Banco de Cabo Verde

Conselho de Administração

Praia, 26/11/2026

A Política Monetária do Banco de Cabo Verde: os factos e a teoria por detrás das decisões.

O Banco de Cabo Verde (BCV ou Banco) viu-se surpreendido por um artigo de opinião publicado na Edição nº 1002 do Jornal A Nação, de 12 de novembro do corrente ano, com o título "Nobel da economia de 2026 e a política monetária errática do Banco de Cabo Verde" da autoria de João Serra. Um texto sem uma linha condutora lógica, que, entrementes, interpela o Banco a rebater alguns pontos técnicos específicos, de modo a esclarecer a opinião pública.

Começa o autor por fazer referência a dois laureados da economia. A referência aos trabalhos de Robert Hall e Michael Woodford como se constituíssem uma descoberta recente suscita alguma perplexidade. Os contributos fundamentais destes autores para a teoria macroeconómica e para a condução da política monetária são amplamente conhecidos e debatidos na literatura económica há várias décadas.

Muitas das contribuições de Robert Hall remontam à década de 1970, enquanto os desenvolvimentos teóricos de Michael Woodford sobre a política monetária moderna foram sistematizados e amplamente divulgados na sua obra de referência *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, publicada em 2003.

A "função reação do banco central" foi inicialmente introduzida na literatura económica em 1963 e vulgarizada por John Taylor em 1993. Nesse sentido, é surpreendente que estas contribuições sejam apresentadas como uma novidade intelectual ou como uma revelação recente, quando fazem parte do corpo central da teoria monetária moderna há mais de cinquenta anos. Dito isto, fica também por explicar a razão de o Autor não ter implementado essas ideias durante os seis anos que esteve à frente do Banco Central.

Mas debruçando-se sobre o que realmente interessa, importa dizer que o texto apresenta fragilidades metodológicas relevantes, na medida em que infere a existência de uma taxa de

juro real fortemente negativa a partir da comparação entre a inflação média e a taxa diretora do Banco. Tal abordagem confunde uma taxa de facilidade permanente de liquidez de curto prazo com as taxas de juro efetivamente praticadas na economia.

Com efeito, dentro do chamado "*corridor system*", um banco central, dependendo das circunstâncias de cada país, pode fixar a sua taxa diretora no meio ou perto do "*floor"* como forma de influenciar as taxas do mercado interbancário e consequentemente as taxas de juros praticadas na economia. Em Cabo Verde, num contexto de excesso estrutural de liquidez, para os bancos comerciais a taxa do "*overnight"* do BCV pode ter mais relevância na fixação das taxas negociadas entre eles do que a taxa diretora ou "*policy rate*". Deste modo, concluir que a "*taxa de juro real era fortemente negativa"* com base na diferença entre a taxa de inflação e a taxa diretora do BCV constitui uma simplificação excessiva.

Em geral, numa pequena economia aberta, dependendo do grau de liberdade de circulação de capitais, as decisões dos participantes no mercado em fazerem investimentos no exterior (a tal arbitragem) incorporam variáveis importantes que o Autor simplesmente se esqueceu de colocar na equação de Irving Fisher, de 1911.

Adicionalmente, a comparação entre a atuação do Banco Central Europeu (BCE) e a do Banco de Cabo Verde exige maior rigor analítico. Os dois bancos centrais operam em contextos macroeconómicos, financeiros e cambiais substancialmente distintos, e enfrentam constrangimentos diferentes. O ciclo de subida das taxas de juro iniciado pelo BCE, em 2022, ocorreu num contexto de fortes pressões inflacionistas na área do euro e de uma política monetária comum para vinte economias. Já Cabo Verde é uma pequena economia aberta, com um regime cambial ancorado ao euro, reduzida profundidade dos mercados financeiros e especificidades na transmissão da política monetária. Nestas circunstâncias, não é metodologicamente correto avaliar a atuação do BCV apenas com base na rapidez ou na magnitude do ajustamento das taxas diretoras face às decisões do BCE sem levar em conta a conjuntura económica específica do país no momento da decisão.

