

Vasco Marta

A Euroização da Economia Cabo-Verdiana

(Breves Notas)

**Praia
2006**

Ficha Técnica

Título: **CADERNOS DO BANCO DE CABO VERDE**

Série: Working Papers

Editor: Banco de Cabo Verde

Avenida Amílcar Cabral, nº 27 • C.P. 101 • Praia • Cabo Verde

Tel.: + 238 260 7180/81 • Fax + 238 26144 47 • www.bcv.cv

Paginação: DAG - Banco de Cabo Verde

Impressão: Gráfica da Praia

Tiragem: 100 Exemplares

Os Working Papers são trabalhos em evolução, cuja publicação visa incentivar o debate e o aprofundamento dos temas tratados. Os pontos de vista expressos são os dos seus autores e não reflectem, necessariamente, os do Banco de Cabo Verde, nem vinculam de qualquer forma esta Instituição.

Apresentação

A moeda é tradicionalmente considerada como símbolo de soberania de uma nação, mas com o avanço da globalização das economias a tendência tem sido a de enfraquecimento das moedas nacionais, senão mesmo a de seu desaparecimento em certos casos. Na sequência de crises monetárias e de inflação, intensificou-se o interesse à volta da adopção do euro/dólar pelos países em desenvolvimento, como forma de serem ultrapassados problemas de instabilidade monetária e da balança de pagamentos. O debate que desde os anos 90 se instalou, tem-se centrado nas possíveis vantagens e desvantagens da euroização/dolarização de uma dada economia, tentando-se, sobretudo, encontrar um equilíbrio entre custos/benefícios de tal opção.

À perda da soberania monetária do banco central e ao abandono de um símbolo nacional contrapõe-se o benefício de um ajustamento macroeconómico, associado a um crescimento mais elevado e a uma inflação significativamente mais baixa. Certo é que, em virtude da sua complexidade, as discussões à volta do tema nem sempre são conclusivas.

É como contributo ao aprofundamento do debate sobre as implicações de uma tal opção ao caso particular de Cabo Verde, que se apresenta o presente trabalho.

Introdução

Introdução

O presente documento tem como objecto o recenseamento de questões que se poderão colocar à economia cabo-verdiana, caso se opte pela substituição da moeda nacional pelo Euro.

Com efeito, desde o colapso do sistema de *Bretton Woods*, o qual tinha por base um regime de câmbios fixos, que um dos dilemas que os países vêm enfrentando é o da escolha de um regime de taxas de câmbio que melhor dê resposta às suas necessidades de desenvolvimento económico. No caso particular dos países em desenvolvimento, com especial destaque para os da África Subsahariana, a questão é mais premente devido às constantes crises e consequentes programas de estabilização económica que os mesmos vêm enfrentando desde o último quarto do século XX.

Por outro lado, a decisão sobre que tipo de regime de taxa de câmbio adoptar tem-se tornado cada vez mais difícil com a crescente liberalização e integração dos mercados de bens, serviços e capitais. Novas questões e problemas têm emergido e com eles respostas cada vez mais diversificadas e muitas vezes radicais. Uma das soluções que se tem adoptado é o da dolarização/euroização completa das economias, ou seja, a decisão através da qual um país oficialmente abandona a sua própria moeda e adopta a moeda de um outro país, considerada mais estável, como meio legal de pagamento.

Tem sido apontada como principal razão para a dolarização/euroização a eliminação do risco de

uma pronunciada e inesperada desvalorização da moeda nacional. A eliminação deste risco permitiria ao país reduzir o prémio de risco associado aos empréstimos no mercado internacional. As economias dolarizadas/euroizadas beneficiariam, assim, de um maior nível de confiança por parte dos investidores internacionais, menores “spreads” nos seus empréstimos internacionais, menos custos fiscais e, conseqüentemente, mais investimento e crescimento económico.

