

Cadernos BCV
Série Educação Financeira - N.º 08 / 2008

Os Regimes Cambiais EM CABO VERDE



Banco de Cabo Verde

Cadernos BCV
Série Educação Financeira - N.º 08 / 2008

Os Regimes Cambiais EM CABO VERDE

Titulo	Os Regimes Cambiais em Cabo Verde – Caderno n.º 8
Autor	Banco de Cabo Verde
Editor	Banco de Cabo Verde - Av. Amilcar Cabral - C.P, Praia Cabo Verde Tel: (+238)260 71 81/92 Fax: (+238)261 44 47
Colecção	Cadernos do Banco de Cabo Verde
Série	Educação Financeira
Ilustração e Maquet.	ImaJEM, Ilustração Designer & Publicidade, Lda.
Impressão	Tipografia Santos,Lda
Tiragem	2000 Exemplares

Índice

Introdução	9
Evolução dos Regimes Cambiais	11
Classificação dos Regimes Cambiais	13
Regime Cambial Flexível /Taxa de Câmbio Flutuante Pura	13
Regime Cambial de Paridade Fixa Convencional	14
Regimes Cambiais Intermédios	15
Regimes Verdadeiramente Unificados	15
Currency Board	16
A Escolha do Regime Cambial	18
Teoria das Zonas Monetárias Óptimas	18
A Relação entre o Regime Cambial e a Inflação/ Crescimento Económico	21
A Escolha da Moeda Âncora	23
Os Regimes Cambiais em Cabo Verde	24
A Unificação Monetária 1852 -1901	24
O Padrão-Prata 1901-1929	26
O Padrão-Escudo 1929-1974	27
O Período pós Independência	29
O Acordo de Cooperação Cambial (ACC)	30
A Ligação ao Euro	34
A Evolução do ACC	36
Glossário:	41
Bibliografia	43

“Não existe um regime cambial
óptimo para todos os países
ou para todas as situações.”

Jeffrey A. Frankel

Introdução

A estabilidade da moeda ou a preservação do valor da moeda constituem factores-chave para o desenvolvimento de um país. As autoridades monetárias do mundo e o cidadão comum não são indiferentes a essa realidade e é hoje aceite por todos que o objectivo primordial dos bancos centrais deve ser a preservação do valor da moeda.

Esta é uma questão antiga, cujas origens remontam ao período que antecede a década de 50 do século passado. Já nessa altura, era consensual defender-se a estabilidade da moeda como a melhor opção para um país. A questão evoluiu e tornou-se o centro dos debates quando, nos anos 70 e 80 do mesmo século, os países se viram mergulhados em elevadas taxas de inflação. Todos foram chamados a participar e a dar o seu contributo na descoberta de mecanismos para o controlo da inflação e a restauração do crescimento económico.

A moeda assumiu, assim, um papel cimeiro em termos de política económica, funcionando muitas vezes como barómetro do desempenho e da credibilidade da mesma. No final do século passado, passou-se a medir a credibilidade das políticas económicas implementadas via estabilidade da moeda, o que foi particularmente importante para as economias emergentes ou em transição. As autoridades monetárias desenvolveram um leque de ferramentas que permitiam atingir os objectivos de estabilidade.

Sobre os Governos recai a importante tarefa de escolher qual o melhor caminho para a concretização da estabilidade de preços. Esta pode ser monetária ou cambial. No caso de Cabo Verde, optou-se por uma âncora cambial, num contexto de paridade fixa entre o escudo cabo-verdiano e o euro.

Mas nem sempre foi assim. Até se chegar ao regime actual, o país passou por uma série de experiências cambiais que vieram a culminar na assinatura do Acordo de Cooperação Cambial com Portugal e, posteriormente, na vinculação da moeda nacional à moeda da União Europeia. O conhecimento dos regimes passados ajudará a entender melhor o presente e a perspectivar o rumo a seguir no futuro em matéria de política cambial.

Evolução dos Regimes Cambiais

Os regimes cambiais têm evoluído ao longo da história, dando origem a uma proliferação de regimes. Não obstante os muitos regimes existentes, quatro são dignos de uma análise mais profunda. São eles:

- Padrão Ouro, 1880-1914
- Padrão de Convertibilidade Ouro, 1919-1945
- Sistema de *Bretton Woods*, 1946-1971
- Regimes Cambiais Flutuantes, 1973-2000

O período que antecede 1914 tem por *pivot* um grupo de países, designados desenvolvidos, composto pelo Reino Unido, França, Holanda, Alemanha, Estados Unidos, alguns países da Europa Ocidental e as colónias britânicas. Todos eles assumiram o compromisso de fixar a sua moeda com base no ouro. A moeda nacional e outras formas de pagamento eram convertidas em ouro, a uma determinada taxa fixa. Historicamente, denomina-se de regime Padrão Ouro ao sistema que vigorou entre 1880 e 1914, mas na verdade países como a Inglaterra já o usavam desde 1717. Durante este regime, os países eram obrigados a defender a paridade fixa, podendo, excepcionalmente, afastar-se desse valor, em situações de crise financeira ou na ocorrência de uma guerra.

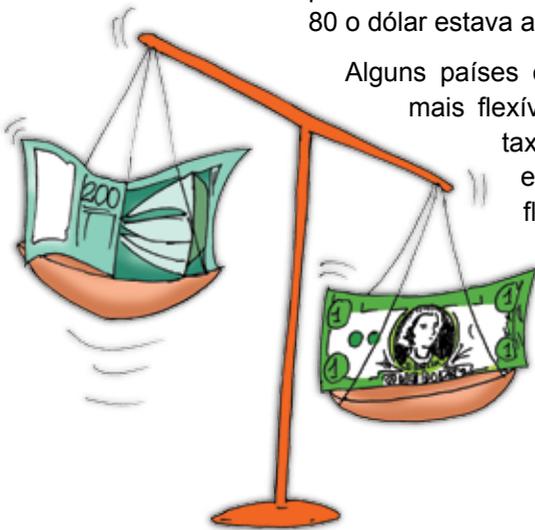
Com o deflagrar da I Guerra Mundial e para custear os esforços de guerra, os países abandonaram este regime. Mas foi por um curto período, pois em 1925 voltaram a restabelecer o sistema, desta feita com o Sistema de Convertibilidade Padrão Ouro. Neste sistema, os países podiam deter reservas sob forma de ouro, dólares ou libras, à excepção dos Estados Unidos e do Reino Unido, cujas reservas eram constituídas pelo ouro. O sistema veio a fracassar em 1931, na sequência das massivas saídas de ouro do Reino Unido, que levaram a que este metal na posse de particulares fosse nacionalizado e os contratos em ouro fossem revogados.



Com o fim deste sistema surge um outro conhecido como *Bretton Woods*, que tentou conciliar os benefícios do sistema Padrão Ouro e ultrapassar os seus inconvenientes. Conciliou, assim, os benefícios de um sistema de taxas fixas, deixando, porém, uma certa margem de manobra. Tendo em conta que a principal moeda a usar como reserva era o dólar dos Estados Unidos, passou-se então a permitir a convertibilidade das outras moedas em dólares, que ficou a desempenhar o papel outrora desempenhado pelo ouro. Em contrapartida, e a fim de imprimir maior credibilidade ao sistema, o dólar ficou vinculado ao ouro. No entanto, os sucessivos défices da balança de pagamentos americana provocaram reduções nas reservas de ouro do país e, conseqüentemente, uma menor confiança no sistema de convertibilidade.