Uma breve análise retrospetiva mostra-nos que o fim da pandemia significou o aumento de pressões inflacionistas a nível mundial, derivado, essencialmente, dos constrangimentos do lado da oferta. A situação, no entanto, agravou-se com a invasão da Ucrânia pela Rússia, o que veio a causar mais perturbações e pressões adicionais nas cadeias de abastecimento globais e, com isso, ocorreu a escalada de preços sobretudo das matérias-primas energéticas e não energéticas no mercado internacional.

Em face disso, a atuação dos bancos centrais cujo mandato principal é a estabilidade de preços não poderia ser outra: aumentar as taxas de juro (aperto das condições monetárias) para combater a inflação. Na Zona Euro, por exemplo, a partir de julho de 2022, o BCE aumentou sucessivamente as taxas de juro oficiais, pois a inflação estava bem acima da meta de 2%. A atuação enérgica do BCE, entre julho de 2022 e setembro de 2023 (em 14 meses), levou ao aumento da "*refi rate"*, de 0%, para 4,5%.

Com a "*policy rate*" a situar-se neste nível, o diferencial passou a ser desfavorável a Cabo Verde. Estava-se, portanto, perante uma situação anormal de choques sucessivos, sobretudo do lado da oferta com impacto direto sobre a economia cabo-verdiana. A resposta do BCV neste contexto excecional não poderia ser idêntica à do BCE, pois, os Estados-membros da Zona Euro puderam contar com almofadas no campo orçamental de que o país, infelizmente, não dispõe. De facto, no ano de 2022, o país estava num contexto de recuperação do pior desempenho económico da sua história, devido à crise pandémica.

O Produto Interno Bruto (PIB) decresceu, em 2020, cerca de 20%, o regime de moratórias de crédito ainda se encontrava em vigor e o rácio da dívida em termos do PIB começou a aumentar.

Por outro lado, um estudo realizado pelo BCV, em 2022, para avaliar a qualidade da carteira de crédito do sector bancário nacional e verificar a capacidade dos devedores em fazerem face ao serviço da dívida, junto dos bancos comerciais, recomendou a manutenção de algumas medidas para a retoma de sectores em que as atividades foram significativamente impactadas pela pandemia, designadamente alojamento e restauração, promoção imobiliária, transportes, operadores turísticos e atividades conexas ao turismo.

O rácio de *Non-performing loans* (NPL) estava muito próximo dos dois dígitos. Resulta evidente que se o BCV tivesse seguido o BCE "*tout court*", estaria a introduzir um *stress* e perturbações desnecessárias à estabilidade financeira.

Entretanto, em maio de 2023, com a economia a crescer acima do seu potencial, o BCV deu início à normalização da sua política monetária e prudencial, aumentando as taxas de juro de forma gradual e os rácios prudenciais para os níveis pré-pandémicos. Assim, a simples diferença temporal entre o início do ciclo de subida das taxas pelo BCE e pelo BCV, não constitui, por si só, evidência suficiente para concluir que a resposta da Autoridade Monetária cabo-verdiana foi inadequada, tardia ou inconsistente.

O facto de hoje as reservas externas situarem-se a um nível histórico, 9 meses de importação, não deve ser desvalorizado, pois o *buffer* que o país conseguiu acumular permite ao Banco Central uma maior flexibilidade em enfrentar choques, sobretudo na presente conjuntura internacional de muita incerteza e volatilidade. Portanto, não se pode considerar que há "falta de estratégia" na atuação da Administração do Banco, perante o nível histórico de reservas.

Outrossim, convém clarificar a diferença entre o "forward *guidance"* e a função de reação de um banco central. O "*forward guidance"* corresponde *à comunicação da autoridade monetária sobre a orientação futura da política monetária",* tendo em vista essencialmente influenciar e ancorar as expectativas dos agentes económicos. Já a função de reação consiste numa formulação teórica e comportamental que descreve como o banco central ajusta os seus principais instrumentos de política monetária, em resposta à evolução de variáveis macroeconómicas relevantes. Esta clarificação é importante para se perceber se a afirmação do Autor de que, "o *banco central que não explicita a sua função de reação compromete, assim, a eficácia do seu instrumento mais poderoso: a gestão das expectativas"* é suportada por factos verificáveis ou se não passa de uma mera citação "flamboyant" destinada a impressionar os incautos.

