Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde: caraterização, evolução e desafios após 20 anos

Ana F. Correia
Banco de Portugal

Vanda G. Cunha
Banco de Portugal

Fernando Heitor
Banco de Portugal

José R. Maria
Banco de Portugal

Luís Saramago
Banco de Portugal

Abril 2020

Resumo
O Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde, em vigor há mais de duas décadas, configura um caso de sucesso que merece ser analisado. Este artigo descreve os contornos do acordo, os seus objetivos primordiais — promover a estabilidade macroeconómica e financeira e a abertura ao exterior — e o alcance dos mesmos. Alguns dos desafios que podem ser antecipados tendo em conta as caraterísticas estruturais da economia cabo-verdiana são também discutidos. O desempenho macroeconómico aponta para o cumprimento dos objetivos previstos. A política monetária, com o objetivo primordial de assegurar a estabilidade de preços, revelou-se credível e a inflação convergiu para os níveis observados na área do euro. Verificou-se ainda um aumento significativo da abertura ao exterior, num contexto de aceleração do crescimento económico e do rendimento médio *per capita*. Entre os desafios para o futuro destaca-se, em particular, a necessidade de continuar a assegurar a promoção do crescimento económico de forma sustentada, num quadro de contas públicas e externas equilibradas. Para este efeito relevam não só políticas de consolidação orçamental mas também as reformas estruturais que promovam o investimento em capital humano e físico e o crescimento potencial da economia de Cabo Verde. (JEL: E31, E32, E42, H62, H63)

1. Introdução

Cabo Verde tem enfrentado diversos desafios nas últimas décadas. Em 1998, os responsáveis governamentais das Finanças de Portugal e de Cabo Verde assinaram o Acordo de Cooperação Cambial (ACC), que visava dois objetivos principais: contribuir para a estabilidade macroeconómica e financeira da economia

Agradecimentos: Os autores agradecem as sugestões e contributos de Nuno Alves, António Antunes, Rita Duarte, Malaquias Lopes, Sílvia Luz, Pedro Duarte Neves, José Carlos Pereira e Carlos Rocha. As análises, opiniões e conclusões aqui expressas são da exclusiva responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente as opiniões do Banco de Portugal ou do Eurosistema.
Nota: Este artigo foi submetido para aprovação a 21 de fevereiro de 2020, ainda antes da Organização Mundial de Saúde ter declarado a pandemia de COVID-19 no dia 11 de março.

E-mail: afcorreia@bportugal.pt; vmvcunha@bportugal.pt; fpheitor@bportugal.pt; jrmaria@bportugal.pt; lsaramago@bportugal.pt

cabo-verdiana e promover a sua abertura, fomentando a expansão das relações económicas e financeiras entre Cabo Verde, Portugal e a área do euro.

Na base do ACC está o estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa entre as moedas dos dois países signatários, a qual é suportada por três pilares principais, também eles intrínsecos ao ACC:

i) o compromisso por parte das autoridades cabo-verdianas de aplicar orientações de política económica compatíveis com a salvaguarda da paridade cambial;

ii) a disponibilização pelo Tesouro português de uma facilidade de crédito com caraterísticas concessionais destinada ao reforço das reservas cambiais cabo-verdianas;

iii) a criação de uma estrutura para o acompanhamento e apoio técnico do acordo, integrando representantes dos ministérios das finanças e dos negócios estrangeiros, assim como dos bancos centrais de ambos os países.

Passados 20 anos em que as componentes do ACC funcionaram globalmente como previsto, pretende-se analisar neste artigo a evolução da economia de Cabo Verde à luz dos dois objetivos primordiais do acordo e discutir alguns dos principais desafios que se perspetivam, tendo em conta as caraterísticas estruturais da economia cabo-verdiana.

O desempenho macroeconómico aponta para o cumprimento, em larga medida, dos objetivos previstos. A política monetária, com a atribuição primordial de assegurar a estabilidade de preços, revelou-se credível e a inflação convergiu para os níveis observados na área do euro. No que respeita ao grau de abertura ao exterior, assistiu-se a uma intensificação das transações com agentes não residentes e em particular com os dos países da área do euro. Em termos de crescimento económico, não obstante as trajetórias de crescimento observadas já desde o início dos anos 90, o rendimento médio *per capita* aumentou significativamente na década seguinte à assinatura do acordo, tendo Cabo Verde deixado de ser classificado pelas Nações Unidas como país menos avançado (*least developed country*, LDC) em dezembro de 2007.[1]

O desempenho futuro da economia cabo-verdiana está condicionado por múltiplos fatores. A evolução demográfica e níveis médios mais elevados de qualificações deverão, por um lado, contribuir positivamente para um maior dinamismo da atividade económica. Por outro lado, a economia enfrenta um conjunto de desafios no sentido de vir a aumentar o seu crescimento potencial. Reformas estruturais que promovam o aumento do investimento (e, por conseguinte, do *stock* de capital), bem como o aumento dos níveis de produtividade são elementos determinantes na obtenção de níveis de bem-estar sustentáveis. Uma aceleração do produto potencial facilitaria ainda o processo de consolidação orçamental.

Este artigo está organizado como se segue. Na primeira secção são apresentadas algumas considerações de enquadramento sobre a escolha dos regimes cambiais. Na segunda secção é feita a caraterização do ACC, apresentando os seus contornos e objetivos. Na terceira secção é analisada a evolução macroeconómica de Cabo Verde na década que antecedeu a assinatura do ACC e nas duas décadas posteriores, com enfoque

1. Cabo Verde foi o segundo país a efetuar essa transição, tendo-se seguido outros três desde então (o grupo dos LDC integra atualmente 47 países).

nos objetivos que presidiram ao acordo. Na quarta secção, são discutidos alguns desafios futuros da economia cabo-verdiana, como sejam a demografia e mercado de trabalho, o produto potencial e taxa de desemprego tendencial, para os quais foram calculadas as respetivas estimativas. O artigo termina com algumas considerações finais.

2. Breve enquadramento sobre a escolha de um regime cambial

Um dos elementos-chave tidos em conta na preparação do ACC entre Portugal e Cabo Verde foi o debate teórico e empírico em torno da escolha do regime cambial mais adequado, que era nessa altura bastante intenso, devido sobretudo às crises financeiras que afetaram as economias de mercado emergente e em desenvolvimento (EMED). Recorde-se que desde o colapso do sistema de Bretton Woods, no início dos anos 70, os países têm sido livres de escolher o regime cambial mais adequado aos seus objetivos: fixo, flexível ou intermédio.

Tipicamente, os regimes de câmbios fixos caraterizam-se pela adoção da moeda de um outro país (e.g. dolarização) ou pela existência de um compromisso legal explícito de fixar a taxa de câmbio da moeda nacional face a determinada moeda estrangeira (e.g. dólar dos EUA ou euro) ou face a um conjunto de moedas estrangeiras (*currency board*). Nos regimes de câmbios flexíveis, a taxa de câmbio face às restantes moedas estrangeiras é determinada pela procura e oferta de moeda nacional. Poderão existir intervenções nos mercados cambiais para contrariar variações não justificadas da taxa de câmbio de natureza mais esporádica (flutuação controlada) ou mais excecional (flutuação livre). Entre estes dois extremos, existem vários regimes intermédios que incluem diferentes graus de compromisso com a manutenção da paridade da moeda nacional face à(s) moeda(s) estrangeiras(s) escolhida(s). O objetivo é mitigar a volatilidade cambial inerente aos regimes flexíveis e, ao mesmo tempo, reter algum espaço de manobra na condução da política económica na resposta a choques.

O regime cambial preferido, em particular para as EMED, tem evoluído significativamente nas últimas três décadas. No início dos anos 90, o *peg* da taxa de câmbio a uma divisa de referência (em geral o dólar dos EUA ou o marco alemão) era uma escolha frequente, visando a estabilização macroeconómica. No final dos anos 90, após as crises de balança de pagamentos em diversas EMED, os regimes cambiais intermédios perderam apoio por serem difíceis de sustentar e mais propensos a crises, sobretudo num contexto de crescente integração financeira. A opinião dominante era que a escolha de regime cambial deveria oscilar entre os regimes de câmbios fixos ou flexíveis. Esta prescrição bipolar baseia-se no pressuposto de que numa economia aberta com rigidez de preços e livre circulação de capitais, as autoridades não conseguem assegurar simultaneamente uma taxa de câmbio fixa, a livre circulação de capitais e a autonomia da política monetária – a trindade impossível ou trilema (ver Cruz-Rodriguez (2013)).

No entanto, após o colapso do *currency board* da Argentina em 2002 e a constatação de que a elevada volatilidade cambial pode ter efeitos relativamente adversos nestas economias (*fear of floating*), a aplicabilidade da prescrição bipolar ao caso das EMED tem

sido questionada (Ghosh e Ostry 2009). Desde então a prescrição da literatura teórica e empírica sobre a escolha de regime cambial é a de que não existe uma solução *one size fits all*, i.e. não existem prescrições simples e únicas: a escolha varia de país para país e, mesmo para determinado país, pode variar ao longo do tempo. Neste contexto, a escolha do regime cambial mais adequado depende dos objetivos das autoridades nacionais e prioridades políticas, das restrições relacionadas com a estrutura e/ou funcionamento da economia e da capacidade administrativa e institucional.

3. Caraterização do Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde

O Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde (ACC) foi assinado a 13 de março de 1998 pelos responsáveis governamentais das Finanças de ambas as partes[2] e tinha dois objetivos principais. Por um lado, contribuir para a estabilidade macroeconómica e financeira da economia cabo-verdiana, em primeira instância pela anulação do nexo entre a desvalorização cambial e a inflação. Por outro lado, contribuir para a abertura da economia e a expansão das relações económicas e financeiras entre Cabo Verde e três ordens de parceiros externos: Portugal, os países que viriam a fazer parte da área do euro e os países com moedas ligadas ao euro.

O acordo surgiu integrado numa estratégia de liberalização, modernização e abertura da economia cabo-verdiana, com vista à "inserção dinâmica de Cabo Verde no sistema económico mundial".[3] Desta estratégia, que incluía diversas reformas estruturais, podem ser destacados um programa de privatizações, a conversão parcial da dívida pública interna e a promoção da concorrência com o exterior. O programa alargado de privatizações abrangeu sobretudo empresas do setor financeiro (banca e seguros) e da distribuição de água e de eletricidade, entre outras de menor expressão. Foi igualmente encetada a conversão da dívida pública interna, com a emissão de novos títulos (Títulos Consolidados de Mobilização Financeira, TCMF) cuja remuneração ficou associada ao rendimento de um *Trust Fund off-shore* alimentado por receitas das privatizações e contribuições de parceiros externos. Esta conversão acabaria por abarcar mais de metade do volume da dívida interna, tendo aliviado o Tesouro cabo-verdiano dos respetivos encargos. Nas medidas tomadas para a promoção da concorrência, salientam-se a liberalização da importação de bens alimentares e a remoção de um conjunto de restrições administrativas ao nível das transações correntes com os não-residentes e, em parte, também das transações de capitais.

2. Tratou-se da segunda experiência de ligação monetária e cambial entre Portugal e os países africanos lusófonos depois das respetivas independências. A primeira tinha sido o Acordo de Arranjo Monetário entre Portugal e a Guiné-Bissau (1991–1996), que não teve sustentabilidade continuada mas permitiu retirar ilações importantes (Saramago 2018). Posteriormente, foi assinado o Acordo de Cooperação Económica entre Portugal e São Tomé e Príncipe (em vigor desde 2009), que não tem a mesma dimensão cambial explícita do acordo com Cabo Verde mas foi por ele inspirado, apresentando natureza e funcionamento muito semelhantes e tendo associado um *peg* ao euro que foi assumido unilateralmente pelas autoridades santomenses (ver, por exemplo, Saramago e Heitor (2015)).