A experiência de Cabo Verde em termos de regimes de taxas de câmbio não é muito diversificada, uma vez que nos últimos cinquenta anos o país tem optado por um regime de “peg” fixo, embora com mudança do padrão a que a moeda nacional é vinculada.

Neste momento, o Escudo Cabo-verdiano encontra-se ligado ao Euro através de um “peg” unilateral, relação que se tem mantido estável ao longo dos últimos anos, com alguns ganhos para a economia nacional, com destaque para a estabilidade de preços. No entanto, os outros ganhos que se esperava do “peg” ao Euro, designadamente a convergência das taxas de juro internas com as da Zona Euro e um maior e melhor acesso do país ao mercado internacional de capitais não foi, ainda, conseguido na extensão desejada, pelo que se questiona, neste momento, se o país não deveria optar pela euroização da economia nacional, como uma das formas de conseguir atingir aqueles objectivos.

O presente documento, que se debruça sobre esta problemática, é composto de três capítulos: o primeiro explora as vantagens e os ganhos potenciais da euroização à luz da situação actual da economia cabo-verdiana; o segundo analisa os seus inconvenientes e eventuais perdas; o terceiro encerra o documento com algumas conclusões.

Capítulo 1

1 – Vantagens e Ganhos da Dolarização/Euroização

1.1 - Estabilização da Economia

A dolarização/euroização foi utilizada primeiramente pelos países da América Latina, como meio de proceder à estabilização de economias que enfrentavam graves crises económicas devido a problemas de gestão da política monetária: elevadas taxas de inflação ou crises de balança de pagamentos.

Com efeito, quando a moeda nacional de um país, devido a altas taxas de inflação, deixa de desempenhar eficientemente as suas funções fundamentais, como sejam, as de unidade de conta, meio de troca, reserva de valor, tendo como consequência a redução acentuada da sua procura e da sua inevitável substituição por outros activos, está-se em presença de uma crise monetária a que é necessário dar resposta. Quando os agentes económicos, para se protegerem de eventuais depreciações e desvalorizações, convertem os seus activos em moeda estrangeira e procedem à exportação massiva de capitais provocando, com este comportamento, crises de balança de pagamentos, é necessário procurar uma solução.

Aponta-se a dolarização/euroização como uma das várias soluções preconizadas para dar resposta aos problemas acima apontados. Com a adopção do dólar/euro espera-se uma redução da inflação, em virtude da taxa de inflação relativamente baixa nos Estados Unidos da América (EUA) e na Zona Euro. Por outro lado, sem moeda nacional não poderá haver fortes desvalorizações, nem bruscas de-

preciações, reduzindo deste modo o risco de saídas massivas e inesperadas de capitais, provocadas pela ameaça de desvalorizações potenciais, e evitando crises de balança de pagamentos.

A dolarização/euroização funciona neste caso como antídoto para as crises monetárias.

Dolarização/Euroização

A dolarização/euroização pode assumir várias formas: (i) é total e completa quando uma moeda estrangeira - normalmente o dólar ou o euro - é adoptada como moeda oficial do país; (ii) é parcial ou “de facto” quando um país conserva a sua moeda nacional, mas também permite que as transacções e pagamentos se possam realizar livremente em dólares ou em euros. Convém, no entanto, fazer referência a três tipos possíveis de dolarização:

- dolarização dos pagamentos - quando o dólar ou o euro é utilizado principalmente como meio de pagamento;
- dolarização do sistema financeiro – quando os nacionais residentes detêm as suas poupanças financeiras denominadas em dólares/euros;
- dolarização do sector real da economia – quando os preços locais e os salários são fixados em dólares ou euros.

Panamá, El Salvador e Equador são apontados como exemplos de países que optaram pela completa dolarização das suas economias.

