

Acordo de Cooperação Cambial  
entre Portugal e Cabo Verde:  
20 Anos –  
Contornos, Evolução e Impacto



Luís Saramago | DRI

Julho | 2018



## Índice

Introdução	4
1. Condicionantes prévias	6
<i>Parte Cabo-verdiana: estratégia</i>	6
<i>Parte Portuguesa: CPLP, UEM, AAM</i>	7
2. Adequação do regime cambial	8
3. Características estruturantes do ACC	11
<i>Objetivos essenciais</i>	11
<i>Sustentação tripla</i>	12
<i>Condicionabilidade original</i>	14
4. Principais desenvolvimentos	15
<i>Arranque condicionado</i>	15
<i>Crise e ultrapassagem</i>	16
<i>Consolidação e maturidade</i>	18
<i>Contrariar fragilidades</i>	18
5. Esboço de impacto	19
<i>Estabilidade</i>	20
<i>Abertura</i>	22
6. Conclusão	25
Anexo: testemunhos	27
Bibliografia	28

## Introdução<sup>1</sup>

O Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde (ACC) foi assinado a 13 de março de 1998, pelos responsáveis governamentais das Finanças de ambas as partes, tendo entrado em pleno funcionamento no decurso dos meses seguintes. Está, por conseguinte, a completar 20 anos de vigência, ao longo dos quais se afirmou como um elemento de primeira importância para o enquadramento da política económica em Cabo Verde.

De facto, é hoje largamente consensual – tanto no arquipélago como por parte dos principais parceiros multilaterais – que o ACC prestou um contributo importante para o desenvolvimento evidenciado pela economia e a sociedade cabo-verdianas nas duas décadas entretanto decorridas. Parece, assim, natural que ele seja também considerado uma das mais relevantes iniciativas alguma vez promovidas, e mantidas, no âmbito da cooperação bilateral luso-cabo-verdiana – bem como, mais genericamente, da cooperação entre países lusófonos.

O ACC apresenta características que efetivamente justificam um conhecimento mais alargado e um esforço de reflexão mais aprofundado sobre o seu potencial enquanto modelo com aplicabilidade em outros contextos – eventualmente para além da lusofonia. Funcionou já, aliás, como referência para o Acordo de Cooperação Económica entre Portugal e São Tomé e Príncipe (ACE), que vigora desde 28 de julho de 2009 e tem sido considerado outra experiência globalmente bem-sucedida.

O trabalho adiante desenvolvido pretende essencialmente apresentar os contornos do Acordo, identificando um conjunto de aspetos relevantes para a sua caracterização mais completa e focando certos traços que lhe conferem um cunho original – com base nos quais se poderá apreender melhor a forma como foi concebido e como evoluiu, aquilo que representou e o que dele terá resultado.

O **primeiro capítulo** começa por fazer algumas considerações de enquadramento a propósito de determinados fatores que terão sido particularmente relevantes para definir a posição assumida pelas partes portuguesa e cabo-verdiana nos contactos bilaterais realizados, a nível técnico, durante a fase preparatória do Acordo – logo, fatores relevantes também para determinar o formato que o Acordo veio a assumir.

O **segundo capítulo** aborda os fundamentos teóricos que justificam, no caso de Cabo Verde, a opção cambial tomada pelas respetivas autoridades, opção essa que está no centro do Acordo e é por ele sustentada – ou seja, um regime cambial de taxa fixa entre a moeda da parte cabo-verdiana e a moeda da parte portuguesa.

O **terceiro capítulo** foca os principais elementos estruturantes do Acordo, procurando pôr em evidência a originalidade das opções feitas aquando da respetiva conceção. Trata, assim, dos objetivos centrais visados com a sua introdução, dos três pilares em que ele assenta – encarados como contributos da parte portuguesa, da parte cabo-verdiana e de ambas as partes, conjuntamente – e ainda, em particular, da forma como foi abordada, no seu contexto, a noção de condicionalidade.

---

<sup>1</sup> As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as posições do Banco de Portugal ou do Eurosistema.

O autor participou na preparação do ACC, por parte do BdP; tendo sido o seu primeiro representante na UAM-Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (1998-2004) e o coordenador da parte portuguesa na COMACC-Comissão do ACC, pelo Ministério das Finanças (2015-2017). Relativamente a outras iniciativas semelhantes ao ACC (e abordadas no presente trabalho), foi também o último representante do BdP na UTAM-Unidade Técnica do Arranjo Monetário entre Portugal e a Guiné-Bissau (1992-1994); participou na preparação do Acordo de Cooperação Económica (ACE) entre Portugal e São Tomé e Príncipe, foi o primeiro representante do BdP na UAM do mesmo (2010-2015) e o coordenador da parte portuguesa na COMACE-Comissão do ACE, pelo Ministério das Finanças (2015-2017).

O **quarto capítulo** debruça-se sobre determinados pontos que justificam uma referência quando se considera a evolução do ACC ao longo das suas duas décadas de funcionamento. São eles, cronologicamente, certos elementos de fragilidade que condicionaram o arranque; a fase de crise atravessada cerca de dois anos após o lançamento; o posterior período de estabilização e consolidação; por fim, uma característica da conjuntura recente que corresponde a um dos principais riscos e desafios.

O **quinto capítulo** procura identificar certas tendências e fenómenos que podem ser associados ao funcionamento do ACC, representando porventura as principais realidades positivas para as quais ele terá sido relevante. Como seria natural, enfatiza-se sobretudo indicadores relacionados com os dois objetivos centrais para cuja concretização o Acordo pretendia dar um contributo assinalável, conforme introduzido no terceiro capítulo.

A **Conclusão** serve para fazer um balanço e uma síntese de todas as considerações antes adiantadas, procurando sobretudo retirar as ilações fundamentais e avançar eventuais indicações para utilidade futura.

Por fim, inclui-se ainda um **Anexo** onde foi recolhido um conjunto de opiniões emitidas, a propósito do Acordo, por entidades relevantes – sobretudo responsáveis oficiais cabo-verdianos, de diferentes quadrantes políticos, mas também técnicos da instituição multilateral que será mais pertinente levar em conta neste domínio: o FMI.

## 1. Condicionantes prévias

Uma iniciativa com as características e as implicações multifacetadas do ACC exerce necessariamente uma influência estruturante sobre a condução geral da política económica em Cabo Verde e, por conseguinte, sobre a forma como se organizam e desenvolvem a economia e a sociedade cabo-verdianas. Essa relevância do Acordo justifica que se procure identificar e enquadrar as suas particularidades, tendo em vista uma compreensão mais completa do mesmo. É neste contexto que parece útil considerar um conjunto de aspetos dos quais resultou, em boa medida, a forma como as duas partes envolvidas encararam a preparação do ACC, em 1997-1998 – influenciando, em última análise, os contornos que ele acabaria por assumir.

### *Parte Cabo-verdiana: estratégia*

A posição das autoridades cabo-verdianas na abordagem aos contactos com as autoridades portuguesas – tanto quanto é possível interpretá-la, de uma perspetiva externa – estava acentuadamente marcada pelo entendimento de que o Acordo seria um dos principais elementos da sua própria estratégia, mais vasta e diversificada, com vista à liberalização, à abertura e à modernização da economia cabo-verdiana – e logo, por arrastamento, da sociedade no seu conjunto.

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

Quanto ao ACC, assente no *peg* fixo entre as moedas cabo-verdiana e portuguesa, para além do impacto geral esperado com a sua introdução, conforme se verá adiante, articulava-se também de várias formas com os outros elementos da estratégia em causa. Por exemplo, admitia-se que a redução do risco cambial suscitada pelo Acordo pudesse contribuir para atrair mais capital estrangeiro às privatizações e esperava-se que a estabilidade nominal por ele fomentada pudesse ser um fator de confiança acrescida para os parceiros externos apoiarem a constituição do *Trust Fund* de suporte à conversão da dívida interna.

Talvez mais relevante do que qualquer outra vertente era, todavia, o facto de o Acordo ser ainda visto pelas autoridades cabo-verdianas como um veículo para dar tradução concreta à aproximação entre Cabo Verde e a União Europeia, que pretendiam especificamente promover. Esse processo – a concretizar, no caso do ACC, por intermédio de Portugal – era tanto mais urgente quanto se estava em vésperas da profunda alteração estrutural no enquadramento monetário e cambial da UE que foi a introdução do euro, em 1999. Tal aproximação viria, aliás, a corporizar-se também, mais tarde, na chamada “parceria especial” estabelecida entre as partes europeia

e cabo-verdiana – um acordo cujos contornos foram considerados particularmente diversificados e aprofundados (por responsáveis cabo-verdianos e europeus), dentro do universo das relações formalmente estabelecidas entre a UE e qualquer outro país ou região do mundo.

*Parte Portuguesa: CPLP, UEM, AAM*

No caso de Portugal, a reação aos propósitos das autoridades cabo-verdianas – pois foi destas que partiu a iniciativa de se considerar bilateralmente a possibilidade de celebrar um acordo de natureza monetária e cambial entre os dois países – terá sido particularmente condicionada por três aspetos específicos.

Em primeiro lugar, como é óbvio mas nem por isso menos determinante, o facto de Cabo Verde ser um país lusófono, membro da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa (CPLP), que corresponde a uma das tradicionais prioridades estratégicas invariavelmente assumidas pelas autoridades portuguesas, de todos os quadrantes políticos. Daí decorre, especificamente, que a parte portuguesa estaria, à partida, disponível para considerar a possibilidade de estabelecer um acordo com o alcance do que veio a ser o ACC por a contraparte em causa ser um país da CPLP – conforme tinha já, aliás, sucedido com a Guiné-Bissau, como se vai ver, e muito mais dificilmente sucederia caso se tratasse de um país não-CPLP.

Em segundo lugar, à semelhança do que foi atrás referido a propósito da parte cabo-verdiana (mas com contornos algo diferentes), o facto de haver já, na altura em que decorriam os contactos bilaterais relativos ao ACC, a perspetiva clara de que a terceira fase da União Económica e Monetária (UEM), com a introdução gradual do euro, teria início a 1 de janeiro de 1999, sendo Portugal um dos seus onze membros iniciais – conforme ficou formalmente consagrado na reunião do Conselho da UE realizada a 3 de maio de 1998. Essa circunstância tinha, para a parte portuguesa, um significado específico: a certeza de que um acordo na esfera monetária e cambial só poderia ser estabelecido bilateralmente enquanto não existisse o euro e a convicção de que seria muito mais difícil concretizá-lo quando as instâncias europeias passassem a assumir o papel que lhes caberia após a introdução da nova moeda.

Se já existisse ACC no início de 1999, ele poderia previsivelmente ser tratado, no plano da UEM, à semelhança do que iria ser feito para os casos dos dois francos CFA e do comoriano – que mantinham (há bastante mais tempo) paridades fixas com o franco francês, sustentadas por acordos entre os países africanos seus utilizadores e a França, outro membro fundador da UEM em perspetiva. A ideia de que seria muito mais difícil estabelecer um entendimento como o ACC se a moeda portuguesa fosse já o euro acabou por ser mais tarde essencialmente corroborada, quando se celebrou entre Portugal e São Tomé e Príncipe um Acordo de Cooperação Económica (ACE), conceptualmente muito semelhante ao ACC mas formalmente distinto num aspeto crucial: não constam do ACE quaisquer referências explícitas de natureza monetária ou cambial. O *peg* fixo entre a dobra santomense e o euro foi assumido unilateralmente por São Tomé e Príncipe, que entende utilizar o ACE para lhe dar credibilidade, sem que existam quaisquer obrigações de natureza monetária ou cambial para a parte portuguesa deste último acordo – e, em particular, para o Banco de Portugal.