3. Ver Governo de Cabo Verde (1997).

A iniciativa de alterar o regime cambial cabo-verdiano partiu das respetivas autoridades, que abordaram as autoridades portuguesas nesse sentido, tendo-se desenvolvido contactos a nível técnico – envolvendo os bancos centrais e os ministérios das finanças – que acabariam por levar à celebração do ACC. Na base deste último está o estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa entre as moedas das partes cabo-verdiana e portuguesa (inicialmente 0,55 CVE/PTE e depois, com a introdução do euro, 110,265 CVE/EUR). Esta decisão refletia a opção das autoridades cabo-verdianas por um tipo de regime cambial que se considerava mais adequado às caraterísticas estruturais de Cabo Verde (Saramago 1998).

Era o caso, em especial, da sua condição de pequena economia aberta (o comércio externo de bens e serviços representava 63,8% do PIB no período 1993/1997), com uma estrutura produtiva relativamente estreita, rígida e pouco diversificada – logo, vulnerável ao impacto negativo da depreciação cambial (nomeadamente o efeito de *pass through* sobre os preços internos) e pouco suscetível de retirar benefícios significativos do seu eventual impacto positivo em termos de competitividade externa. Outra caraterística importante era a acentuada concentração das transações externas relevantes em Portugal e nos países da futura área do euro – quer como parceiros no comércio de bens e serviços quer enquanto origem das remessas de emigrantes, da ajuda pública ao desenvolvimento e do investimento direto estrangeiro.[4]

Finalmente, assinale-se um sistema financeiro relativamente pouco desenvolvido, em termos de sofisticação, profundidade, diversidade ou inserção internacional que, não obstante o progresso registado a partir de meados da década de noventa, poderia condicionar os benefícios potenciais de se optar por um regime de câmbios flexíveis ao mesmo tempo que limitava os riscos da opção por um sistema de câmbios fixos. Com efeito, estas caraterísticas do sistema financeiro podiam, por um lado, dificultar o funcionamento eficiente da taxa de câmbio como mecanismo de ajustamento, mas por outro lado minimizavam a possibilidade de "ataques especulativos" à moeda cabo-verdiana, nos moldes observados em economias avançadas ou emergentes nas últimas décadas, dada a reduzida expressão, ou ausência, de mercados e instrumentos financeiros.

A taxa de câmbio fixa é suportada por três pilares principais, definidos no contexto do acordo (conforme caraterizado, por exemplo, em Saramago (2018)):

i) O primeiro pilar foi encarado como o contributo direto da parte cabo-verdiana e traduziu-se no compromisso de aplicar orientações de política económica "compatíveis com a salvaguarda da paridade cambial" – o que significava a preservação dos pressupostos macroeconómicos do ACC, com implicações a vários níveis, conforme foi então ponderado. Por um lado, para a condução da política monetária, que teria de permanecer essencialmente alinhada com a política monetária seguida em Portugal e,

4. Veja-se, por exemplo, que Portugal representava 40,2% do comércio externo cabo-verdiano de bens e era a origem de 18,3% das remessas de emigrantes cabo-verdianos no período 1993/1997. Para o conjunto dos seis países que viriam a fazer parte da área do euro e assumem maior expressão como parceiros de Cabo Verde (EA-6: Alemanha, Espanha, França, Itália, Países Baixos e Portugal) esses valores eram de 61,6% e 60,3%, respetivamente, no mesmo período.

logo desde 1999, na área do euro. Ao mesmo tempo, a política monetária passaria a ter de estar ainda mais focada na preservação das reservas cambiais, cuja eventual queda, se fosse acentuada e sustentada, acabaria por impor a necessidade de ajustar a taxa de câmbio. Concomitantemente, entre as funções do Banco de Cabo Verde, a sua atribuição principal é a manutenção da estabilidade de preços.[5]

Por outro lado, como é igualmente caraterístico dos regimes de câmbios fixos, o ACC tinha também implicações para a condução da política orçamental, que deveria abster-se de orientações expansionistas com contornos acentuados e prolongados, sob pena de daí tenderem a resultar desequilíbrios externos que, mais tarde ou mais cedo, colocariam pressões sobre as reservas cambiais e, por conseguinte, sobre a capacidade para manter a taxa de câmbio fixa. Entendeu-se ainda que o ACC seria relevante, embora de forma mais indireta, para a definição da política macroprudencial (embora este termo não fosse ainda usado à época), uma vez que se considerava crucial salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro, encarado como o enquadramento de primeira linha para o bom funcionamento do novo regime cambial – num contexto de alterações significativas, como a privatização das principais instituições financeiras e a abertura do setor financeiro ao capital estrangeiro. E, finalmente, implicações para a formulação das políticas estruturais, inspiradas pelo princípio de que seria importante conferir um grau apropriado de flexibilidade ao funcionamento dos mercados de bens e fatores, para compensar a relativa rigidez inerente a um regime como o preconizado pelo ACC.

ii) O segundo pilar do Acordo foi visto como o contributo direto da parte portuguesa e correspondeu à disponibilização, pelo Tesouro português, de uma facilidade de crédito com caraterísticas concessionais, de curto prazo e volume significativo para o contexto cabo-verdiano (Quadro 1).[6] Destina-se ao reforço das reservas cambiais, em caso de necessidade – definida operacionalmente como a queda dos ativos externos líquidos do banco central abaixo de um limiar equivalente a três meses das importações de bens e serviços programadas. A facilidade foi usada anualmente até 2004[7], não tendo as reservas voltado a cair abaixo do limiar de necessidade desde essa altura. Note-se ainda que a facilidade não tem associada qualquer obrigação de intervenção (monetária ou financeira) por parte do Banco de Portugal ou de qualquer outra instituição do Eurosistema.

5. No número 1 do artigo 17º. da Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde publicada no Boletim Oficial de 15 de julho de 2002.

6. A facilidade previa um montante de PTE 5,5 mil milhões (5,5 milhões de contos), elevável até PTE 9 mil milhões (9 milhões de contos), com colateral; após 1999: €27,5 milhões, eleváveis até €45 milhões. Como colateral, era exigida uma transferência de reservas cambiais no valor de 35% do montante solicitado. O montante de cada saque ficou estipulado em PTE 1000 milhões (um milhão de contos); depois de 1999, €5 milhões. As condições de reembolso eram um mínimo de 80% do saldo em dívida até ao final do mesmo ano e o remanescente (máximo de 20%) até ao final de janeiro do ano seguinte.

7. Foram efetuados três saques tanto em 1999 como em 2000, cada um dos quais pelo montante individual máximo que está estipulado no âmbito do ACC (€5 milhões). Nos restantes anos desse período (1998 e 2001–2004), registou-se um único saque anual, pelo mesmo montante. Nos anos 2001–2004, a parte cabo-verdiana utilizou a possibilidade de reembolsar 20% do saldo em dívida até ao final de janeiro do ano seguinte.

	1998	1999	2000
FC em meses de importações	1,5	1,2	1,1
FC em % do PIB	8,0	6,8	6,5
FC em % dos ativos externos líquidos do BCV	141,9	75,8	120,3

QUADRO 1. Facilidade de crédito | Enquadramento

Fonte: BCV.

Notas: A facilidade de crédito (FC) está considerada em todos os anos pelo valor máximo disponível (€45 milhões). As importações referem-se a bens e serviços.

iii) Por fim, o terceiro pilar foi entendido como um contributo conjunto de ambas as partes, que se traduziu na criação de uma estrutura para acompanhamento e apoio técnico do Acordo, composta pela Comissão do ACC (COMACC) e pela Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM). Constituída de forma paritária entre as partes, esta estrutura integra representantes dos ministérios das finanças, dos bancos centrais e (no caso da COMACC) dos ministérios dos negócios estrangeiros. Tem acesso privilegiado aos decisores e capacidade técnica para efetuar regularmente uma avaliação económica e financeira do enquadramento relevante para a evolução do ACC, identificando debilidades e riscos.

A celebração do ACC articulava-se de forma direta com outras vertentes da estratégia económica mais geral adotada pelas autoridades cabo-verdianas. Admitia-se, por exemplo, que a redução do risco cambial por ele suscitada (e, mais genericamente, o eventual acréscimo de previsibilidade e confiança que lhe estaria associado) pudesse contribuir para atrair mais capital estrangeiro às privatizações. Esperava-se também que a estabilidade nominal previsivelmente fomentada pelo acordo pudesse ser um fator de credibilidade acrescida para os parceiros externos apoiarem a constituição do *Trust Fund* de suporte à conversão da dívida interna.

Talvez mais relevante ainda era o facto de o ACC ser encarado como um veículo para dar tradução concreta à aproximação entre Cabo Verde e a União Europeia, que as autoridades cabo-verdianas assumidamente pretendiam promover[8] (ver, por exemplo, Correia (2002)). Esse processo de aproximação na vertente monetária e cambial era considerado particularmente urgente pelo facto de se estar – na fase de negociações bilaterais (1997/1998) que precedeu a celebração do acordo – em vésperas da profunda alteração estrutural que seria a terceira fase da União Económica e Monetária (UEM), ou seja, a introdução do euro, a 1 de janeiro de 1999.

Sendo já largamente adquirido, aquando dos contactos luso-cabo-verdianos, que Portugal viria a integrar o grupo dos primeiros adotantes da moeda única (conforme foi depois consagrado pelo Conselho da UE, a 3 de maio de 1998), havia a perceção de que daí resultariam duas implicações: i) estabelecer bilateralmente um acordo com as caraterísticas do ACC passaria a ser mais difícil (se não impossível) no quadro

8. A vontade de aproximação, transversal ao espetro político-partidário cabo-verdiano, viria a traduzir-se, entre outros aspetos relevantes, na celebração formal de uma "Parceria Especial" entre a União Europeia e Cabo Verde, em novembro de 2007.

da UEM; ii) em contrapartida, se houvesse já um acordo bilateral em funcionamento antes da introdução do euro, era expectável que as instâncias europeias adotassem um enquadramento formal para a ligação entre o escudo cabo-verdiano e a futura moeda única, enquanto substituta do escudo português. Esta última perceção era sustentada pela ideia de que o ACC poderia receber um tratamento similar ao que estava a ser preparado para os casos dos dois francos CFA e do franco comoriano[9] – que mantinham (há bastante mais tempo) taxas de câmbio fixas com o franco francês, assentes em acordos entre os países africanos seus utilizadores e a França, outro membro fundador da UEM em perspetiva (ver, por exemplo, Banco Central Europeu (2006)). E assim veio, de facto, a suceder, tendo o Conselho da UE adotado, em 21 de dezembro de 1998, uma Decisão que reconheceu a existência do ACC, com uma componente de ligação fixa entre o escudo cabo-verdiano e o euro, mantendo-se o acordo no plano bilateral mas passando a integrar certas obrigações de informação e consulta às instâncias europeias.