1.2 - Redução do Prémio de Risco

Outro dos grandes benefícios esperados da dolarização/euroização, em consequência da eliminação do risco de desvalorização da moeda nacional, é a redução do prémio de risco país. A redução do risco país leva a uma baixa das taxas de juro, pela via da redução dos “spreads”, o que, por sua vez, proporciona a redução do serviço da dívida pública e, conseqüentemente, mais investimentos e maior crescimento económico.

O risco de desvalorização pode, com efeito, aumentar o risco soberano, por várias razões. Primeiro, os governos podem, para evitar uma crise monetária, impor restrições cambiais que se materializam, muitas vezes, na suspensão dos pagamentos da dívida externa do país. Segundo, o risco de crédito ou de incumprimento pode aumentar com a desvalorização, uma vez que esta pode tornar os custos do serviço da dívida inoportáveis quando convertidos em moeda nacional. Terceiro, uma desvalorização poderá resultar em elevadas perdas para o sector financeiro, obrigando, em muitos dos casos, à intervenção das autoridades para evitar crises mais graves, com o conseqüente aumento do risco país.

No entanto, apesar da dolarização/euroização reduzir o risco país, não o elimina totalmente, uma vez que o risco de incumprimento não depende unicamente das crises monetárias. O incumprimento por parte do Estado ou a incapacidade das autoridades em servir a dívida pública podem ser explicadas muitas vezes por dificuldades orçamentais ou até por razões de ordem política (mudanças

de fundo no regime político). Por outro lado, a dolarização/euroização, não altera só por si, a opinião dos mercados relativamente ao risco associado às economias em desenvolvimento e emergentes, logo, continuam a impor um prémio sobre todas as operações realizadas com esses países. Como resultado, verifica-se que em muitos países, apesar da dolarização/euroização plena das suas economias, continuam a registar-se taxas de juro superiores às das economias desenvolvidas.

1.3 - Integração Económica

Uma maior integração na economia internacional é também apontada como ganho para países que optem pela dolarização/euroização das suas economias. Evidências empíricas sugerem que o volume de comércio e a convergência de preços são muito maiores nos países ou zonas que utilizam a mesma moeda, do que entre os que têm unidades monetárias diferenciadas. Por outro lado, a dolarização/euroização possibilita uma maior integração do sistema bancário do país com o dos EUA/Zona Euro e, conseqüentemente, uma maior integração no sistema financeiro internacional.

1.4 - Credibilidade

Há a percepção quase que generalizada da parte da comunidade internacional que a dolarização/euroização significa um compromisso quase que irrevogável por parte do país em questão, no sentido de uma gestão económica mais responsável, ou seja, uma maior responsabilidade e transparência na gestão das finanças públicas,

menos inflação e mais crescimento. Com efeito, com a dolarização/euroização aliena-se totalmente a Política Monetária e, não podendo emitir moeda própria, fica-se impossibilitado de, artificialmente, ludibriar situações de dificuldades económicas, pelo que se tem que executar, a todo o momento, políticas económicas adequadas. Por outro lado, a dolarização/euroização constitui a forma “superior” e última do processo de evolução de um regime de câmbios fixo e a garantia de que o “peg” não será alterado. Com a euroização os países muito dificilmente poderão, por razões de natureza económica, alterar o regime cambial, dados os elevados custos associados ao processo.

1.5 - Vantagens da Euroização para Cabo Verde

Com base na história económica e na presente situação da economia de Cabo Verde, vai-se tentar avaliar os potenciais benefícios que o país pode retirar da euroização da economia nacional.

Como se viu anteriormente, um dos principais benefícios da euroização é o da estabilização de uma economia. A estabilidade económica é normalmente entendida como baixas taxas de inflação, equilíbrio sustentável da balança de pagamentos e finanças públicas controladas, situação que se manifesta normalmente através da estabilidade e credibilidade da moeda nacional.