Nos Estados Unidos da América (EUA), por exemplo, em que o regime monetário é meta de inflação, a Reserva Federal (FED) não explícita a sua função reação, mas isto não quer dizer que a FED não tem tido sucesso na ancoragem das expectativas de inflação e, consequentemente, na prossecução de um dos seus objetivos principais que é a estabilidade de preços. A Singapura não explicita um valor numérico para a inflação, mas tem tido sucesso na sua política de estabilização de preços. Podemos também citar outros exemplos na nossa região africana com o mesmo regime monetário de meta de inflação, mas com resultados diferentes em termos de estabilidade de preço: a inflação na Nigéria ronda os 14% e na Tanzânia perto dos 4%. Será que podemos atribuir a diferença na taxa média de inflação nesses dois países à simples "explicitação", ou não, da função reação do banco central ou existem outras razões?

No caso de Cabo Verde, com um regime de "*peg*" fixo ancorado ao euro, livre circulação de capitais e um mercado financeiro pouco dinâmico, em tese, não é difícil conceber um modelo que descreva a função de reação do BCV. O que causa perplexidade é o facto de o Autor, que esteve seis anos à frente do BCV, não ter tido, nesse tempo, *expertise* para dar um primeiro passo nesse sentido, começando, por exemplo, por implementar uma ferramenta

amplamente usada pelos nossos "*peers*" da África Ocidental, qual seja, o "*Forecasting and Policy Analysis System*"- FPAS- de apoio às decisões do Comité de Política Monetária e que dá consistência analítica aos comunicados das decisões de política monetária de um banco central.

Voltando ao "*forward guidance*", recentemente o novo Presidente da Reserva Federal (FED), Kevin Warsh, deixou de usar o *forward guidance* como instrumento de política monetária e alguns bancos centrais já começaram a abandonar este instrumento na condução da política monetária, deixando a responsabilidade de previsão da evolução futura das taxas de juro para o mercado. No caso de Cabo Verde, o *forward guidance* é o forte compromisso do BCV na defesa do regime cambial. Aliás, os comunicados de política monetária do Banco de Cabo Verde têm sido consistentes ao afirmar que a defesa da paridade cambial constitui o principal instrumento para salvaguardar a estabilidade de preços e a confiança na economia. Essa mensagem tem sido reiterada de forma clara, ao longo dos anos, e o mercado compreende perfeitamente que a preservação do regime cambial é o objetivo central da política monetária.

O título bombástico da peça que qualifica como "errática" a política monetária do BCV não deixa de causar alguma estranheza. O tom empregue sugere que as motivações não assentam essencialmente no exame técnico descomprometido de fatores e situações que normalmente inquinam a racionalidade das análises. Na verdade, tal afirmação é particularmente surpreendente quando provém de alguém que "conhece" o funcionamento interno da instituição e "sabe" que as decisões de política monetária resultam de análises técnicas rigorosas concebidas em sede do Comité de Política Monetária.

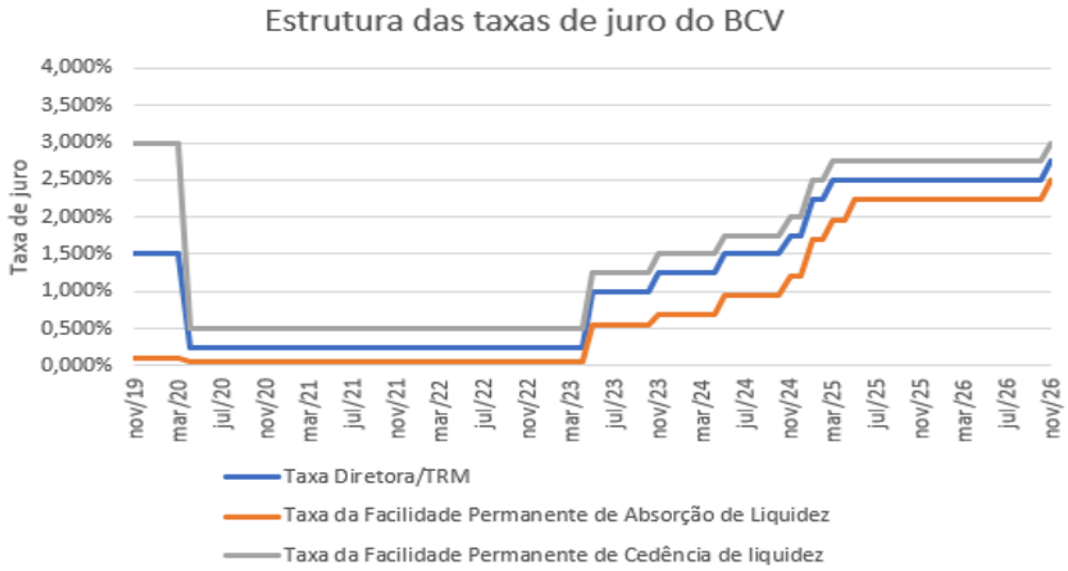
Mais surpreendente ainda é que tal qualificação põe em causa a competência, o rigor técnico e o profissionalismo de muitos dos quadros que, em diferentes momentos, integraram equipas sob a sua própria liderança e que continuam hoje a servir a instituição. Ao classificar como "errática" a condução da política monetária, não se questionam apenas as decisões do atual Conselho de Administração, mas também o trabalho técnico de profissionais cuja competência foi anteriormente reconhecida e valorizada.