Em terceiro lugar, a posição da parte portuguesa na preparação do ACC foi influenciada pela experiência anterior de acordos monetários e cambiais com países lusófonos independentes – em particular, a experiência do Banco de Portugal. Trata-se, aliás, de um único caso precedente: o Acordo de Arranjo Monetário (AAM) entre Portugal e a Guiné-Bissau, que vigorou, sem grande sucesso, entre 1990 e 1996 – tendo este último país lusófono aderido em maio de 1997 à União Económica e Monetária Oeste-Africana (UEMOA), cujos oito países membros partilham uma moeda única, também ligada ao euro.

O AAM não foi, de facto, bem-sucedido na promoção da estabilidade nominal na economia guineense, o que se terá ficado a dever, em parte, ao contexto da época (por exemplo, o escasso tempo decorrido depois de encetada a liberalização da economia guineense, com a perturbação inicial que tais processos provocam em domínios como o sistema de preços). Mas terá sido também, em alguma medida, consequência de certas características assumidas pelo acordo luso-guineense, como o facto de o AAM assentar num *crawling peg* (desvalorização deslizando, com base numa regra previamente estabelecida) e não numa paridade fixa – que é mais clara, simples e eficaz como âncora nominal (desde que adequadamente sustentada). Também o facto de a facilidade de crédito associada ao AAM ter tido um montante relativamente reduzido, assim como contornos e procedimentos operacionais relativamente rígidos. Por fim, o facto de não ter ficado definido um mecanismo suficientemente claro e sólido para o acompanhamento macroeconómico do AAM, ao que acrescia a ausência de paridade entre as duas partes na composição da Unidade Técnica do Arranjo Monetário (UTAM), órgão incumbido de assegurar certos requisitos técnicos do Arranjo e que era integrado apenas por elementos da parte portuguesa no AAM.

## 2. Adequação do regime cambial

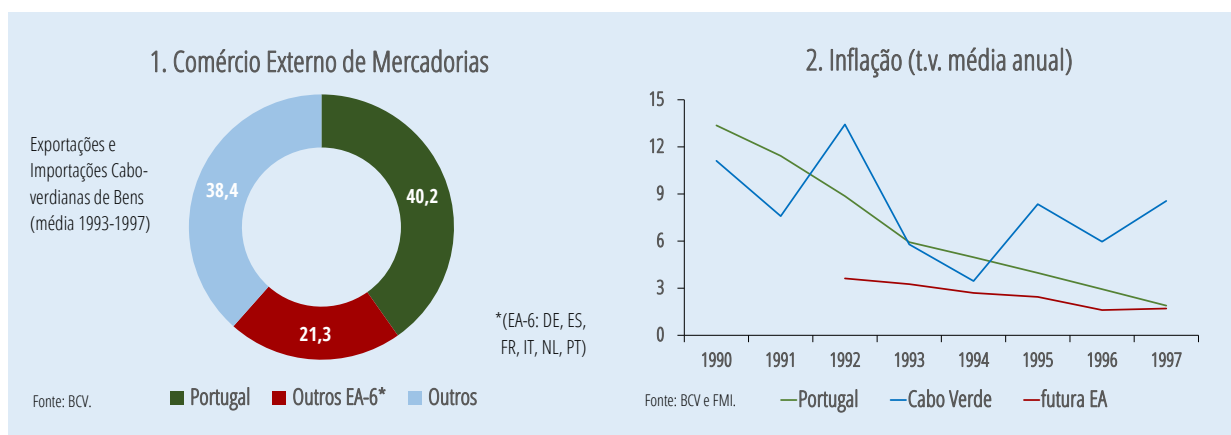
O cerne do ACC é a opção de Cabo Verde pela introdução de um regime cambial diferente, assente numa taxa fixa entre o escudo cabo-verdiano e, inicialmente, o escudo português (mas logo à partida, conforme visto, com a perspectiva de que este último iria dar lugar ao euro no início de 1999). Foi para sustentar essa paridade fixa que se concebeu a estrutura e os mecanismos específicos do Acordo, em foco no capítulo seguinte. Antes, porém, importa enquadrar devidamente esta opção das autoridades cabo-verdianas, elencando os argumentos técnicos então adiantados para se considerar que este novo regime cambial seria preferível (sem ignorar que terá havido também motivos de ordem não estritamente económica, igualmente legítimos).

Um ponto prévio fundamental que importa recordar, a propósito das opções cambiais – válido para qualquer economia – é a noção, largamente consensual, de que não existe um regime cambial, ou família de regimes cambiais, superior aos restantes em termos absolutos. Há apenas regimes que são mais ou menos adequados às condições estruturais concretas de cada economia, em particular – e em determinado momento específico. Ou seja, é necessário que se faça uma avaliação rigorosa dessas condições concretas para se determinar com segurança a opção cambial preferível.

O regime cambial antes vigente em Cabo Verde assentava já numa taxa fixa do escudo cabo-verdiano, mas relativamente a um cabaz integrado pelas moedas dos principais parceiros (com base no respetivo peso em termos de comércio e de remessas dos emigrantes). A referida taxa estava sujeita a ajustamentos periódicos, daí resultando um enquadramento que não era particularmente eficiente, nem em termos de clareza, nem de flexibilidade, nem de estabilidade. Já no que diz respeito à opção por uma taxa de câmbio fixa entre o escudo cabo-verdiano e o escudo português (ou o euro, de forma subjacente, repita-se) – taxa essa que se pretenderia manter, sem alterações ou oscilações, por um horizonte temporal indefinido – é possível identificar diversos argumentos em seu favor (como foi, aliás, feito na fase de preparação técnica do Acordo), com destaque para os seguintes:

- A economia cabo-verdiana era uma pequena economia aberta – ou seja, respetivamente, *price taker* nos bens e serviços que transaciona com o exterior e dependente dessas transações, em grau significativo, para o seu normal funcionamento (o comércio de bens e serviços representou 63,8% do PIB no período 1993-





1997, por exemplo). Acresce ainda que a respetiva estrutura produtiva, sobretudo na sua vertente exportadora, se apresentava relativamente incipiente e pouco diversificada.

Tratava-se, portanto, de uma economia particularmente vulnerável ao impacto negativo da instabilidade cambial – em particular o impacto sobre a estabilidade de preços (elevado *pass-through* dos preços de importação sobre os preços internos) – e relativamente pouco suscetível de retirar benefícios significativos da flexibilidade cambial.

- O comércio externo cabo-verdiano de mercadorias estava bastante concentrado nos países da União Europeia, em particular aqueles que iriam integrar a área do euro, com destaque para Portugal (cf. Gráfico 1). O padrão não era aliás muito diferente, ou era mesmo mais acentuado, no caso do comércio de serviços (em particular, receitas do turismo), das remessas de emigrantes, do investimento direto estrangeiro ou da ajuda pública ao desenvolvimento.

Por conseguinte, a anulação do risco cambial, através da introdução de um *peg* fixo ao PTE (depois ao EUR), sustentado pelo ACC, poderia funcionar como um estímulo importante à dinamização das transações, à medida que a credibilidade do Acordo se fosse consolidando junto dos investidores – e dos operadores económicos, em geral.

- O historial de inflação em Cabo Verde à data da preparação do ACC pode ser considerado intermédio, ou seja, os níveis de inflação média eram invariavelmente superiores aos registados na futura área do euro, e predominantemente superiores aos verificados em Portugal na década de noventa (cf. Gráfico 2), mas esses diferenciais não se afiguravam, no panorama regional ou global, excessivamente pronunciados.

Daí se poderia concluir que a economia cabo-verdiana tinha ainda, potencialmente, benefícios significativos a retirar, em termos de estabilidade de preços acrescida, com a opção pela ancoragem da sua moeda a uma moeda mais forte (a chamada *“advantage of tying one’s hands”*, que resulta de se internalizar as orientações de política monetária do parceiro com credenciais anti-inflacionistas mais sólidas). Por outro lado, o facto de os diferenciais de inflação não serem muito desproporcionados implicava que poderia não ser excessivamente demorado ou penoso o caminho a percorrer para baixar os patamares de inflação observados em Cabo Verde até aos níveis vigentes em Portugal (e, sobretudo, na futura área do euro como um todo) – minimizando o impacto sobre a competitividade-preço da economia cabo-verdiana.

- O sistema financeiro de Cabo Verde vinha evidenciando uma evolução apreciável desde meados da década de noventa (com a abertura dos setores bancário e segurador ou a criação de títulos da dívida pública, por

exemplo) e as expectativas apontavam para um prolongamento, ou mesmo uma intensificação, desse processo (por exemplo, refletindo o impacto provocado pelas privatizações, então em curso).

Apesar dessa evolução favorável, o sistema apresentava-se ainda relativamente pouco desenvolvido a vários níveis (em termos de sofisticação, profundidade, diversidade, inserção internacional, etc.), o que condicionava os benefícios potenciais de se optar por um sistema cambial mais flexível, ao mesmo tempo que limitava os riscos da opção por um sistema de câmbios fixos – em particular a possibilidade de ataques especulativos (tanto mais que os movimentos de capitais se encontravam limitados por diversas restrições, as quais tendiam a ter uma aplicação mais *de jure* do que *de facto* mas poderiam eventualmente ser usadas de forma efetiva em caso de necessidade).

Importa ainda recordar aqueles que poderão ser considerados os principais riscos da opção por um *peg* fixo, em particular no caso de Cabo Verde – ou as principais desvantagens (potenciais) do mesmo relativamente a um regime de câmbios flexíveis – conforme foi também debatido entre a parte portuguesa e a cabo-verdiana na fase preparatória do ACC.

Um primeiro aspeto, mais estrutural, era a significativa fragilidade da economia cabo-verdiana relativamente a choques exógenos de vária ordem (desde contingências climáticas até à deterioração dos termos de troca, entre outros) – uma característica teoricamente mais fácil de acomodar se for possível recorrer à desvalorização da moeda. Este ponto representa, de facto, uma desvantagem do sistema cambial associado ao ACC (a confrontar com as vantagens atrás vistas), embora se possa também argumentar que a referida fragilidade tenderia potencialmente a ser reduzida com a diversificação produtiva e o progresso qualitativo das estruturas socioeconómicas que se admitia poder resultar de uma aplicação bem-sucedida do Acordo (e da estratégia mais vasta que as autoridades cabo-verdianas preconizavam).

Um segundo risco potencial inerente ao regime de *peg* fixo é a perda de competitividade-preço necessariamente gerada pela eventual persistência prolongada de um diferencial significativo entre a inflação interna e a dos principais parceiros (ou seja, por uma apreciação sustentada e substancial da taxa de câmbio efetiva do escudo cabo-verdiano, em termos reais). No tocante a este ponto, o mais importante a enfatizar é que seria sempre preferível reduzir rapidamente esse diferencial de inflação e mantê-lo em valores moderados daí em diante. Adicionalmente, pode ainda argumentar-se que a competitividade externa de uma economia tem também uma dimensão não-preço, suscetível de ser impulsionada através de vias como a introdução de novas tecnologias e métodos de gestão (conforme seria, potencialmente, expectável no caso de Cabo Verde, em consequência da mencionada estratégia tendente à liberalização, abertura e modernização da respetiva economia).