Durante a história económica recente de Cabo Verde, pode-se constatar a existência, em separado ou em simultâneo, de fenómenos que incorporam sinais de instabilidade económica. Com efeito, na

primeira metade dos anos oitenta do século passado, o país experimentou taxas de inflação bastante elevadas, tendo mesmo ultrapassado os 20% em 1982 e 1983. O escudo depreciou relativamente a todas as principais moedas internacionais, com excepção do escudo português (PTE). A taxa de câmbio efectiva nominal do escudo depreciou cerca de 24,2% entre 1980 e 1984.

Pode-se afirmar que este momento menos bom do escudo cabo-verdiano (CVE) deveu-se, em grande medida, ao regime cambial vigente na época. A conjugação dos elementos que corporizavam o regime cambial desse período, designadamente, o controle absoluto dos movimentos de mercadorias, invisíveis correntes e de capitais por parte das autoridades e o facto de o CVE estar associado a um regime de “peg” fixo, a um cabaz de moedas em que o escudo português tinha um peso bastante significativo, ditou o comportamento dos preços e dos câmbios na altura.

Com efeito, a crise económica que se seguiu à revolução de Abril de 1975 obrigou a que Portugal optasse por uma política cambial baseada no “crawling peg”, em que a desvalorização permanente do PTE era o elemento central. Assim, em 1977 Cabo Verde abandonou o “peg” que existia entre a moeda nacional e o PTE, devido às altas taxas de inflação que a política cambial portuguesa induzia na economia cabo-verdiana e a sérios problemas de estabilidade e credibilidade que a moeda portuguesa passou a enfrentar. No entanto, apesar do CVE passar a estar ligado a um cabaz de moedas e devido ao facto de o PTE ter um peso bastante significativo no mesmo, a evolução da moeda portuguesa aca-

bava sempre por ditar, mesmo que parcialmente, o comportamento da moeda nacional.

O regime de “plafonds” de importação e o monopólio na importação de produtos considerados de primeira necessidade ou estratégicos pelas empresas públicas, fazia com que houvesse quase sempre um desequilíbrio entre a oferta e a procura de certos bens, resultando nas naturais penalizações a nível dos preços.

Com a entrada de Portugal na CEE, na segunda metade dos anos oitenta, e a consequente estabilização do PTE, com a redução da taxa de inflação nos principais parceiros comerciais e a liberalização do comércio externo efectuada no início dos anos noventa, Cabo Verde entrou num processo de redução progressiva da taxa de inflação, estando, neste momento, a inflação praticamente controlada.

Também, nos finais dos anos noventa e inícios do novo século, Cabo Verde enfrentou uma grave crise financeira, consubstanciada no chamado défice gémeo. Com efeito, o elevado crescimento da despesa e do défice público registado induziu um aumento sem precedentes da procura agregada, que se traduziu numa degradação contínua e insustentável da balança de pagamentos. Para ultrapassar esta situação foi desenhado, com apoio do Fundo Monetário Internacional, um programa de estabilização económica, cujos traços mais característicos foram a exigência de gestão mais cuidada das finanças públicas e a implementação de reformas institucionais, designadamente, a clarificação das relações entre o Estado e o Banco Central.

Neste momento, todos os indicadores apontam no sentido de uma situação de estabilidade da economia nacional, apesar de algumas reservas relativamente à sua sustentabilidade.

A redução do risco país e a consequente baixa das taxas de juro dos empréstimos internacionais seriam outras vantagens que Cabo Verde poderia beneficiar de uma eventual euroização da sua economia. Relativamente a este aspecto, impõe-se dar resposta a duas questões fundamentais:

- O actual “peg” ao euro é credível?
- Quais os determinantes dos empréstimos e do nível de juros externos?

Salvo melhor opinião, parece-nos que o actual “peg” do escudo cabo-verdiano ao Euro tem credibilidade suficiente junto dos actuais credores “comerciais” de Cabo Verde, para que não seja o elemento penalizador das taxas de juro dos empréstimos concedidos ao país. Por outro lado, tudo indica que grande parte, senão a totalidade, dos empréstimos externos em condições de mercado concedidos a Cabo Verde é realizada por bancos portugueses ou por intermediação destes. Os bancos portugueses têm conhecimento suficiente da economia cabo-verdiana e das perspectivas da sua evolução para que, neste momento, o risco cambial não tenha muita influência na fixação das taxas de juro.

