois, que a solução mais correcta poderia passar pela adopção de um regime de paridade cambial fixa garantida pelas autoridades

¹³ Como a constante em Boughton (1991)

portuguesas e, em simultâneo, de mecanismos de salvaguarda, que poderiam constituir-se, por exemplo, no estabelecimento de valores-limite para os agregados macroeconómicos (com mecanismos dissuasores do incumprimento, de natureza similar, por exemplo, aos do Pacto de Estabilidade e Crescimento da UE), e adicionalmente de um sistema de *currency board* para a gestão da política monetária caboverdeana, em que o recurso ao financiamento junto do Banco Central por parte do Governo deveria estar completamente vedado.

Tal como afirma Mendonça, parece-nos que com uma solução deste tipo, a credibilização do sistema cambial seria ainda maior, e as autoridades caboverdeanas seriam libertadas para a gestão do grande desafio da modernização e desenvolvimento da economia.

Todavia, onde já não concordamos com aquele autor, é quando defende que tendencialmente se deveria caminhar no sentido de um regime puro de integração, correspondente à união monetária.

Pensamos que tal opção não se coloca, aliás como não se coloca também para a Zona Franco, devido à adopção do Euro por parte das economias-âncora destes dois sistemas cambiais. O avanço no sentido da união monetária implicaria que a União Europeia teria que aceitar que um dado país fosse membro da Zona Euro, sem o ser da própria União Europeia¹⁴.

Dada a juventude do Euro, e as grandes limitações impostas relativamente à política monetária europeia, com o objectivo último de

¹⁴ Incrementando assim a complexidade de um espaço monetário que já incorpora hoje ligações mais ou menos formais entre: países da UE e da Zona Euro; países da UE, mas que não pertencem à Zona Euro; países da UE, mas que não pertencendo actualmente, pretendem aderir à Zona Euro; países não-membros da UE, que o pretendem ser, e que mantêm relações cambiais com países da Zona Euro; aos quais se juntariam agora um ou mais países que não pertenceriam à UE, mas que pertenceriam à Zona Euro

assegurar a estabilidade dos preços no espaço interno, não vemos que seja de todo equacionável a instituição de uma união monetária com países em desenvolvimento, ainda muito dependentes da ajuda externa e sujeitos a fortes choques advindos do exterior, e que não contribuiriam sequer directamente para o grande objectivo da Europa Unida. Vejam-se, aliás, a este propósito, todas as dificuldades que têm sido colocadas à adesão de novos Estados à UE e ao Euro, mesmo no caso de países mais desenvolvidos e que representariam de forma mais directa um avanço na união e na segurança da Europa.

Mais, note-se como estes acordos que temos vindo a analisar foram alvo de grande prudência na sua ratificação, por parte das instâncias europeias, apesar da sua pouca relevância para qualquer dos Estados-membros da UE, e da sua natureza eminentemente orçamental. Apesar disto, foram estabelecidos rigorosos mecanismos de controlo da implementação dos acordos por parte das instituições europeias. Ou seja, parece-nos que esta posição é um claro sinal da relutância da UE na assunção de acordos com países extra-comunitários, que possam fazer perigar a estabilidade interna dos preços (ainda que tal não passe de uma hipótese remota).

Em conclusão, somos favoráveis à tese de que o acordo luso-caboverdeano é pouco ambicioso, e poderia e deveria avançar no sentido de um envolvimento mais activo das autoridades portuguesas na defesa da paridade cambial e das autoridades caboverdeanas na garantia da estabilidade macroeconómica, mas discordamos da hipótese da evolução para uma união monetária, por tal hipótese não se nos afigurar de todo como equacionável.

8 Conclusão

Tendo terminado a apresentação temática deste trabalho, valerá a pena fazer ressaltar as suas principais conclusões, e aproveitar este espaço para deixar algumas pistas de investigação futura nesta mesma área.

Em primeiro lugar, os Capítulos 2 e 3 serviram para proceder à apresentação de um novo conceito aplicado, de Zonas de Cooperação Monetária Óptima, numa perspectiva comparada relativamente ao conceito tradicional de Zonas Monetárias Óptimas. Pretendemos assim contribuir modestamente para a discussão do regime cambial óptimo para economias em desenvolvimento.