A crítica institucional é legítima e necessária. Contudo, deve assentar em factos, evidências e rigor analítico, e não em qualificativos que, para além de carecerem de fundamento empírico, contribuem para descredibilizar o trabalho técnico de uma instituição que tem sido

amplamente reconhecida pela sua competência e pelo seu contributo para a estabilidade macroeconómica e financeira de Cabo Verde.

Como sabe o Autor, o Comité de Política Monetária reúne-se regularmente seis vezes por ano, de acordo com um calendário institucional previamente divulgado, sem ter havido alterações regulares das taxas de juro. Pelo contrário, a estabilidade das taxas constitui frequentemente um sinal de previsibilidade e de coerência da política monetária quando as condições macroeconómicas não justificam ajustamentos.

Com efeito, a classificação da política monetária como "errática" suscita objeções metodológicas relevantes. Em análise económica, conceitos como "errático", "volátil" ou "inconsistente" pressupõem evidência empírica de alterações frequentes, imprevisíveis ou contraditórias dos instrumentos de política monetária. O quadro infra descreve a trajetória das taxas das facilidades nos últimos 5 anos e nele não se vislumbra, por mais esforço que se faça, um comportamento errático, irregular das referidas taxas de juros.



Ao longo dos últimos cinco anos, as taxas de juro de referência foram alteradas em oito ocasiões, conforme ilustra o quadro acima, sempre no mesmo sentido e com o mesmo objetivo, conforme os comunicados de política monetária emitidos, facto que é dificilmente compatível com a noção de erraticidade.

O quadro igualmente confirma uma sequência limitada de alterações ao longo de um horizonte temporal relativamente longo, deste modo, uma atuação prudente, gradual e consistente com uma estratégia de gestão da estabilidade monetária, e, bem assim, da estabilidade financeira.

Ademais, não se percebe a relação estabelecida entre o aumento do coeficiente de reservas mínimas obrigatórias, enquanto instrumento de gestão da liquidez bancária, e a referência aos cerca de 40 diplomas legais e regulamentares aprovados e publicados pelo Banco durante a gestão do Autor.

Trata-se de domínios distintos de atuação, não sendo evidente o nexo causal ou analítico entre a utilização de um instrumento específico de política monetária e a atividade regulamentar desenvolvida pela instituição. Mais relevante seria uma análise centrada no quadro operacional da política monetária e na eficácia dos mecanismos de transmissão das decisões do banco central para as condições monetárias da economia.

Aliás, a introdução desta matéria pelo Autor é confusa e contraditória quando afirma que "o mesmo imobilismo é visível no quadro operacional", referindo-se ao aumento recente da taxa do coeficiente das disponibilidades mínimas de caixa pelo BCV. Então, o Autor não sabe que o quadro operacional não se resume às reservas mínimas de caixa?

O quadro operacional também inclui, como principais instrumentos, as facilidades permanentes de cedência e de absorção de liquidez, bem como as operações de *open market*: O BCV realiza dezenas de operações de mercado aberto, com emissões e reembolsos de TIM (Títulos de Intervenção Monetária) e TRM (Títulos de Regularização Monetária), visando a absorção de parte do excesso de liquidez e a sinalização da orientação da política monetária.