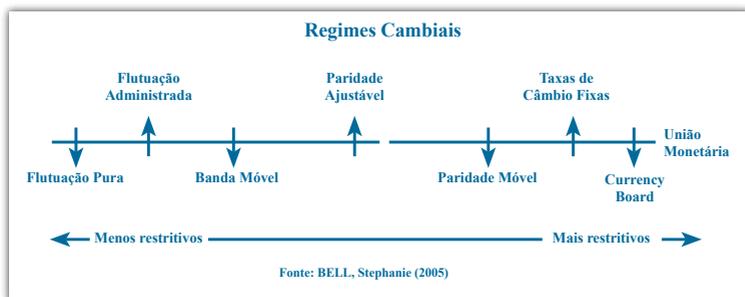
O fim do sistema de *Bretton Woods*, em 1973, não significou o abandono imediato do sistema de taxas fixas, pois muitos países, por razões históricas ou económicas, continuaram a fixar as suas moedas como faziam anteriormente. Mas, a partir do momento em que o valor das principais moedas começou a oscilar muito, grande parte dos países decidiu abandonar o sistema de taxas fixas em relação a uma moeda. Alguns optaram inicialmente por substituir esse tipo de vinculação por um cabaz de moedas, na medida em que na década de 80 o dólar estava a valorizar-se muito rapidamente.

Alguns países em desenvolvimento preferiram regimes mais flexíveis, de forma a pôr cobro às elevadas taxas de inflação e a ganhar competitividade externa. A mudança para sistemas mais flexíveis resulta da conjuntura que se vivia na época, em que as políticas sobre o comércio internacional e o investimento eram mais abertas e a determinação das taxas de câmbio e de juro eram delegadas aos mercados.



Classificação dos Regimes Cambiais

Quando se fala em regimes cambiais, a tendência é fazer-se a distinção entre regimes fixos e regimes flexíveis/flutuantes, para depois se começar a arrolar os regimes intermédios, que variam consoante se tenha em conta um regime mais ou menos restritivo. Recentemente, passou-se a equacionar outros regimes de teor verdadeiramente unificado.



Regime Cambial Flexível /Taxa de Câmbio Flutuante Pura

Está-se perante um regime cambial flexível ou uma taxa de câmbio flutuante pura, quando a autoridade monetária permite que a taxa de câmbio flutue livremente, optando por não intervir, por não fazer uso dos mecanismos de política ao seu dispor, para ajustar o valor da sua moeda. A determinação da taxa de câmbio é realizada pelo mercado, através do jogo da oferta e da procura, em que participam indivíduos, bancos e demais instituições financeiras e instituições públicas, entre outras.

De forma simplificada, a oferta reflecte a quantidade de moeda estrangeira oferecida a diferentes taxas e a procura reflecte a quantidade de moeda estrangeira procurada para cada taxa, sendo que se está perante



uma situação de equilíbrio sempre que a oferta e a procura sejam iguais. A razão que leva os países a procurar moeda estrangeira prende-se com o facto desta possibilitar a satisfação de desejos, sejam eles de consumo, investimento ou outros. Por exemplo, o Reino Unido procura dólares americanos porque precisa comprar bens nos Estados Unidos, fazer investimentos nos Estados Unidos, pagar dívidas a credores americanos, ou enviar remessas para residentes nos Estados Unidos, ou vice-versa. Neste caso o Reino Unido ofereceria libras em troca de dólares, e os americanos fariam a operação inversa.

Regime Cambial de Paridade Fixa Convencional

Sempre que um país opte por fixar a sua taxa de câmbio, isso significa que à sua moeda nacional é atribuído um valor, seja em termos de ouro, de outra moeda ou de um cabaz de moedas. Este regime não resulta do simples anúncio das autoridades de que a taxa de câmbio será fixa; resulta sim do compromisso assumido pelas autoridades de que tudo farão para defender rigorosamente a paridade da moeda. Implica a adopção de políticas que garantam a manutenção da taxa, o que se traduz numa política monetária que usa a taxa de câmbio como âncora. O banco central é responsável pela manutenção da paridade, intervindo no mercado sempre que necessário, a fim de imprimir alguma credibilidade ao regime.

Tem um funcionamento similar ao que se verificava no regime do padrão ouro. Para defender a paridade, o banco central tem de manter um certo nível de reservas internacionais, que são, no fundo, o garante deste regime. Nesse caso, as operações a desenvolver são simples: perante aumentos do nível das reservas internacionais os bancos centrais vão intervir, permitindo a expansão dos meios de pagamento e, inversamente, na ocorrência de diminuições das reservas vai-se permitir a redução dos meios de pagamento.



Regimes Cambiais Intermediários

Os dois regimes apresentados representam os extremos, mas entre eles encontra-se uma variedade de regimes intermediários como a *flutuação administrada (ou suja)*¹ – a autoridade monetária influencia os movimentos da taxa de câmbio por meio de intervenção activa no mercado cambial, sem especificar ou se comprometer de antemão com uma trajetória pré-anunciada para o câmbio; *banda cambial* – a taxa de câmbio pode flutuar livremente dentro de uma determinada faixa ou banda pré-definida; *paridade ajustável* – a autoridade monetária compromete-se a defender uma determinada taxa de câmbio fixa, dentro de uma margem restrita, podendo, em casos excepcionais, ajustar a paridade; *paridade móvel* – regime de taxa de câmbio fixa, que prevê que a moeda flutue dentro de uma faixa de taxas, permitindo também o ajuste gradual no valor nominal da moeda alternativamente a significativas desvalorizações da mesma.



Regimes Verdadeiramente Unificados

Há ainda a referir os regimes cambiais sem moeda de curso legal distinta, como é o caso da *união monetária* e da *dolarização/euroização* – um exemplo de união monetária é o que se verifica entre alguns países da União Europeia pertencentes à União Monetária Europeia, que decidiram abdicar da sua moeda nacional e adoptar a mesma moeda – o euro; ao passo que a *dolarização/euroização* ocorre quando uma moeda estrangeira, o dólar americano ou o euro, é eleita a moeda oficial do país. A grande distinção entre os regimes de *união monetária* e a *dolarização/euroização* reside no facto da União Monetária exigir, além da adopção de uma moeda única em substituição da moeda nacional, a criação de uma autoridade monetária comum e responsável



¹ Definições de acordo com o International Financial Statistics (IFS)

pela política monetária e cambial que, no caso europeu, é o Banco Central Europeu, sobre quem recai a responsabilidade de estabelecer e aplicar a política monetária europeia, dirigir as operações de câmbio e garantir o bom funcionamento dos sistemas de pagamento.

Ainda relativamente à *dolarização/euroização*, esta pode ser total, quando o país adopta o dólar ou o euro como moeda oficial, ou então parcial, quando um país conserva a sua moeda nacional e permite que as transacções e pagamentos sejam realizados em dólares ou em euros.

Por fim, existe ainda mais um regime dentro dos regimes verdadeiramente unificados, o denominado *currency board*.

Currency Board

Dos regimes ora apresentados, importa aqui que se faça uma breve explanação do regime de *currency board*. Este era o regime utilizado pela administração inglesa, em 1844, nas suas colónias, e acabou por servir de modelo aos sistemas monetários e cambiais utilizados por outros espaços coloniais, como o espaço do escudo português, entre 1961 e 1974.

Este regime passou a estar de novo em voga quando, nas últimas décadas do século passado, se assistiu ao aparecimento de novos *currency boards*: foram os casos de Hong Kong, Bulgária, Lituânia, Estónia, Argentina, entre outros. A partir de então, passou a ser estudado com mais rigor, na tentativa de serem exploradas todas as suas potencialidades.