4. Evolução macroeconómica de Cabo Verde (1990-2018)

A experiência de funcionamento do ACC ao longo das duas décadas decorridas desde a sua celebração pode ser analisada pelos desenvolvimentos macroeconómicos observáveis nesse período, em confronto com o período anterior, e nomeadamente na perspetiva dos dois objetivos primordiais do Acordo: a estabilização macroeconómica e financeira e a abertura da economia. Importa, naturalmente, ter presente que o regime cambial é um elemento significativo para analisar esses desenvolvimentos mas está inserido num contexto muito mais vasto de influências (Quadro 2).[10]

4.1. Produto e rendimento

Começando por considerar a evolução do nível de rendimento médio em Cabo Verde, constata-se que prevaleceu um ritmo de expansão acelerado, com início antes do ACC (1993) e persistência até à crise financeira global de 2008. Neste período, o PIB *per capita* a preços constantes registou um crescimento médio anual de 5,5%, com oscilações significativas mas tendência sustentada (Gráfico 1a). Cabo Verde ficou, assim, claramente acima de dois comparadores possíveis: o conjunto dos Países Emergentes e em Desenvolvimento (PED: 3,4%) – com peso considerável e crescente dos emergentes asiáticos – e, de forma mais acentuada, a África Subsaariana (1,6%). Note-se que

9. Tratam-se, respetivamente, do franco CFA emitido pelo Banco Central dos Estados da África Ocidental (BCEAO) e partilhado pelos nove países da União Económica e Monetária da África Ocidental (UEMOA), do franco CFA emitido pelo Banco dos Estados da África Central (BEAC) e partilhado por cinco países centro-africanos, e da moeda nacional das Comores, arquipélago independente do Índico.

10. Esta secção beneficiou de informação de vários relatórios das duas estruturas de acompanhamento do ACC, Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM/ACC) e Comissão (COMACC), bem como de publicações do Banco de Portugal (nomeadamente "Evolução das Economias dos PALOP e de Timor-Leste") e de relatórios do Fundo Monetário Internacional (no âmbito das consultas ao abrigo do Art. IV ou de avaliações a programas com Cabo Verde).

	Unidades	1993	1998	2003	2008	2013	2018
Produto e preços							
PIB nominal	CVE milhões	34687	61679	92325	134698	153723	184661
PIB *per capita*	USD, em PPP	1046	1377	1937	3639	3559	3579
PIB real	taxa de variação anual	7,5	8,1	4,4	6,7	0,8	5,1
Deflator do PIB	%	11,4	3,3	5,7	3,5	1,4	1,5
Inflação média	%	5,8	4,4	1,2	6,8	1,5	1,3
Inflação homóloga	%	4,4	8,4	-2,3	6,6	0,1	1,0
Setor externo							
Conta corrente	% do PIB	-5,7	-9,4	-10,2	-13,7	-5,9	-4,8
Conta de capital	% do PIB	4,4	3,0	2,8	1,5	0,3	0,8
Exportações de bens	% do PIB	0,9	1,7	6,5	6,4	9,9	13,8
Exportações de serviços	% do PIB	6,9	13,7	24,9	33,2	35,5	35,7
Receitas brutas de turismo	% do PIB	1,9	3,2	10,5	18,8	21,7	23,9
Importações de bens	% do PIB	35,7	36,3	44,3	48,9	43,5	48,6
Importações de serviços	% do PIB	4,4	14,4	23,1	19,5	19,1	19,5
Remessas de emigrantes	% do PIB	16,4	7,0	12,0	7,7	9,4	10,7
Investimento direto externo	% do PIB	0,8	1,4	4,1	11,6	3,0	4,3
Reservas cambiais	meses de import. B&S	4,3	1,1	2,0	4,0	4,8	5,6
Setor público							
Saldo orçamental	% do PIB	-8,0	-3,3	-3,5	-2,1	-9,3	-2,7
Receitas públicas	% do PIB	32,5	27,4	23,9	28,7	24,5	28,2
Impostos	% do PIB	13,6	13,6	16,4	21,8	18,3	22,0
Donativos	% do PIB	12,9	11,7	7,9	4,3	2,6	1,3
Despesas públicas	% do PIB	40,4	30,8	27,4	30,8	33,8	30,9
Investimento	% do PIB	23,8	13,5	8,8	9,2	10,8	4,3
Dívida pública	% do PIB	47,1	70,9	81,4	57,2	103,2	123,8
Externa	% do PIB	31,2	38,6	54,0	38,5	79,0	90,7
Interna	% do PIB	15,9	32,3	27,4	18,6	24,2	33,1
Setor monetário							
Ativos externos líquidos	%	4,3	0,1	-1,7	-2,1	7,5	-2,2
Do Banco Central	%	-4,9	-3,0	-0,5	2,4	4,5	0,7
Ativos internos líquidos	%	20,6	2,6	10,3	10,0	3,5	3,9
Crédito líquido ao SPA	%	7,8	-0,1	1,5	-1,6	2,0	0,5
Crédito à economia	%	-4,0	5,6	7,2	15,7	1,6	1,7
Massa monetária	%	24,9	2,7	8,6	7,9	11,0	1,7
População e mercado de trabalho							
População residente	milhares	369,0	417,3	460,1	491,7	520,1	553,3
Taxa de desemprego	%	26,0	24,0	20,0	13,0	16,4	12,2
Emprego	% população total	56,0	56,3	56,3	59,1	59,5	60,6
População ativa (15-64)	% população total	65,7	67,3	68,3	70,3	71,8	73,1

QUADRO 2. Indicadores económicos de Cabo Verde

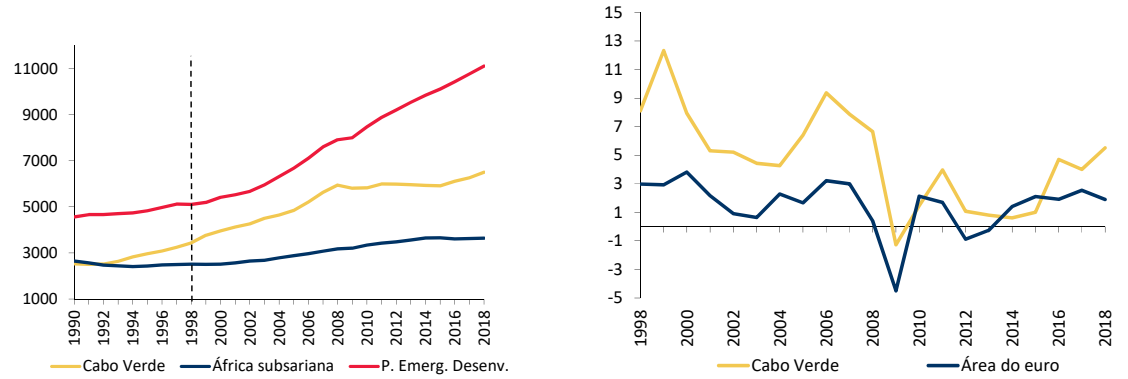
Fonte: Banco Mundial, BCV, FMI, INE de Cabo Verde e Ministério das Finanças de Cabo Verde.

Nota: Os valores reportados no Setor Monetário referem-se a variações em percentagem do valor M2 inicial.

este desempenho da economia cabo-verdiana teve lugar num contexto de crescimento populacional significativo, na ordem de 1,7% em termos médios anuais.

O cenário modificou-se significativamente na década decorrida desde então, com o PIB real per capita a estabilizar entre 2008 e 2015, recuperando apenas no triénio mais recente.[11] Ficou assim evidente o impacto significativo provocado pela crise

11. Note-se que nesta década o crescimento demográfico foi também mais moderado, mas ainda assim cifrou-se em cerca de 1,2% em média anual.



(A) PIB *per capita* | Preços constantes

(B) PIB em volume | Taxa de variação, em percentagem

GRÁFICO 1: Produto Interno Bruto

Fontes: BCV, Eurostat e FMI.

Notas: O PIB *per capita* encontra-se medido em dólares internacionais, 2011PPP.

financeira internacional em Cabo Verde, cuja trajetória de crescimento compara desfavoravelmente, nesse mesmo período (2008–2015), com a dos dois referidos comparadores (sobretudo os PED), evidenciando um elevado alinhamento com o comportamento da economia europeia (Gráfico 1b).

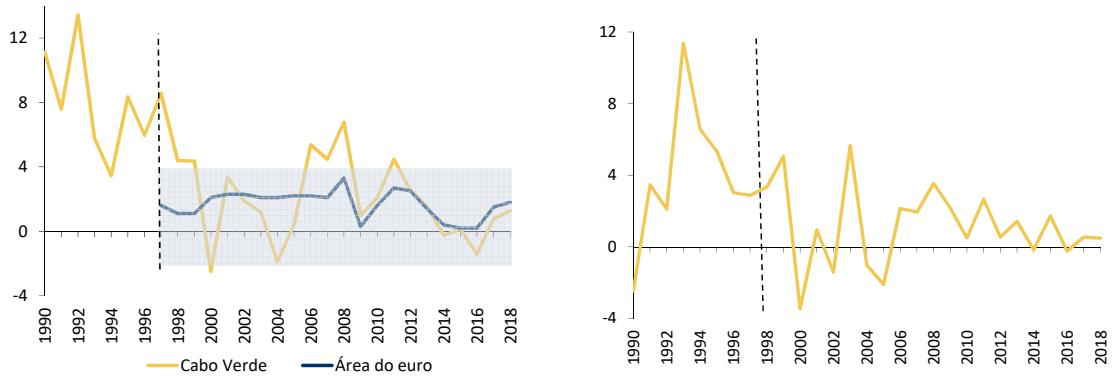
No caso cabo-verdiano, o impacto da crise fez-se sentir com especial evidência pelas vias do turismo (cujas receitas brutas, a preços correntes, caíram 20,9% entre 2007 e 2009, só voltando a ultrapassar o patamar nominal anterior após 2011) e do investimento direto estrangeiro (que atingiu um pico equivalente a 12,6% do PIB em 2007 e foi depois caindo quase continuamente até aos 3,0% de 2013, recuperando em seguida – Gráfico 9b adiante). Note-se ainda que a fase de recuperação da atividade em Cabo Verde beneficiou também do desempenho da economia europeia.

4.2. Objetivo de estabilidade macroeconómica e financeira

4.2.1. Inflação

Passando à forma como Cabo Verde evoluiu em termos de estabilidade macroeconómica e financeira, importa começar por analisar a evolução do nível geral de preços, recordando que a introdução da âncora cambial associada ao ACC deveria favorecer a convergência da inflação para os níveis vigentes na área do euro. Considerando quer a variação média anual do IPC (Gráfico 2a) quer a variação anual do deflator do PIB (Gráfico 2b), verifica-se que há um contraste bastante notório entre o período 1990/1997 e o período 1998/2018. No primeiro caso, a inflação média do período (medida pelo IPC) cifrou-se em 8,0%, tendo permanecido quase sempre acima dos 4%, enquanto no segundo caso a média global ficou já em apenas 1,9%, com um rápido e acentuado abrandamento logo em 1999/2000.

O fenómeno tendeu, aliás, a prolongar-se daí em diante, de forma consistente, com oscilações essencialmente contidas dentro de uma banda que se pode situar entre os



(A) Inflação | IPC, em percentagem (B) Inflação | Deflator do PIB, em percentagem

GRÁFICO 2: Inflação

Fontes: BCV, Eurostat e FMI.

