

CADERNOS DE COOPERAÇÃO



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Publicação semestral • n.º 5 • ano III • outubro 2014

Editorial

Com a presente edição dos *Cadernos de Cooperação*, que assim completam o seu segundo aniversário, a Área de Cooperação do Departamento de Relações Internacionais prossegue o seu objetivo de contribuir para a divulgação das relações de cooperação que o Banco de Portugal mantém com os bancos centrais de países emergentes e em desenvolvimento, especialmente com os de língua portuguesa. Esta publicação pretende também dar a conhecer os principais desenvolvimentos macroeconómicos nos países lusófonos, bem como apresentar temas relevantes da agenda económica e financeira internacional que se enquadrem neste contexto.

Esta edição dos *Cadernos de Cooperação* encontra-se dividida em três partes. A primeira estabelece um breve retrato da conjuntura macroeconómica nos PALOP e em Timor-Leste. A segunda apresenta as ações de cooperação realizadas de janeiro até setembro do presente ano entre o Banco de Portugal e os seus congéneres dos países emergentes e em desenvolvimento, de onde se destacam os bancos centrais dos países de língua portuguesa. Por fim, a terceira parte consiste num artigo dedicado à classificação e caracterização

dos diferentes regimes cambiais existentes, segundo a nomenclatura utilizada pelo Fundo Monetário Internacional, incidindo com maior profundidade sobre os casos particulares dos países de língua portuguesa.

À semelhança do sucedido na edição anterior dos *Cadernos de Cooperação* (abril de 2014) – que incluiu um artigo sobre a evolução da banca nos PALOP (1990-2013) – também a opção pelo tema do artigo apresentado neste n.º 5 se insere nos trabalhos preparatórios para um conjunto de iniciativas a concretizar em 2015. Ao longo do próximo ano vai, de facto, ser assinalada e comemorada a passagem dos 25 anos de cooperação técnica estruturada entre o Banco de Portugal e outros bancos centrais, com relevo para os seus homólogos dos países de língua portuguesa.

Índice

Editorial | 1

Conjuntura macroeconómica dos PALOP e de Timor-Leste | 2

Angola | 2

Cabo Verde | 2

Guiné-Bissau | 2

Moçambique | 3

S. Tomé e Príncipe | 3

Timor-Leste | 3

Ações de cooperação desenvolvidas pelo Banco de Portugal | 4

Artigo:

Classificação de Regimes Cambiais – O caso dos Países de Língua Portuguesa | 6

Conjuntura macroeconómica dos PALOP e de Timor-Leste

Angola

Continuou patente em 2013 e nos primeiros meses de 2014 a dinâmica de recuperação que a economia angolana vinha já antes evidenciando, depois do esforço de ajustamento encetado em 2009 para absorver o impacto da crise financeira internacional. Essa dinâmica refletiu-se na verificação simultânea de uma aceleração do crescimento económico e de um abrandamento da inflação para mínimos históricos. A evolução desfavorável do setor petrolífero e o estímulo orçamental centrado na despesa de investimento determinariam, porém, uma redução significativa dos excedentes orçamental e externo (que foram todavia preservados).

	2011	2012	2013	2014
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	3,9	5,2	6,8	3,9
Inflação (t.v.a. homóloga)	11,4	9,0	7,7	8,0
Massa monetária (t.v.a.)	34,0	6,0	14,3	22,5
Balança corrente (% PIB)	12,6	12,2	4,9	2,2
Saldo orçamental (% PIB)	10,2	6,7	0,3	-4,9
Dívida pública externa (% PIB)	20,2	19,9	22,7	22,7

Fontes: Banco Nacional de Angola, Ministério das Finanças (Angola) e Fundo Monetário Internacional.

Cabo Verde

A fraca dinâmica da procura interna e o contexto externo adverso, provocaram uma quase estagnação económica em Cabo Verde em 2013. Contudo, a resultante diminuição das importações e o continuado crescimento do turismo melhoraram as contas externas e reforçaram as reservas cambiais, apoiando o regime de ancoragem ao euro. O abrandamento da atividade económica repercutiu-se negativamente nas receitas públicas, obrigando à contenção acrescida nas despesas para refrear as necessidades de financiamento do Estado.

	2011	2012	2013	2014
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	4,0	1,2	0,5	3,0
Inflação (t.v.a. homóloga)	3,6	4,1	0,1	2,2
Massa monetária (t.v.a.)	3,6	6,0	10,8	7,8
Balança corrente (% PIB)	-16,3	-10,9	-2,8	-9,2
Saldo orçamental (% PIB)	-7,7	-10,5	-9,0	-8,1
Dívida pública (% PIB)	86,0	98,4	107,2	-

Fontes: Banco de Cabo Verde, Ministério das Finanças (CV), INE (CV) e Fundo Monetário Internacional.

Guiné-Bissau

O clima de instabilidade política continuou a condicionar a economia guineense em 2013. A economia apresentou um crescimento modesto, acompanhado por uma descida generalizada dos preços. Apesar da contração do apoio dos parceiros de desenvolvimento, as contas externas apresentaram sinais de recuperação dos desequilíbrios verificados no ano anterior, enquanto a situação das finanças públicas se deteriorou, principalmente em virtude de uma fraca arrecadação de receitas, o que resultou numa acumulação de atrasados e no aumento da dívida externa.