### 3. Características estruturantes do ACC

O ACC foi deliberadamente concebido para englobar um conjunto de elementos que levassem em conta os fatores estruturais da economia cabo-verdiana, os contornos da sua interação com a economia portuguesa (e outros espaços mais vastos, conforme se especificará), as coordenadas teóricas pertinentes e a experiência acumulada de iniciativas mais ou menos semelhantes. São esses elementos que conferem ao Acordo a sua especificidade, conforme se procura sustentar neste capítulo, organizado nos seguintes moldes: em primeiro lugar, uma referência aos dois propósitos mais relevantes visados com a introdução do ACC; em segundo lugar, a identificação

das suas três componentes principais, que lhe conferem sustentação, de diferentes maneiras; por fim, algumas considerações sobre um aspeto de particular importância – a forma como se incorporou a ideia de condicionalidade no âmbito do Acordo.

#### *Objetivos essenciais*

O ACC estava orientado para a concretização de dois objetivos principais – de ordem genérica, embora consistentes com a sua natureza enquanto mecanismo assente num *peg* fixo à moeda do espaço geográfico com o qual a economia cabo-verdiana mantinha relações mais intensas. Esses dois objetivos correspondem aos vetores básicos da estabilidade e da abertura.

Por um lado, pretendia-se contribuir para a promoção da estabilidade macroeconómica e financeira na economia cabo-verdiana, sobretudo pela anulação do nexo entre a desvalorização cambial e a inflação – tendo em vista a convergência gradual da cadência inflacionária em Cabo Verde para os níveis então prevalentes em Portugal (aliás, na futura área do euro). Como é natural, daí se esperava retirar os benefícios associados à preservação sustentada da inflação em patamares reduzidos – ou seja, sobretudo o estímulo ao investimento e ao crescimento que resulta de se reduzir as distorções aos sinais transmitidos pelos preços (caraterísticas da inflação elevada) e também, no plano socioeconómico, a preservação dos rendimentos das populações mais desfavorecidas (logo, com maior propensão ao consumo e menor capacidade para se protegerem da inflação elevada).

Por outro lado, pretendia-se contribuir para o fomento das relações económicas e financeiras entre Cabo Verde e, por via direta, três ordens de parceiros externos: Portugal, a futura área do euro e também o conjunto dos países com moedas ligadas ao euro (em particular, os países da sub-região que usam o franco CFA e com os quais Cabo Verde partilhava já um conjunto de afinidades, nomeadamente no âmbito da CEDEAO-Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental). Esse propósito decorreria sobretudo da tendencial eliminação do risco cambial, assente na credibilidade que o *peg* fixo viesse gradualmente a conquistar, dessa forma suscitando a confiança dos investidores (e outros agentes económicos, em geral). Indiretamente, seria ainda de admitir que um quadro monetário e cambial previsível pudesse também aumentar a atratividade da economia cabo-verdiana junto de investidores exteriores ao espaço do euro – a começar pelos restantes países da UE.

No caso específico de Cabo Verde, o primeiro objetivo – de estabilidade – tinha certamente relevância, conforme se viu no segundo capítulo, em especial dadas as fragilidades estruturais relativamente significativas da respetiva economia, a vários níveis. No entanto, o seu historial de estabilidade económica e financeira era também relativamente sólido, sobretudo atendendo aos indicadores de estabilidade de preços e, em particular, de estabilidade cambial – tanto no contexto geral do continente africano, por exemplo, como face ao desempenho de Portugal em boa parte das duas décadas anteriores à celebração do ACC (embora já não por comparação com a futura área do euro, no seu conjunto).

Em contrapartida, o segundo objetivo – de abertura ao exterior – assumia claramente uma relevância especial no contexto cabo-verdiano da época, o qual se caracterizava precisamente por estarem em curso diversas alterações estruturais de cariz profundo e abrangente. Essa relevância era particularmente significativa para as autoridades cabo-verdianas, empenhadas em enquadrar o referido processo de alterações estruturais através da sua estratégia para a “inserção dinâmica de Cabo Verde no sistema económico mundial”. Recorde-se que o ACC era parte integrante desta estratégia, de forma expressa – quer, especificamente, enquanto veículo de aproximação à UE quer, genericamente, como instrumento para gerar a confiança promotora do investimento (e das transações económicas internacionais, em geral), como é vocação de um *peg* que consiga afirmar a sua credibilidade.

### *Sustentação tripla*

A paridade fixa entre as moedas das partes signatárias do ACC é suportada por três pilares principais, expressamente previstos aquando da conceção do Acordo e encarados como contributos – e responsabilidades – quer de cada uma das partes quer de ambas, em conjunto. São sobretudo esses pilares – juntamente com a forma como foram operacionalizados e funcionaram ao longo de vinte anos, no respetivo contexto – que representam o caráter original do ACC.

O primeiro de tais pilares – e o mais importante, quanto à essência – corresponde ao contributo da parte cabo-verdiana e traduz-se no compromisso de aplicar orientações de política económica “compatíveis com a salvaguarda da paridade cambial”, ou seja com a preservação dos pressupostos macroeconómicos do Acordo. A necessidade deste postulado decorre das restrições genericamente impostas pelos regimes de câmbios fixos, para poderem ser viáveis, e era entendida nas suas diversas dimensões relevantes.

Desde logo, a necessidade de evitar desalinhamentos entre o cariz da política monetária conduzida pelo Banco de Cabo Verde e o da política monetária aplicada pelo Banco de Portugal (ou seja, ainda uma vez mais, pelo BCE, a curto prazo pós-assinatura do ACC), os quais naturalmente acabariam por pôr em causa a paridade fixa se surgissem e persistissem de forma significativa. Essa restrição era efetivamente bastante ativa, mesmo levando em conta o facto de terem sido mantidas, após a introdução do Acordo, certas condicionantes aos movimentos de capitais (que poderiam significar alguns graus de liberdade para a autoridade monetária cabo-verdiana, respeitando o trilema da política monetária), visto que essas condicionantes tendiam e tenderiam, como foi referido no capítulo anterior, a ser interpretadas mais *de jure* do que *de facto*.

As restrições colocadas pelo Acordo à condução da política económica por parte das autoridades cabo-verdianas, para permitir a viabilidade do mesmo, abrangiam também, todavia, outras dimensões – podendo ressaltar-se que elas são, em alguma medida, inerentes a qualquer enquadramento monetário-cambial, mas assumem particular relevo no quadro de um regime de câmbios fixos como o preconizado pelo ACC. Em primeiro lugar, a necessidade de evitar uma orientação excessivamente expansionista, por períodos prolongados, na esfera da política orçamental (sem questionar, naturalmente, a possibilidade de se recorrer a medidas orçamentais contracíclicas, de forma sustentável). Caso assim não fosse feito, o expansionismo orçamental tenderia forçosamente a refletir-se, mais cedo ou mais tarde, em desequilíbrios externos que poderiam colocar pressão sobre as reservas cambiais e, em última análise, sobre a preservação da paridade fixa.

Em segundo lugar, a necessidade de salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro, encarado como o enquadramento de primeira linha para o bom funcionamento do novo regime cambial. Num contexto em que a praça financeira cabo-verdiana atravessava já uma fase de transição, determinada sobretudo pelo processo de abertura e privatização então em curso, essa preservação da estabilidade deveria ser promovida através de medidas apropriadas, a conduzir sobretudo pelas autoridades de supervisão (não era ainda habitual falar-se de políticas macroprudenciais). Em terceiro lugar, havia igualmente a noção de que se deveria levar em conta orientações adequadas no âmbito das políticas estruturais, inspiradas pelo princípio genérico de que era importante conferir um grau apropriado de flexibilidade ao funcionamento dos mercados de bens e de fatores, para compensar a relativa rigidez inerente a um regime como o preconizado pelo ACC.

O segundo grande pilar do Acordo corresponde ao contributo específico da parte portuguesa, traduzido na disponibilização de uma Facilidade de Crédito concedida pelo Tesouro português – que não envolve, note-se, ne-

Quadro 1. ACC – Facilidade de Crédito: características e enquadramento

			1998	1999	2000
Montante: PTE 5500 M (até PTE 9000 M, com colateral); depois: € 27,5 M (até € 45 M)	Importações de bens e serviços	<i>CVE milhões</i>	40756	48814	53639
		<i>EUR milhões</i>	370	443	486
Colateral: transferência de reservas cambiais (35% do montante solicitado)	<b>Facilidade de Crédito</b>	<b>meses <math>M_{b+s}</math></b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
	PIBpm	<i>CVE milhões</i>	61679	72789	75857
Saque: PTE 1000 M cada; depois: € 5 M		<i>EUR milhões</i>	559	660	688
		<b>Facilidade de Crédito</b>	<b>% PIB</b>	<b>8,0</b>	<b>6,8</b>
Reembolso: mínimo de 80% (do saldo do saldo em dívida) até 31/12 do mesmo ano; remanescente (máximo de 20% do saldo em dívida a 31/12), até 31/01 do ano (t+1)	Ativos externos líquidos (BCV)	<i>CVE milhões</i>	3496	6542	4125
		<i>EUR milhões</i>	32	59	37
	<b>Facilidade de Crédito</b>	<b>% AEL-BCV</b>	<b>141,9</b>	<b>75,8</b>	<b>120,3</b>

Fonte: BCV.

nhuma obrigação de intervenção monetária ou financeira por parte de qualquer instituição integrante do Euro-sistema (nomeadamente do Banco de Portugal, que participou na preparação do ACC, e participa no respetivo funcionamento, apenas enquanto especialista em questões monetárias e cambiais, dando cumprimento à sua obrigação estatutária de aconselhamento ao Governo).

A Facilidade poderia ser utilizada como reforço das reservas cambiais de Cabo Verde, caso fosse necessário, tendo sido dotada de um montante bastante expressivo, no contexto cabo-verdiano (cf. Quadro 1), por forma a conferir credibilidade adicional à paridade fixa em que assenta o Acordo. Esse critério de necessidade, para fazer face à insuficiência de recursos próprios, ficou objetivamente estabelecido da seguinte forma: a parte cabo-verdiana poderia solicitar o acesso à Facilidade sempre que os ativos externos líquidos do Banco de Cabo Verde caíssem abaixo de um patamar correspondente a três meses das importações de bens e serviços programadas para o ano civil em causa (ou seja 3 duodécimos da programação anual).

Trata-se de um instrumento com características de curto prazo, devendo a Facilidade estar saldada no final de cada ano civil (mas admitindo-se um ligeiro prolongamento parcial do prazo de reembolso), dado que a mesma se vocacionava para acudir a contingências pontuais da balança de pagamentos – e não a insuficiências estruturais. Em contrapartida, para além da questão crucial do montante, a Facilidade tinha também características concessionais (sobretudo no contexto da época, quando as taxas de juro tendiam a situar-se em patamares genericamente mais elevados), assim como procedimentos de mobilização relativamente simples e rápidos (de acordo com regras contratualmente estipuladas), conferindo-lhe uma flexibilidade que pode também ser encarada como um elemento compensador da maior rigidez inerente aos regimes de câmbios fixos.

Por fim, o terceiro pilar fundamental do ACC – cuja relevância tendeu a ficar mais patente à medida que o andamento regular do Acordo se foi consolidando – pode ser encarado como um contributo conjunto de ambas as partes, deliberadamente previsto. Trata-se da criação de estruturas leves – a Comissão do ACC (COMACC) e a Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM) – paritariamente integradas por representantes das duas partes (Ministérios das Finanças e Bancos Centrais, no caso da UAM; ambos e também os Ministérios dos Negócios Estrangeiros, no caso da COMACC) e incumbidas de zelar pelo bom funcionamento do Acordo.