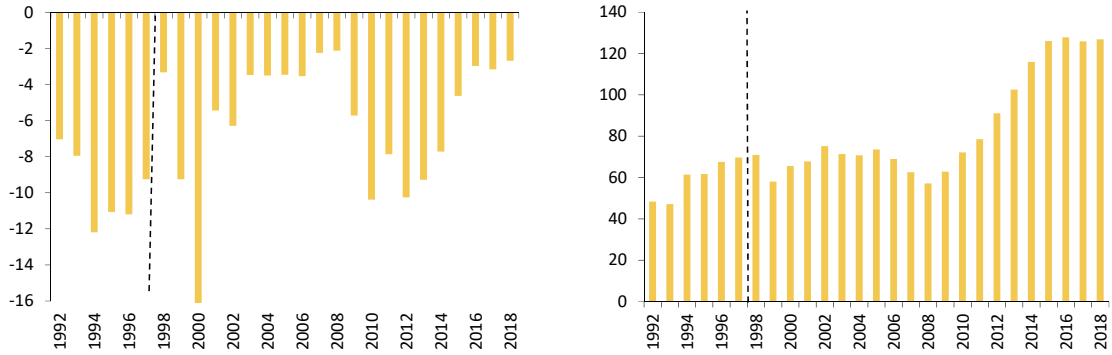
Notas: A Inflação é medida pela taxa de variação média anual.

-2% e os 4%. Houve apenas uma ultrapassagem mais prolongada do limiar máximo, em 2006–2008 (relativamente pouco significativa no contexto geral do período), e três momentos de inflação negativa com alguma expressão – em ambos os casos, associáveis a choques pontuais do lado da oferta (incluindo anos agrícolas propícios, reconfigurações setoriais favoráveis à concorrência e variações dos preços internacionais dos combustíveis, entre outros). Sublinhe-se ainda o elevado grau de convergência com a área do euro a partir da crise internacional de 2008, em termos de variação do IPC.

4.2.2. Finanças Públicas

A análise da evolução das finanças públicas é também particularmente relevante, dada a importância da política orçamental nos regimes de câmbios fixos – e especificamente no contexto cabo-verdiano. Com efeito, a conexão entre os desequilíbrios orçamentais e os desequilíbrios externos poderá ter impacto no nível das reservas cambiais e na própria sustentabilidade do ACC. Desde a assinatura do acordo, destacam-se dois períodos de aumento do défice orçamental global em percentagem do PIB: em 1999–2000 e em 2009–2014, com correções nos períodos subsequentes (Gráfico 3a). O primeiro esteve associado à assunção de encargos com as empresas públicas no contexto da respetiva privatização[12] e a três fatores exógenos. Foram eles um período excecional de seca, que justificou o aumento da despesa social de emergência; a apreciação do dólar face ao euro, que fez crescer a despesa com os juros da parte da dívida expressa em USD; e a subida do preço internacional do petróleo, que implicou o aumento da despesa com a subsidiação do preço interno dos combustíveis.

12. Note-se que o critério seguido para o tratamento dos encargos com empresas públicas em 2000, ou seja o seu registo como despesa em contabilidade nacional, afetando assim o défice desse ano, contrasta com o procedimento metodológico adotado em anos posteriores.



(A) Saldo orçamental global (B) Dívida pública

GRÁFICO 3: Finanças Públicas

Fontes: BCV, FMI e MF de CV.

Notas: Os valores apresentados encontram-se em percentagem do PIB.

Este aumento do défice não teve contudo reflexo no rácio da dívida pública, uma vez que se utilizaram receitas das privatizações para reduzir dívida (Gráfico 3b).[13]

No período 2009–2014, os desequilíbrios orçamentais acentuaram-se, com o défice orçamental a cifrar-se, em média, em 8,5% do PIB (atingindo um pico de 10,5% em 2010) e a dívida a duplicar de 57,2% do PIB em 2008 para 115,9% em 2014. Esta evolução das contas públicas refletiu o impacto da crise financeira global, quer de forma direta (por vias como a queda das receitas associadas ao turismo) quer devido à reação das autoridades cabo-verdianas, que recorreram deliberadamente a medidas de estímulo orçamental para tentar mitigar o impacto sobre a atividade económica e o emprego. Este estímulo não conduziu aos objetivos previstos quando se avalia a evolução de indicadores como o PIB em volume e *per capita* ou a taxa de desemprego. Em contrapartida, o reflexo nas contas públicas foi notório e em particular no rácio da dívida soberana, que apresentou uma trajetória crescente até 2016 e a manutenção em níveis próximos, mas ainda superiores, a 120% do PIB nos anos mais recentes (Gráfico 4).

Mediante uma análise mais detalhada verifica-se que, para além do défice, outros fatores condicionaram a evolução da dívida pública neste período. Para tal, recorre-se à decomposição habitual das variações do rácio da dívida pública em percentagem do PIB (Δb_t) em cada ano em: i) contributo do "efeito *snow-ball*" associado à diferença entre a taxa de juro implícita da dívida (iir_t) e a taxa de crescimento nominal do PIB (g_t), multiplicada pelo rácio da dívida no PIB do ano anterior (b_{t-1}); ii) simétrico do saldo primário em percentagem do PIB (pb_t); e iii) ajustamentos défice-dívida em rácio do PIB (dda_t).[14]

13. Neste artigo, o conceito de dívida pública exclui os Títulos Consolidados de Mobilização Financeira.

14. A derivação desta decomposição pode ser encontrada, por exemplo, em Amador *et al.* (2016).

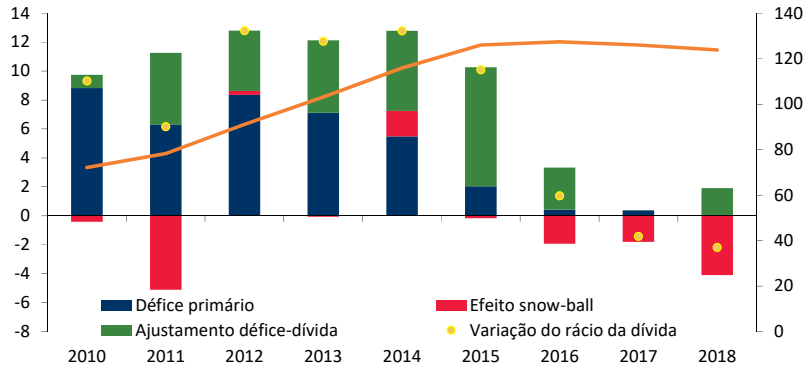


GRÁFICO 4: Dinâmica da dívida pública

Fontes: BCV e cálculos dos autores.

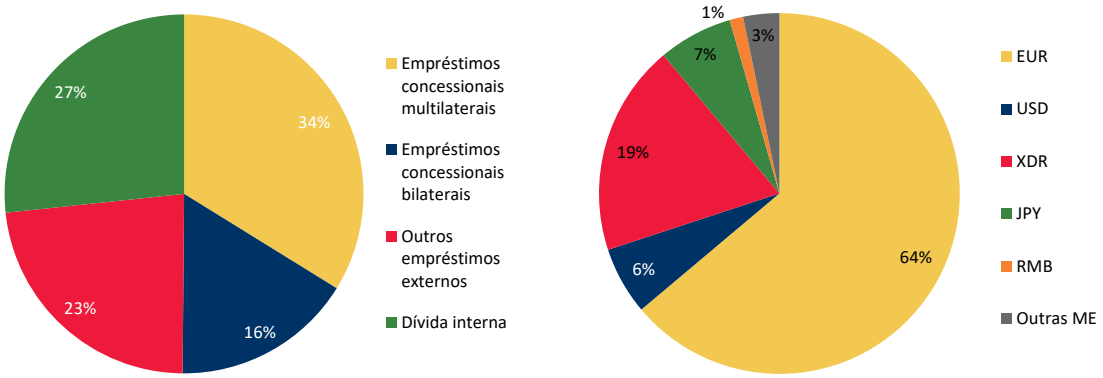
Notas: Os valores apresentados encontram-se em percentagem e em pontos percentuais do PIB.

$$\Delta b_t = \frac{iit_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} - pb_t + dda_t$$

Com base nesta decomposição é possível identificar três fatores principais para a evolução do rácio da dívida pública na última década: i) a acumulação dos défices primários explica, no essencial, o forte crescimento do rácio da dívida até 2014, minorado em 2011 pela evolução macroeconómica; ii) os ajustamentos défice-dívida tiveram um contributo significativo de 2011 a 2015, que se reduziu nos três anos seguintes. Dois terços destes ajustamentos refletem as operações de financiamento às empresas públicas sob a forma de aumentos de capital (não incluídos no saldo orçamental) e de empréstimos onlending, as quais corresponderam em termos acumulados a 23% do PIB no período 2010-18. Outros fatores que afetam a dívida pública sem reflexo no défice, como a depreciação cambial do Euro/CVE em 2014 e 2015, terão contribuído em menor grau para esta rubrica; iii) a par do esforço de consolidação orçamental iniciado em 2014, a aceleração do crescimento económico registada desde 2016 tem contribuído favoravelmente para a dinâmica da dívida, dado o diferencial positivo do crescimento do PIB nominal face à taxa de juro implícita na dívida.

Analisando a estrutura da dívida pública de Cabo Verde no final de 2018, salientam-se as seguintes caraterísticas. Por instrumento, constata-se que metade da dívida tem a forma de empréstimos externos concessionais (multilaterais e bilaterais), tipicamente de longo prazo e com taxas de juro baixas (na ordem de 1%) (Gráfico 5a).[15] Os outros empréstimos externos têm taxas contratadas na ordem dos 2%. Apenas a dívida interna, emitida em escudos de Cabo Verde, tem associada uma taxa de juro mais alta, próxima

15. O facto de Cabo Verde ter deixado de ser classificado como país menos avançado em finais de 2007 traduziu-se numa menor disponibilidade dos parceiros externos para conceder donativos ou financiamentos concessionais. O atual perfil de concessionalidade da dívida externa reflete já um agravamento face ao período pré-2008, embora o efeito seja mitigado pelo contexto global de taxas de juro baixas.



(A) Por instrumento | 2018 (B) Por moedas (dívida externa) | 2018

GRÁFICO 5: Estrutura da dívida pública

Fonte: BCV.

Notas: Os valores apresentados encontram-se em percentagem do total.

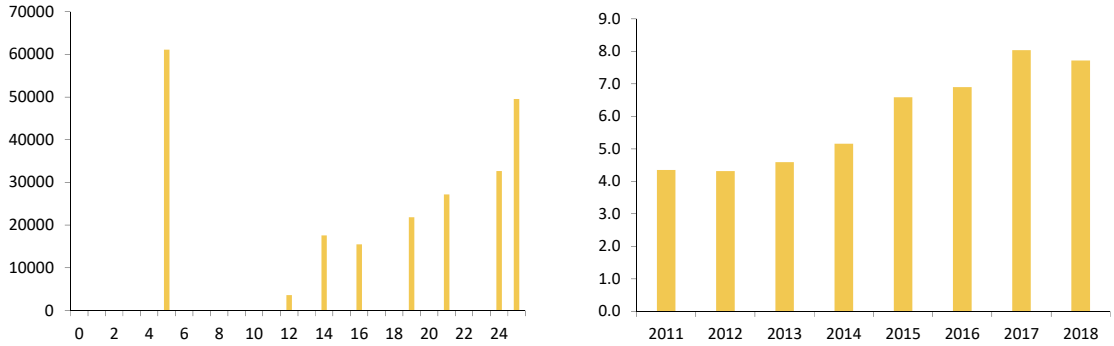
dos 5%. Decompondo a dívida pública externa por moeda de denominação, cerca de dois terços da dívida é em euros o que, dado o acordo cambial vigente, reduz significativamente a exposição ao risco cambial (Gráfico 5b). Adicionalmente cerca de 20% da dívida externa está denominada em direitos de saque especial (código de moeda XDR), cabaz em que o euro tem um peso próximo de 31%.