	2011	2012	2013	2014
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	5,3	-1,5	0,3	2,7
Inflação (t.v.a. homóloga)	3,4	1,7	-0,1	2,8
Massa monetária (t.v.a.)	39,1	-6,0	14,8	-4,8
Balança corrente (% PIB)	-1,4	-9,1	-4,9	-4,9
Saldo orçamental (% PIB)	-0,6	-2,7	-3,4	-3,7
Dívida externa (% PIB)	30,1	33,0	33,5	-

Fontes: Banco Central dos Estados da África Ocidental – Delegação Nacional da Guiné-Bissau e Fundo Monetário Internacional.

Moçambique

O crescimento em Moçambique manteve-se elevado em 2013, com a contribuição dos grandes projetos, sobretudo no setor do gás natural e exportações de carvão. O considerável déficit da balança corrente, embora menor que em 2012, foi compensado pelo investimento direto do exterior e pelo endividamento externo do Estado. Essas entradas de fundos possibilitaram o reforço das reservas cambiais e, face a uma política monetária acomodatória, em contexto de inflação controlada, permitiram a expansão do crédito à economia.

	2011	2012	2013	2014
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	7,4	7,1	7,4	8,3
Inflação (t.v.a. homóloga)	5,5	2,2	3,0	6,0
Massa monetária (t.v.a.)	7,8	29,4	16,3	18,5
Balança corrente (% PIB)	-23,1	-42,4	-37,5	-46,8
Saldo orçamental (% PIB)	-4,5	-4,6	-5,3	-12,0
Dívida externa (% PIB)	31,8	32,1	36,9	-

Fontes: Banco de Moçambique, INE (Moçambique) e Fundo Monetário Internacional.

S. Tomé e Príncipe Timor-Leste

A economia santomense terá continuado a crescer abaixo do programado em 2013 (embora a um ritmo ainda robusto), refletindo largamente a persistência de dificuldades com a captação de financiamento externo. Em contrapartida, acentuou-se a correção dos desequilíbrios macroeconómicos, com a inflação em novos mínimos históricos (beneficiando, em especial, do regime cambial de ancoragem ao euro), a consolidação orçamental intensificada e a posição externa novamente fortalecida – culminando na redução do peso relativo da dívida externa e no reforço das reservas cambiais.

	2011	2012	2013	2014
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real (t.v. anual)	4,9	4,0	4,0	5,0
Inflação (t.v.a. homóloga)	11,9	10,4	7,1	6,0
Massa monetária (t.v.a.)	10,5	20,3	14,0	10,3
Bal. corrente e de capital (% PIB)	-25,4	-23,0	-19,0	-18,9
Saldo orçamental global (% PIB)	-12,6	-10,8	-2,0	-14,6
Saldo primário interno (% PIB)	-3,0	-3,3	-2,7	-3,0
Dívida pública externa (% PIB)	74,2	78,2	70,2	-

Fontes: Banco Central de São Tomé e Príncipe, Ministério do Plano e Finanças (STP) e Fundo Monetário Internacional.

O crescimento económico de Timor-Leste encontra-se em processo de desaceleração, resultado de um menor estímulo orçamental, o qual é por sua vez condicionado pela queda nas receitas da exploração energética. Apesar da diminuição dessas receitas, o Fundo do Petróleo tem continuado a crescer e o rendimento dos seus ativos poderá continuar a assegurar uma parcela significativa do financiamento das despesas públicas. Desde meados de 2013 a inflação caiu significativamente, sendo atualmente nula.

	2011	2012	2013	2014
	Est.	Est.	Est.	Prog.
PIB real não-petrolíf. (t.v. anual)	14,7	7,8	5,4	6,6
PIB real (t.v. anual)	7,9	-10,4	-10,7	-10,2
Inflação (t.v.a. homóloga)	17,4	11,7	4,0	0,0
Massa monetária (t.v.a.)	10,1	26,4	23,1	18,3
Balança corrente (% PIB)	209	210	160	68
Saldo orçamental (% PIB)	220	228	141	55
Fundo do Petróleo (% PIB)	829	927	1077	1028

Fontes: Banco Central de Timor-Leste, Ministério das Finanças de Timor-Leste e Fundo Monetário Internacional.

Ações de cooperação desenvolvidas pelo Banco de Portugal

Cooperação em 2014

Durante os primeiros nove meses de 2014 realizaram-se 105 ações de cooperação envolvendo entidades dos “Países de Língua Portuguesa” (PLP) (77 ações) e dos “Outros Países Emergentes e em Desenvolvimento” (OPED) (28 ações). Este total de ações realizadas até ao terceiro trimestre atinge já o total previsto

no Plano de Cooperação do Banco de Portugal para 2014, que era de 105 ações de cooperação.

Embora as ações dirigidas aos PLP sejam naturalmente predominantes, vem assumindo cada vez maior destaque a cooperação com os OPED, nomeadamente no contexto de iniciativas multilaterais envolvendo o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e a União Europeia. Esta tendência reflete aliás uma continuidade na afirmação

do Banco de Portugal enquanto parceiro de referência na cooperação entre bancos centrais, patente no aumento significativo das solicitações de outras entidades que não os seus interlocutores mais tradicionais. Até setembro do corrente ano, o número de ações desenvolvidas com os OPED ultrapassou já largamente o verificado em igual período do ano anterior (mais 11) e de forma ainda mais expressiva o previsto no Plano de Cooperação para 2014 (mais 16).