Para esse efeito, as duas estruturas procedem, de forma regular, a uma análise técnica dos pressupostos macroeconómicos e financeiros sobre os quais assenta a sustentabilidade do Acordo. Essas análises luso-cabo-verdianas visam essencialmente identificar e caracterizar os aspetos relevantes da situação económica, incluindo eventuais chamadas de atenção para possíveis fragilidades ou riscos – contribuindo assim para que o Acordo perma-

neça viável e eficaz. O impacto desta vertente do Acordo veio efetivamente a revelar-se significativo como elemento de sustentação do mesmo, para cujo efeito terá sido importante a composição paritária das duas estruturas – e, por conseguinte, o estreito trabalho conjunto – assim como o facto de os representantes cabo-verdianos nas mesmas terem estado sempre bastante próximos dos respetivos decisores nacionais.

#### *Condicionabilidade original*

Um outro elemento do ACC que apresenta características próprias, justificando assim uma referência específica, é a forma como foi encarada, e traduzida em termos efetivos, a respetiva condicionabilidade. Esta costuma ser habitualmente entendida, enquanto conceito genérico, como o conjunto de metas – temporalmente referenciadas, de natureza quantitativa ou qualitativa e âmbito macroeconómico ou financeiro – cuja observância é necessário assegurar para se ter acesso a uma componente essencial de determinada iniciativa. Em regra, essa componente é algum tipo de facilidade financeira, no contexto de iniciativas variadas, que têm como paradigma os programas de ajustamento apoiados pelo FMI, mas abarcam também diversas outras variantes – incluindo, por exemplo, os programas de convergência e de estabilidade aplicados na esfera da UE.

No caso concreto do ACC – não obstante a sua natureza monetário-cambial, com repercussões macroeconómicas gerais, e também a existência da Facilidade de Crédito – o facto de se tratar da celebração de um entendimento entre dois estados soberanos terá determinado que não se considerasse apropriada a estipulação expressa de um conjunto de metas daquele tipo (ao contrário do praticado em contextos multilaterais ou intergovernamentais como os do FMI e da UE, respetivamente). Em conformidade, no tocante a aspetos relacionados com a noção de condicionabilidade, apenas ficaria consagrada no texto do Acordo, de forma explícita, a indicação de que “a Parte Cabo-Verdiana adotará como critérios de referência os dos Estados membros da União Europeia” – ou seja, os critérios de convergência de Maastricht (que, recorde-se, estabelecem balizas para a inflação, as taxas de juro, a estabilidade cambial e a consolidação orçamental).

Importa, porém, levar em conta algumas considerações adicionais a este respeito. Em primeiro lugar, o facto de estar claro, para ambas as partes signatárias do Acordo, que os benefícios mais significativos a retirar do respetivo funcionamento (bem-sucedido) eram de natureza macroeconómica e reverteriam a favor da parte cabo-verdiana – desde logo, em termos das duas dimensões vistas no início deste capítulo: estabilidade e abertura. Este facto conjugava-se com o entendimento claro de que o pilar mais importante para a sustentação do Acordo era o contributo da parte cabo-verdiana atrás indicado, ou seja, o compromisso de adotar orientações de política económica que fossem compatíveis com a viabilidade do *peg*.

Haveria, por conseguinte, uma apropriação (*ownership*) significativa do ACC por parte das próprias autoridades cabo-verdianas, da qual resultaria um incentivo permanente à preservação do enquadramento macroeconómico adequado, sob pena de se pôr em causa a sustentabilidade do Acordo e os benefícios que ele acarreta. Este mecanismo era naturalmente reforçado pelo terceiro pilar – o contributo conjunto de ambas as partes signatárias, traduzido no compromisso de levar a cabo um acompanhamento macroeconómico regular e apropriado, por forma a aferir em que medida iriam sendo preservados os pressupostos necessários à dita sustentabilidade.

Para um entendimento mais completo da maneira como o conceito de condicionabilidade ficou traduzido neste contexto, acrescem ainda dois pontos adicionais. Em primeiro lugar, a circunstância de as disposições operacionais contratualmente estipuladas para a utilização da Facilidade de Crédito (contributo da parte portuguesa) conterem elementos de alguma condicionabilidade, conforme se viu – por exemplo, a definição do critério de necessidade, que condiciona o acesso à mesma, disponível apenas se as reservas cambiais tiverem caído abaixo do limiar

estipulado. Em segundo lugar, o facto de que mais de metade dos vinte anos de vigência do Acordo coincidiram com períodos em que estiveram também em vigor programas de ajustamento celebrados entre as autoridades cabo-verdianas e o FMI<sup>2</sup> – pelo que a condicionalidade expressa nesses programas funcionou também como um dos elementos relevantes para o acompanhamento macroeconómico levado a cabo pela COMACC e a UAM no quadro do ACC.

#### 4. Principais desenvolvimentos

A experiência de funcionamento concreto do ACC ao longo das duas décadas decorridas desde a sua celebração apresenta, naturalmente, vários aspetos que se destacam no decurso desse processo e foram relevantes para determinar a sua própria evolução. Este capítulo aborda alguns desses aspetos, procurando abarcar todo o período desde o início do Acordo até à sua fase mais recente.

##### *Arranque condicionado*

O ACC foi concebido com um certo constrangimento temporal, por se entender preferível que estivesse já operacional em 1999, quando iria entrar em vigor a UEM, com o início da circulação do euro. Esse constrangimento significou, nomeadamente, que as condições de enquadramento para o arranque do ACC não eram necessariamente ideais a todos os níveis, na altura em que o mesmo se concretizou. Em particular, a situação da balança de pagamentos cabo-verdiana atravessava então um período de alguma dificuldade acrescida, diretamente determinado por fatores como o aumento das importações de mercadorias (cerca de 16,8% entre 1996 e 1998, refletindo um impulso expansionista do consumo privado e público) e a retração das remessas de emigrantes (com uma queda anual de 16,9% em 1997, embora recuperando 7,1% no ano seguinte) – remessas essas que eram ainda, nessa fase, a principal fonte de divisas do país (seriam depois suplantadas pelas receitas do turismo).

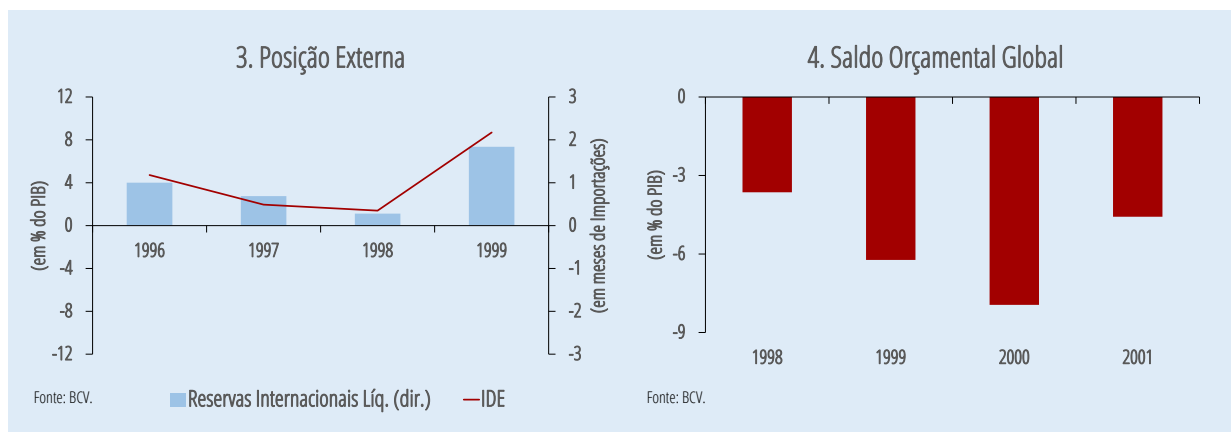
A conjugação de fatores como os referidos, predominantemente desfavoráveis, levaria a uma acentuação dos desequilíbrios externos, patente no agravamento do défice da balança corrente e de capital entre 1996 e 1998 (de um patamar equivalente a 3,7% do PIB para 6,2% do PIB, respetivamente), ao mesmo tempo que se observava uma contração significativa – de um nível correspondente a 4,7% do PIB em 1996 para 1,7% do PIB em 1998 – por parte do investimento direto estrangeiro (IDE), que desempenhava um papel destacado no financiamento do referido défice. O corolário destes desenvolvimentos negativos na esfera externa acabaria por ser a deterioração significativa das reservas cambiais até 1998 (cf. Gráfico 3).

Essa evolução das reservas apresenta a particularidade de ter determinado a intensificação de um fenómeno já então existente, havia vários anos, mas que se agravou no contexto em causa – representando um constrangimento direto para o normal funcionamento do mercado cambial cabo-verdiano. Trata-se dos chamados “atrasados cambiais” (também ditos “*foreign exchange queue*”), ou seja, o racionamento administrativo da moeda estrangeira disponibilizada pelo banco central ao sistema bancário, deixando por satisfazer – pelo menos atempadamente – uma parte das solicitações de divisas feitas pelos respetivos clientes.

Esta situação delicada representou, de facto, um primeiro desafio à viabilidade do regime apoiado pelo ACC, mas acabaria contudo por evoluir de forma substancialmente menos penalizadora ao longo de 1999, graças ao efeito

---

<sup>2</sup> Concretamente, dois programas com envolvimento financeiro do Fundo (um SBA-*Stand-by Arrangement*, em 1998-2000, e uma ECF-*Extended Credit Facility*, em 2002-2005), bem como outros dois apenas para sinalização das orientações de política económica (PSI-*Policy Support Instruments*, em 2006-2010 e 2010-2012).



conjungado de diversos fatores, com destaque para a recuperação das remessas de emigrantes, uma excepcional captação de donativos e um notável reforço do IDE – cf. Gráfico 3 (beneficiando, nos dois últimos casos, de um contributo importante por parte das privatizações e do programa para a conversão da dívida interna). Em particular, os atrasados cambiais foram praticamente eliminados até ao final de 1999, refletindo a evolução geral da posição externa mas também um conjunto de medidas operacionais adotadas pelo BCV, que permitiram evidenciar a verdadeira dimensão do fenómeno (medidas como a proibição de solicitar divisas para uma mesma operação junto de mais do que uma instituição bancária, corrigindo assim a múltipla contagem, ou a obrigação de fazer um depósito do contravalor em moeda nacional antes de se disponibilizar a moeda estrangeira).

#### *Crise e ultrapassagem*

A melhoria da conjuntura macroeconómica cabo-verdiana que se seguiu a esse primeiro momento de dificuldades veio, porém, a revelar-se efémera, com o desenvolvimento de uma nova fase de crise em finais de 1999 – a qual se intensificou em 2000 e ficaria patente de forma particularmente expressiva no agravamento da situação orçamental (cf. Gráfico 4). Ao contrário da anterior situação conturbada, neste caso terá sido determinante o impacto combinado de três fatores exógenos negativos: um período excepcional de seca, a apreciação do dólar face ao euro (cerca de 27% nos dois primeiros anos imediatamente posteriores à introdução deste último) e a subida do preço internacional do petróleo (o qual mais do que duplicou entre finais de 1998 e de 2000).

Tais fatores tiveram um impacto significativo, por diferentes vias, sobre o equilíbrio das contas públicas (agravamento da despesa com subsídios aos combustíveis e com os juros da dívida expressa em dólares, por exemplo), assim como, em última análise, da balança de pagamentos. Recorde-se que, especialmente nas condições estruturais específicas da economia cabo-verdiana (com um tecido produtivo pouco diversificado, do qual resulta uma acentuada dependência da importação, e com um peso significativo do Estado), os desequilíbrios orçamentais tendem naturalmente, mais tarde ou mais cedo, a refletir-se em desequilíbrios externos paralelos. A este enquadramento desfavorável vieram juntar-se fatores internos, incluindo a transição para uma nova maioria governamental (na sequência das eleições realizadas em janeiro de 2001).