Esta nova conceptualização teórica permitiu-nos concluir que os critérios de definição de uma Zona Monetária Óptima (flexibilidade salarial, mobilidade factorial, níveis de transferências orçamentais, grau de abertura da economia e similitude das estruturas económicas) se mantêm quando se aplica esta discussão ao caso da fixação da taxa de câmbio entre uma economia em desenvolvimento e uma economia-âncora. Porém, a análise das ZCMO's deverá ser concretizada de uma forma unívoca, ou seja, tratar-se-á apenas de investigar o cumprimento dos critérios por parte da economia "pequena", ou em desenvolvimento, uma vez que é assumida a hipótese de que a fixação da taxa de câmbio será neutra para a economia "grande", ou economia-âncora.

O Capítulo 4, entretanto, serviu para que se desse conhecimento ao leitor da evolução da economia caboverdeana durante os últimos vinte e cinco anos. Este período viu a economia avançar no sentido do desenvolvimento do sistema económico e financeiro, num contexto concorrencial, particularmente durante a década de 90. Nos últimos anos, a

prioridade da política económica caboverdeana tem sido inequivocamente a estabilização macroeconómica, como fundação de um desenvolvimento económico sustentado.

No Capítulo 5, procedeu-se à apresentação do Acordo de Cooperação Cambial luso-caboverdeano e das suas disposições regulamentares (designadamente do mecanismo de suporte da paridade concedido pela parte portuguesa). Foi possível concluir também que a implementação do acordo nos dois últimos anos tem conhecido um relativo sucesso, o que indicia de alguma forma o acerto desta decisão.

Contudo, desenvolveu-se uma análise mais particularizada e sustentada da racionalidade do acordo estabelecido, à luz do conceito de Zona de Cooperação Monetária Óptima.

Assim, percebeu-se que a flexibilidade salarial em Cabo Verde é relativamente elevada, se bem que em alguns sectores se verifique ainda um nível acentuado de rigidez (faz-se sentir particularmente nos sectores de trabalho social, onde os programas de Alimento por Trabalho instituíram uma espécie de salário mínimo garantido, cuja flexibilidade em baixa é obviamente muito reduzida).

Quanto à mobilidade factorial, concluiu-se que esta tem sido historicamente muito significativa, existindo pelo menos tantos caboverdeanos a residir no exterior, como aqueles que subsistem no arquipélago. Porém, foi impossível determinar a existência de uma relação directa com o nível de desemprego na economia, devido à confrangedora escassez de informação estatística fiável sobre a evolução recente destas duas variáveis.

No que respeita ao terceiro critério, as transferências correntes, estas têm um elevado significado no caso de Cabo Verde (mais de 25% do PIB ao longo do período analisado), pelo que as "ajudas de emergência" parecem poder funcionar de forma efectiva, compensando eventuais choques exógenos sobre a economia.

O grau de cumprimento destes três critérios, substitutos perfeitos entre si, faz-nos pensar que, em termos agregados, existe um nível relativamente significativo de capacidade para amortecer de forma "automática" os efeitos de possíveis choques, dispensando assim grandemente (mesmo no curto prazo) a necessidade do recurso a modificações da taxa de câmbio.

Entretanto, relativamente àqueles choques, temos que concluir que a probabilidade da sua ocorrência de forma assimétrica relativamente ao principal parceiro comercial caboverdeano - Portugal - é ainda bastante elevada, uma vez que as estruturas económicas são muito diferentes.

Contudo, mais do que tudo o resto, é precisamente a elevadíssima dependência do comércio externo caboverdeano relativamente a Portugal, em particular, e à Zona Euro, em geral, que nos faz pugnar pelo acordo estabelecido. A fixação da taxa de câmbio relativamente à Zona Euro significa a estabilização do comércio externo na sua quase totalidade, pelo menos no que à taxa de câmbio diz respeito, induzindo o crescimento dos fluxos comerciais e o incremento da competitividade da economia, uma vez que são eliminados os custos advindos da incerteza cambial.

Em suma, advogamos a racionalidade da decisão de fixação da taxa de câmbio entre Portugal e Cabo Verde (ainda por cima apoiada pela parte portuguesa), devido à flexibilidade induzida pelo grau de cumprimento dos três primeiros critérios de ZCMO, mas também, e especialmente, pelos

efeitos positivos sobre a estabilização do comércio externo do país que este acordo acarreta.

Ainda no mesmo capítulo, a aplicação de um corpo analítico resultante de uma investigação realizada sob a égide do Fundo Monetário Internacional, que teve como um dos seus objectivos o estabelecimento dos critérios de definição do regime cambial óptimo para economias em desenvolvimento, permitiu-nos concluir mais uma vez que o ACC Luso-Caboverdeano terá sido uma decisão de política económica correcta, pelo menos à luz dos critérios definidos naquele estudo.