É nosso entendimento que são os outros determinantes da taxa de juro e dos empréstimos externos, designadamente, a classificação atribuída ao país pelas empresas de “rating” internacional, a necessidade de seguro de crédito para as operações

em Cabo Verde, a necessidade de provisões especiais para créditos concedidos ao país, a sustentabilidade da dívida pública, a existência de projectos elegíveis ao financiamento externo, que têm condicionado o volume e o custo dos empréstimos externos a Cabo Verde.

Com alguma margem de erro, pode-se afirmar que, enquanto o grosso dos créditos externos concedidos a Cabo Verde tiver proveniência dos Organismos Multilaterais e dos bancos portugueses, o actual sistema cambial oferece credibilidade suficiente para não penalizar demasiado o custo dos empréstimos externos concedidos ao país. No entanto, na perspectiva de um maior acesso de Cabo Verde aos mercados internacionais, a euroização poderá apresentar maiores potencialidades.

Uma maior integração da economia cabo-verdiana na europeia poderia ser outra das vantagens, mas esta integração, com incidência particular na portuguesa, está ligada à formação de Cabo Verde enquanto espaço económico e social. O povoamento e o relativo desenvolvimento económico só foram possíveis devido à utilização e participação de Cabo Verde no comércio triangular: Europa, África e Américas. Apesar de, com o tempo, Cabo Verde ter deixado de participar e beneficiar deste comércio, manteve-se e aprofundou-se o processo de “integração dependente” com a então metrópole.

Presentemente, o grosso do comércio externo, de movimentos de invisíveis e de capitais é realizado com os países da zona Euro. As grandes empresas do sector financeiro, de energia e de comunicações e outras estão integradas em grupos da zona Euro,

pelo que se pode considerar que já existe integração económica suficiente entre Cabo Verde e a zona Euro. A intensificação desta integração depende, em larga medida, de um maior desenvolvimento económico de Cabo Verde.

Relativamente à credibilização da moeda, parece-nos que a moeda cabo-verdiana tem gozado, pelo menos internamente, de credibilidade suficiente para poder ser considerada segura. Com efeito, nos últimos cinquenta anos, o país nunca enfrentou nenhuma crise monetária grave, que fizesse com que as pessoas perdessem, em absoluto, confiança no CVE. Mesmo durante a crise de cambiais que o país enfrentou nos finais dos anos noventa do século passado, os agentes económicos continuaram a acreditar na moeda nacional. No mercado paralelo de divisas, o CVE continuou a ser cambiado sem prémios significativos.

Externamente, coloca-se a questão da credibilidade do escudo, porque é uma moeda desconhecida, exótica, logo, sem mercado organizado. Mas, para uma economia com a dimensão da cabo-verdiana e com o volume de circulação monetária que tem, será útil e desejável que tenha uma moeda com credibilidade externa?

No entanto, apesar do CVE não ter problemas de credibilidade, neste momento a euroização pode trazer a garantia adicional de que o país optou em definitivo por uma moeda “forte” e que assume as boas práticas de gestão económica como princípios inalienáveis - factores que contribuirão para um maior crescimento económico no longo prazo.

Capítulo 2

2 - Custos da Euroização / Dolarização

2.1 - Alienação da Política Monetária e Cambial

A gestão da moeda constituiu desde sempre uma das componentes principais da política económica. A política monetária e cambial, ou seja, a capacidade de controle do volume, do preço e do valor da moeda tem sido utilizada como elemento essencial para o controle da estabilidade das economias, condição indispensável para um crescimento económico sustentável no longo prazo.