Entretanto, o ACC ia desempenhando o papel para que tinha sido concebido, nas suas diversas vertentes, conforme abordado no capítulo precedente. Por um lado, levando-se a cabo o acompanhamento macroeconómico, com a elaboração regular de análises que foram identificando os desenvolvimentos relevantes, do ponto de vista do Acordo, e apontando fragilidades ou riscos – também objeto de debate franco e alargado entre os representantes das duas partes. Paralelamente, tinha sido concretizada a transição do ACC para o contexto posterior à introdução do euro, formalizando-se a paridade fixa entre o escudo cabo-verdiano e a nova moeda da parte



portuguesa, devidamente consagrada junto das instâncias europeias, e substituindo-se (com as necessárias adaptações) todas as referências ao escudo português – que passaram a ser referências ao euro.

Por outro lado, recorrendo-se à Facilidade de Crédito do Acordo logo desde os primeiros meses de plena vigência, uma vez que estavam reunidas as condições requeridas e era conveniente fazê-lo – em particular, estava verificado o critério de necessidade, ou seja, os ativos externos líquidos do BCV permaneceram, ao longo de todo o período 1998-2000, abaixo do limiar correspondente a três meses das importações de bens e serviços programadas para cada um desses três anos. Foi assim utilizado um montante equivalente a cerca de 5 milhões de euros em 1998 e um valor de aproximadamente 15 milhões de euros em 1999 – devidamente reembolsados dentro dos respetivos anos civis, em conformidade com as características de apoio supletivo, pontual, relativamente rápido e pouco oneroso que se pretendeu conferir a este instrumento.

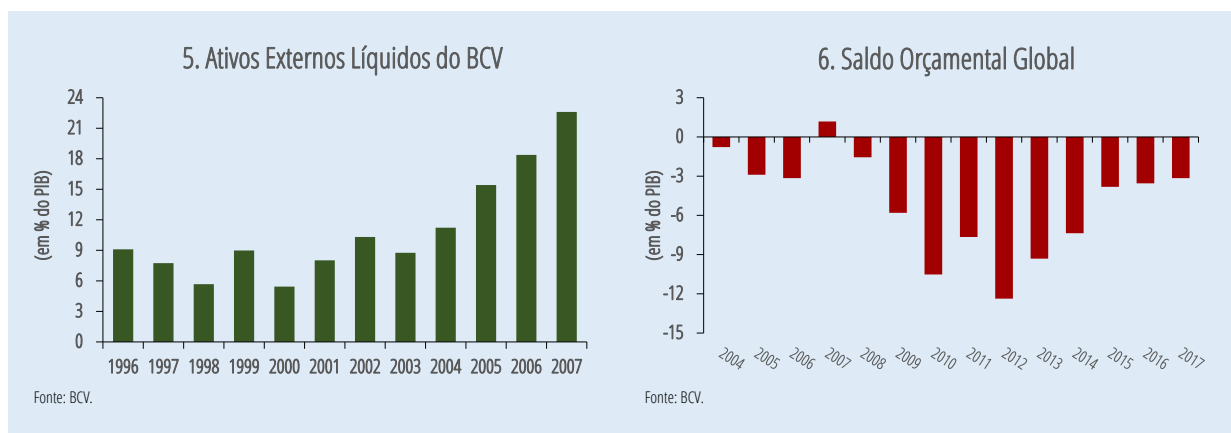
Também em 2000 se voltou a registar uma utilização da Facilidade no montante total de quase 15 milhões de euros. Porém, a deterioração da conjuntura macroeconómica que estava então a verificar-se, no contexto da evolução geral acima retratada – e, em particular, de um atraso superior ao antecipado na concretização dos volumes de financiamento externo com que se contava para mitigar o desequilíbrio crescente da balança de pagamentos – acabaria por determinar que se caísse numa situação de incumprimento relativamente ao reembolso da Facilidade. Não foram, de facto, integralmente respeitadas as obrigações de liquidação do montante em dívida no final de 2000 (pelo menos a 80% do saldo devedor, com o remanescente a dever ser liquidado até ao final de janeiro seguinte).

Daí resultou a fase de maior dificuldade no funcionamento do ACC a que se assistiu em todo o seu período de vigência, com o Acordo virtualmente paralisado e um estado de incerteza quanto à sua evolução futura. Não obstante a gravidade da situação, o empenho das partes na ultrapassagem do problema – reconhecendo a relevância que o ACC tinha já crescentemente assumido e a importância de assegurar a sua continuidade – acabaria por levar à normalização no funcionamento do mesmo. Este voltou então a estar plenamente operacional em 2001, tendo-se inclusivamente observado nova utilização da Facilidade nesse mesmo ano, pelo valor de aproximadamente 5 milhões de euros (depois devidamente reembolsados, de acordo com as regras).

#### *Consolidação e maturidade*

O elemento cronologicamente seguinte que será relevante assinalar quando se considera a evolução do ACC ao longo das duas últimas décadas está relacionado com a evolução positiva que a economia cabo-verdiana foi gradualmente evidenciando depois da atribulada fase inicial. De facto, os anos imediatos até à crise financeira global foram genericamente marcados pela redução dos desequilíbrios externos e orçamentais (cf. Gráfico 6), ao mesmo tempo que se consolidava a estabilidade de preços (com a inflação a cair para níveis próximos dos registados na área do euro) e se preservava um ritmo robusto de expansão da atividade económica (o esforço de consolidação orçamental teve naturalmente algum impacto moderador sobre o crescimento, mas este não abrandou para menos que o patamar de 4,3% apurado em 2004 e voltaria a acelerar logo depois).

Foi também ficando progressivamente patente, em diversos sinais de vária ordem, um fenómeno que se poderá classificar como a evolução tendencial do tecido económico no sentido de uma maior sofisticação de produtos e processos, a par de uma preocupação acrescida com a qualidade – refletindo fatores como a intensificação da concorrência em diferentes setores, o impacto de um aumento do IDE para patamares mais elevados (de forma



sustentada ao longo dos anos) e, em geral, o peso ascendente de atividades terciárias com mais valor acrescentado. A melhoria da posição externa, em particular, teve ainda como corolário o reforço substancial das reservas cambiais, cada vez mais acentuado nos anos posteriores a 2003 (cf. Gráfico 5).

Todo este processo significou para o ACC uma consolidação progressiva dos seus pressupostos – que pode também ser interpretada como a concretização do compromisso assumido pela parte cabo-verdiana com a adoção de orientações adequadas nas diversas dimensões da política económica – ao mesmo tempo que se consolidava igualmente o compromisso de ambas as partes com o acompanhamento macroeconómico e permanecia relevante o compromisso da parte portuguesa, traduzido na disponibilização da Facilidade de Crédito. Esta última funcionou normalmente entre 2001 e 2004, com utilizações anuais no montante aproximado de 5 milhões de euros, passando daí em diante a representar apenas um fator de confiança (ou recurso disponível em caso de choque súbito), visto que não voltou a ser verificado o critério de necessidade – ou seja, os ativos externos líquidos do BCV têm estado sempre acima do limiar correspondente a três meses das importações programadas (refletindo bem a evolução substantiva da posição externa e da economia de Cabo Verde, em geral).

#### *Contrariar fragilidades*

Um dos elementos mais destacados quando se considera a evolução da economia cabo-verdiana nos anos seguintes ao desencadear da crise financeira global – ou seja, a partir de 2009 – é o significativo agravamento dos desequilíbrios orçamentais (cf. Gráfico 6). Este fenómeno, em intensificação até 2012 e depois gradualmente contrariado nos três anos imediatos (deixando o défice orçamental global de 2015 ao nível mais baixo desde 2008), representou porventura o elemento de risco mais significativo para a estabilidade macroeconómica geral em Cabo Verde nos últimos anos – e ainda na atualidade, embora vá decorrendo o processo de consolidação – assim como, potencialmente, para a preservação dos pressupostos macroeconómicos sobre os quais assenta o ACC. De facto, conforme se sublinhou já, a persistência prolongada de desequilíbrios orçamentais significativos, em particular nas condições estruturais concretas da economia cabo-verdiana, tende a provocar tensões na esfera da balança de pagamentos que podem manifestar-se em pressões sobre as reservas cambiais e, no limite, pôr em causa a viabilidade da paridade fixa ao euro.

O agravamento substancial do défice orçamental cabo-verdiano até 2012 foi essencialmente consequência de uma combinação entre dois fatores principais, como sucedeu em diversos outros contextos (mas em graus bastante variados). Por um lado, o impacto direto ou indireto da crise internacional – que, no caso de Cabo Verde, se fez sentir de diferentes formas, com intensidade variável e em momentos diversos (incluindo quedas nas receitas do turismo e outras exportações, nas remessas de emigrantes, na ajuda externa e no IDE). Por outro lado, a

tentativa, assumida pelas autoridades cabo-verdianas, de sustentar o crescimento e o emprego através de um estímulo orçamental deliberado (em particular ao nível do investimento público). Esse estímulo não foi, todavia, suficiente para evitar que o país atravessasse o período de crescimento mais modesto que se registou nas últimas quatro décadas: uma expansão média anual de apenas 1,1% entre 2009 e 2015 (incluindo mesmo uma contração de 1,3% em 2009) – à qual se seguiu já, porém, uma aceleração significativa (estimativas de 1,0%, 3,8% e 4,0% para os últimos três anos até 2017).

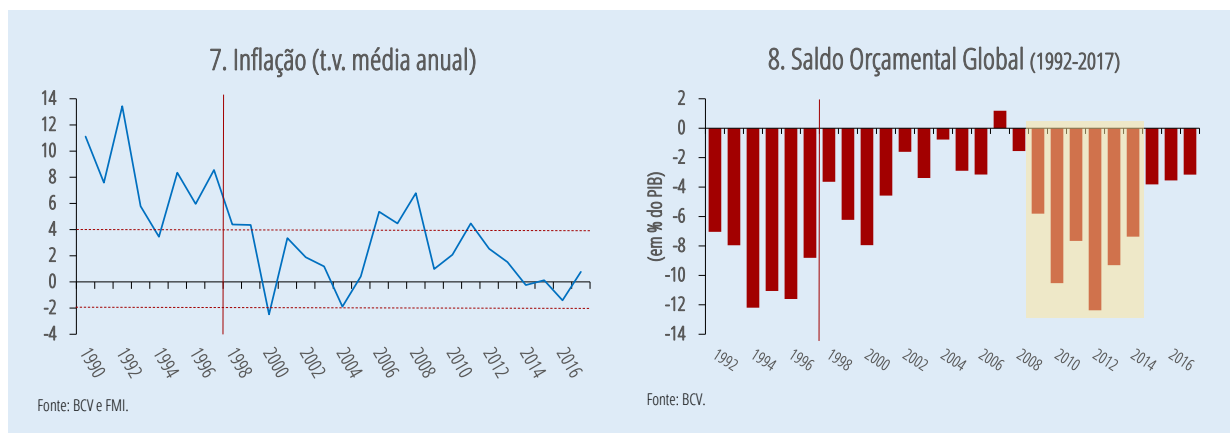
Em contrapartida, a dívida pública tendeu forçosamente a aumentar de forma contínua, desde o mínimo contabilizado em 2008 (um total equivalente a 65,6% do PIB, com a dívida externa cifrada em 38,5% do PIB) até ao pico atingido em 2016 (dívida total e parcela externa correspondentes a 136,2% e 97,1% do PIB, respetivamente). A aceleração do ritmo de crescimento económico e a manutenção do esforço de consolidação orçamental permitiram já, entretanto, que o fardo da dívida se reduzisse em 2017 (para um total equivalente a 130,7% do PIB, com a dívida externa fixada em 91,1% do PIB). Acresce ainda que a dívida pública está contratada, na sua generalidade, em condições relativamente favoráveis: os juros da dívida total pagos em 2017 corresponderam a 2,6% do PIB (uma taxa de juro implícita a rondar 2,0%) – contra 1,4% do PIB em 2008. Os termos da dívida externa, em particular, são acentuadamente concessionais, no seu conjunto: os juros pagos em 2017 não ultrapassaram 1,1% do PIB, com uma taxa de juro implícita aproximadamente da mesma ordem. Não obstante estas considerações algo atenuantes, as autoridades cabo-verdianas continuam a assumir que será ainda necessário prosseguir um esforço de ajustamento adequado à mitigação dos desequilíbrios.