Gráfico 1 •
Execução por Banco Central / Instituição

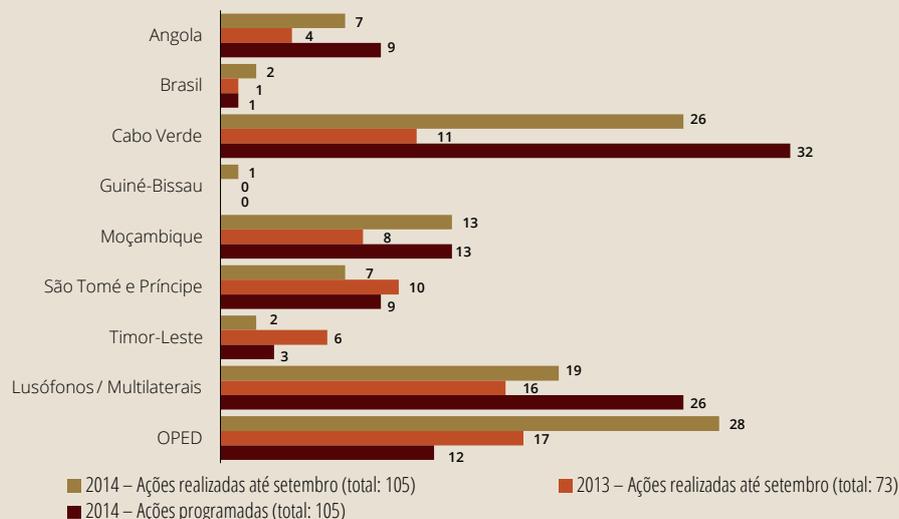
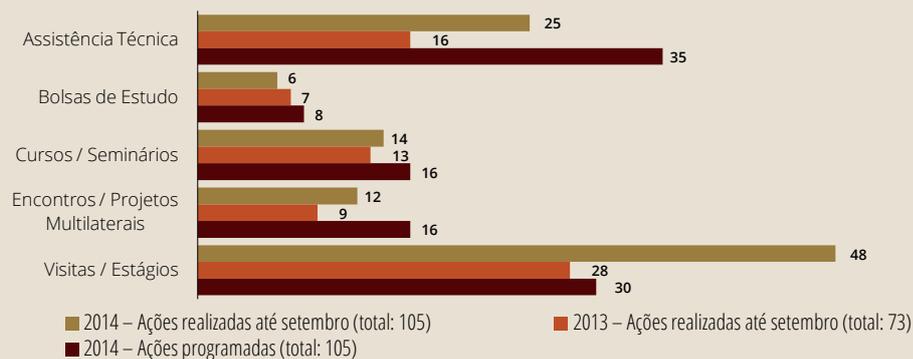


Gráfico 2 •
Execução por tipo de ação



O número de ações realizadas até setembro aumentou significativamente face ao verificado no mesmo período de 2013 (mais 32), com destaque para as visitas / estágios e ações de assistência técnica.

Por forma a conseguir o aproveitamento de sinergias, o Banco de Portugal organiza todos os anos cursos e seminários dirigidos aos bancos centrais e instituições do espaço lusófono, versando

sobre temáticas pertinentes para a atividade de banco central e que vão de encontro aos interesses manifestados por estas entidades.

Durante o presente ano foi ainda dada continuidade a dois projetos envolvendo os PLP, um sobre Sistemas de Pagamentos e o outro na área da Supervisão Bancária.

A 6 de outubro realiza-se o XXIV Encontro de Lisboa entre os Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa, evento que celebra as boas relações de cooperação que unem estas instituições e que serve também de plataforma de lançamento da atividade de cooperação para o ano seguinte, iniciando-se, durante esta iniciativa, a elaboração do Plano de Cooperação para 2015.

Ações de Cooperação em 2014 (executadas até ao final do mês de setembro)