A desagregação por prazo residual demonstra uma maturidade média alargada e relativamente distribuída a partir de 2030 (Gráfico 6a). No médio prazo está prevista uma necessidade de refinanciamento significativa em 2023 correspondente aos empréstimos internos contratados em escudos de Cabo Verde, os quais têm já associada uma taxa de juro alta.

A evolução das responsabilidades contingentes merece também ser analisada. O montante de dívida de empresas públicas garantida pelo Estado tem tido uma tendência crescente, passando de cerca de 4,5% do PIB no início da década para cerca de 8% do PIB nos últimos dois anos (Gráfico 6b).

Em suma, ressalvando os dois períodos de maior desequilíbrio orçamental (1999–2000 e 2009–2014), associados também a um maior desequilíbrio externo, parece haver uma evolução favorável nas contas públicas após a introdução do ACC. De facto, os anos de 1992 a 1997 foram marcados por défices muito consideráveis: 9,8% do PIB, em média. Em contrapartida, entre 2000 e 2008, assim como desde 2015, ficaram patentes processos de consolidação orçamental expressiva, genericamente assentes em recuperações da receita associadas à retoma da atividade económica, mas também, em alguma medida, a esforços de contenção da despesa e melhoria da respetiva qualidade.

Os indicadores recentes associados à estrutura institucional e de governação confirmam a perceção externa relativamente favorável de Cabo Verde. Em particular, nos indicadores de governação do Banco Mundial (WGI) de 1996–2018 apurados para mais de 200 países, Cabo Verde situava-se, nos últimos três anos, em torno do percentil 75 nas vertentes "voice and accountability", controlo da corrupção e na estabilidade política/ausência de violência e terrorismo e próximo da mediana nas dimensões de



(A) Por prazo residual, em anos | 2018 (B) Dívida das empresas públicas garantida

GRÁFICO 6: Dívida pública

Fontes: BCV e cálculos dos autores.

Notas: A dívida pública por prazo residual encontra-se em milhões de CVE. A dívida garantida encontra-se em percentagem do PIB.

eficácia das administrações públicas e qualidade regulatória. No índice de perceção de corrupção (CPI) do setor público da Transparency International, Cabo Verde encontrava-se no 1º quartil em 2019 (posição 41 num total de 180 países).[16]

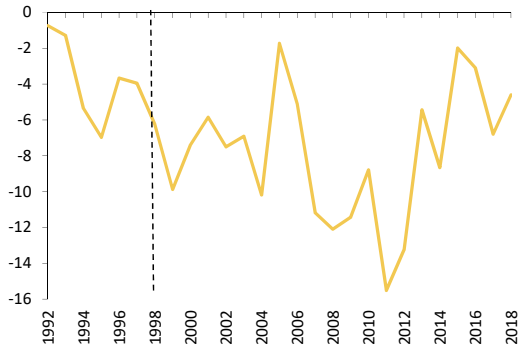
4.2.3. Contas externas

Na esfera das contas externas, um traço notório é que o défice da balança corrente e de capital em percentagem do PIB se manteve elevado durante um período prolongado (Gráfico 7a). Entre os fatores justificativos desse fenómeno parece ter algum relevo a disponibilidade de financiamento externo com caraterísticas favoráveis, quer sob a forma de investimento direto estrangeiro (Gráfico 9) quer sob a forma de empréstimos, nomeadamente ao setor público, em condições predominantemente concessionais (ou seja, mais favoráveis que as de mercado).

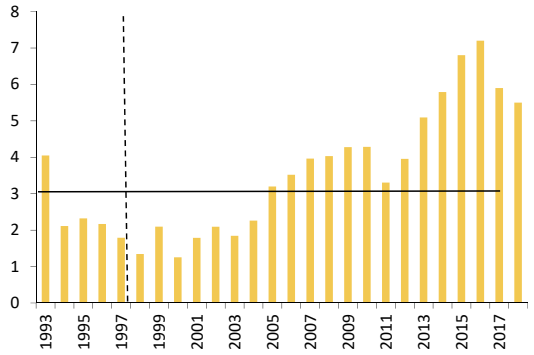
Por outro lado, importa ter presente a alteração no perfil estrutural da balança corrente e de capital, sobretudo do lado dos créditos (Gráfico 8a). O facto mais notável é o crescimento das receitas brutas do turismo: não iam além de 2,5% do PIB em 1997 mas cifravam-se já em 22,1% do PIB apenas uma década mais tarde.[17] Ressentindo-se depois da crise financeira internacional, voltariam a atingir um novo pico em 2018 (24,0% do PIB).

16. Ver World Bank (2019) e Transparency International (2020). O *ranking* para cada indicador varia entre 0 (posição mais baixa) e 100 (posição mais alta). Valores mais elevados correspondem, no caso dos WGI, a melhor governação e, no caso do CPI, a um nível de perceção da corrupção mais alto.

17. Importa recordar que a atividade turística envolve, reconhecidamente, uma componente importada significativa (dada a base produtiva estreita da economia cabo-verdiana e as necessidades inerentes a essa atividade), pelo que o aumento das respetivas receitas não seria tão expressivo em termos líquidos (embora seja difícil quantificar com rigor dada a ausência de uma ventilação das importações por destinos setoriais). Um elemento adicional que ilustra o crescente peso do turismo na economia cabo-verdiana é a evolução do VAB dos setores com ele mais diretamente relacionados (alojamento e restauração): passaram de 1,4% do PIB (média de 1996/1998) para 6,3% do PIB (média de 2016–2018).



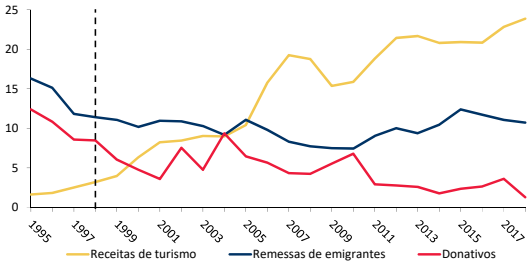
(A) Balança corrente e de capital | Em percentagem do PIB



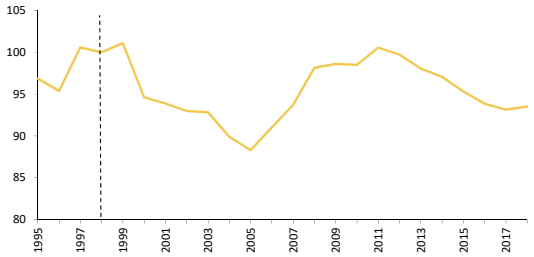
(B) Ativos externos líquidos do BCV | Meses de importações

GRÁFICO 7: Contas Externas

Fonte: BCV.



(A) Receitas de turismo, remessas de emigrantes e donativos



(B) Taxa de câmbio efetiva real | Índice (base 100=1998)

GRÁFICO 8: Conta corrente (créditos) e taxa de câmbio efetiva

Fontes: BCV, UAM, MF de Cabo Verde e INE de Cabo Verde.

Notas: No gráfico 8A os valores estão em % do PIB. As receitas de turismo correspondem a valores em termos brutos; o indicador de taxa de câmbio foi calculado pela UAM ponderando o peso dos quatro principais parceiros comerciais cabo-verdianos, com as taxas de câmbio bilaterais deflacionadas pelos respetivos IPC.

Em contrapartida, as remessas de emigrantes, que eram ainda a principal fonte de divisas na década de noventa (11,3% do PIB em 1996/1998), foram perdendo um pouco de peso no decurso da década seguinte (8,7% em 2006/2008). Recuperaram, todavia, nos anos mais recentes, o que poderá estar associado a fatores como a recuperação das economias dos principais países de destino da emigração cabo-verdiana e a reduzida remuneração da poupança com baixo risco nas economias avançadas desde a crise financeira internacional. Por fim, as transferências oficiais (correntes e de capital) – ou seja, os donativos de ajuda pública ao desenvolvimento – perderam relevância de forma muito mais expressiva, refletindo a evolução socioeconómica geral de Cabo Verde.

Para se avaliar a solidez das contas externas cabo-verdianas, será ainda necessário ter em atenção a forma como evoluíram as reservas cambiais. Considerando os ativos externos líquidos do BCV, expressos em meses das importações de bens e

serviços (Gráfico 7b), constata-se que começou por haver uma tendência de queda nos anos imediatamente posteriores à introdução do ACC – refletindo um período de adaptação inicial e os choques exógenos referidos a propósito das finanças públicas. Em contrapartida, assistiu-se a partir de 2003 ao fortalecimento quase contínuo deste indicador, contrariado apenas nos anos da crise global e culminando no pico atingido em 2016 (7,2 meses de importações).

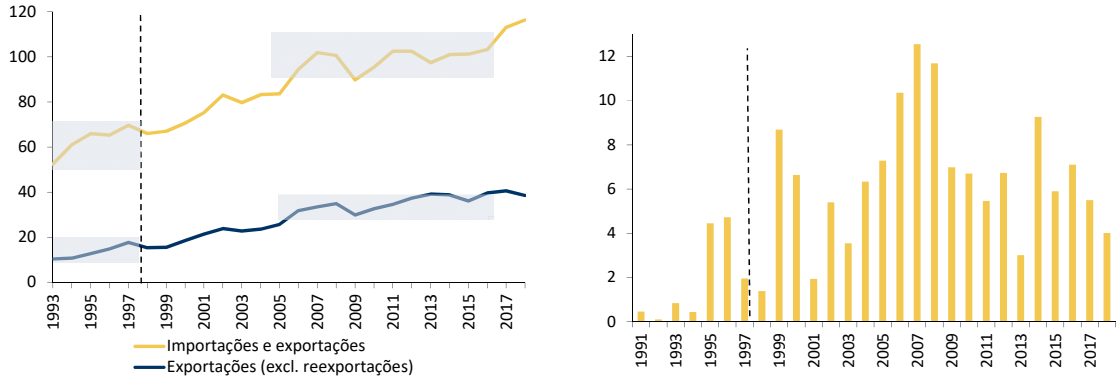
Ainda no contexto da estabilidade macroeconómica e financeira, um último indicador que importa avaliar é a taxa de câmbio efetiva do escudo cabo-verdiano, em termos reais (Gráfico 8b) através do qual se procura aferir a evolução da competitividade-preço da economia de Cabo Verde. Recorde-se que um dos principais riscos associados aos regimes de câmbios fixos é a possibilidade de se vir a verificar uma perda relevante de competitividade-preço por via dos diferenciais de inflação. O risco é tanto maior quanto maior e mais persistente for esse diferencial, mesmo ressalvando que a competitividade, globalmente considerada, envolve também dimensões não-preço.

Depois de uma ligeira apreciação real, logo em 1999, teve início um período de seis anos marcados pela depreciação real do escudo cabo-verdiano – tendencialmente contínua e acentuada. Esse ganho de competitividade-preço viria depois a ser gradualmente invertido, e mesmo anulado por completo, até 2012, repercutindo sobretudo a subida da inflação em Cabo Verde e o contexto inicial da crise financeira global. Em contrapartida, os últimos sete anos corresponderam a um regresso à situação anterior, de progressiva depreciação real da moeda cabo-verdiana (globalmente cifrada em 7,0%, entre 1998 e 2018). Ficou assim claro que, a avaliar pelo indicador disponível, o regime de *peg* ao euro não acarretou uma perda de competitividade-preço, para o conjunto do seu período de vigência.

4.3. Objetivo de abertura da economia ao exterior

Relativamente ao segundo objetivo primordial do ACC – promover a abertura da economia cabo-verdiana e o fomento das suas relações com a área do euro (AE) – importa identificar previamente o racional subjacente: a redução da incerteza e o aumento da confiança que decorreriam da mitigação do risco cambial em relação à AE, já então predominante no contexto das transações externas cabo-verdianas.