O *currency board*, muitas vezes traduzido como conselho monetário ou então conselho da moeda, é uma das variantes de câmbios fixos que mais se aproxima da união monetária. É um mecanismo que tem subjacente o compromisso legislativo implícito de convertibilidade da moeda nacional numa moeda estrangeira específica, denominada de *moeda reserva*, a uma taxa de câmbio fixa. Subentende a obrigação da autoridade monetária em garantir a cobertura total da base monetária, ou seja, a cobertura das notas e moedas emitidas.

O *currency board* é um sistema que tem por base a confiança que os agentes económicos depositam na possibilidade de conversão ilimitada da moeda e que por isso possui algumas vantagens importantes, nomeadamente:

- maior disciplina monetária, em virtude dos limites impostos à criação de moeda;
- maior credibilidade da política monetária e fiscal, na medida em que o Governo não pode socorrer-se da autoridade monetária para financiar o défice fiscal e, por outro lado, permite exercer alguma pressão sobre a inflação, visto que a oferta de moeda está restrita à regra da cobertura;
- maior credibilidade do sistema cambial, resultante do princípio segundo o qual os activos da *moeda reserva* devem ser superiores ao seu passivo; taxas de câmbios estáveis vão, por sua vez, dar lugar a taxas de juro mais baixas, o que se traduz em aumentos do investimento;
- intensificação das relações económicas e financeiras, na sequência do aumento da liberalização da circulação de capitais entre os países.

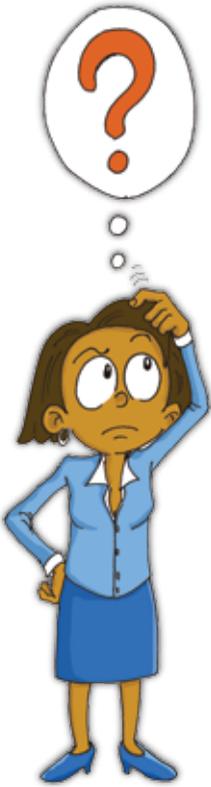


A Escolha do Regime Cambial

Na sequência das crises financeiras ocorridas nos últimos anos, em países como o México (1994), Ásia (1997-98), Rússia (1998), Brasil (1998-99), Turquia (2000), Argentina (2001) e, mais recentemente, nos Estados Unidos, é cada vez maior o número de países que equaciona qual o melhor regime cambial a adoptar. As crises vieram pôr em causa os regimes intermédios, pelo que as escolhas agora recaem, sobretudo, sobre os extremos, ou seja, optar entre regimes estritamente fixos ou flutuantes. Independentemente do regime escolhido, o importante a reter é que não existe um regime cambial único que sirva os objectivos de todos os países, nem tão pouco existe um regime que seja óptimo e se aplique a todas as situações.

A escolha do regime cambial vai depender da realidade do país, das vantagens e desvantagens oferecidas por cada regime. Mas, acima de tudo, não existe um regime cambial capaz de substituir a boa gestão macroeconómica. A análise da escolha dos regimes cambiais passa imperativamente por duas abordagens:

- 1) Teoria das Zonas Monetárias Óptimas
- 2) Relação entre o Regime Cambial e a Inflação / Crescimento Económico



Teoria das Zonas Monetárias Óptimas

A teoria define uma zona monetária óptima como o espaço geográfico onde os países utilizam regimes de câmbio estritamente fixos ou, então, a mesma moeda. Para avaliar se um país deve ou não pertencer a uma zona monetária óptima são utilizados quatro critérios: o tipo de choques a que o país está exposto, o grau de mobilidade dos factores de produção (mão de obra, capital, entre outros), o grau de abertura e o nível de diversificação económica.



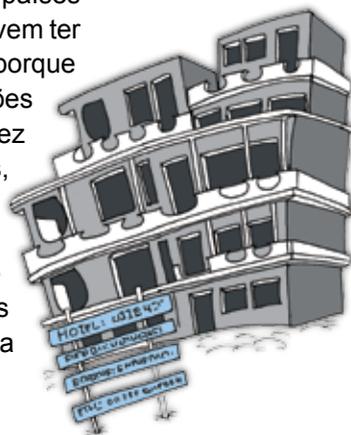
De acordo com a teoria, os países mais expostos a *choques reais* têm maiores vantagens em adoptar regimes flexíveis, porque no caso de ocorrer um choque externo, poderão neutralizar os efeitos das variações nos preços das importações e exportações através da valorização ou desvalorização da moeda. De forma similar, taxas flexíveis podem ajudar a amortecer os efeitos de *choques internos*, através da criação ou redução da procura externa. As desvalorizações da moeda nacional estão associadas ao aumento das exportações, visto que os produtos nacionais ficam mais baratos. A apreciação da moeda tem o efeito contrário.

O regime cambial de taxas fixas oferece mais vantagens quando os choques são monetários, visto que as perturbações podem ser absorvidas através de variações no nível de reservas internacionais, sem que haja repercussões para os mercados de bens.

Assim sendo, as principais conclusões são:

- O regime de taxas de câmbio fixas é o que melhor se aplica no caso da economia estar sujeita a choques predominantemente monetários;
- Perante choques, sobretudo reais, deve fazer-se uso de regimes cambiais flexíveis.

Relativamente à abertura económica, a teoria defende que os países com elevado grau de abertura, ou seja, países cujas transacções internacionais são significativas, devem ter regimes cambiais fixos, ou usar a mesma moeda. Isso porque taxas fixas permitem eliminar a incerteza e as flutuações resultantes de câmbios flexíveis, o que por sua vez se repercute nos preços dos bens transaccionados, tornando-os mais estáveis. Os benefícios da utilização de regimes fixos são em função do volume das trocas comerciais realizadas entre os países e em função da mobilidade dos factores de produção. Quanto mais elevado o grau de abertura da economia, melhor esta se adapta aos regimes de taxas de câmbio fixas.

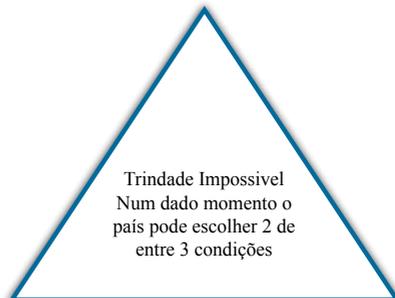


O grau de maturidade dos mercados financeiros pode ser um factor determinante na escolha do regime cambial. Por um lado, é difícil defender a paridade perante um contexto de grande mobilidade do capital, onde os países tecem importantes redes de interconexão com os mercados financeiros internacionais; por outro, essa vinculação torna-se crucial para os países com um mercado financeiro incipiente.

Esta ideia ganha suporte no princípio da *trindade ou trilema impossível*, que pressupõe a impossibilidade dos países conseguirem atingir em simultâneo a livre circulação de capitais, um regime de taxas fixas e a autonomia da política monetária. Assim, um país deve eleger apenas dois de entre os três objectivos. Por exemplo, no *padrão ouro* existia a mobilidade de capitais e um regime de câmbios fixos; no sistema de *Bretton Woods* subsistiu o regime fixo, mas com independência da política monetária; no actual sistema em que a tendência é para o aprofundamento da globalização financeira, a opção mais viável pende para a adopção de regimes de câmbios flutuantes, com uma elevada mobilidade de capitais e autonomia monetária.



Liberdade de Circulação de Capitais



Regimes Cambiais Fixos

Autonomia Monetária

Fonte: Wikipedia

A Relação entre o Regime Cambial e a Inflação/ Crescimento Económico

Outro factor na base da escolha do regime cambial relaciona-se com o facto de se acreditar que este influencia algumas variáveis económicas, podendo assim contribuir para que se alcance os níveis desejados de inflação ou de crescimento económico.