O coeficiente das reservas mínimas de caixa é um instrumento de política monetária que não deve ser alterado com frequência. Quando é acionado, serve, sobretudo, para uma melhor gestão de liquidez ou para atingir objetivos de cariz prudencial. Sendo assim, em que ficamos? A política monetária do BCV não pode ser qualificada de "errática" e ao mesmo tempo acusada de "imobilismo".

O sucesso do mandato de uma Administração não se mede pelo número de diplomas aprovados ou publicados. Este é, aliás, um critério redutor que ignora a natureza cumulativa da construção institucional. Qualquer avaliação séria deve reconhecer que muitos dos diplomas apresentados como realizações da gestão anterior resultam de reformas

estruturantes concebidas, preparadas ou impulsionadas por administrações que lhe antecederam. As instituições não começam nem terminam com um mandato. Os títulos e os cargos são transitórios, as instituições permanecem.

Do mesmo modo, seria incorreto reivindicar a autoria exclusiva dos resultados alcançados durante este período. Se é verdade que alguns diplomas foram aprovados por anteriores órgãos de Administração, também é verdade que a sua implementação e operacionalização continuaram nesta gestão. Tal como acontecerá no futuro, outros responsáveis darão continuidade aos projetos atualmente em curso. Este é o funcionamento normal de qualquer instituição madura.

Por isso, causa estranheza que o debate seja conduzido numa lógica de apropriação de méritos individuais ou de autoelogio. Mais importante do que contabilizar diplomas é avaliar a sua qualidade, o seu impacto efetivo e os resultados concretos produzidos para a economia e para o sistema financeiro.

Acresce que, ao procurar desvalorizar o trabalho desenvolvido pela instituição, acaba-se por colocar em causa a competência, o rigor e a capacidade técnica dos seus quadros. Tal postura é particularmente paradoxal quando dirigida a uma instituição frequentemente apresentada como uma das mais credíveis e prestigiadas do país, por diversos organismos internacionais.

O prestígio de uma instituição não resulta dos seus dirigentes ocasionais, mas da qualidade técnica, da dedicação e do profissionalismo dos seus colaboradores. A qualidade deve ser, e é normalmente, um atributo da instituição e não o resultado da competência dos titulares conjunturais.

Do mesmo modo, se a lógica for a de atribuir méritos individuais a realizações institucionais, importa recordar que a construção da nova sede do Banco de Cabo Verde e a criação do Museu do Banco não podem ser imputadas a uma única Administração. Trata-se de projetos concebidos, maturados e executados ao longo de vários ciclos de gestão, beneficiando dos contributos de diferentes equipas e responsáveis.

Na verdade, o verdadeiro impulso visionário para este projeto remonta a um dos primeiros Governadores do Banco de Cabo Verde da década de 90, que definiu as premissas estratégicas e institucionais que permitiram, décadas mais tarde, a concretização da atual sede e do Museu do Banco. Os Governadores e os Administradores subsequentes deram

continuidade a essa visão, asseguraram os recursos necessários e executaram as diferentes etapas do projeto.

Por isso, a tentativa de associar realizações desta natureza a um mandato específico ignora a realidade da construção institucional. As grandes obras e reformas de uma instituição não são produto de uma única gestão, mas o resultado de um esforço continuado, acumulado ao longo do tempo. Reivindicar a sua autoria exclusiva seria não apenas historicamente incorreto, mas também uma evidente desconsideração pelo passado, pelos contributos daqueles que lançaram os alicerces que tornaram tais realizações possíveis.

Vangloriar-se de que um dos marcos da sua gestão foi "*a bem-sucedida aplicação de uma medida de resolução ao Novo Banco*", não parece ser particularmente o melhor dos elogios, pois, por um lado, trata-se de um mero cumprimento de uma das funções do Banco, e, por outro lado, seria desejável que toda a atuação do regulador e supervisor fosse, sobretudo, preventiva, procurando evitar a aplicação de medidas desta natureza.