Começando, assim, por analisar a evolução do somatório das exportações e das importações de bens e serviços em rácio do PIB, ficam patentes alguns resultados (Gráfico 9a). Depois de uma relativa estabilização no período 1995–1998, em torno de 65–70% do PIB, seguiu-se uma acentuada tendência ascendente deste indicador, que ultrapassou os 100% do PIB cerca de uma década depois. Nos anos posteriores, aconteceram duas retrações que poderão ser associadas, respetivamente, ao impacto inicial da crise financeira global e ao arranque do processo de consolidação orçamental. No entanto, é notório que o grau de abertura alcançou em 2018 o valor máximo de sempre (116,4% do PIB) e se instalou, na última década em torno dos 100% do PIB (e já para além deste limiar nos dois últimos anos), em claro contraste com os valores prevalecentes entre 1993 e 1998.



(A) Grau de abertura | Em percentagem do PIB

(B) Investimento direto estrangeiro (IDE) | Em percentagem do PIB

GRÁFICO 9: Grau de abertura e investimento direto estrangeiro

Fonte: BCV.

Notas: O grau de abertura é medido pelo nível do comércio externo de bens e serviços. O IDE refere-se a entradas líquidas de não residentes.

Estas considerações podem ser, essencialmente, replicadas caso se leve em conta apenas as exportações de bens e serviços – com a ressalva de que o fenómeno parece ainda mais pronunciado. Com efeito, as exportações de bens e serviços mais do que duplicaram o seu peso no PIB desde a introdução do ACC: inferiores a 18% do PIB até 1998, atingiriam um máximo de 40,6% em 2017. Note-se ainda que o grau de cobertura das importações pelas exportações teve também uma evolução muito positiva: de 28,1%, em média, no período 1993/1998, para um valor médio de 71,5% nos anos 2013/2018 (culminando nos 72,8% de 2018). Comprova-se assim que não parece haver indícios de qualquer perda de competitividade da economia cabo-verdiana ao nível do comércio externo, duas décadas depois da entrada em vigor do ACC.

Ainda no âmbito do objetivo de abertura externa, importa observar o comportamento do investimento direto estrangeiro (IDE) antes e depois do ACC (Gráfico 9b). Está subjacente a ideia de que este tipo de financiamento é particularmente sensível ao grau de confiança que a economia de destino (neste caso, a cabo-verdiana) consiga inspirar junto dos investidores externos – bem como a ideia de que um enquadramento cambial como o do ACC pode ser encarado como um elemento adicional de confiança, se for credível.

A evolução do IDE relativamente ao PIB é, de facto, bastante sugestiva: entre 1991 e 1998, este indicador ficou acima de 2% apenas por duas vezes. Já no decurso das duas décadas seguintes, só por uma vez o IDE não ultrapassou esse limiar de 2% do PIB — e isso sucedeu em 2001, na sequência da fase crítica atrás referida. Desde 2002, a tendência foi consistentemente ascendente até à crise financeira global, com um máximo em 2007 (12,6%). Mesmo depois de 2009, o nível de IDE permaneceu relativamente robusto (média de 6,1% no período 2009/2018). Pode então concluir-se que houve uma elevação significativa e permanente do nível de IDE face ao PIB na fase posterior à introdução do ACC, quebrada apenas em períodos recessivos internacionais.

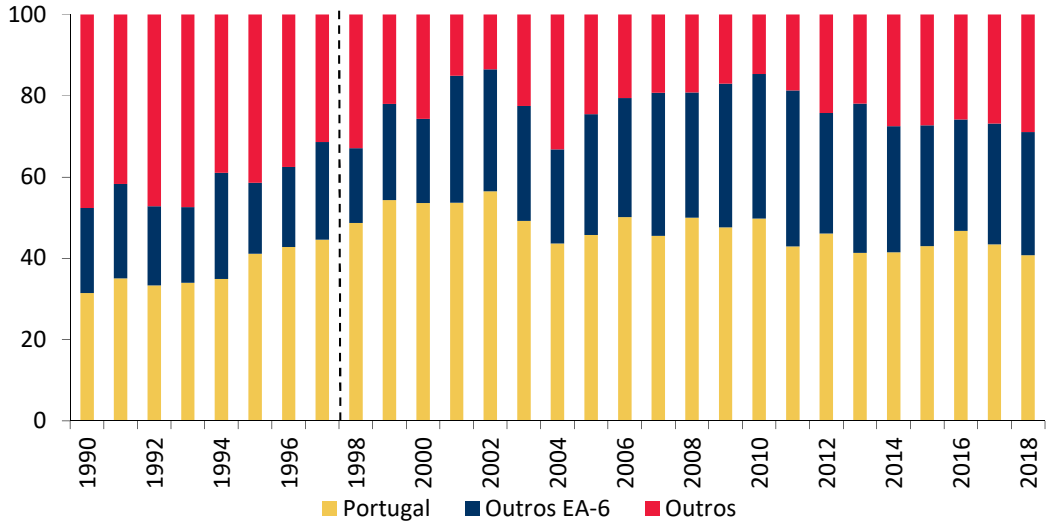


GRÁFICO 10: Estrutura geográfica do comércio externo

Fonte: BCV.

Notas: Os dados referem-se a exportações (excluindo reexportações) e importações de bens. O agregado EA-6 inclui a Alemanha, França, Espanha, Itália, Países Baixos e Portugal.

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

É, assim, possível constatar que, mesmo antes de celebrado o acordo, Portugal vinha a ganhar peso desde o início da década (passou de valores a rondar 33–35% do total no período 1991/1994 para 44,6% em 1997), o que foi determinante para impulsionar o conjunto EA-6 até níveis superiores a 60% em 1996/1998 (Gráfico 10). Ao longo das duas décadas seguintes, o peso assumido por Portugal não voltou a baixar de 40% do total, tendo começado por aumentar ainda mais (até um pico de 56,5% em 2002) e tendendo depois a reduzir-se um pouco – num contexto marcado pela crescente presença global de países emergentes como a China.

Em contrapartida, os restantes cinco países EA-6 tenderam a ganhar peso até ao início da crise financeira internacional (com todo o grupo EA-6 a atingir um pico de 85,3% em 2010, inferior apenas aos 86,5% de 2002 – mas, neste último caso, mais por influência de Portugal). Em termos globais, pode concluir-se que o peso assumido pelo conjunto EA-6 passou de uns já consideráveis 59,7%, em média, no período 1990/1997, para uns bastante mais expressivos 74%, em média, nos últimos anos (2012/2018), tendo chegado a ultrapassar consistentemente os 80% no quinquénio 2007/2011.

Os indicadores analisados permitem assim concluir que, não obstante a economia cabo-verdiana ter já demonstrado uma crescente abertura ao exterior desde o início dos anos 90, a partir do final dessa década assistiu-se a uma intensificação das transações correntes e financeiras (nomeadamente sob a forma de investimento direto estrangeiro) com os não residentes, e em particular com os da área do euro.

4.4. Ilações

Procurando enquadrar o impacto que o ACC terá provocado na economia cabo-verdiana, podem ser salientados os seguintes pontos, quanto à forma como o acordo funcionou e à evolução geral da referida economia no período 1998/2018 – ver também Saramago (2018):

i) A taxa de câmbio entre as moedas portuguesa e cabo-verdiana permaneceu inalterada desde a sua fixação inicial no âmbito do acordo, como é suposto suceder para salvaguardar a confiança neste tipo de regime cambial e assim preservar a sua eficácia. Daí se pode inferir que a existência e o funcionamento do ACC nunca geraram pressões de tal forma insustentáveis que se impusesse o ajustamento do *peg*.

ii) A taxa de câmbio efetiva do CVE registou uma apreciação real face ao seu nível inicial apenas por duas vezes e de forma transitória e pouco pronunciada. Para o conjunto do período, observa-se uma depreciação real de 7,0%. A competitividade-preço da economia cabo-verdiana (tanto quanto pode ser aferida por este indicador) foi assim preservada, evitando um dos principais riscos associados a este tipo de regime cambial.

iii) A facilidade de crédito do ACC foi utilizada entre 1998 e 2004 de forma regular e em montantes significativos, complementando as reservas cambiais próprias, conforme previsto no acordo. Desde então, com a evolução favorável da economia cabo-verdiana, os ativos externos líquidos do BCV permaneceram acima do limiar estipulado no contexto do ACC como condição de necessidade.

iv) As estruturas técnicas criadas, de forma paritária, para promover o bom funcionamento do acordo asseguraram regularmente as suas responsabilidades de acompanhamento macroeconómico, procedendo à análise da evolução do ACC no contexto da economia cabo-verdiana. Esta análise incluiu o debate entre as duas partes e a discussão de debilidades e riscos.

v) A inflação na economia cabo-verdiana abrandou de forma sustentada após a introdução do acordo, convergindo para os níveis da área do euro, em linha com o primeiro dos dois principais objetivos visados no âmbito do ACC.

vi) Os indicadores relativos ao comércio externo e ao investimento direto estrangeiro refletem um aumento expressivo da abertura ao exterior por parte da economia cabo-verdiana, em consonância com o segundo daqueles objetivos.

5. Caraterísticas estruturais e desafios da economia cabo-verdiana

5.1. Demografia e mercado de trabalho

Cabo Verde é uma pequena economia de rendimento "médio-baixo"[18] com cerca de 550 mil habitantes em 2018 mas com uma população muito jovem e em crescimento. De acordo com os dados do último Censos de 2010, ano em que a população residente atingiu cerca de meio milhão, mais de metade da população tinha menos de 25 anos. A pirâmide demográfica ilustra bem a concentração da população nos escalões etários mais jovens (Gráfico 11a). O rácio de dependência da população jovem era de cerca de 50% e o da população idosa 10%[19], o que contrasta com a estrutura demográfica nos países europeus, incluindo Portugal, onde esses rácios eram de 20 e 33%, respetivamente.

Desde então a população tem vindo a crescer cerca de 6,5 mil indivíduos em cada ano o que, apesar de ser inferior ao observado nas décadas anteriores à crise, constitui um ritmo de crescimento significativo (cerca de 1,2% em média anual; ver Gráfico 11b).

Note-se que esta evolução demográfica traduzirá não só ganhos na esperança média de vida mas sobretudo taxas de fecundidade ainda relativamente elevadas embora decrescentes. Com efeito, de acordo com os resultados do inquérito conduzido pelo INE e pelo Ministério da Saúde e da Segurança Social (IDSR-III), o índice sintético de fecundidade reduziu-se de 2,9 em 2005 para 2,5 em 2018. Os fluxos migratórios terão atenuado o crescimento populacional por via da emigração, que tem uma tradição histórica em Cabo Verde.[20] Por outro lado, a imigração tem vindo aumentar desde os anos 90. A população estrangeira representava cerca de 4% da população residente em 2010 (3,2% em 2014).