País	Tipo de Ação	N.º ações	Áreas de intervenção das ações
Angola	Assistência Técnica	1	Supervisão Comportamental.
	Bolsas de Estudos	1	Bolsa de Estudos.
	Cursos / Seminários	1	Sistemas de Pagamentos.
	Visitas de Trabalho / Estágios	4	Estabilidade Financeira. Estatística. Sistemas de Pagamentos. Supervisão Comportamental.
Brasil	Cursos / Seminários	1	Emissão e Tesouraria
	Visitas de Trabalho / Estágios	1	Gestão de Risco.
Cabo Verde	Assistência Técnica	8	Acordos de Cooperação / Acompanhamento Macroeconómico. Cooperação e Relações Internacionais. Estatística. Gestão do <i>Trust Fund</i> . Política Monetária. Supervisão Bancária.
	Bolsas de Estudos	2	Bolsa de Estudos.
	Visitas de Trabalho / Estágios	16	Contabilidade. Estabilidade Financeira. Estatística. Gestão de Reservas. Serviços de Apoio. Sistemas de Pagamentos. Sistemas e Tecnologias de Informação. Supervisão Bancária.
Guiné-Bissau	Visitas de Trabalho / Estágios	1	Estabilidade Financeira.
Moçambique	Assistência Técnica	4	Auditoria e Gestão do Risco. Estabilidade Financeira. Sistemas de Pagamentos.
	Bolsas de Estudos	2	Bolsa de Estudos.
	Visitas de Trabalho / Estágios	7	Estabilidade Financeira. Estatística. Recursos Humanos. Sistemas de Pagamentos. Sistemas e Tecnologias de Informação. Supervisão Comportamental.
São Tomé e Príncipe	Assistência Técnica	2	Acordos de Cooperação / Acompanhamento Macroeconómico.
	Bolsas de Estudos	1	Bolsa de Estudos.
	Visitas de Trabalho / Estágios	4	Cooperação. Estabilidade Financeira. Política Monetária. Sistemas de Pagamentos.
Timor-Leste	Visitas de Trabalho / Estágios	2	Cooperação e Relações Internacionais. Estabilidade Financeira.
Multilaterais / Lusófonos	Encontros / Projetos	11	Assuntos Jurídicos. Auditoria e Gestão de Risco. Contabilidade. Cooperação e Relações Internacionais. Emissão e Tesouraria. Sistemas de Pagamentos. Sistemas e Tecnologias de Informação. Supervisão Bancária.
	Cursos / Seminários	8	Estudos Económicos. Gestão de Reservas. Gestão de Risco. Política Monetária. Sistemas de Pagamentos. Supervisão Bancária.
Outros Países Emergentes e em Desenvolvimento	Assistência Técnica	10	Cooperação e Relações Internacionais. Estatística. Sistemas de Pagamentos.
	Encontros / Projetos	1	Relações Internacionais.
	Cursos / Seminários	4	Cooperação e Relações Internacionais. Estatística. Sistemas de Pagamentos.
	Visitas de Trabalho / Estágios	13	Cooperação e Relações Internacionais. Estatística. Gestão de Reservas. Serviços de Apoio. Supervisão Bancária. Supervisão Comportamental.
Total		105	

Artigo

Classificação de Regimes Cambiais – O caso dos Países de Língua Portuguesa*

Joel Alves | Banco de Portugal – Departamento de Relações Internacionais

A adoção de um regime cambial estabelece o comportamento de uma moeda face às demais divisas e constitui um importante elemento da política económica. O Fundo Monetário Internacional (FMI) publica desde 1950 o Relatório Anual sobre Regimes e Restrições Cambiais (*Annual Report on Exchange*

Arrangements and Exchange Restrictions – AREAER), o qual é elaborado em estreita colaboração com as autoridades nacionais de cada país membro. Um dos pontos centrais desta publicação é a classificação dos regimes cambiais adotados *de facto* em cada país¹, que poderá diferir da classificação *de jure*. O texto adiante

desenvolvido descreve os diferentes regimes cambiais que o FMI identifica, apresenta uma visão global do panorama internacional de acordo com a versão mais recente do relatório (2013) e refere com mais detalhe os casos específicos dos Países de Língua Portuguesa.

Enquadramento

O sistema de classificação dos regimes cambiais utilizado pelo FMI toma em consideração em que medida a taxa de câmbio é determinada pela interação das forças de mercado. Os regimes cambiais considerados mais flexíveis são aqueles em que a taxa de câmbio é essencialmente determinada pelo mercado, encontrando-se no extremo oposto os casos em que esta é determinada pelas autoridades monetárias.

A classificação utilizada pelo FMI foi evoluindo ao longo do tempo, adaptando-se a uma realidade em constante mutação. O colapso do sistema de Bretton Woods, o Acordo de Smithsonian que o substituiu (e que viria também a fracassar) e a composição demasiado heterogénea da categoria residual de regimes de flutuação controlada constituem alguns dos determinantes da revisão do sistema de classificação utilizado. Outra importante alteração foi introduzida em 1998 – na sequência das crises financeiras nas economias emergentes – quando, depois de serem identificadas várias situações em que o regime cambial formalmente anunciado (*de jure*) diferia daquele que era efetivamente seguido (*de facto*), a classificação passou a refletir este último.

O atual sistema de classificação, resultante da revisão efetuada em 2009, agrupa em quatro categorias os dez regimes cambiais identificados:

1. Regimes de ligação rígida | *Hard pegs*

1.1. Regime cambial sem curso legal independente² (implica confirmação do regime *de jure* anunciado pelas autoridades) | *No separate legal tender*

É utilizada como moeda com curso legal a moeda de outro país (casos da dolarização ou euroização). Como consequência, verifica-se a perda da autonomia na condução da política monetária, bem como da receita de senhoriagem. Este regime cambial é normalmente adotado quando se pretende beneficiar da maior estabilidade de uma moeda estrangeira.

1.2. *Currency board* (implica confirmação do regime *de jure* anunciado pelas autoridades)

Existe um compromisso legislativo explícito para assegurar a convertibilidade da moeda doméstica por uma determinada moeda estrangeira a uma taxa de câmbio

fixa, combinado com restrições impostas à autoridade monetária de modo a assegurar o cumprimento desta obrigação legal. Assim, o montante de moeda doméstica emitida encontra-se limitado pelas reservas cambiais que a autoridade monetária detém, reduzindo a margem de manobra na condução da política monetária e eliminando algumas das funções tradicionais de um banco central, como a de servir de refinanciador de última instância (*lender of last resort*).