Foi referido que nas décadas de 70 e 80 do século passado, muitos países optaram por regimes de taxas de câmbio fixas para ultrapassar os constrangimentos provocados pelas elevadas taxas de inflação que se faziam sentir. Os países utilizavam a taxa de câmbio como âncora nominal, acreditando que assim conseguiriam fazer com que a sua taxa de inflação convergisse para a taxa de inflação do país relativamente ao qual a sua moeda estava vinculada.

Ao fixar a sua moeda, o país impõe maior disciplina à política monetária, na medida em que o regime funciona como um compromisso por parte das autoridades ou uma regra fixa de política monetária, que permite superar os problemas colocados pela *inconsistência dinâmica* e confere maior credibilidade à moeda, o que, por sua vez, aumenta os custos políticos inerentes ao abandono do câmbio fixo².

O país tem então de optar por vincular a sua moeda à de um país com uma moeda forte, com provas dadas na manutenção da estabilidade dos preços. Ao fazer isso, o país perde a autonomia na implementação da política monetária, visto que esta fica subordinada à manutenção da paridade fixa. Assim sendo, os



² Ver Caderno n.º 6 'A Independência dos Bancos Centrais' – pág. 11-13

países que optam por este tipo de regime ficam fortemente condicionados ao desempenho da política fiscal, visto que a insustentabilidade fiscal pode chegar a níveis em que seja impossível manter a paridade.

Outro factor que leva alguns a defenderem regimes de taxas fixas reside no facto destes regimes permitirem aumentos no nível de investimentos, visto que os câmbios fixos imprimem maior previsibilidade, reduzindo a incerteza das políticas e reduzindo também as taxas de juro reais.

Por outro lado, o regime de taxas fixas elimina um importante mecanismo de ajustamento, visto que ao fixar as taxas de câmbio nominais, impede o ajustamento dos preços relativos, o que, por sua vez reduz, a eficiência económica. Os defensores de taxas flexíveis advogam que estas são por isso melhores, dado que podem ajudar na realização dos ajustes necessários dos preços relativos e na preservação do nível adequado de competitividade internacional.

Em resumo, os diferentes tipos de regimes de taxas de câmbio podem influenciar o crescimento económico, seja através do aumento do investimento, seja através do aumento da produtividade. Então:

- com regimes de taxas fixas o investimento é maior
- os regimes flexíveis estimulam o crescimento da produtividade



A Escolha da Moeda Âncora

Tendo em conta a teoria das Zonas Monetárias Óptimas, os países escolhem vincular a sua moeda à de um país com o qual mantêm intensas trocas comerciais. Ao longo da história existem moedas que em diferentes momentos se assumiram como a moeda âncora de preferência.

Entre **1940 e 1972**, o dólar americano era a moeda usualmente escolhida pelos países desenvolvidos, seguida da libra esterlina e do marco alemão. A escolha dos países em vias de desenvolvimento não divergia muito, sendo o dólar americano a preferida, seguido da libra esterlina e do franco francês, em virtude dos laços coloniais existentes.

No período pós *Bretton Woods*, mais precisamente entre **1973 e 1989**, a libra esterlina deixou de constar entre as moedas de eleição, o dólar americano perdeu importância entre os países desenvolvidos que optavam por regimes cambiais mais flexíveis ou que então preferiam fixar-se ao marco alemão e, posteriormente, ao euro. Os países em desenvolvimento optaram maioritariamente por fixar a sua moeda ao dólar americano, excepto as antigas colónias francesas que se mantiveram vinculadas à moeda francesa.

Na década de noventa, e no período de **1990 a 2001**, não se registaram grandes mudanças em termos das escolhas das moedas âncora, sendo de realçar a introdução do euro em 1999. Com o desmantelamento da antiga União Soviética e com a nova hegemonia política, oscila-se entre a frenética corrida aos regimes flexíveis e o retorno aos regimes fixos. O dólar americano e o euro passaram a ditar as escolhas dos países. De notar que nem sempre esta escolha é ditada pela existência de fluxos comerciais com a União Europeia ou com os Estados Unidos, mas pela vontade de se vincular a países que, por sua vez, adoptam estas moedas como âncora.

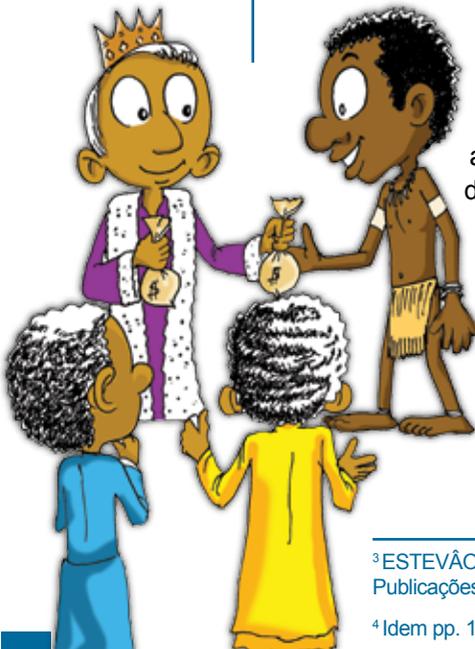


Os Regimes Cambiais em Cabo Verde

Ao longo da história Cabo Verde passou por diversos regimes cambiais, mas, independentemente da designação atribuída, os relatos demonstram que os regimes escolhidos não passaram de diferentes nuances de regimes de câmbios fixos. Desde o início se ambicionou a implementação de um regime de moeda única e volvidos vários séculos a questão volta a ser colocada.

A Unificação Monetária 1852 -1901

Em 1852 a situação monetária nas colónias portuguesas caracterizava-se pela grande diversidade de peças metálicas em circulação, pela depreciação da moeda provincial, por frequentes períodos de escassez de moeda metálica, pela existência e, mesmo, domínio de moedas africanas e, ainda, pela persistência da troca directa³.



Esta situação criava sérios entraves ao desenvolvimento e à estabilidade das relações comerciais coloniais e representava um obstáculo a ultrapassar, a fim de efectivar a ocupação das colónias. Surge assim a ideia de unificação das moedas das colónias, um passo considerado indispensável para o domínio do sistema monetário da metrópole o que, por seu lado, era uma condição necessária para a estabilidade das relações comerciais coloniais⁴.

Em Cabo Verde, o desejo de unificação ganhou corpo com o decreto de 19 de

³ ESTEVÃO, João (1991) 'Moeda e Sistema Monetário Colonial', Escher Publicações, pp. 25

⁴ Idem pp. 19

Outubro de 1853⁵, que estabelecia que *as moedas portuguesas correntes no reino teriam curso legal nas colónias, por igual valor, e as moedas estrangeiras cuja circulação era admitida, seriam aceites ou “toleradas” nas colónias e correriam com os mesmos valores decretados para a metrópole*⁶. Pretendia-se assim, alargar o âmbito de aplicação da moeda portuguesa às colónias, atribuir-lhe curso legal e reconhecê-la como a base do sistema monetário imperial.

Apenas as moedas de ouro, prata e cobre, utilizadas no Reino, constituíam moeda de curso legal nas colónias. Por isso, teriam o mesmo valor que em Portugal, o mesmo peso, forma e inscrições. As moedas estrangeiras “toleradas” também eram consideradas como portuguesas.

Volvidos vários anos, e por falta de aplicação dos decretos, continuava a subsistir um regime caracterizado pela diversidade de moedas em circulação, o que levou a que se criasse, em 1865, a agência do Banco Nacional Ultramarino (BNU) em Cabo Verde. Considerava-se que a criação do BNU poderia ser *um meio muito eficaz para estabelecer como padrão aquela moeda [moeda do Reino] nas Províncias ultramarinas onde ainda há moeda fraca, entendendo-se o Governo com o banco, a fim de que toda a moeda seja reduzida ao mesmo padrão*⁷.