## 5. Esboço de impacto

Quanto se pretende aferir o sucesso de uma qualquer iniciativa, é natural que se procure fazer uma análise dos efeitos por si induzidos, tanto quanto eles podem ser identificados no contexto de realidades complexas. Em casos com a natureza e o alcance do ACC, essa complexidade é evidente – desde logo, pelo facto de o Acordo se inserir num enquadramento em que estavam a ocorrer alterações estruturais muito significativas na economia e na sociedade de Cabo Verde, ao mesmo tempo que as respetivas autoridades procuravam levar a cabo um processo de reorientação estratégica multifacetado, no qual o ACC se inseria mas que estava longe de nele se esgotar. Este capítulo pretende, assim, focar diversos aspetos que podem ser interpretados, em alguma medida, como sinais reveladores da influência que o Acordo terá exercido sobre a economia cabo-verdiana ao longo do seu período de vigência – enfatizando, em especial, por uma questão de relevância mas também de coerência, as duas dimensões correspondentes aos seus objetivos essenciais: estabilidade e abertura.

### *Estabilidade*

Um dos dois grandes objetivos visados com a introdução do ACC era, de facto, contribuir para a promoção da estabilidade macroeconómica e financeira em Cabo Verde, nomeadamente para a estabilidade de preços, em primeira instância pela introdução da âncora cambial que deveria favorecer uma convergência gradual dos níveis de inflação para os patamares vigentes na área do euro. É, por conseguinte, crucial analisar a forma como evoluiu a cadência inflacionária cabo-verdiana, antes e depois da introdução do Acordo – para cujo efeito se pode considerar a taxa de variação média anual do IPC (cf. Gráfico 7).

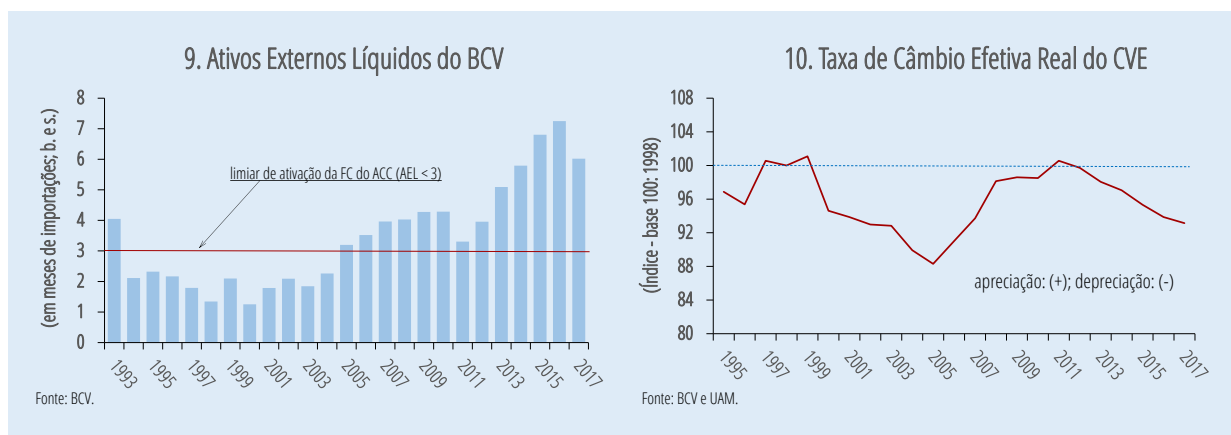


Constata-se, assim, que há um contraste bastante notório entre a fase 1990-1997 (quando a inflação média do período se cifrou em 8,0%, tendo permanecido quase sempre acima de 4%) e a fase 1998-2017 (média global de 1,9%) – com esta última a ser marcada, desde logo, por um rápido e acentuado abrandamento do ritmo de expansão geral dos preços. O fenómeno tendeu, aliás, a prolongar-se daí em diante, de forma consistente, com oscilações essencialmente contidas dentro de uma banda que se pode situar entre -2% e 4% – tendo ocorrido apenas uma ultrapassagem mais prolongada do limiar máximo, em 2006-2008 (relativamente pouco significativa no contexto geral do período), e três momentos de inflação negativa com alguma expressão.

Um outro elemento que será igualmente interessante observar é a forma como evoluíram os desequilíbrios orçamentais – também para um período prolongado, visto no seu conjunto – nomeadamente levando em conta a ideia, atrás recordada, de que a política orçamental assume especial importância em regimes de câmbios fixos (e sobretudo, especificamente, no contexto cabo-verdiano). Se ressalvamos os anos imediatamente posteriores à crise financeira global (para este efeito, 2009-2014) – quando as autoridades cabo-verdianas optaram deliberadamente pela aplicação de um estímulo orçamental, focado no final do quarto capítulo – fica patente uma alteração significativa entre a fase pré e pós-ACC (cf. Gráfico 8), refletindo uma redução dos desequilíbrios que é genericamente indutora de estabilidade, no contexto do Acordo.

Verifica-se, de facto, que o défice orçamental global apurado no período 1991-1997 tinha ascendido, em média, a 9,0% do PIB, alcançando valores inteiros de dois dígitos em três desses anos. Já na sequência da introdução do ACC – mesmo levando em conta a fase de crise atravessada por volta de 2000 (largamente associada a fatores exógenos, como se assinalou no quarto capítulo) – é possível observar uma tendência gradual de consolidação orçamental até 2002, quando se contabilizou um saldo negativo equivalente a apenas 1,2% do PIB. Seguiu-se então uma fase prolongada de sustentação do défice global em valores historicamente baixos: 1,7% do PIB, em média, entre 2002 e 2008, com apenas dois anos ligeiramente acima dos 3% (também critério de Maastricht, recorde-se) e um inédito excedente global em 2007 (1,2% do PIB). Sublinhe-se ainda que, depois da referida intensificação dos desequilíbrios observada nos anos imediatos (um défice global equivalente a 8,8% do PIB entre 2009 e 2014, com um pico de 12,4% do PIB em 2012), se vem já assistindo a um novo esforço de consolidação orçamental, marcado por uma queda correspondente a 8,6 pontos percentuais do PIB entre 2012 e 2015 – à qual se seguiu um abrandamento também contínuo, mas mais modesto, até 2017.

Para se ficar, sinteticamente, com uma ideia mais completa da forma como evoluiu a estabilidade macroeconómica e financeira em Cabo Verde após a introdução do ACC, é útil considerar ainda o desempenho das reservas cambiais ao longo do tempo. Estas tendem, de facto, a refletir (e/ou influenciar) os desenvolvimentos essenciais



observados no mercado cambial, com relevância direta para a solidez do Acordo, e podem também ser encaradas, mais genericamente, como um indicador sintético da evolução geral evidenciada pela posição externa cabo-verdiana. Este último raciocínio requer, naturalmente, alguma cautela: o reforço das reservas cambiais pode coincidir (e coincidiu, em Cabo Verde) com uma deterioração significativa da balança corrente e de capital, desde que esteja disponível financiamento suficiente. Por outro lado, o financiamento externo, mesmo sendo volumoso (ou seja, correspondente a um défice acentuado na balança corrente e de capital), pode ser essencialmente composto por IDE e/ou empréstimos concessionais (ou seja, revelar-se eventualmente vantajoso, a prazo).

Considerando os ativos externos líquidos do BCV, expressos em meses das importações de bens e serviços (cf. Gráfico 9), constata-se que começou por haver uma tendência de queda nos anos iniciais pós-ACC, com mínimos em 1998 e 2000 – refletindo os dois períodos de tensão que são retratados no início do quarto capítulo. Em contrapartida, assistiu-se a partir de 2003 ao fortalecimento quase contínuo deste indicador, com um abrandamento, e mesmo uma inversão relativamente pronunciada, nos anos da crise global (em linha com as considerações atrás vistas – incluindo, em particular, aquelas que se referem ao estímulo orçamental). A robustez das reservas cambiais culminaria no pico atingido em 2016 (7,3 meses de importações), reduzindo-se depois um pouco em 2017 (ainda assim, o terceiro melhor resultado anual de sempre) e deixando patente, também a este nível, um desempenho apreciável no tocante aos elementos propiciadores de estabilidade.

Um último indicador que importa avaliar, quando se considera a questão da estabilidade, é a taxa de câmbio efetiva do escudo cabo-verdiano, em termos reais (cf. Gráfico 10) – variável habitualmente utilizada para aferir a evolução da competitividade-preço de uma economia (o indicador aqui usado é calculado pela UAM, ponderando o peso dos quatro principais parceiros comerciais cabo-verdianos, com as taxas de câmbio deflacionadas pelos respetivos IPC). Conforme se referiu no segundo capítulo, um dos principais riscos associados aos regimes de câmbios fixos, como aquele que é sustentado pelo ACC, consiste na possibilidade de se vir a verificar uma perda relevante de competitividade-preço, caso exista – e, sobretudo, persista durante um período prolongado – um diferencial significativo entre os valores de inflação observados na economia com pior historial relativo a esse nível (neste caso, a cabo-verdiana) e os que prevalecem na economia parceira com cuja moeda se estabeleceu a ligação cambial (neste caso, a da área do euro). Mesmo levando em conta algumas ressalvas (como o facto de a competitividade, globalmente considerada, envolver também dimensões não-preço), concluiu-se no segundo capítulo que seria sempre preferível, em princípio, reduzir ao mínimo esse diferencial.

Ficou já visto – quando se fez referência, um pouco acima, ao desempenho em termos de evolução geral dos preços na fase posterior à introdução do ACC – que a cadência inflacionária em Cabo Verde tendeu efetivamente a abrandar de forma significativa, convergindo de forma genérica para patamares mais próximos dos observados

na área do euro. É agora possível constatar, em conformidade, que o comportamento da taxa de câmbio efetiva real ao longo das duas décadas de vigência do Acordo reflete igualmente essa mesma tendência – devendo, de facto, sublinhar-se que a inflação cabo-verdiana evidenciou uma desaceleração consistente, não só em termos absolutos como também relativamente ao verificado nos principais parceiros comerciais, integrantes do cabaz em que assenta o cálculo da taxa de câmbio efetiva.

Depois de uma ligeira apreciação real, logo em 1999, teve início um período de seis anos marcados por uma depreciação real do escudo cabo-verdiano – tendencialmente contínua e acentuada (cerca de 12,6%, em termos cumulativos, entre 1999 e 2005). Esse substancial ganho de competitividade-preço viria depois a ser gradualmente invertido, e mesmo anulado por completo, até 2012 (uma apreciação real cumulativa de 13,9%), repercutindo sobretudo a subida da inflação em Cabo Verde e o contexto inicial da crise financeira global. Em contrapartida, os últimos seis anos corresponderam já a um regresso à tendência anterior, de progressiva depreciação real da moeda cabo-verdiana (que neste caso ascendeu a 7,4%, em termos cumulativos, até 2017) – ficando assim consagrado um desempenho claramente positivo por parte deste indicador para o conjunto das duas décadas de existência do ACC.