Um país, ao substituir a sua moeda nacional por moeda de um país terceiro, perde capacidade de utilizar a política monetária e cambial como instrumentos influenciadores do comportamento da sua economia. A sua política monetária passará a ser determinada em função dos interesses e necessidades do país cuja moeda adoptou.

A alienação da política monetária a um país terceiro implica que o país que o protagonizar tem que se esforçar para compatibilizar os seus interesses nesta matéria com os do país emissor da moeda. Significa que deverá procurar que haja e se mantenha uma convergência nominal e real entre as duas economias. Deverá proceder à diversificação e à densificação da sua malha económica para reduzir a sua exposição aos choques externos, particularmente os de natureza específica e sectorial.

Para além do desafio da manutenção das convergências, com incidência particular na

produtividade, há outras questões que se têm colocado a todos os países que aderem a uniões/zonas monetárias óptimas, como são os choques assimétricos, as fases diferenciadas dos ciclos económicos e a mobilidade dos factores de produção, nomeadamente do trabalho.

2.2 - Perda de *Seigniorage*

Os rendimentos da *seigniorage* resultam do poder que as autoridades têm de emitir moeda, que é um activo cujo valor não advém do seu custo de produção mas do *jus império*, ou seja, do valor que lhe é atribuído pela lei.

Um país, ao adoptar uma moeda estrangeira como moeda legal, renuncia aos rendimentos de *seigniorage*, ou seja, os rendimentos que as autoridades monetárias obtêm pelo facto de emitirem moeda legal. Devido a este facto, os custos imediatos da euroização poderão ser bastante significativos e continuarão a crescer numa base anual.

Num processo de dolarização/euroização, os países perdem *seigniorage* de duas formas: a primeira e imediata, resulta do processo de retirada da moeda nacional de circulação e da sua substituição pelo Euro, ou seja, as autoridades necessitam de recomprar a moeda nacional que está na posse do público e dos bancos, o que significa, na prática, a devolução de *seigniorage* acumulada até àquele momento. Segundo, as autoridades monetárias abdicam dos futuros rendimentos de *seigniorage*, que resultam da necessidade de

Seigniorage

O conceito de *seigniorage*, na sua versão mais primitiva, consiste na mais-valia resultante da diferença entre o valor facial das moedas e notas e o custo da produção dos mesmos, que é normalmente apropriada pelos governos. No caso das notas, devido ao seu baixo custo de produção, a *seigniorage* pode ser assimilada ao aumento de volume da moeda num determinado período.

A moeda pode ser entendida como uma dívida livre de encargos, ou seja, que não vence juros, pelo que a capacidade de poder emitila constitui uma fonte de rendimentos para as autoridades monetárias. Assim, o volume anual da *seigniorage* pode ser medido como a variação da base monetária – soma das moedas em circulação e reservas obrigatórias dos bancos – registada no período.

Como contrapartida da emissão monetária, os bancos centrais adquirem normalmente activos que geram rendimentos, tais como dívida pública, moeda estrangeira e empréstimos a bancos. Os ganhos resultantes desta actividade podem ser considerados como rendimentos de *seigniorage*. Assim, nos regimes de “currency board”, por exemplo, os bancos centrais são obrigados a emitir moeda privativa no mesmo montante que as reservas externas que detêm. Pelo facto de emitirem uma dívida que não paga juros – moeda doméstica – como contrapartida de um activo que gera rendimentos – moeda estrangeira –, o banco central gera um lucro que é muitas vezes assimilado à *seigniorage*.

aumentar a massa monetária em circulação como resultado do aumento da procura da moeda.

2.3 - Prestamista de Último Recurso

Como vimos anteriormente, uma das vantagens da dolarização/euroização é a eliminação do risco de câmbio a que os operadores económicos estão sujeitos, nomeadamente os bancos.