Foi também concedido ao BNU a faculdade de emitir notas, com o intuito de materializar o projecto de unificação. Pretendia-se, através da emissão de moeda fiduciária, resolver os constantes problemas colocados pela escassez de moeda nas colónias e promover as condições para uniformizar a circulação colonial.



⁵ O decreto que unifica a moeda de Cabo Verde e o Decreto de 29 de Dezembro de 1852, para Moçambique, são os primeiros diplomas de base do regime monetário colonial

⁶ ESTEVÃO, João (1991) 'Moeda e Sistema Monetário Colonial', Escher Publicações, pp. 35

⁷ ESTEVÃO, João (1991) 'Moeda e Sistema Monetário Colonial', Escher Publicações, pp. 30

Resumidamente, entre 1880 e 1890 foram publicados diversos decretos que procuravam, principalmente⁸:

- a) incrementar a circulação fiduciária;
- b) aumentar a circulação da moeda de prata portuguesa;
- c) *nacionalizar completamente a moeda metálica*

Não obstante o esforço na implementação de medidas de unificação, elas não tiveram sucesso e o resultado foi *acrescentar à legião confusa de moedas carimbadas um papel inconvertível e uma moeda sem curso legal*⁹.

O Padrão-Prata 1901-1929

Em Novembro de 1901 o Governo português e o Banco Nacional Ultramarino (BNU) assinaram um contrato que autorizava este banco a *emitir notas, em regra de prata ou cobre (...) e, ainda, notas de ouro (...)* e *dava às notas do banco curso legal nas províncias e distritos autónomos em que fossem emitidas*¹⁰. A moeda de prata destacou-se, transformando-se na base do regime monetário colonial, pela importância que tinha nas relações internas e pelo facto de estar a perder a sua função internacional, na sequência da proliferação do padrão ouro. Era assim a moeda ideal, na medida em que não oferecia o risco de fuga de moeda das colónias.

Optou-se por um regime cambial misto, um meio-termo entre o regime de moeda-única, tentado anteriormente, e o regime de moeda-privativa¹¹:



⁸ Idem pp. 38

⁹ Idem pp. 36, 37

¹⁰ Idem pp. 49

¹¹ Idem pp. 50

- a) circulação da mesma moeda de prata, com curso legal na metrópole e nas colónias;
- b) circulação de notas convertíveis na mesma moeda de prata e com curso legal restrito às colónias da sua emissão;
- c) taxas de câmbio das notas (prémios) limitadas pelo valor do custo de fretes e seguros (outras colónias) mas iguais a esse valor nas relações com a metrópole.

O regime padrão-prata resultou da adaptação do sistema de padrão-ouro às colónias. Caracteriza-se pela livre circulação da mesma moeda de prata e pela garantia de convertibilidade prata, das notas e moedas emitidas para circulação em cada colónia.

O regime vigorou entre 1901 e 1914 e foi colocado em causa pelo deflagrar da I Guerra e acontecimentos subsequentes, que levaram ao desaparecimento da moeda de prata da circulação colonial e à consequente inconvertibilidade das notas coloniais, o que fez cair o sistema monetário de padrão-prata e deu origem à emissão de moeda colonial privativa.

O Padrão-Escudo 1929-1974

Em 1929 foi afastado o objectivo de criação de uma moeda única, com base na ideia de que *cada uma das partes deve, separadamente, correr riscos, vencer as dificuldades, firmar as bases da sua economia monetária.*¹² Foram introduzidas algumas alterações ao sistema monetário vigente:

- 1) manteve-se as notas de tipo especial e privativas para cada uma das colónias;
- 2) restabeleceu-se a convertibilidade das notas.

O novo regime reflectia parcialmente o padrão ouro e resultou da transformação do regime padrão-prata no regime padrão-escudo. A criação do regime padrão-escudo é consequência da combinação de várias decisões encetadas em 1943,

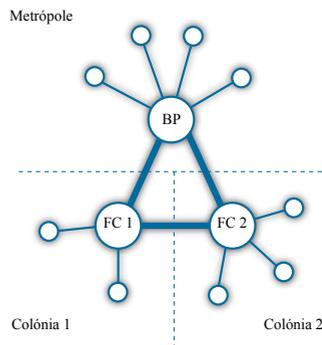


¹² Idem pp. 73

quando se deliberou que as notas do BNU passariam a ser representativas de escudos. Posteriormente, em 1953, a Lei Orgânica do Ultramar definiu o escudo *como a unidade monetária em todas as colónias mas, ao mesmo tempo, afirmava-se que os bancos emissores procurariam assegurar a convertibilidade das suas notas em escudos metropolitanos, com as adequadas correcções cambiais e, se necessário, com o apoio mútuo dos fundos cambiais*¹³. Mais advoga a *unidade monetária como objectivo próximo exigido*¹⁴.

Estas decisões foram tomadas na década de 50 do século passado, uma época marcada por experiências integracionistas por toda a Europa e pelo reacender do interesse em África, especialmente por parte de Portugal que via nas suas colónias um potencial espaço para a realização de investimentos. À medida que se defendia o objectivo de integração económica, voltou-se a discutir a problemática da unificação monetária, como meio para atingir esse fim.

A Lei de 1953 concebe as bases para a criação da Zona Escudo, o decreto-lei 44016 abre caminho para a integração, ao instituir uma certa liberalização económica, e o decreto-lei 44713 define a base institucional do sistema de compensação e de pagamentos da Zona Escudo, constituído pelo Banco de Portugal (BP) e pelos Fundos Cambiais (FC). A Zona Escudo resulta da adaptação do regime de *currency board* instituído nas colónias britânicas. A figura abaixo ilustra, de forma simplificada, o funcionamento da Zona Escudo.



Fonte: ESTEVÃO, João (1991)

¹³ Idem pp. 89

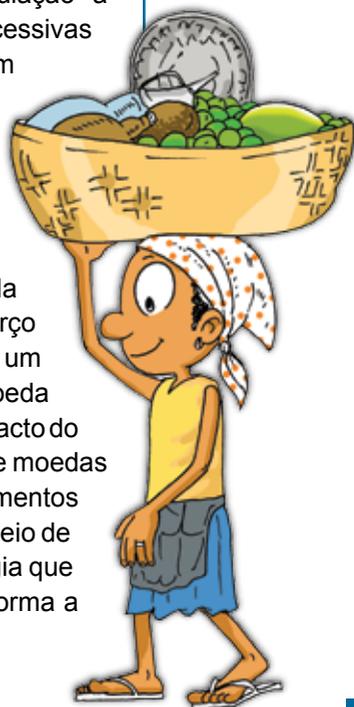
¹⁴ Idem pp. 89

Como se pode depreender, os Fundos Cambiais exerciam funções de caixa central, tendo, por isso, de assegurar as *liquidações das operações cambiais requeridas pela economia da colónia e a regularidade dos pagamentos entre esta e os outros territórios da Zona*¹⁵. Os Fundos Cambiais eram também os intermediários entre as colónias e a metrópole. Qualquer colónia que quisesse efectuar um pagamento sobre a metrópole teria de o fazer através do FC. O Banco de Portugal exercia a função de *banco central e de reserva da Zona Escudo, agente do sistema de compensação entre os territórios nacionais e agente do Fundo Monetário da Zona do Escudo*¹⁶.

O Período pós Independência

No período que sucedeu à independência de Cabo Verde, o escudo cabo-verdiano passou de um regime de vinculação ao escudo português para um regime de vinculação a um cabaz de moedas. Na sequência das sucessivas desvalorizações do escudo português, decidiu-se, em 1977, abandonar a política de ligação ao escudo de Portugal, passando a adoptar um regime de taxas fixas relativamente a um cabaz de moedas, representativas dos principais parceiros comerciais de Cabo Verde.