Nos Capítulos 6 e 7, faz-se em primeiro lugar uma apresentação sumária dos mecanismos de funcionamento da Zona Franco, para a partir daí se concluir que estes acordos, ainda que mais antigos, são muito mais ambiciosos em termos da dimensão cooperação que lhes está subjacente, relativamente ao ACC Luso-Caboverdeano - na Zona Franco, é garantida a paridade pela economia-âncora, enquanto que no acordo entre Portugal e Cabo Verde, a parte portuguesa apenas contribui para a defesa da paridade estabelecida.

Ainda no Capítulo 7, e na sequência da comparação anterior, procede-se a uma análise crítica do ACC, para se concluir que seria vantajoso um maior envolvimento de Portugal na garantia da paridade, e um maior cometimento da política económica caboverdeana à estabilidade cambial. Desta forma, sugere-se que, por exemplo, seja adoptado um sistema de currency board para a gestão da política cambial, em que a política monetária fique completamente dedicada ao suporte da taxa de câmbio. Por outro lado, advoga-se ainda que o ACC seja alterado no sentido de que seja imposto o cumprimento por parte das autoridades caboverdeanas de determinadas metas em termos dos principais agregados macroeconómicos, ao contrário

da situação actual, em que a margem para a "indisciplina" é ainda significativa.

Sendo estas as principais conclusões do trabalho que desenvolvemos, julgamos oportuno deixar a indicação de algumas pistas para a investigação futura nesta área.

Em primeiro lugar, julgamos que é possível cimentar o conceito de Zonas de Cooperação Monetária Óptima, porventura alargando a análise e os critérios definidos, uma vez que existem já, como oportunamente apresentámos, outros trabalhos cujo âmbito é também a definição dos critérios de optimalidade da fixação da taxa de câmbio por parte de uma economia em desenvolvimento.

De outra forma, parece possível estender a análise da racionalidade de acordos de fixação da taxa de câmbio a outras economias em desenvolvimento, designadamente às economias que estão actualmente a percorrer o caminho de acesso ao Euro, tentando perceber se seria vantajosa a sua integração temporária num sistema cambial similar ao Sistema Monetário Europeu II (ou mesmo, porque não, no próprio SME II).

Como epílogo deste trabalho, fica a constatação de um facto desconcertante: a 2 de Outubro de 2000, o primeiro-ministro caboverdeano apresentou a sua demissão, como corolário de uma grave crise política interna.

As consequências desta decisão sobre o quadro favorável de estabilidade macroeconómica e crescimento da economia caboverdeana, que foi a nota dominante durante praticamente toda a década de 90, são, no mínimo, imprevisíveis...

9 Referências Bibliográficas

- Assembleia da República (1995), Tratado da União Europeia, Lisboa, Assembleia da República - Divisão de Edições
- Associação Industrial Portuguesa (1997), Estudo de Oportunidades para as Empresas Industriais Portuguesas - Guia de Cabo Verde, Lisboa, Associação Industrial Portuguesa
- Banco de Portugal (1999), *Evolução das Economias dos PALOP 1998/1999*, Lisboa, www.bportugal.pt
- Banco de Cabo Verde (2000a), *Boletim de Estatísticas 1º Trimestre 2000*, Cidade da Praia, www.bcv.cv
- Banco de Cabo Verde (2000b), *Evolução mensal dos indicadores monetários - Março de 2000*, Cidade da Praia, www.bcv.cv
- Banco de Cabo Verde (2000c), *Relatório do Conselho de Administração 1998*, Cidade da Praia, www.bcv.cv
- Banco de Cabo Verde (2000d), *Caracterização do Sistema Financeiro Cabo-verdiano (síntese)*, Cidade da Praia, www.bcv.cv
- Banque de France (1997), *La Zone Franc*, Note d'Information n° 106, www.banque-france.fr
- Banque France (1998), *Convention de coopération monétaire entre les États membres de la banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) et la République Française*, www.banque-france.fr
- Banque France (1998a), *Accord de coopération monétaire entre la République Française et la République fédérale islamique des Comores*, www.banque-france.fr
- Banque France (1998b), *Accord de coopération entre la République Française et les Républiques membres de l'Union monétaire ouest africaine*, www.banque-france.fr