No entanto, para além do risco cambial, o sistema bancário enfrenta outros tipos de riscos e as autoridades monetárias têm de ter mecanismos de resposta suficientemente eficazes para terem respostas adequadas em situações de crise.

Um dos riscos que o sistema bancário enfrenta é o risco de liquidez, ou seja, insuficiência por parte dos bancos comerciais de moeda de banco central para satisfazerem levantamentos anormais e inesperados de dinheiro. Para responder a estas situações, os bancos centrais dispõem, normalmente, de um “discount window” que os permite aceder à moeda do banco central sob condições previamente estabelecidas.

Numa economia euroizada, os bancos centrais poderão continuar a dispor desta facilidade, mas ficam condicionados pelo volume de divisa estrangeira que possuem ou pelas linhas de crédito de bancos estrangeiros disponibilizados para o efeito. Significa que as autoridades monetárias poderão conservar alguma capacidade para dar resposta a pequenas crises de liquidez, mas perdem a capacidade quase que infinita de debelar as crises de liquidez que tinham, quando possuíam moeda própria.

2.4 - Dificuldade de Regresso

A reversão de um processo de euroização comporta custos de credibilidade, tanto para a nova moeda como em relação ao compromisso das autoridades de implementarem políticas económicas saudáveis, que poucos países encetaram este processo. Assim, uma vez implementada, só em circunstâncias muito excepcionais as autoridades poderão reverter o processo, ou seja, voltar a introduzir uma moeda própria.

2.5 - Custos da Euroização para Cabo Verde

A alienação da política monetária nacional é apontada como um dos maiores custos da dolarização/euroização. No caso de Cabo Verde, atendendo ao regime de câmbio vigente, “peg” ao Euro, os custos para a Política Monetária de um eventual processo de euroização são bastante mitigados. Com efeito, o país já tem uma Política Monetária que é condicionada pela necessidade da garantia do “peg” CVE ao Euro, o que faz com que a Política Monetária nacional tenha perdido parte da sua autonomia.

No entanto, a relativa autonomia de que o país goza na gestão da sua política monetária permite, ainda, algumas liberdades de curto prazo que poderão ser bastante úteis na estabilização de situações resultantes dos chamados choques assimétricos, designadamente, as reduções pontuais da ajuda externa, a quebra nas remessas de emigrantes ou a diminuição das receitas do turismo.

No quadro actual de Cabo Verde, pode-se afirmar que, apesar de, no longo prazo, a política monetária nacional estar dependente do regime cambial em vigor, no curto prazo o país dispõe, ainda, de alguma margem de manobra. O grau de liberdade da política monetária nacional, no curto prazo, depende em larga medida da robustez das reservas externas do país.

Portanto, os custos para o país, em termos de política monetária, resultantes de um processo de euroização podem ser medidos em termos de perda de flexibilidade relativa na gestão monetária que o actual regime cambial permite no curto prazo.

A perda da *seigniorage* é o custo mais evidente e mensurável de um processo de euroização. O processo de euroização implica, num primeiro momento, a recompra da base monetária por parte das autoridades monetárias. Neste momento, a recompra da base monetária exigiria ao BCV um esforço financeiro em divisas de cerca de 20 milhões de contos.

Mas, mais do que o custo da recompra da base monetária existente, é a renúncia dos rendimentos futuros da *seigniorage* que mais dificuldades cria aos países que optarem por moeda de um país terceiro. Num país em desenvolvimento como Cabo Verde, em que o potencial de crescimento económico pode ser, ainda, elevado, há muito espaço para crescimento da demanda de moeda. Quanto maior for o aumento da procura de moeda devido a um maior volume do produto, maior serão os custos da perda da *seigniorage*.

Como vimos anteriormente, num processo de euroização, os bancos centrais vêm sua capacidade

de prestamista de último recurso reduzida significativamente. Podem mitigar esta perda através da obtenção de linhas de crédito especiais para o efeito ou da introdução de melhorias no sistema de supervisão bancária.