O peso de cada moeda era determinado pela proporção das importações totais, acrescida de um terço das remessas de emigrantes provenientes de cada um dos países representados no cabaz. Apesar da moeda portuguesa continuar a ter um peso predominante, o facto do Governo ter optado pela vinculação a um conjunto de moedas reflecte o desejo de ultrapassar os constrangimentos colocados pelas desvalorizações monetárias e o anseio de atingir taxas de câmbio mais estáveis. O regime exigia que as taxas fossem actualizadas periodicamente, de forma a



¹⁵ Idem pp. 95

¹⁶ Idem pp. 95



apreender as mudanças registadas nos ponderadores ou coeficientes das moedas.

No ano de 1977, a moeda de Cabo Verde estava vinculada a um cabaz de 18 moedas, em 1979, o cabaz passou a ser composto por 11 moedas e, em 1980, o número de moedas no cabaz diminuiu, passando a compreender 9 moedas. Em 1991 a moeda de Cabo Verde estava ligada à moeda dos seguintes países: Portugal, Holanda, França, Suécia, Dinamarca, Suíça, Japão, Itália e Alemanha; e as moedas tinham o seguinte peso no cabaz:

Peso das moedas no cabaz: 1991

País	Portugal	Holanda	França	Suécia	Dinamarca
Peso	55,1	14,4	4,6	4,4	3,3

País	Suíça	Japão	Itália	Alemanha
Peso	9,3	2,8	3,8	2,8

Fonte: BARBOSA; Josefá (1995)

O Acordo de Cooperação Cambial (ACC)

Em Março de 1998 é assinado, na cidade da Praia, o Acordo de Cooperação Cambial (ACC) entre a República de Cabo Verde e a República de Portugal. Este visava sobretudo a ligação da moeda cabo-verdiana à moeda portuguesa, através de um regime de paridade fixa, e a criação de condições que garantissem a convertibilidade do escudo cabo-verdiano (CVE). O acordo fixa alguns objectivos, sendo de realçar três:

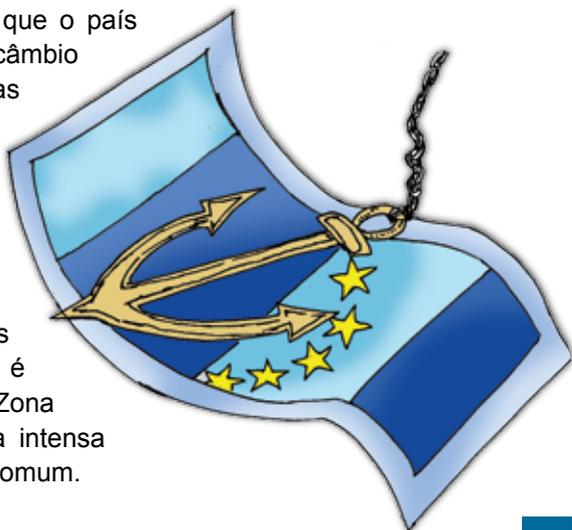
1. a criação de condições para o incremento dos fluxos comerciais e de investimento;
2. o apoio ao processo de reformas estruturais da economia cabo-verdiana com vista à abertura e modernização da sua economia;



3. a estabilidade cambial entre as moedas dos dois países, como condição para o sucesso dos objectivos enunciados.

Os objectivos reflectem o contexto que se vivia na altura, fortemente condicionado pela grande instabilidade cambial, numa época em que se levantavam sérias dúvidas quanto à política cambial vigente e em que subsistiam desequilíbrios macroeconómicos insustentáveis, que colocavam em risco as próprias reservas externas do país. Demonstram também a escolha de Cabo Verde de uma ligação estratégica com Portugal, visando ultrapassar os constrangimentos impostos ao desenvolvimento interno. Isso porque Cabo Verde, assim como os demais micro-Estados, tem uma economia extremamente aberta, é um país vulnerável, fortemente dependente dos influxos resultantes das transferências correntes, o que deixa a sua economia refém das flutuações nas taxas de câmbio. Reúne assim os condicionalismos típicos que levam as pequenas economias insulares a optar por regimes de câmbios fixos. A escolha por regimes fixos pode assumir duas formas: ou a ligação a um cabaz de moedas, como aconteceu até 1998, ou a ligação a uma única moeda, como é a situação do ACC.

Se, por um lado, as características da pequena economia de Cabo Verde levam a que o país opte por um regime de taxas de câmbio fixas, por outro, a intensidade das relações económicas com Portugal justificam que se tenha decidido pela vinculação ao escudo português. O ACC veio potenciar a integração económica entre Cabo Verde e Portugal e, apesar de não reflectir todos os requisitos típicos de uma Zona Monetária Óptima, é indiscutível a existência de uma Zona Monetária Natural, com base numa intensa relação económica e num passado comum.



O ACC implica a assumpção de compromissos pelas partes: a parte portuguesa compromete-se a garantir a convertibilidade da moeda cabo-verdiana, mediante a abertura de uma facilidade de crédito¹⁷ para reforço das reservas cambiais de Cabo Verde; a parte cabo-verdiana compromete-se a adoptar os critérios de convergência dos países da União Europeia¹⁸, como referência para a condução da sua política económica.



O cumprimento do Acordo é assegurado pela Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (COMACC), composta por representantes dos Governos das duas partes, a qual detém o poder de supervisionar as operações financeiras resultantes do Acordo, bem como acompanhar a execução das políticas económicas. A par da COMACC, e sob sua tutela, foi criada uma componente técnica de supervisão do Acordo, denominada de Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM).

Ao escolher vincular a sua moeda à de um outro país, Cabo Verde perdeu parte da autonomia em matéria de política monetária. No entanto, os resultados demonstram que a estabilidade cambial alcançada e a ligação a uma âncora credível têm sido mais úteis do que a autonomia cambial, especialmente quando se pondera a instabilidade existente aquando da celebração do ACC.

O país trocou, pois, a autonomia cambial pelo bom desempenho dos preços, goza de níveis de inflação baixos

¹⁷ O art.º 3.º do Protocolo relativo à Facilidade de Crédito estipula o seguinte: “A linha de crédito é fixada em 5,5 mil milhões de escudos portugueses. Este montante poderá ser elevado para 9 mil milhões de escudos portugueses, caso venha a ser devidamente constatado, pela Comissão do Acordo de Cooperação Cambial, o cumprimento dos objectivos do Programa Macroeconómico de Cabo Verde, no quadro do processo tendente à convertibilidade, e desde que sejam dadas as garantias consideradas, para o efeito, satisfatórias pela parte portuguesa.”

¹⁸ O Tratado de Maastricht estabeleceu quatro critérios de convergência a adoptar pelos países membros da União Europeia, a saber: défice público abaixo dos 3%; dívida pública menor de 60% do PIB; inflação no máximo 1,5% superior à média dos três países com menor índice de inflação; e taxa de juros a longo prazo não mais de 2% superior à média dos três países com a menor taxa.

e crescimento económico sustentado. O regime cambial de paridade fixa é considerado a pedra angular da estabilidade macroeconómica. A partir de 1999, a moeda portuguesa foi substituída pelo euro, o que permitiu a Cabo Verde beneficiar, através da moeda portuguesa, do acesso a todo o espaço euro.

A credibilidade do regime depende da existência de divisas em quantidade suficiente, ou seja, está assente na confiança que os agentes económicos têm de poder, a qualquer momento, dispor de euros pelo valor fixo de 110,265 CVE (escudos cabo-verdianos). Para não defraudar as expectativas dos agentes económicos, o Banco de Cabo Verde tem de fazer uma gestão criteriosa das reservas externas, nomeadamente das reservas em euros, já que a manutenção de um nível de reservas adequado é crucial para o sucesso do regime cambial.