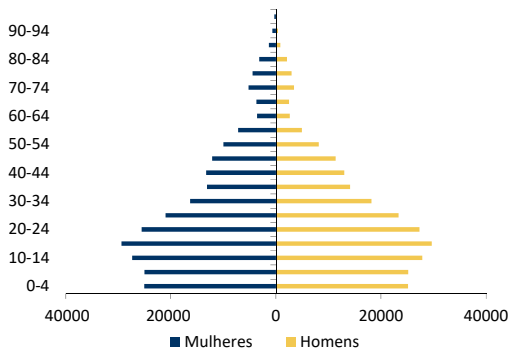
O processo de transição demográfica já iniciado com a redução das taxas de fecundidade encontra-se refletido nas projeções demográficas do INE que apontam para um crescimento médio anual da população ligeiramente menor (próximo de 1%) até 2030, atingindo cerca de 620 mil indivíduos nesse ano. Está projetada uma redução do rácio de dependência dos jovens para cerca de 35% enquanto o dos idosos apresenta um aumento ligeiro para 12,5%, o que se traduz numa diminuição do rácio de dependência total.

---

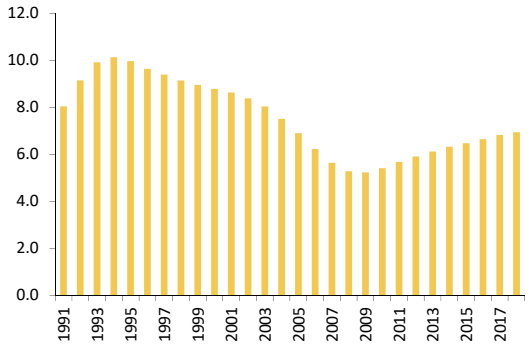
18. De acordo com a classificação do Banco Mundial, Cabo Verde está incluído no grupo "Lower middle-income economy". Na atualização de 2019 esta classificação aplica-se aos países que em 2018 tinham um Rendimento Nacional Bruto *per capita* entre 1026 e 3995 dólares dos EUA.

19. O rácio de dependência da população jovem corresponde ao peso da população com menos de 15 anos em relação à população em idade ativa (dos 15 aos 64 anos), enquanto o rácio de dependência da população idosa corresponde ao quociente entre a população com 65 e mais anos e a população em idade ativa.

20. O INE de CV estimou que cerca de 16,500 indivíduos emigraram entre 2009 e 2014, destacando-se uma população jovem que foi estudar para o exterior, e que cerca de 53% do total se deslocou para Portugal, seguindo-se EUA e França (Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde (2014, 2015)). De referir que, em 2018, cerca de 34,660 indivíduos de nacionalidade cabo-verdiana residiam em Portugal (Serviço de Estrangeiros e Fronteiras (2019)), um valor equivalente a 6% da população total residente em Cabo Verde nesse ano.



(A) Distribuição etária e por género | 2010



(B) População | Variação em milhares de indivíduos

GRÁFICO 11: População e distribuição etária e por género

Fonte: INE CV (Censos de 2010).

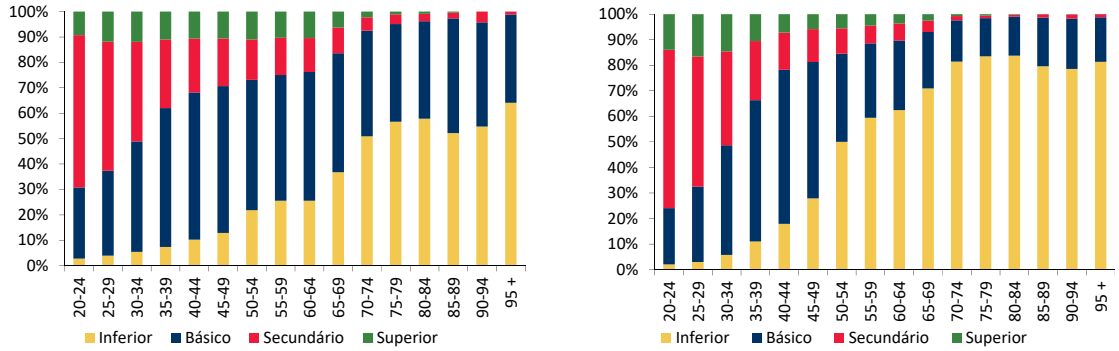
Notas: Os dados sobre a população referem-se ao número de indivíduos residentes.

O aumento da população em idade ativa e o aumento da participação no mercado de trabalho, em particular por parte das mulheres, deverá continuar a contribuir positivamente para o crescimento da oferta de trabalho. Em 2010, a taxa de atividade feminina era de cerca de 56%, 15 pontos percentuais abaixo da taxa de atividade masculina. No entanto, até 2017, a população ativa feminina cresceu acima da masculina (18,5% e 15,9% respetivamente). A taxa de desemprego tem permanecido relativamente elevada na última década, em torno dos 14%, mas sem diferenças significativas por género. A este propósito é de salientar que, embora no contexto da África Subsariana a economia cabo-verdiana seja das que apresentam menor nível de informalidade, ainda assim o setor informal tem um peso importante. O emprego declarado está muito concentrado no setor dos serviços e, em menor grau, na agricultura e pescas, o que introduz alguma incerteza no apuramento estatístico das variáveis relativas ao mercado de trabalho. Em todo o caso, níveis mais elevados de escolaridade deverão permitir uma maior qualificação da força de trabalho. Note-se que em 2010 era já muito visível o incremento da escolaridade nas gerações mais jovens, em particular no caso das mulheres (Gráfico 12), o que se repercutirá num incremento significativo das qualificações médias futuras da população ativa cabo-verdiana.

5.2. *Produto potencial e taxa de desemprego tendencial*

O desempenho económico de Cabo Verde, à semelhança de outras economias, pode ser avaliado tendo também em conta algumas variáveis não observadas, nomeadamente o produto potencial e a taxa de desemprego tendencial. A análise do nível e da taxa de crescimento do produto potencial acrescenta informação sobre a posição cíclica da economia e sobre o seu crescimento sustentável.

O produto potencial, sendo uma variável não observada, depende entre outros fatores do modelo utilizado para o estimar. Duarte *et al.* (2019) sugerem que o sinal do hiato do produto também está condicionado pelo período amostral e pelas



(A) Homens (B) Mulheres

GRÁFICO 12: Distribuição da população por nível de escolaridade em 2010 | Em percentagem

Fonte: INE CV (Censos de 2010).

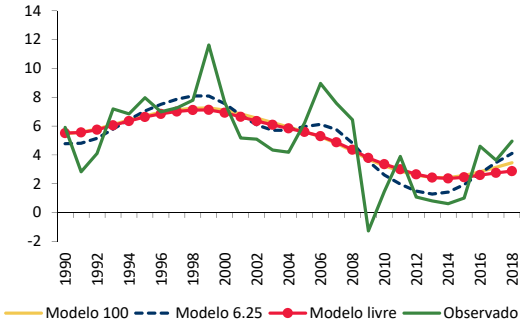
Notas: O dados sobre a população referem-se a homens e mulheres com mais de 20 anos.

especificações escolhidas para as variáveis não observadas. Deste modo é prudente usar diversos métodos para aferir a posição cíclica da economia e avaliar um conjunto abrangente de variáveis económicas.

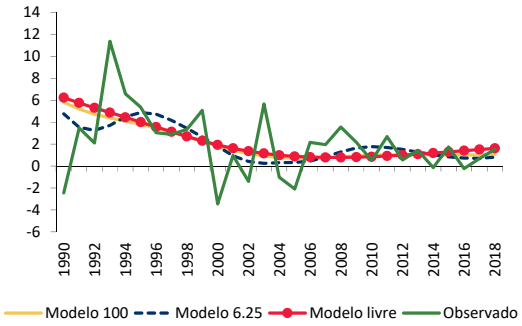
As estimativas consideradas neste artigo para o produto potencial baseiam-se num modelo de componentes não observadas em que o PIB, a taxa de desemprego e a inflação são decompostos numa componente de tendência e numa componente cíclica não observadas. Este modelo inclui uma Curva de Phillips (relação entre o hiato da inflação e o hiato do produto), e uma Lei de Okun (relação entre o hiato do produto e do desemprego). O modelo foi estimado com valores anuais de 1980 a 2018 e estimativas do FMI para 2019, tendo em consideração três hipóteses alternativas para a especificação das componentes não observadas. Em primeiro lugar considerou-se que as componentes de tendência não são influenciadas ex ante por quaisquer dados observados (designado "Modelo livre"). Em segundo lugar, considerou-se que as estimativas para as variáveis não observadas são parcialmente influenciadas por movimentos de baixa frequência calculados a partir de dados observados, os quais têm por base filtros Hodrick-Prescott (HP) com coeficientes de alisamento iguais a 100 ("Modelo 100") e a 6,25 ("Modelo 6,25").[21]

Os resultados obtidos sugerem que o produto potencial da economia de Cabo Verde apresentou uma trajetória de desaceleração desde o final da década de 90, devendo registar atualmente um crescimento em torno de 3,5% (as estimativas dos diferentes modelos apontam para um intervalo de taxas de crescimento entre os 2,9% e os 4,5%), o que compara com uma média de 5,3% em 1990 (Gráfico 13a). Note-se que, no Modelo livre, a tendência estimada é próxima da de um filtro HP com um coeficiente de alisamento igual a 100.

21. Um coeficiente de alisamento igual a 6,25 equivale aproximadamente a um coeficiente de 1600 quando se trabalha com dados com periocidade trimestral (ver Ravn e Uhlig (2002)). Os detalhes sobre a metodologia de estimação encontram-se no Apêndice.



(A) PIB observado e tendencial

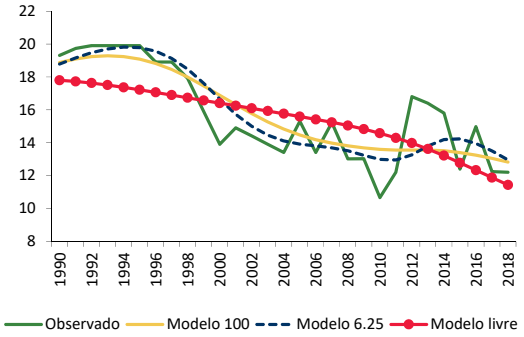


(B) Deflator do PIB e tendência

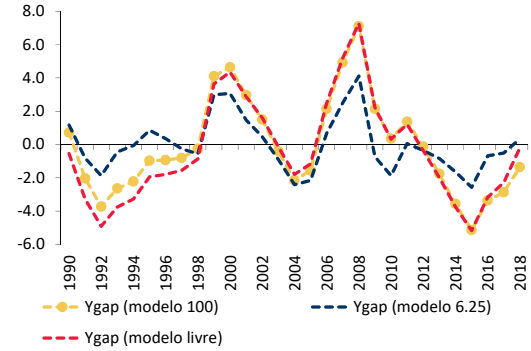
GRÁFICO 13: Variáveis observadas e tendenciais | Em percentagem

Fonte: BCV e cálculos dos autores.

Notas: Os valores reportados correspondem a variações anuais.



(A) Taxa de desemprego e tendência



(B) Hiato do produto

GRÁFICO 14: Mercados de trabalho e do produto

Fonte: BCV e cálculos dos autores.

Notas: A taxa de desemprego encontra-se em percentagem da população ativa. O hiato do produto em percentagem do PIB observado.

A desaceleração do produto potencial foi acompanhada por uma redução da tendência de inflação, medida pela taxa de variação do deflator do PIB, para valores em torno de 1,2% (média de 5,6% em 1990 e de 2,4% no final da década de 90) (Gráfico 13b), enquanto a tendência da taxa de desemprego reduziu-se de valores em torno dos 19% para cerca de 13% (Gráfico 14a). No caso da estimativa da tendência da taxa de desemprego, o Modelo livre apenas permite estimar um movimento descendente. Neste contexto é de recordar que a importância da economia informal em Cabo Verde dificulta o apuramento estatístico das variáveis do mercado de trabalho e em particular da taxa de desemprego e em anos mais distantes. A partir de 2009, as estatísticas do mercado de trabalho passaram a ser produzidas pelo INE com base nas recomendações expressas na Resolução da 13.ª Conferência Internacional de Estatísticas do Trabalho do *Bureau Internacional du Travail* sendo a série estatística compatível desde 2006.