Em Cabo Verde, não se registaram, recentemente, crises agudas de liquidez, em parte devido à confiança que os agentes económicos têm tido no sistema e ao alto nível de reservas

obrigatórias que os bancos comerciais são obrigados a ter. No entanto, num cenário de euroização, esta é uma situação que merece muita atenção, uma vez que as reservas obrigatórias exigidas aos bancos teriam que baixar de forma bastante significativa. Aliás, teriam que ser criados mecanismos que permitissem seguro, mesmo que parcial, dos depósitos.

Conclusão

Conclusão

Avaliando as vantagens e os inconvenientes da euroização, à luz da história económica recente, do nível de integração do país no mercado internacional de capitais e do enquadramento actual da gestão da política monetária em Cabo Verde, parece-nos que os inconvenientes ultrapassam as vantagens.

A grande vantagem da euroização seria a redução do risco país e a credibilização da sua política económica, uma vez que poderia indiciar a disponibilidade das autoridades em se comprometerem na aplicação de políticas económicas saudáveis de forma permanente. Este compromisso poderá fazer com que o mercado veja o país de forma diferente. Parece-nos, no entanto, que a credibilização das políticas económicas proporcionadas pela euroização neste momento, num país com as características de Cabo Verde, nunca será superior à dos programas de saneamento e relançamento da economia patrocinados pelo FMI e pelo Banco Mundial.

Outra grande vantagem da euroização é a eliminação do risco de câmbio, o que se poderá traduzir na redução das taxas de juro dos empréstimos internacionais, bem como num maior acesso a estes mercados. Como vimos anteriormente, neste momento Cabo Verde consegue grande parte dos empréstimos internacionais de organismos especializados na concessão de créditos a países em desenvolvimento ou de bancos portugueses. Será que a euroização constitui motivo suficiente para que estas instituições baixem os prémios que co-

bram sobre os empréstimos? No entanto, é preciso ter presente que, com a mudança para a categoria de “País de Desenvolvimento Médio”, o país deixará de ter acesso a certos fundos especiais, o que implica a necessidade de ter que diversificar as suas fontes de financiamento, assim como procurar meios de reduzir o custo dos mesmos.

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. Com efeito, do nosso ponto vista, a perda da *seigniorage* e a incapacidade de responder a choques momentâneos são custos que ultrapassam os benefícios de uma eventual euroização.

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.

Deve ter-se presente que o desenvolvimento económico não é um problema de unidade monetária por excelência, como muito bem ilustram os casos do Panamá ou da Libéria (continuam subdesenvolvidos apesar de dolarizados), ou mesmo de regiões ricas e pobres de um mesmo país (casos da Itália ou dos Estados Unidos), mas um fenómeno muito mais complexo.

Bibliografia

- The Pros and Cons of Full Dollarization – Andrew Berg and Eduard Borenztein – WP/00/50
- Exchange Rate Regime as Inflation Anchors- Peter J. Quirk -1996
- Beating Inflation – A. Janvier Hamann and Alessandro Prati – 2003
- Contractionary Currency Crashes in Developing Countries – Jeffrey A. Frankel -2004

Índice

Apresentação	5
Introdução.....	9
Capítulo 1 - Vantagens e Ganhos da Dolarização/Euroização	13
1.1 - Estabilização da Economia.....	13
1.2 - Redução do Prémio de Risco	14
1.3 - Integração Económica.....	14
1.4 - Credibilidade	14
1.5 - Vantagens da Euroização para Cabo Verde	15
Capítulo 2 - Custos da Euroização/Dolarização.....	21
2.1 - Alienação da Política Monetária e Cambial	21
2.2 - Perda de Seigniorage	21
2.3 - Prestamista de Último Recurso.....	22
2.4 - Dificuldade de Regresso	23
2.5 - Custos da Euroização para Cabo Verde	23
Conclusão	27
Bibliografia	29