- Bénassy-Quéré, A., Benoît Mojon and Jean Pisani-Ferry (1997), "The Euro and Exchange Rate Stability", in Masson, P., Krueger, T. and Turtelboom, B. (eds.), (1997), *EMU and the International Monetary System*, New York, International Monetary Fund Publication Services
- Berrigan, J., and H. Carré (1997), "Exchange Arrangements Between the EU and Countries in Eastern Europe, the Mediterranean and the CFA Zone", in Masson, P., Krueger, T. and Turtelboom, B. (eds.), (1997), *EMU and the International Monetary System*, New York, International Monetary Fund Publication Services
- Boughton, J. (1991), "The CFA Franc Zone: Currency Union and Monetary Standard", *IMF Working Paper*, WP/91/133, December
- Branson, W. (1989), *Macroeconomic Theory and Policy 3rd ed.*, New York, Harper Collins
- C. Europeias (1997), *Tratado de Amesterdão*, Luxemburgo, Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias
- C. C. Europeias (1990), "Marché unique, monnaie unique", *Economie Européenne*, nº 44
- Claassen, E.-M. (ed.), (1991), *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco, ICS Press
- Conselho da União Europeia (1998), *Decisão 98/683/CE: Décision du conseil de l'Union européenne du 23 novembre 1998 concernant les questions de change relatives au franc CFA et au franc comorien*, www.banque-france.fr
- Conselho da União Europeia (1998a), *Decisão 98/774/CE: Decisão do Conselho de 21 de Dezembro de 1998 relativa aos aspectos cambiais relacionados com o escudo cabo-verdiano*, JOL 358, 98.12.31
- Correia da Fonseca, C. (1996), "Gerindo o equilíbrio do fio da navalha", *Relatório dos PALOP*, nºs 3 e 4, Maio e Agosto
- Correia da Fonseca, C. (1999), "Revisitando o país no fio da navalha", *PALOP*, nº 13, Março/Maio

- Correia, O. (2000), *O Sistema financeiro e os novos desafios (o caso de Cabo Verde)*, Papel apresentado ao Encontro de Economistas Nacionais integrado no 24º Aniversário do Banco de Cabo Verde (não publicado)
- De Grauwe, P. (1994), *The Economics of Monetary Integration 2nd rev. ed.*, Oxford, Oxford University Press
- De Grauwe, P. (1997), "Exchange Rate Arrangements Between the Ins and the Outs", in Masson, P., Krueger, T. and Turtelboom, B. (eds.), (1997), *EMU and the International Monetary System*, New York, International Monetary Fund Publication Services
- Economia Pura (1999), "Estrutura das Exportações e Importações Portuguesas", *Economia Pura*, nº 12-A, Maio/Junho, pp. 6-9
- Edwards, S. (1991), "Capital and Current Account Liberalization and Real Exchange Rates in Developing Countries", in Claassen, E.-M. (ed.), (1991), *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco, ICS Press
- Embaixada de Cabo Verde (1999), *Estudo de Caracterização da Comunidade Caboverdeana residente em Portugal*, Lisboa, Embaixada de Cabo Verde
- Estêvão, J. (1998), "Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde", *Brief Papers nº 4/98*, CesA, Lisboa, pascal.iseg.utl.pt/~cesa/
- Fundo Monetário Internacional (1996), "Cape Verde: Recent Economic Developments", *IMF Staff Country Report*, nº 96/103
- Fundo Monetário Internacional (1998), "Cape Verde: Statistical Tables", *IMF Staff Country Report*, nº 98/31, April
- Fundo Monetário Internacional (1998a), "IMF Approves Stand-By Credit for Cape Verde", *Press Release*, nº 98/3, February 23, www.imf.org
- Fundo Monetário Internacional (1998b), "IMF Concludes Article IV Consultation with Cape Verde", *Press Information Notice*, nº 98/15, March 10, www.imf.org
- Fundo Monetário Internacional (1999), "Cape Verde: Recent Economic Developments", *IMF Staff Country Report*, nº 99/58