As estimativas para os hiatos do produto (ygap) obtidos através das diferentes parametrizações do modelo partilham algumas caraterísticas. Entre estas destaca-se o facto das estimativas para 2008 corresponderem sistematicamente aos níveis mais elevados (Gráfico 14b). Para o período mais recente, as estimativas sugerem a existência de hiatos mais próximos de zero, após um movimento de convergência que se iniciou em 2015 (a partir de hiatos negativos entre -2,5% e -5,0%).

É no entanto de referir que estas estimativas apresentam, ainda assim, alguma dispersão, o que ilustra a incerteza associada ao cálculo destes indicadores. Entre 1990 e 1998, por exemplo, as parametrizações alternativas originam sinais e amplitudes muito distintos, o que realça a necessidade de complementar a análise da posição cíclica da economia de Cabo Verde com informação auxiliar. Por seu turno, os hiatos do produto do Modelo livre e do Modelo 100 estão relativamente próximos, mas a sua relação com o desemprego observado e os respetivos valores tendenciais é consideravelmente diferente (Gráfico 14a).

Não obstante a incerteza, os resultados demonstram as tendências decrescentes na taxa de inflação e no desemprego, enquanto o PIB potencial, embora apresente um crescimento elevado nos anos mais recentes, encontra-se abaixo do estimado para o período anterior à crise financeira internacional.

Neste contexto, iniciativas como o Plano Estratégico de Desenvolvimento Sustentável (PEDS) 2017–2021 que as autoridades cabo-verdianas levaram a cabo com o intuito de promover o crescimento económico, a melhoria das condições de vida e a sustentabilidade da dívida pública são particularmente relevantes.[22] O modelo de crescimento proposto baseia-se na promoção do investimento privado, através do aumento da confiança na economia e da redução dos custos de contexto, complementado pelas políticas sociais e de solidariedade. De entre as reformas previstas, merecem referência as da área financeira, como o reforço da supervisão, a melhoria das centrais de balanços, de riscos de crédito e de registo de colateral, bem como a implementação das recomendações relativas ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O PEDS inclui ainda reformas destinadas à melhoria do ambiente de negócios para apoio ao desenvolvimento do setor privado, com o estabelecimento de um "ecossistema de financiamento" (que inclui garantias, capital de risco e apoio ao desenvolvimento dos projetos) e a simplificação dos procedimentos para a criação de empresas. No entanto, a sua implementação atempada e a monitorização próxima dos resultados são cruciais para o sucesso do mesmo.

A aprovação em julho de 2019 do Instrumento de Coordenação de Políticas (ICP) do FMI, a vigorar durante 18 meses, i.e. até janeiro de 2021, constitui uma ferramenta adicional importante. O FMI assegurará apoio técnico no sentido de potenciar a estabilidade macroeconómica através da consolidação orçamental e da promoção das reformas estruturais. O programa orçamental está baseado na melhoria do saldo primário e na eliminação, a prazo, das transferências do Estado para as empresas públicas deficitárias enquanto avança o programa de reestruturação deste

22. A este propósito ver Ministério das Finanças de Cabo Verde (2018).

setor, designadamente através de operações de privatização ou de licenciamento de alguns serviços. O ICP não envolve recursos financeiros do FMI mas, de acordo com a avaliação do próprio FMI, a conclusão com sucesso das revisões semestrais do programa ajudará a sinalizar o compromisso das autoridades cabo-verdianas em prosseguirem com as reformas estruturais.[23]

6. Considerações finais

Os objetivos do Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde – promoção da estabilidade macroeconómica e financeira e da abertura ao exterior – têm vindo a ser alcançados com um sucesso que justifica uma análise aprofundada e configura um caso de estudo.

O aumento do rendimento médio *per capita* de Cabo Verde, no contexto de maior abertura ao exterior, foi um dos fatores mais relevantes que marcaram as últimas duas décadas. Entre os desafios para o futuro destacam-se, em particular, a necessidade de continuar o processo de consolidação orçamental e a promoção do crescimento económico. Os esforços de qualificação da mão-de-obra, a par do objetivo de dinamizar o investimento produtivo, devem por conseguinte permanecer uma prioridade. Neste sentido, as autoridades cabo-verdianas deverão beneficiar das iniciativas já em curso, como o Plano Estratégico de Desenvolvimento Sustentável e o Instrumento de Coordenação de Políticas, que visam promover o aumento do bem-estar da população através de reformas que ajustem as características estruturais de Cabo Verde aos desafios identificados.

23. Recorde-se que este Policy Coordination Instrument (2019) foi precedido por um conjunto alargado de programas entre Cabo Verde e o FMI (com e sem apoio financeiro): Stand-By Arrangement (1998/2000), Poverty Reduction and Growth Facility (2002/2005) e Policy Support Instrument (2006/2010 e 2010/2012).

Apêndice: Metodologia de estimação do produto potencial e da taxa de desemprego tendencial

O modelo utilizado neste artigo decompõe o PIB (y), a taxa de desemprego (u) e a inflação (π) numa componente de tendência ($trend$) e numa componente cíclica (gap), nomeadamente $y = y_{trend} + y_{gap}$, $u = u_{trend} + u_{gap}$ e $\pi = \pi_{trend} + \pi_{gap}$.

As tendências são descritas pelas equações

$y_{trend} = y_{trend(-1)} + I_{\Delta y}$ (assumindo-se que $I_{\Delta y} = \rho_1 \Delta I_y + (1-\rho_1) I_{\Delta y(-1)} + \varepsilon_y$),
$u_{trend} = u_{trend(-1)} + I_{\Delta u}$ ($I_{\Delta u} = \rho_2 \Delta I_u + (1-\rho_2) I_{\Delta u(-1)} + \varepsilon_u$),
$\pi_{trend} = \pi_{trend(-1)} + I_{\Delta \pi}$ ($I_{\Delta \pi} = \rho_2 \Delta I_\pi + (1-\rho_2) I_{\Delta \pi(-1)} + \varepsilon_\pi$),

em que as variáveis não observadas $I_{\Delta y}$, $I_{\Delta u}$ e $I_{\Delta \pi}$ são influenciadas ex ante pelas estimativas para $\Delta I_y = I_y - I_{y(-1)}$, $\Delta I_u = I_u - I_{u(-1)}$ e $\Delta I_y = \pi - \pi(-1)$, quando $\rho_1, \rho_2, \rho_3 \neq 0$, enquanto ε_y, ε_u e ε_π são choques independentes e identicamente distribuídos (iid), com distribuição normal e média nula. Identifica-se com o subscrito (-1) as variáveis desfasadas um período. O modelo foi estimado assumindo que I_y e I_u correspondem ao resultado de um filtro de Hodrick-Prescott sobre o PIB e a taxa de desemprego, respetivamente, com um coeficiente de alisamento igual a 100 ("Modelo 100") e a 6,25 ("Modelo 6,25"). O Modelo livre pressupõe que $\rho_1, \rho_2, \rho_3 = 0$.

As componentes cíclicas estão interligadas através de uma Curva de Phillips e uma Lei de Okun; o hiato do produto é descrito por um processo autoregressivo. Em particular,

$$\pi_{gap} = \beta_1 y_{gap(-1)} + \varepsilon_{\pi_{gap}},$$
$$u_{gap} = \gamma_1 u_{gap(-1)} + \varepsilon_{u_{gap}},$$
$$y_{gap} = \alpha_1 y_{gap(-1)} + \varepsilon_{y_{gap}},$$

em que $\varepsilon_{\pi_{gap}}$, $\varepsilon_{u_{gap}}$ e $\varepsilon_{y_{gap}}$ são choques iid, com distribuição normal e média nula. O Quadro A.1 apresenta as estimativas dos parâmetros (obtidas com técnicas Bayesianas).

	Distribuição *a priori*		**Distribuição *a posteriori* - mediana**		
Parâmetros	Média	Distribuição	*Modelo livre*	*Modelo 6,25*	*Modelo 100*
α_1	0,5	β	0,64	0,49	0,59
γ_1	0,5	β	0,52	0,49	0,47
γ_2	0,5	Γ	0,42	0,45	0,41
ρ_1	0,5	β	0	0,75	0,69
ρ_2	0,5	β	0	0,62	0,62
ρ_3	0,5	Γ	0	0,69	0,62
β_1	0,5	Γ	0,28	0,35	0,28

QUADRO A.1. Distribuições *a priori* e *a posteriori*

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: As distribuições Beta e Gama estão identificadas por β e Γ, respetivamente. As distribuições a posteriori são calculadas com 1 milhão de extrações, das quais são descartadas 40%. A inflação encontra-se medida pela variação do deflator do PIB, no entanto os resultados são qualitativamente semelhantes quando se utiliza a variação do IPC. Os resultados são baseados na ferramenta IRIS disponível em www.iris-toolbox.com.

Referências

Amador, J., C. Braz, M.M. Campos, S. Sazedj, e L. Wemans (2016). "Public debt sustainability: methodologies and debates in European institutions." Occasional Paper 1, Banco de Portugal.

Banco Central Europeu (2006). "Monetary and Exchange Rate Arrangements of the Euro Area with Selected Third Countries or Territories." Boletim Mensal (Abril).

Correia, Olavo (2002). "Cabo Verde no contexto das relações com a União Europeia e Portugal — ponto de situação e perspetivas." Mimeo (Novembro).

Cruz-Rodriguez, A. (2013). "Choosing and assessing exchange rate regimes: a survey of the literature." *Revista de Análisis Económico*, 28(2), 37–61.

Duarte, C., S. Sazedj, e J.R. Maria (2019). "Trends and cycles under changing economic conditions." Working Paper 7, Banco de Portugal.

Ghosh, A.R. e J.D. Ostry (2009). "Choosing an Exchange Rate Regime." Finance and Development, Fundo Monetário Internacional.

Governo de Cabo Verde (1997). Grandes Opções do Plano 1997–2000.

Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde (2014). Estatísticas das Migrações.

Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde (2015). Estatísticas das Migrações.

Ministério das Finanças de Cabo Verde (2018). PEDS - Plano Estratégico de Desenvolvimento Sustentável 2017/2021.

Ravn, Morten O. e Harald Uhlig (2002). "On adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations." *The Review of Economics and Statistics*, 84(2), 371–380.

Saramago, L. (1998). "Acordo cambial entre Portugal e Cabo Verde: enquadramento, discussão e propostas." Mimeo, Banco de Portugal.

Saramago, L. (2018). "Acordo de Cooperação Cambial entre Portugal e Cabo Verde: 20 anos - contornos, evolução e impacto." Banco de Portugal.

Saramago, L. e F. Heitor (2015). "Acordos de cooperação cambial e económica na esfera da lusofonia - os casos luso-cabo-verdiano e luso-santomense." Cadernos de Cooperação 6, Banco de Portugal.

Serviço de Estrangeiros e Fronteiras (2019). Relatório de Emigração, Fronteiras e Asilo - 2018, Portugal.

Transparency International (2020). Corruption Perception Index 2019 for Cabo Verde, (disponível em https://www.transparency.org/).

World Bank (2019). "Worldwide Governance Indicators." Country Data for Cabo Verde 1996-2018, (disponível em https://info.worldbank.org/governance/wgi/).