Relativamente às acusações de *"nepotismo, compadrio e acentuada partidarização da gestão dos recursos humanos"*, tais acusações são infundadas e parecem ter objetivos inconfessos, pois o Autor não apresenta factos ou situações concretas que possam configurar as práticas alegadas. Mais uma vez, o Autor deixa-se atrair pelos holofotes da praça pública, em detrimento da observância do caminho institucional, regulado por lei. Impende sobre os altos responsáveis, após o término do seu mandato, um dever ético e deontológico de não perverter a imagem de honorabilidade da instituição que serviram, com maior ou menor êxito, mas com seriedade. Dever ao menos de contenção e comedimento na linguagem, de razoável esforço para não ser deixado levar pelos caminhos do desbragamento da palavra e da reiterada exaltação pessoal, ao cabo e ao resto, um dever de resistência ao obstinado desejo que, por vezes, se instala no espírito de apoucar os outros, sobretudo dos sucessores. Às vezes pode não ser fácil, sobretudo para personalidades mais inquietas, mas a obrigação de esforço se mantém.

Ao invés de apontar o dedo, este Conselho de Administração prefere seguir outro caminho, o de reconhecer e valorizar o legado de todas as Administrações que o antecederam, porquanto os avanços institucionais alcançados resultam de um processo contínuo de construção e aperfeiçoamento institucional. Foi esse esforço acumulado que permitiu dotar o sistema financeiro nacional de maior resiliência, nomeadamente através do reforço

progressivo da capitalização das instituições de crédito e da consolidação do quadro prudencial e regulatório, iniciados na gestão anterior a 2014.

É igualmente essa continuidade institucional que permite hoje concretizar projetos estruturantes com impacto direto e real na vida dos cidadãos, como o Sistema de Transferências Imediatas e Inclusivas (STII), uma infraestrutura nacional inovadora que assegurará pagamentos digitais rápidos, seguros, interoperáveis e acessíveis, contribuindo para a modernização do sistema financeiro nacional e para o aprofundamento da inclusão financeira em Cabo Verde.

Do mesmo modo, iniciativas como a classificação dos bancos de importância sistémica, o reforço da supervisão baseada no risco e a modernização das infraestruturas financeiras não devem ser atribuídas a uma única Administração, mas entendidas como resultado de uma visão institucional de longo prazo, construída e executada ao longo de sucessivos mandatos.

É precisamente esta perspetiva de continuidade que distingue instituições sólidas de projetos pessoais. Os Governadores e os Administradores passam, mas a instituição permanece, e é dessa continuidade, assente no trabalho dos seus quadros e de sucessivas equipas de gestão, que resulta o fortalecimento progressivo do Banco de Cabo Verde e do sistema financeiro nacional.

Não iremos aqui enumerar os diversos normativos aprovados nesta gestão para viabilizar a implementação e operacionalização da legislação aplicável ao Sistema de Pagamentos cabo-verdiano, reforçando a regulamentação do sector e promovendo o desenvolvimento de infraestruturas e instrumentos de pagamento capazes de assegurar uma maior integração entre os diversos agentes económicos. Tampouco nos deteremos nos trabalhos realizados no âmbito da taxonomia de sustentabilidade ou na preparação da nova Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde, trabalhos esses destinados a reforçar a resiliência climática, e o papel da instituição na promoção da estabilidade macroeconómica e financeira.

E não o faremos por uma razão simples: o sucesso de uma Administração não se mede pelo número de diplomas aprovados, nem pelo exercício de catalogação de iniciativas. Mede-se, antes, pelo impacto efetivo das reformas implementadas, pela sua capacidade de transformar positivamente o sistema financeiro e pelos benefícios concretos que produzem para a economia e para os cidadãos.

Por fim, este Conselho de Administração não se prestará ao exercício de questionar ou desvalorizar as decisões ou competências das administrações que o antecederam. Pelo contrário, reconhece e agradece o contributo de todos quantos ajudaram a construir e fortalecer o Banco de Cabo Verde ao longo da sua história. A todos eles rendemos homenagem. A continuidade institucional, o respeito pelo legado recebido e a valorização dos contributos acumulados são princípios que continuarão a nortear a atuação deste Conselho de Administração assente na elevação do debate, no respeito pelas instituições, e no compromisso com o interesse público.

Conselho de Administração do Banco de Cabo Verde

Praia, 23 de novembro de 2026