2. Regimes de ligação moderada | *Soft pegs*

2.1. Ligação cambial convencional (implica confirmação do regime *de jure* anunciado pelas autoridades) | *Conventional peg*

A autoridade monetária é responsável pela defesa de uma paridade fixa estabelecida entre a moeda doméstica e uma moeda estrangeira ou um cabaz de moedas estrangeiras, não existindo contudo um compromisso irrevogável de manutenção da paridade definida. Existe informação pública da moeda ou cabaz utilizado (incluindo os pesos relativos das moedas no cabaz) ou, em alternativa, esta informação é transmitida ao FMI. O compromisso formal anunciado

* As opiniões expressas neste artigo são da exclusiva responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as posições do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são da exclusiva responsabilidade do autor.

(*de jure*) deve ser verificado empiricamente, podendo a taxa de câmbio flutuar entre menos de ± 1 por cento em redor de um valor central ou o diferencial entre a taxa de câmbio máxima e mínima num período de pelo menos 6 meses não ser superior a 2 por cento.

2.2. Regime de estabilização cambial | *Stabilized arrangement*

A taxa de câmbio não é flexível e é mantida numa margem de estabilidade (face a uma moeda ou cabaz) de 2 por cento por seis meses ou mais, podendo contudo verificar-se um número especificado de *outliers* ou ajustamentos. A moeda ou cabaz utilizados têm de ser confirmados através de técnicas estatísticas – uma vez que não existe um compromisso formal (*de jure*) por parte das autoridades nacionais – e a estabilidade da taxa de câmbio ser consequência da ação das autoridades monetárias (e não ser meramente resultado das condições de mercado).

2.3. Regime de câmbios deslizantes (implica confirmação do regime *de jure* anunciado pelas autoridades) | *Crawling peg*

A moeda de um país é fixa a um determinado valor mas verificam-se ajustamentos graduais em resposta a desenvolvimentos económicos que pressionem a taxa de câmbio (tanto no sentido da apreciação como da depreciação). Este ajustamento gradual, por oposição a um ajustamento súbito e significativo, pretende minimizar episódios de instabilidade económica. Assim, a taxa de câmbio é ajustada em pequenos montantes a um ritmo constante ou em resposta a alterações em determinados indicadores quantitativos, como por exemplo diferenciais de inflação verificados no passado face aos principais parceiros comerciais ou diferenciais entre o objetivo de inflação e a inflação esperada nos principais parceiros comerciais.

O ritmo de ajustamento da taxa de câmbio pode depender do comportamento verificado na inflação ou outros indicadores (*backward looking*) ou então seguir um ritmo constante previamente anunciado e/ou abaixo das projeções para os diferenciais de inflação (*forward looking*). As regras e parâmetros deste regime cambial são públicos ou comunicados ao FMI.

2.4. Regime do tipo deslizante | *Crawl-like arrangement*

Este regime cambial implica a verificação de condições semelhantes às necessárias para a classificação como regime de estabilização cambial, na medida em que a taxa de câmbio tem de permanecer numa margem de estabilidade de 2 por cento em relação a uma tendência estatística identificada por seis meses ou mais, com a possibilidade de ocorrência de um número específico de *outliers*, e o regime cambial não ser considerado flutuante. A variação mínima requerida para a taxa de câmbio é usualmente superior à permitida no regime de estabilização cambial. Contudo, um regime cambial pode ainda ser considerado do tipo deslizante (e não de estabilização cambial) quando a taxa de variação anualizada seja de pelo menos 1 por cento, na condição de que a apreciação ou depreciação da moeda se efetue de um modo monótono e contínuo.

2.5. Regime de taxa de câmbio em bandas horizontais (implica confirmação do regime *de jure* anunciado pelas autoridades) | *Pegged exchange rate within horizontal bands*

A taxa de câmbio é mantida entre margens de flutuação de pelo menos ± 1 por cento em redor de uma taxa central fixa ou a margem entre o valor máximo e mínimo da taxa de câmbio é superior a 2 por cento. A taxa central e a amplitude da banda são públicas e comunicadas ao FMI.

3. Regimes cambiais flexíveis | *Floating*

3.1. Câmbios flexíveis | *Floating*

Um regime cambial diz-se flexível quando a taxa de câmbio é determinada principalmente no mercado – ainda que seja possível verificar-se algum tipo de intervenção oficial – e não é possível determinar ou prever o seu comportamento. Dado que neste regime os principais determinantes da taxa de câmbio são a procura e a oferta da moeda em causa, a dimensão dos choques que afetam a economia determinam a volatilidade da taxa de câmbio. A intervenção da autoridade monetária no mercado de divisas pode ser direta ou indireta e tem como propósito moderar a variação da taxa de câmbio e evitar flutuações excessivas, não sendo contudo compatíveis com este regime cambial políticas orientadas para a manutenção de um determinado valor para a taxa de câmbio. Quando o comportamento da taxa de câmbio cumpre os critérios estatísticos definidos para o regime de estabilização cambial ou para o regime do tipo deslizante – os quais se caracterizam por uma estabilidade da taxa de câmbio – o regime só será classificado como flexível se for claro que a estabilidade da taxa de câmbio não resulta de ação oficial por parte da autoridade monetária.