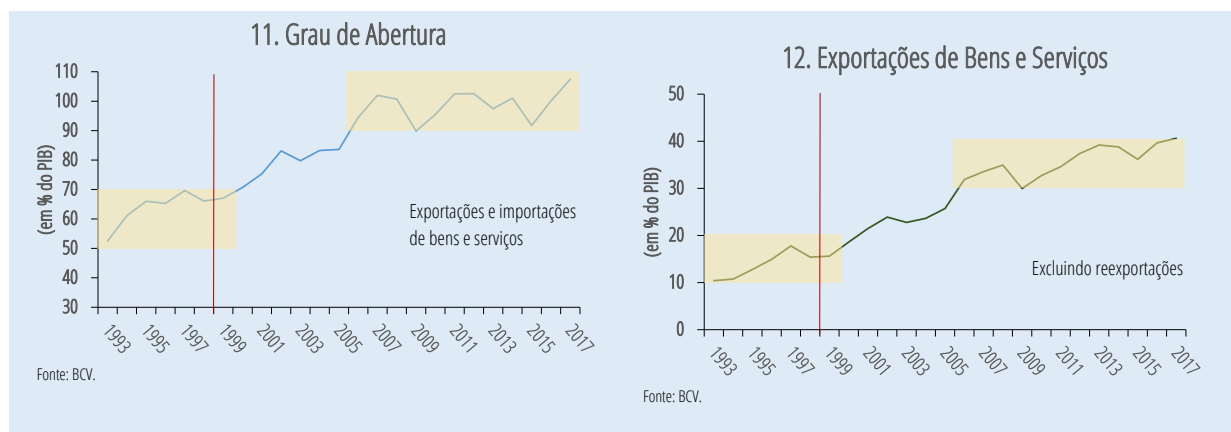
#### *Abertura*

O segundo grande objetivo que se tinha em vista com a introdução do Acordo era o fomento das relações económicas e financeiras entre Cabo Verde e, em primeira instância, o conjunto dos países que usam o euro ou outras moedas ligadas ao euro – essencialmente graças à redução da incerteza permitida pela eliminação do risco cambial (desde que a paridade fixa fosse considerada credível, o que deveria necessariamente ser um processo gradual). Por conseguinte, para avaliar em que medida tal propósito terá sido concretizado, importa naturalmente considerar a evolução do peso assumido pelos referidos países face ao total das transações relevantes mantidas pela economia cabo-verdiana com o exterior ao longo das duas décadas em que o ACC esteve vigente.

Uma abordagem mais completa a este objetivo – de promoção da abertura ao exterior – requer, porém, que se leve igualmente em conta o facto de que a estrutura das transações externas cabo-verdianas evidenciava já uma significativa concentração nos países da área do euro (tanto em termos do comércio de bens e serviços como de outros fluxos relevantes, desde as remessas de emigrantes até à ajuda externa ou ao IDE). Daí resulta que o objetivo de abertura aqui em questão poderá ainda ser aferido, em alguma medida, através de uma análise à forma como evoluíram as transações externas totais da economia cabo-verdiana, no seu conjunto – e em termos relativos, ou seja, face ao PIB. Acresce, aliás, que esta perspetiva está adicionalmente respaldada pelo facto de que um enquadramento monetário e cambial previsível pode também ser encarado como mais um fator de atração para a economia cabo-verdiana junto de investidores exteriores ao espaço do euro – e, portanto, um fator de incentivo às transações externas, em geral.

Começando, assim, por atentar na forma como evoluíram as exportações e as importações de bens e serviços, tomadas em conjunto, face ao PIB – ou seja, o indicador mais habitualmente usado para avaliar o grau de abertura de uma economia em relação ao exterior – ficam patentes algumas impressões (cf. Gráfico 11). À partida, uma relativa estabilização do indicador, em torno de 65-70% do PIB, no período 1995-1998 – depois de uma subida acentuada no biénio precedente. Em seguida, uma tendência ascendente que se instalou de forma gradual, mas acentuada, até ultrapassar o limiar dos 100% do PIB cerca de uma década depois (102,0% em 2007).

Nos anos posteriores, aconteceram duas retrações – que poderão ser associadas, respetivamente, ao impacto inicial da crise financeira global e aos primeiros tempos do processo de consolidação orçamental que se seguiu



ao estímulo deliberadamente introduzido pelas autoridades em resposta à dita crise – mas fica patente, por um lado, que se alcançou em 2017 o valor máximo de sempre (107,5% do PIB) e, por outro lado, que o grau de abertura se instalou, na última década, dentro de um intervalo aproximadamente situado entre 90% e 110% do PIB, em claro contraste com o intervalo prevalecente entre 1993 e 1999 (cerca de 50-70% do PIB).

Estas considerações podem ser, essencialmente, replicadas caso se leve em conta apenas as exportações de bens e serviços (também em percentagem do PIB) – com a relevante ressalva de que, neste âmbito mais restrito, o fenómeno parece ainda mais notório e pronunciado. Consta-se, de facto (cf. Gráfico 12), que as exportações de bens e serviços evidenciavam, até à introdução do ACC, valores situados dentro de um intervalo genérico entre 10% e 20% do PIB (já com uma tendência ascendente, entre os 10,4% de 1993 e os 15,4% de 1998). Nos anos seguintes, até 2008, a tendência prolongou-se de forma quase contínua, registando depois uma quebra acentuada em 2009 e outra, menos pronunciada, em 2014-2015 – não obstante, todavia, a que se alcançasse em 2017 o valor máximo de sempre: 40,6% do PIB (pela primeira vez acima do limiar dos 40%).

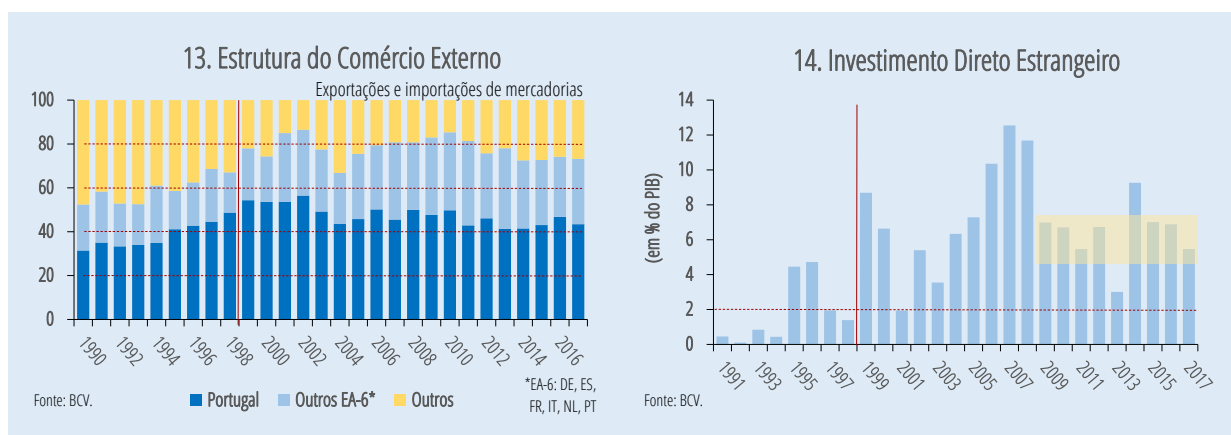
Em síntese, é possível verificar que as exportações de bens e serviços passaram a situar-se, na última década, dentro de um intervalo aproximadamente fixado entre 30% e 40% do PIB, ou seja, uma evolução efetivamente mais expressiva do que se tinha observado para o caso do grau de abertura, no seu conjunto. É certo que se verificou ao longo das décadas em causa uma expansão alargada do comércio global, mas o fenómeno foi efetivamente mais pronunciado no caso de Cabo Verde – como se pode constatar considerando, por exemplo, o conjunto da África Subsaariana e o conjunto dos Países Emergentes e em Desenvolvimento (cf. Quadro 2).

Note-se ainda, aliás – passando a um plano diferente – que o grau de cobertura das importações pelas exportações conheceu também uma evolução positiva muito substancial ao longo do período em análise: de 28,1%, em média, no período 1993-1998, para um valor médio de 57,4% nos anos 2006-2017 (culminando nos 60,8% de

**Quadro 2. Indicadores de abertura ao exterior**

	Grau de Abertura			Exportações		
	(exportações e importações de bens e serviços em % do PIB; médias dos períodos)			(exportações de bens e serviços em % do PIB; médias dos períodos)		
	Cabo Verde	África Subsaariana	Países Emergentes e em Desenvolvimento	Cabo Verde	África Subsaariana	Países Emergentes e em Desenvolvimento
1993-1999	64,0	39,7	–	13,9	19,2	–
1997-2000	68,4	43,8	44,9	16,8	21,5	22,6
2006-2017	98,8	59,4	57,1	35,8	29,0	29,5
2014-2017	100,1	52,2	52,3	38,8	23,8	26,5

Fontes: BCV e FMI.



2017) – assim se comprovando que não há indícios de qualquer perda de competitividade da economia cabo-verdiana ao nível do comércio externo, duas décadas depois da entrada em vigor do ACC (recorde-se outra vez que esse é um risco a que estão potencialmente sujeitos os regimes de câmbios fixos).

Importa agora considerar especificamente a evolução evidenciada pelo peso que assumiram os países com moedas ligadas ao euro, no contexto geral das transações externas cabo-verdianas, antes e depois da introdução do ACC. Por uma questão de clareza e disponibilidade de dados, considera-se aqui, para o efeito pretendido, o conjunto formado pelas exportações e importações de mercadorias (excluindo reexportações), com uma subdivisão em três grandes grupos: Portugal, os outros cinco países integrantes do grupo dito EA-6 (ou seja, os seis países da área do euro com maior peso no comércio externo cabo-verdiano: Portugal, Espanha, Itália, Países Baixos, França e Alemanha – por ordem decrescente de importância no ano final da série) e, por fim, todos os restantes.

É, assim, possível constatar (cf. Gráfico 13) que, mesmo antes de celebrado o Acordo, Portugal vinha ganhando peso desde o início da década (passou de valores a rondar 35% do total no período 1991-1995 para 44,6% em 1997) e foi, assim, determinante para impulsionar o conjunto EA-6 até níveis superiores a 60% em 1996-1998. Ao longo das duas décadas seguintes, o peso assumido por Portugal não voltou a baixar de 40% do total, tendo começado por aumentar ainda mais (até um pico de 56,5% em 2002) e tendendo depois a reduzir-se novamente um pouco, de forma oscilante. Em contrapartida, os restantes cinco países EA-6 tenderam genericamente a ganhar peso até ao início da crise financeira global (com todo o grupo EA-6 a atingir um pico de 85,3% em 2010, inferior apenas aos 86,5% de 2002 – mas, neste último caso, mais por influência de Portugal). Em termos globais, pode concluir-se que o peso assumido pelo conjunto EA-6 passou de uns já consideráveis 59,7%, em média, no período 1990-1997 para uns bastante mais substanciais 74,3%, em média, nos últimos anos (2012-2017), tendo chegado a ultrapassar consistentemente 80% no quinquénio imediatamente anterior à crise global.

Por fim, será ainda sugestivo, no âmbito deste ponto relativo ao objetivo de abertura externa que se tinha em vista com a introdução do ACC, atentar na forma como se comportou o investimento direto estrangeiro antes e depois da mesma (cf. Gráfico 14). Está, naturalmente, subjacente a ideia de que este tipo de financiamento é particularmente sensível ao maior ou menor grau de confiança que a economia de destino (neste caso, a cabo-verdiana) consiga inspirar junto dos investidores externos – bem como a ideia de que a existência de um enquadramento com os contornos daquele que é suportado pelo Acordo pode ser encarada como um elemento adicional de confiança, se for credível.