À primeira vista, o regime ora adoptado por Cabo Verde é bastante similar ao regime de *currency board*, pois existe a vinculação da moeda nacional a uma divisa estrangeira, há a possibilidade de convertibilidade da moeda nacional na divisa a que está ligada, a uma taxa fixa, e a gestão do regime cambial é realizada por uma comissão monetária.

Contudo, existem factores que o distanciam deste regime. Primeiro, não existe nenhuma garantia de convertibilidade ilimitada da moeda nacional na divisa a que está vinculada e, por outro lado, não existe nenhuma determinação quanto à proporção de moeda nacional que deve ser coberta pelas reservas externas. Oferece, assim, a possibilidade da autoridade monetária aumentar excessivamente a oferta de moeda, ou seja, permite que a autoridade monetária aumente o crédito interno, pondo em causa as reservas externas em euros.

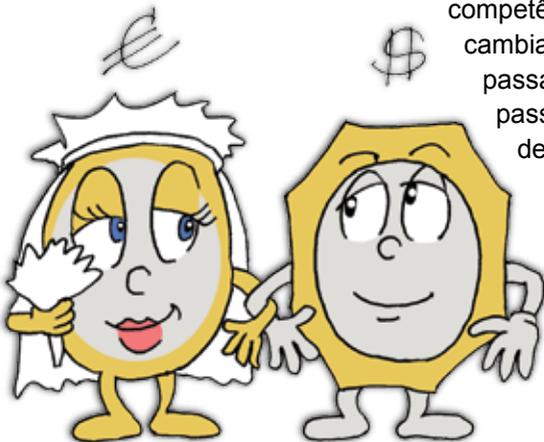


Esta situação verificou-se no ano de 2000 quando, perante excessivos défices fiscais e dada a fraca disponibilidade de recursos externos, o financiamento teve de se processar sobretudo com recursos internos. A deterioração das contas públicas levou o Governo a socorrer-se do sistema bancário para financiamento do défice, o que contribuiu para o aumento da massa monetária, fenómeno normalmente designado de monetização do défice público.

Situações como estas, que colocam em risco o regime actual, foram equacionadas, em 2002, na nova Lei Orgânica do BCV que reforçou, no n.º 1 do artigo 27.º, a restrição de concessão de crédito ao Estado, que conferiu autonomia à autoridade monetária e clarificou o texto respeitante ao mandato dos membros do Conselho de Administração. Além do que, hoje em dia o Banco Central é uma instituição aberta, pautada por um elevado grau de transparência e respeito pela Lei, é uma instituição que está sujeita ao escrutínio dos cidadãos sendo obrigada à prestação de contas, não existindo, assim, margem para o contorno de tão importante preceito.

A Ligação ao Euro

A substituição do escudo português pelo euro, em 1999, implicou ajustes no ACC. A partir de Janeiro de 1999, as competências nas matérias monetária e cambial dos países da União Europeia passaram a ser da alçada da União, que passou a ser responsável pela celebração de acordos com países terceiros.



Por decisão 98/744/CE do Conselho Europeu, de 21 de Dezembro de 1998, Portugal foi autorizado a manter o ACC com Cabo Verde, o que implicou a ligação do escudo cabo-verdiano ao euro através da moeda portuguesa.

A substituição do escudo português (PTE) pelo euro determinou uma nova relação de paridade para o escudo cabo-verdiano. A relação existente era de 1 PTE = 0,55 CVE, por sua vez 1 euro = 200,482 PTE, então 1 Euro = 110,265 CVE. Esta foi a grande alteração de fundo introduzida no ACC. A introdução do euro não implicou, pois, a realização de alterações no Acordo, mas somente a autorização por parte do Conselho Europeu e os necessários ajustes na relação de paridade.

Não obstante ter autorizado Portugal a manter o ACC, o Conselho Europeu foi bastante claro quanto às limitações do mesmo, ressaltando no n.º 7) da decisão 98/744/CE que: *(...) que este Acordo não é susceptível de provocar um efeito significativo na política monetária e cambial da zona do euro; que, no seu estado actual de aplicação, este Acordo não é susceptível de constituir um obstáculo ao bom funcionamento da União Económica e Monetária; que nenhum elemento desse Acordo pode ser interpretado como constituindo uma obrigação, de qualquer natureza, para o BCE ou para qualquer banco central nacional de apoiar a convertibilidade do escudo cabo-verdiano; que quaisquer alterações ao Acordo existente não conduzirão a qualquer obrigação para o BCE ou para os bancos centrais nacionais.* Mais, o artigo 2.º responsabiliza unicamente Portugal e Cabo Verde pela aplicação do Acordo.

Da decisão do Conselho se depreende que o ACC é um acordo de natureza essencialmente orçamental, visto que o mesmo é assegurado pelo Governo e não pelo Banco de Portugal ou qualquer outro banco da zona euro. O Conselho exige ainda que o Acordo não tenha implicações financeiras significativas para Portugal, o que foi respeitado, pois, em 1998, ano da assinatura do Acordo, o valor máximo da linha de crédito prevista representava 0,1% das despesas públicas portuguesas.

Contudo, a partir do momento em que Cabo Verde passa a estar vinculado ao euro, o país passa a beneficiar de uma parceria a todo o espaço da zona euro, o que de certa forma se harmoniza melhor às suas necessidades, tendo em conta

que o grosso das suas transacções comerciais é realizado com a zona euro, que grande parte das remessas de emigrantes é proveniente da zona euro e que a maior fatia do investimento estrangeiro é também proveniente da União Europeia.

Assim sendo, e considerando que grande parte das transferências e fluxos de capitais são provenientes da zona euro, a ligação ao euro fez desaparecer as oscilações que se verificavam relativamente aos restantes membros da União Económica e Monetária. Dessa forma, do ponto de vista cambial, a vinculação ao euro permitiu a Cabo Verde alargar o seu *espaço de estabilidade cambial*.

A Evolução do ACC

Volvidos dez anos desde a assinatura do Acordo de Cooperação Cambial, o balanço é de que ele *tem desempenhado “um papel positivo” ao possibilitar ao país dispor de uma âncora cambial sólida e credível a favor de políticas de consolidação macroeconómica*¹⁹. Não obstante o bom desempenho do Acordo, ele oferece segundo o Professor João Estêvão²⁰, oportunidades para a introdução de melhorias, visto que:

1. Não dispõe de um mecanismo adequado para a protecção da moeda nacional perante situações de pressão sobre a taxa de câmbio;
2. A criação de estabilidade cambial pelo ACC é limitada pelas dificuldades em garantir a disciplina macroeconómica
3. O ACC *cria as condições para o aumento do influxo de investimentos e capitais, mas não pode garantir que este aumente.*



¹⁹ In Inforpress 'Cabo Verde e Portugal satisfeitos com Acordo de Cooperação Cambial'

²⁰ Professor Doutor ESTÊVÃO, João ' Cabo Verde, o Acordo de Cooperação Cambial e o Euro'

O Professor avança com várias medidas que permitem aumentar os benefícios a extrair do ACC. Por exemplo, relativamente à primeira consideração, sugere a transformação da própria natureza do Acordo, que poderia, segundo sua opinião, *introduzir o princípio da convertibilidade ilimitada do escudo cabo-verdiano garantida pelo Tesouro português e, como contrapartida, a constituição de uma “conta de operações” do Banco de Cabo Verde junto daquele Tesouro, para depósito de parte das suas reservas de câmbio*²¹.