3.2. Câmbios totalmente flexíveis | *Free floating*

Ainda que tal como no regime de câmbios flexíveis seja possível verificar-se algum tipo de intervenção oficial na determinação da taxa de câmbio, o âmbito e a intensidade dessa intervenção é bastante mais limitado. A intervenção das autoridades terá de cingir-se a situações excecionais – em que o objetivo seja a correção de condições de mercado irregulares – e terá de ser fornecida informação comprovativa de que essa intervenção se

tenha limitado a um máximo de três ocasiões nos seis meses anteriores, não podendo em nenhuma dessas ocasiões verificar-se uma intervenção superior a três dias úteis. Se as autoridades não facultarem a referida informação ao FMI, o regime cambial é classificado como flexível.

4. Categoria residual | *Residual*

4.1. Outros regimes de câmbios controlados | *Other managed arrangements*

Nesta categoria são incluídos os regimes cambiais que não cumprem os requisitos

de nenhuma das categorias anteriores, podendo também ser aqui incluídos regimes caracterizados por mudanças de política frequentes.

Panorama internacional

Os anos que se seguiram à crise financeira internacional de 2008-09 ficaram marcados por frequentes inversões de tendência no que concerne à flexibilização dos regimes cambiais adotados pelos membros do FMI. A tendência de menor flexibilização dos regimes cambiais que se vinha verificando nos anos que antecederam a crise foi interrompida. Em 2009, como resposta a um contexto de significativa volatilidade nos mercados cambiais, constatou-se uma redução do peso dos regimes de ligação moderada (em particular do regime de estabilização cambial) e um ligeiro aumento do número de regimes cambiais flexíveis. Apesar da adoção desta solução como contributo para absorver os choques originados pela crise, o número de países com câmbios totalmente flexíveis diminuiu, uma vez que as autoridades optaram por uma intervenção mais ativa nos mercados

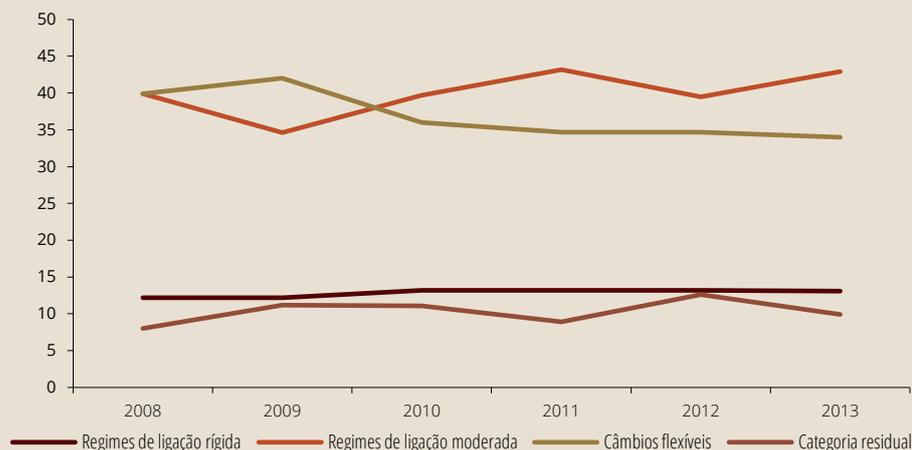
cambiais como forma de combater a volatilidade e as fortes pressões depreciativas. Noutros casos, a identificação do regime cambial tornou-se mais difícil devido às opções das autoridades, pelo que o número de outros regimes de câmbios controlados aumentou.

Os sinais de estabilização nos mercados que se começaram a notar em 2010 (ainda que os efeitos negativos da crise continuassem a fazer-se sentir) levaram alguns países a reverterem para regimes cambiais mais rígidos, levando a uma recuperação do peso dos regimes de ligação moderada para um nível superior ao que se verificava antes da crise. Esta tendência prolongou-se e intensificou-se em 2011, potenciada pela continuidade da estabilização dos mercados financeiros internacionais e pelos significativos fluxos de capitais dirigidos para as economias emergentes. A crescente

necessidade que muitos países sentiram de defender a sua moeda contra pressões apreciativas ou depreciativas levou a um aumento significativo dos regimes do tipo deslizante.

Em 2012 ocorre nova inversão da tendência, provocada pelo agravamento da crise na área do euro e pelo prolongamento do fraco ritmo de expansão económica. Os países com moedas de refúgio viram-se forçados a uma maior intervenção para evitar a apreciação e as economias emergentes tiveram de abandonar regimes cambiais mais rígidos face à deterioração da sua posição externa. Esta mudança de regimes cambiais de ligação moderada para outros regimes de câmbios controlados replica o que já havia sucedido no início da crise, quando muitos países abandonaram regimes cambiais menos flexíveis como resposta ao aumento da volatilidade nos mercados cambiais.

Gráfico 1 •
Distribuição dos regimes cambiais por categoria (percentagem de membros do FMI a 30 de abril)



Fonte: AREAER database (FMI).

O ano de 2013 caracterizou-se por um regresso a regimes cambiais mais estáveis. A melhoria das condições nos

mercados e a lenta recuperação do ritmo de crescimento deverão ter contribuído para esta nova inversão na tendência, que

resultou numa recuperação do peso dos regimes de ligação moderada para níveis semelhantes aos verificados em 2011.