A consideração do IDE relativamente ao PIB é, de facto, particularmente reveladora: entre 1991 e 1998, este indicador ficou acima de 2% apenas por duas vezes (e na primeira metade desse período o pico foi de apenas 0,8%, em 1993). Já no decurso das duas décadas seguintes, só por uma vez o IDE não ultrapassou o limiar equivalente a 2% do PIB – e isso sucedeu em 2001, na sequência da fase de crise retratada no quarto capítulo. Deste último ano em diante, a tendência foi consistentemente ascendente até à crise financeira global, com o máximo a ser atingido em 2007 (12,6%) e o segundo maior valor a ser registado no ano seguinte (11,7%). Mesmo depois destes picos, o nível de IDE permaneceu relativamente robusto (média de 6,4% no período 2009-2017), e de forma bastante consistente – tendendo a oscilar dentro do intervalo 5,5-7%, com duas exceções, abaixo e acima, em 2013 e 2014 (ou seja, em média, no centro desse intervalo). Pode então ser retirada a ideia final de que ficou patente uma elevação significativa e permanente do nível de IDE face ao PIB cabo-verdiano na fase posterior à introdução do ACC.

## 6. Conclusão

As considerações feitas ao longo deste trabalho fornecem um conjunto de elementos com base nos quais se poderá formar uma ideia – espera-se que razoavelmente rigorosa – quanto à essência, ao significado e às repercussões do ACC, sobretudo para a economia cabo-verdiana e para as relações bilaterais entre Portugal e Cabo Verde. Procurando fazer, de forma sintética, um balanço objetivo dos seus vinte anos de vigência, será útil elencar um certo número de factos, diretamente retirados da análise atrás desenvolvida.

Em primeiro lugar, constatou-se que a paridade fixa entre as moedas portuguesa e cabo-verdiana – ou seja, a regra definidora do regime cambial ao qual o Acordo serve de suporte – permaneceu inalterada desde o início, como é suposto suceder para salvaguardar a eficácia deste tipo de regimes. Daí se pode inferir que as orientações de política económica adotadas pelas autoridades de Cabo Verde foram adequadas à preservação da paridade, evitando o desenvolvimento de pressões que a pusessem em causa – um ponto que pode ser interpretado como o contributo específico assumido pela parte cabo-verdiana para o bom funcionamento do ACC.

Em segundo lugar, comprovou-se que a taxa de câmbio efetiva do escudo cabo-verdiano (média anual) apenas por duas vezes evidenciou uma apreciação real face ao momento inicial do Acordo – de forma transitória e pouco pronunciada. Quer durante a maior parte do período em causa, quer para o conjunto do mesmo, a norma foi uma depreciação em termos reais, correspondente a ganhos de competitividade-preço. Assim se terá evitado um dos principais riscos inerentes aos regimes de câmbios fixos quando existe, à partida, um diferencial de inflação entre as duas partes envolvidas – caso esse diferencial persista de forma significativa e prolongada.

Em terceiro lugar, verificou-se que a Facilidade de Crédito associada ao Acordo – encarada como o contributo específico da parte portuguesa para o sucesso do mesmo – foi utilizada, de forma regular e em montantes significativos, até 2004. Assim sucedeu mesmo em 2001, quando foi necessário regularizar um momento excecional de incumprimento, e só deixou de ocorrer porque a economia cabo-verdiana não voltou a cair abaixo do limiar de necessidade que está estipulado (ativos externos líquidos do BCV inferiores a três meses das importações programadas) – embora a Facilidade continue a funcionar como elemento indutor de confiança.

Em quarto lugar, observou-se que as duas estruturas criadas para assegurar o bom funcionamento do ACC – de forma essencialmente flexível, aberta e paritária entre as partes – levaram a cabo regularmente as suas responsabilidades de acompanhamento macroeconómico e, em geral, de debate franco sobre os fatores de enquadramento considerados pertinentes. Este aspeto, que pode ser entendido como o contributo conjunto de ambas as partes para o bom funcionamento do Acordo, terá assumido uma importância significativa na perceção adequada dos desenvolvimentos relevantes, identificação de fragilidades e prevenção de riscos.

Em quinto lugar, atestou-se com razoável clareza que a cadência inflacionária em Cabo Verde tendeu a abrandar de forma substancial e consistente no período posterior à introdução do Acordo: a inflação média esteve quase sempre bastante acima de 4% no período 1990-1998 e passou a oscilar, essencialmente, entre -2% e 4% nas décadas seguintes. Um dos dois principais objetivos visados com a celebração do ACC era precisamente contribuir para o fomento da estabilidade macroeconómica e financeira – ou seja, em primeira instância, da estabilidade de preços, através da anulação do nexo entre a depreciação cambial (face ao espaço do euro) e a inflação.

Em sexto lugar, reconheceu-se que diversos indicadores relevantes para aferir a intensidade da integração de Cabo Verde na economia global evidenciaram tendências marcadamente ascendentes no período posterior à introdução do ACC – são disso exemplo (em percentagem do PIB) o grau de abertura ao exterior, as exportações de bens e serviços e o investimento direto estrangeiro. O segundo grande objetivo que se pretendia atingir com o Acordo era exatamente a promoção das relações económicas e financeiras entre Cabo Verde e, em primeira instância, Portugal, a área do euro e o conjunto dos países com moedas ligadas ao euro.

Poderiam ainda ser apresentados diversos outros indicadores, relativos à estabilidade macroeconómica e financeira ou à abertura para com o exterior, que reforçam as ideias anteriores – como é o caso da tendência de consolidação orçamental (ressalvando o período posterior à crise global) ou o nível das reservas cambiais. Considerando, enfim, as indicações que podem ser retiradas desse conjunto de factos, não parece despropositado concluir que o ACC terá efetivamente prestado um contributo relevante para o desenvolvimento de Cabo Verde e para o estreitamento das suas relações com Portugal.

Esse registo de bom desempenho não invalida, naturalmente, que se procure avaliar a adequação do Acordo ao atual contexto cabo-verdiano, bilateral e global – em coerência com a ideia de que não há regimes cambiais superiores a todos os outros em absoluto; há apenas regimes cambiais mais ou menos adequados às condições concretas de cada economia, em cada momento. Caso as características estruturais relevantes não se tenham alterado substancialmente, parece razoável afirmar que o ACC tem ainda um contributo a prestar para o futuro previsível – sem prejuízo de ajustamentos pontuais que se possam justificar, por acordo entre as partes.

## Anexo: testemunhos

“A paridade fixa entre o CVE e o PTE, e depois com o euro, ‘é a medida económica mais importante tomada em Cabo Verde’. Ela introduziu estabilidade cambial e de preços e previsibilidade nas relações comerciais e com investidores externos. (...) O ACC trouxe ganhos evidentes para Cabo Verde”.

Ulisses Correia e Silva (Primeiro Ministro de Cabo Verde, 2016-...; Ministro das Finanças, 1998-2001), *Banco de Cabo Verde – 40 Anos de História, 2016*

“A todos os títulos, o Acordo contribuiu para reforçar a competitividade de Cabo Verde e para que pudéssemos ter a estabilidade necessária para alavancar uma forte dinâmica de crescimento económico a nível do país”.

José Maria Neves (Primeiro Ministro de Cabo Verde, 2001-2016), *Banco de Cabo Verde – 40 Anos de História, 2016*

“O ACC (...) propiciou uma ‘série de ganhos’ ao arquipélago, quais sejam: a estabilidade monetária e a credibilidade do regime cambial; o reforço da confiança na gestão da política económica, a par de mais investimentos internos e externos, mais crescimento, mais emprego e mais rendimentos”.

Olavo Correia (Vice Primeiro Ministro e Ministro das Finanças de Cabo Verde, 2016-...; Governador do BCV, 1999-2004), *Banco de Cabo Verde – 40 Anos de História, 2016*

“O ACC (...) tem contribuído para a edificação de um ‘novo regime económico’. (...) O regime criado a partir do ACC tem sido o quadro propiciador do crescimento registado pela nossa economia”.

Carlos Burgo (Ministro das Finanças, 2001-2003; Governador do BCV, 2004-2014), *Banco de Cabo Verde – 40 Anos de História, 2016*

“The peg has served the economy well, given Cabo Verde's strong trade and financial ties to the euro area. (...) The fixed exchange rate regime has anchored macroeconomic stability in Cabo Verde”.

Fundo Monetário Internacional, *2014 Article IV Consultation – Staff Report, 25 de setembro de 2014*

## Bibliografia

- ✓ Banco de Cabo Verde (2016); "40 Anos de História".
- ✓ Banco Central Europeu (2006); "Monetary and Exchange Rate Arrangements of the Euro Area with Selected Third Countries or Territories"; *ECB Monthly Bulletin*; abril de 2006.
- ✓ Banco de Portugal; "Evolução das Economias dos PALOP e de Timor-Leste"; várias edições.
- ✓ Comissão do Acordo de Cooperação Cambial-COMACC; Relatório Anual; várias edições.
- ✓ Correia, Olavo (2002); "Cabo Verde no contexto das relações com a União Europeia e Portugal – ponto de situação e perspetivas"; novembro de 2002.
- ✓ Fundo Monetário Internacional (2002); "Cape Verde – strongly anchored currency arrangements"; *Monetary and Exchange Affairs Department*; março de 2002.
- ✓ Fundo Monetário Internacional; "Cabo Verde – staff reports"; várias edições (no âmbito das consultas ao abrigo do Art. IV ou de avaliações a programas).
- ✓ Frankel, Jeffrey A. (1999); "No single currency is right for all countries at all times"; NBER WP n. 7338; setembro de 1999.
- ✓ Heitor, Fernando e R. B. Basto; "Os dez anos do Acordo de Cooperação Cambial Portugal-Cabo Verde"; Banco de Portugal, DRI; junho de 2008.
- ✓ Marta, Vasco (2007); "Cabo Verde: questões associadas à co-circulação do euro"; *Cadernos do Banco de Cabo Verde; working paper n. 06/2007*.
- ✓ Martins, M., J. Loureiro e A. P. Ribeiro; "Avaliação do Acordo de Cooperação Cambial Cabo Verde-Portugal"; CEMPRES e FEP-Faculdade de Economia da Universidade do Porto; outubro de 2008.
- ✓ Olters, Jan-Peter (1999); "Foreign Exchange Queues, Informal Traders, and a Zero Premium in the Black Market: a Cape Verdean Puzzle"; FMI; *Working Paper N. 99/110*; Agosto de 1999.
- ✓ Saramago, Luís (1998); "Acordo cambial entre Portugal e Cabo Verde: enquadramento, discussão e propostas"; Banco de Portugal, DRI; janeiro de 1998.
- ✓ Saramago, Luís e F. Heitor (2015); "Acordos de cooperação cambial e económica na esfera da lusofonia – os casos luso-cabo-verdiano e luso-santomense"; Banco de Portugal, DRI; *Cadernos de Cooperação n.º 6*; abril de 2015.
- ✓ Saramago, Luís (2018); "Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde – contributo para o desenvolvimento de Cabo Verde – a visão portuguesa"; I Congresso Internacional da Economia Cabo-Verdiana; Cidade da Praia; 23-24 de maio de 2018.
- ✓ Unidade de Acompanhamento Macroeconómico do Acordo de Cooperação Cambial-UAM/ACC; *Conjuntura Macroeconómica de Cabo Verde*; várias edições.