A segunda observação decorre do facto da política monetária estar subordinada à manutenção da paridade da moeda, o que implica que o sucesso ou insucesso do regime resida no equilíbrio orçamental, podendo a inconsistência fiscal levar à perda da credibilidade e eventual colapso do regime de câmbios fixos. A disciplina orçamental é condição fundamental para a manutenção do ACC, o que coloca sérios desafios à realização de receitas que permitam manter a paridade.

Este aspecto está directamente relacionado com o terceiro comentário, ou seja, a capacidade de criar condições que permitam o aumento do influxo de investimentos e capitais. O Professor defende que *o aprofundamento das relações com a zona euro poderá ter efeitos importantes sobre a condução da política orçamental se: por um lado, garantir um fluxo importante e sustentado de ajuda pública, indispensável para apoiar programas prioritários de desenvolvimento; e, por outro, gerar um fluxo elevado de investimentos, capaz de influenciar a modernização da estrutura produtiva e impulsionar o ritmo de crescimento económico*²².



²¹ Idem

²² Idem

Esta visão é partilhada pelo Professor António Mendonça, que considera que *o acordo devia ser mais arrojado e prever a evolução do PEG em direcção a formas de integração monetárias mais efectivas. Julgo, inclusive a hipótese de união monetária deveria ser equacionada*²³.

O grau de integração real e financeira com a zona do euro evidencia que a estratégia de integração e desenvolvimento da economia cabo-verdiana passa necessariamente pelo estabelecimento de uma âncora com a União Europeia.

Uma das formas que essa integração poderia assumir seria a euroização, na medida em que esta, assim como os restantes regimes de taxas fixas, oferece a possibilidade da economia do país alcançar níveis elevados de credibilidade, reduzindo o risco país, e permite a eliminação do risco de câmbio.

Importa, assim, ponderar as vantagens e desvantagens oferecidas por este regime. De acordo com o Dr. Vasco Marta²⁴ *A perda dos rendimentos da seigniorage, da capacidade de prestamista de último recurso e a completa alienação da política monetária são principais razões para não se proceder a uma euroização unilateral da economia cabo-verdiana. Mas, se o processo de euroização for um projecto negociado com a União Europeia, em que esta se comprometa a compensar Cabo Verde pelas perdas resultantes da renúncia da seigniorage e conceda linhas de crédito especiais para serem utilizadas em situação de crise aguda de liquidez, talvez valha a pena.*

Está em curso um processo de reflexão e estudo sobre as novas formas que o Acordo pode assumir, tendo em conta o contexto económico actual, ponderando-se a possibilidade de circulação do euro em Cabo Verde.

²³ MENDONÇA, António 'O Acordo de Cooperação Cambial entre Cabo Verde e Portugal: Algumas Notas de Balanço'

²⁴ MARTA, Vasco (2006) 'AEuroização da Economia Cabo-verdiana', Cadernos da série working papers do Banco de Cabo Verde

“Deve ter-se presente
que o desenvolvimento económico
não é um problema de unidade
monetária por excelência,
mas um fenómeno
muito mais complexo”

Vasco Marta

Glossário:

Choques nominais e choques reais: Os primeiros correspondem a choques sobre preços, taxas de juro nominais, agregados monetários. Os segundos são alterações súbitas sobre razões de troca, taxas de juro reais, níveis de produção²⁵.

Choques Externos/Internos: os primeiros são impulsos sobre variáveis do exterior, como a subida acentuada do preço internacional de uma mercadoria, a descida súbita e significativa da taxa de juro internacional, ou a queda do PIB num país parceiro. Choques internos são impulsos sobre variáveis exógenas nacionais. Estas podem resultar de um choque numa variável de política, como, por exemplo, um período de elevados défices orçamentais provocados por um governo populista, ou a ocorrência de seca ou catástrofe natural.

Depreciação/apreciação da moeda – é uma redução/aumento no valor da moeda de um país, em relação à moeda de outros países.

Mercado Cambial – é o mercado no qual se compra e vende as moedas dos diferentes países.

Moeda fiduciária – Moeda que não tem nenhum valor intrínseco. O seu valor deriva da confiança que os seus detentores depositam na economia.

Taxa de câmbio – preço, em moeda corrente nacional, de uma unidade de moeda estrangeira.

Seigniorage - Mais valia resultante da diferença entre o valor facial das moedas e notas e o custo da produção das mesmas.

²⁶MATEUS, Abel M., 'Vulnerabilidade, choques e ajustamentos numa pequena economia aberta', Banco de Portugal, Universidade Nova de Lisboa

Bibliografia

BARBOSA, Joséfá A., 'O comportamento do sector empresarial do Estado face à política monetária', Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão

BARBOSA, Alberto Joséfá (2003), ' Limitações da Política Monetária numa Pequena Economia Aberta – Que Soluções', BCV

BORDO, Michael D., CHRISTL, Josef, JUST, Christian, JAMES, Harold (2004), 'Exchange Rate Regimes Past, Present and Future', Oesterreichische Nationalbank

"Evolução da Inflação no Contexto da Paridade Fixa com o Euro", Departamento de Estudos Económicos, Boletim Económico (Agosto 2005), BCV

CARAMAZZA, Francesco, AZIZ, Jahangir, 'Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s' (Washington: International Monetary Fund, 1998)

CROCE, Enzo (2000), "Regimes Cambiais nas Economias em Transição", Vigésimo Quinto Aniversário do Banco de Moçambique

Decisão 98/744/CE do Conselho Europeu, de 21 de Dezembro de 1998

Decreto n.º 24/98 – Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde e o Protocolo para o Estabelecimento da Comissão do Acordo de Cooperação Cambial

ESTÊVÃO, João, *Moeda e sistema monetário colonial*, Escher, Lisboa, 1991

ESTÊVÃO, João (1998), 'Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde', Brief Papers n.º4/98, CEsa, Lisboa

ESTÊVÃO, João (1998), ' Cabo Verde, o Acordo de Cooperação Cambial e o Euro'

Resolução n.º 81/V/98, Acordo de Cooperação Cambial entre a República Portuguesa e a República de Cabo Verde, BO n.º 18, 1ª Série, 11 de Maio

GHOSH, Atish, GULDE, Ann-Marie, OSTRY, Jonathan, WOLF, Holger, “Does the Exchange Rate Regime Matter of Inflation and Growth?”(Washington: International Monetary Fund, 2000)

Jr. MONTEIRO, Paulo S. (2005), ‘Do Acordo de Cooperação Cambial (ACC) à Zona Euro e à Parceria Privilegiada com a União Europeia’, Trigésimo Aniversário do Banco de Cabo Verde

MACEDO, Jorge Braga, PEREIRA, Luís Brites (2006), ‘The Credibility of Cape Verde’s Currency Peg’ FEUNL, Working Paper Series No. 494

MARTA, Vasco (2006), ‘A Euroização da Economia Cabo-verdiana’, Cadernos do Banco de Cabo Verde

MATEUS, Abel (2000), ‘A vulnerabilidade e choques externos em pequenas economias insulares’, 1.º Encontro de Economistas de Cabo Verde, BCV

MENDONÇA, António (2001), “O Acordo de Cooperação Cambial entre Cabo Verde e Portugal: Algumas Notas de Balanço”, 1.º Encontro de Economistas de Cabo Verde, BCV

ROGOFF, Kenneth, HUSAIN, Aasim, MODY, Ashoka, BROOKS, Robin, OOMES, Nienke, “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes” IMF Working Paper 03/243 (December 2003)

SANTOS, Óscar (1998), ‘A outra face do sistema de convertibilidade’, Jornal A Semana, 23 Janeiro

www.econlib.org - The Concise Encyclopedia of Economics

www.en.wikipedia.org – Cape Verdean Escudo

www.users.erols.com – Tables of Modern Systems by Kurt Schuler