- Fundo Monetário Internacional (1999a), "IMF Concludes Article IV Consultation with Cape Verde", *Public Information Notice*, nº 99/47, June 14, www.imf.org
- Fundo Monetário Internacional (2000a), "IMF Completes Cape Verde Third Review Under the Stand-By Arrangement", *News Brief*, nº 00/13, March 6, www.imf.org
- Fundo Monetário Internacional (2000b), *Cape Verde Letter of Intent*, February 22, www.imf.org
- Frankel, J. and A. Rose (1997), "Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *NBER Discussion Paper*, nº 5700
- Gandolfo, G. (1992), "Monetary Unions", in Newman, P., Milgate, M. e Eatwell, J. (eds.) (1992), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, London, MacMillan
- Gelbard, E. e S. Leite (1999), "Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa", *IMF Working Paper*, WP/99/105, August
- Grupo de Cooperação de Língua Portuguesa do Instituto Internacional de Caixas Económicas (1994), *Cabo Verde na rota da internacionalização*, Lisboa, Gabinete de Estudos Económicos Cooperação e Informação da CGD
- Hadjimichael, M. and M. Galy (1997), "The CFA Franc Zone and the EMU", *IMF Working Paper*, WP/97/156, November
- Hochreiter, E and G. Winckler (1995), "The Advantages of tying Austria's hands: the success of the hard currency strategy", *European Journal of Political Economy*, Vol. 11, pp.83-111
- Hugon, P (1999), *La Zone Franc à l'heure de l' Euro*, Paris, Éditions Karthala
- IAPE (2000), *Cabo Verde em ficha*, Cidade da Praia, www.soproinf.com/iape/cvficha.htm
- ICEP (1997), *Cabo Verde Um País, Um Mercado*, Lisboa, Direcção de Informação do ICEP

- INE (2000), *Estrangeiros com residência legalizada por nacionalidade - Cabo Verde*, Lisboa, infoline.ine.pt
- Kenen, P. (1969) "The theory of optimum currency areas: an eclectic view", in Mundell, R. e Swoboda, A. (eds.) (1969), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, University of Chicago Press
- Krugman, P. (1991), *Geography and Trade*, Massachusetts, The MIT Press
- Lal, D. (1991), "Growth Collapses, Real Exchange Rate Misalignments, and Exchange Rate Policy in Developing Countries", in Claassen, E.-M. (ed.), (1991), *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco, ICS Press
- Mackinnon, R. (1963), "Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Vol. LIII, September
- McCallum, B. (1996), *International Monetary Economics*, Oxford, Oxford University Press
- Mendonça, A. (1995), "O conceito de Zona Monetária Ótima e o problema da sua aplicação à discussão sobre o processo de integração monetária na Europa", in *Ensaios de Homenagem a Francisco Pereira de Moura*, Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão
- Mendonça, A. (2000), *O Acordo de Cooperação Cambial entre Cabo Verde e Portugal: algumas notas de balanço*, versão provisória, Papel apresentado ao Encontro de Economistas Nacionais integrado no 24º Aniversário do Banco de Cabo Verde (não publicado)
- Ministério da Coordenação Económica de Cabo Verde (1996), *The National Development Plan 1997-2000*, Cidade da Praia, Serviços de Publicações do Ministério
- Ministério das Finanças (1999), "Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde", in *Cooperação Financeira para o Desenvolvimento*, Lisboa, Ministério das Finanças

- Ministério das Finanças (1999a), "Conjuntura Macroeconómica de Cabo Verde . Relatório Trimestral Dezembro 1998", in *Cooperação Financeira para o Desenvolvimento*, Lisboa, Ministério das Finanças
- Ministério das Finanças (1999b), "Relatório Anual da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial", in *Cooperação Financeira para o Desenvolvimento*, Lisboa, Ministério das Finanças
- Ministério das Finanças (2000), *Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde - Relatório de Implementação*, Lisboa, Ministério das Finanças
- Mundell, R. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Vol. LI, September
- Mussa, M., P. Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro and Andy Berg (2000), *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, Advance Copy, www.imf.org
- OCDE (2000), *1999 Development Co-operation Report*, www.oecd.org/dac
- Olters, J.-P. (1999), "Foreign Exchange Queues, Informal Traders, and a Zero Premium in the Black Market: a Cape Verdean Puzzle", *IMF Working Paper*, WP/99/110, August
- Ricci, L. (1997), "A Model of an Optimum Currency Area", *IMF Working Paper*, WP/97/76, June1
- Sachs, J. (1996), "Economic Transition and the Exchange Rate Regime", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, May
- Santos, J. et al (1994), *Macroeconomia*, Lisboa, McGraw-Hill
- Tavlas, G. (1993), "The 'New' Theory of Optimum Currency Areas", *The World Economy*, Vol. 16, nº 6, November
- Vieira, C. (1998), "Euro torna senhoriagem residual", *Economia Pura*, nº 7, Novembro
- Vizy, M. (1989), *La Zone Franc*, Paris, CHEAM

- Williamson, J. (1991), "Advice on the Choice of an Exchange Rate Policy", in Claassen, E.-M. (ed.), (1991), *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco, ICS Press