Distribuição dos regimes cambiais (percentagem de membros do FMI a 30 de abril)

Regimes Cambiais	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Regimes de ligação rígida	12,2	12,2	13,2	13,2	13,2	13,1
Regime cambial sem curso legal independente	5,3	5,3	6,3	6,8	6,8	6,8
<i>Currency board</i>	6,9	6,9	6,9	6,3	6,3	6,3
Regimes de ligação moderada	39,9	34,6	39,7	43,2	39,5	42,9
Ligação cambial convencional	22,3	22,3	23,3	22,6	22,6	23,6
Regime de estabilização cambial	12,8	6,9	12,7	12,1	8,4	9,9
Regime de câmbios deslizantes	2,7	2,7	1,6	1,6	1,6	1,0
Regime do tipo deslizante	1,1	0,5	1,1	6,3	6,3	7,9
Regime de taxa de câmbio em bandas horizontais	1,1	2,1	1,1	0,5	0,5	0,5
Regimes cambiais flexíveis	39,9	42,0	36,0	34,7	34,7	34,0
Câmbios flexíveis	20,2	24,5	20,1	18,9	18,4	18,3
Câmbios totalmente flexíveis	19,7	17,6	15,9	15,8	16,3	15,7
Categoria residual	8,0	11,2	11,1	8,9	12,6	9,9
Outros regimes de câmbios controlados	8,0	11,2	11,1	8,9	12,6	9,9

Fonte: AREAER 2013 (FMI).

Regimes cambiais nos Países de Língua Portuguesa

A política cambial teve um papel preponderante no processo de estabilização nominal da economia de **Angola**, iniciado na década passada e consolidado nos anos mais recentes. Depois dos anos de hiperinflação da década de 90, a manutenção da estabilidade da taxa de câmbio do kwanza face ao dólar dos Estados Unidos constituiu a via principal para o combate à inflação.

A acumulação de reservas cambiais, dependente em grande medida do bom desempenho do setor petrolífero, possibilitou a manutenção da estabilidade cambial (e nominal) nos últimos anos, depois da desvalorização ocorrida entre 2009 e 2010. A crise financeira internacional contribuiu para uma acentuada quebra das receitas petrolíferas – o setor petrolífero é responsável por cerca de 97 por cento das exportações de bens – o que teve um impacto significativo no nível de reservas cambiais,

limitando a capacidade de intervenção das autoridades no mercado cambial.

A introdução de um programa de ajustamento apoiado pelo FMI em 2009 e a recuperação do nível de receitas petrolíferas viriam a possibilitar a recuperação das reservas cambiais e a consequente manutenção da estabilidade cambial entre o kwanza e o dólar.

De acordo com o sistema de classificação do FMI, Angola adotou um **regime de estabilização cambial**.

Após enfrentar décadas de hiperinflação, o **Brasil** adotou em 1994 o Plano Real, um conjunto de reformas direcionadas à estabilização da economia brasileira. O plano incluiu a introdução de uma nova moeda, o atual real brasileiro (BRL), previa a adoção de um regime de câmbios deslizantes (*peg* ao dólar dos Estados Unidos (USD), inicialmente

numa paridade próxima de 1 BRL = 1 USD) e simultaneamente a opção por uma política monetária restritiva.

O plano foi bem-sucedido no seu objetivo de estabilizar a inflação. Contudo, a ligação estabelecida entre o real e o dólar viria a prejudicar a competitividade da economia brasileira, que passaria a apresentar significativos défices da balança corrente, inicialmente financiados pelo considerável fluxo de capitais estrangeiros atraídos pelas elevadas taxas de juro no país. Porém, e apesar da desvalorização gradual do real promovida pelas autoridades brasileiras, os sucessivos défices externos correntes colocaram uma forte pressão nas reservas cambiais. A crise financeira asiática de 1997 e o *default* da Rússia em 1998 lançaram o pânico nos mercados internacionais e implicaram um aumento da pressão para uma desvalorização mais acentuada do real, que até aí tinha sido

controlada através do consumo das reservas cambiais. A crise cambial forçou o Brasil a deixar flutuar a sua taxa de câmbio a partir de janeiro de 1999, tendo-se verificado imediatamente uma significativa desvalorização do real. Ainda que a taxa de câmbio seja determinada em grande medida pelo mercado, verificam-se também intervenções das autoridades.

De acordo com o sistema de classificação do FMI, o Brasil adotou um **regime de câmbios flexíveis**.

Em março de 1998, **Cabo Verde** assinou o Acordo de Cooperação Cambial (ACC) com Portugal, através do qual se pretende promover a intensificação do investimento e do crescimento económico em Cabo Verde, sobretudo por via do reforço das suas relações económicas com Portugal. Com o ACC ficou também estabelecida uma paridade fixa entre o escudo cabo-verdiano (CVE) e a moeda de Portugal, que à data da celebração do acordo era o escudo português (PTE) e que viria posteriormente a ser substituído pelo euro (EUR). Essa

paridade mantém-se inalterada desde a entrada em vigor do ACC – 1 PTE = 0,55 CVE e posteriormente 1 EUR = 110,265 CVE (1 EUR = 200,482 PTE).

O regime de paridade fixa entre o escudo cabo-verdiano e o euro tem assegurado a preservação da estabilidade económica e financeira de Cabo Verde, encontrando-se as autoridades deste país comprometidas na implementação de medidas de política económica compatíveis com a salvaguarda da paridade cambial. Por seu turno, as autoridades portuguesas disponibilizam uma facilidade de crédito de curto prazo, limitada, concessional e destinada ao reforço das reservas cambiais de Cabo Verde.

De acordo com o sistema de classificação do FMI, Cabo Verde adotou um regime de **ligação cambial convencional**.

A **Guiné-Bissau** aderiu em 1997 à União Económica e Monetária do Oeste Africano (UEMOA), tendo a partir desse momento adotado como moeda oficial o franco CFA³, moeda dessa união económica e monetária (a zona do franco

CFA inclui também a moeda da Comunidade Económica e Monetária da África Central – que apresenta o mesmo valor – embora formalmente se tratem de moedas diferentes). A entrada em vigor do franco CFA veio substituir a moeda até então utilizada na Guiné-Bissau, o peso guineense, tendo a taxa de conversão sido fixada em 65 pesos por franco CFA. O franco CFA é garantido pelo Tesouro francês, através duma linha de crédito ilimitada. Em troca desta garantia, o Banco Central dos Estados da África Ocidental (banco central comum aos países membros da UEMOA) encontra-se obrigado a depositar junto do Tesouro francês parte das suas reservas cambiais.

A utilização do franco CFA estabelece uma ancoragem da economia guineense à política monetária da área do euro, cujo objetivo principal é a garantia da estabilidade dos preços. Simultaneamente, a adesão da Guiné-Bissau à zona do franco CFA determina que se verifique uma estabilidade cambial entre a Guiné-Bissau e a generalidade dos seus parceiros comerciais (países vizinhos igualmente pertencentes à zona do franco CFA e alguns países europeus que utilizam o euro, como Portugal).

De acordo com o sistema de classificação do FMI, a Guiné-Bissau (a UEMOA) adotou um regime de **ligação cambial convencional**.

Desde a independência, os sucessivos regimes cambiais adotados por **Moçambique** foram no sentido de uma flexibilização gradual do processo de formação da taxa de câmbio. Até 1986 a opção passou por uma maior rigidez do regime cambial (as autoridades definiam a taxa de câmbio e procediam a ajustamentos ocasionais), à qual se seguiu um processo de desvalorização intenso (particularmente em 1987, ano em que a taxa de câmbio face ao dólar dos Estados Unidos foi desvalorizada em 80,5 por cento em janeiro e em 50 por cento em julho). Esta mudança na política

Regimes de ligação rígida

Regime cambial sem curso legal independente:
Timor-Leste

Regimes de ligação moderada

Ligação cambial convencional:
Cabo Verde
Guiné-Bissau
São Tomé e Príncipe

Regime de estabilização cambial:
Angola

Regimes cambiais flexíveis

Câmbios flexíveis:
Brasil
Moçambique

Câmbios totalmente flexíveis:
Portugal

Categoria Residual

cambial surgiu enquadrada num processo mais extenso de liberalização da economia moçambicana.

O intervalo entre desvalorizações do metical moçambicano, que até então era irregular, passou a ser feito mensalmente em abril de 1989 – regime de câmbios deslizantes. Este regime viria a vigorar até 1994, altura em que a taxa de câmbio passou a ser determinada largamente pelo mercado, ainda que se verificassem ocasionalmente intervenções das autoridades moçambicanas.

De acordo com o sistema de classificação do FMI, Moçambique adotou um regime de **câmbios flexíveis**.

Como membro da União Económica e Monetária da União Europeia e da área do euro, **Portugal** adotou o euro a 1 de janeiro de 1999 (embora a sua introdução física tenha apenas ocorrido no início de 2002). Antes da adoção formal do euro, Portugal participou no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC), parte integrante do Sistema Monetário Europeu (SME). O principal propósito do MTC era o de assegurar a estabilidade monetária na Europa e o de reduzir a variabilidade das taxas de câmbio, tendo como objetivo último a criação de uma união monetária. Através do MTC, as taxas de câmbio dos países participantes poderiam flutuar dentro de uma banda de 2,25 por cento em redor de uma taxa central, existindo contudo algumas exceções em que a banda de flutuação era de ± 6 por cento (flutuaram dentro desta banda, durante pelo menos algum período de tempo, a lira italiana, a peseta espanhola, a libra esterlina e o escudo português). Na sequência de uma crise cambial que afetou os países do MTC em finais de 1992, foram necessários reajustes ao funcionamento do mecanismo, nomeadamente a adoção de uma banda de flutuação de ± 15 por cento e a exclusão, em definitivo, da libra esterlina.

O escudo integrou o MTC em abril de 1992 e dele fez parte até dezembro de 1998, altura em que foi fixada a taxa de câmbio do euro face ao escudo (1 EUR = 200,482 PTE). Apesar de ter tido necessidade de ajustar a taxa de câmbio do escudo por três vezes durante o período em que participou no MTC, Portugal conseguiu assegurar a estabilidade da taxa de câmbio do escudo, garantido assim o cumprimento dos critérios de convergência para adesão à área do euro (existem 5 critérios de convergência, sendo um deles o da estabilidade cambial).

De acordo com o sistema de classificação do FMI, Portugal (a área do euro) adotou um regime de **câmbios totalmente flexíveis**.

Por forma a promover a estabilidade macroeconómica e financeira em **São Tomé e Príncipe** e, simultaneamente, intensificar as relações económicas e financeiras com Portugal e com o conjunto da área do euro, os dois países assinaram, em julho de 2009, o Acordo de Cooperação Económica (ACE). Através deste acordo, as autoridades santomenses comprometem-se a definir e conduzir a política económica de forma compatível com a salvaguarda da estabilidade macroeconómica e financeira, objetivo último do ACE. Por seu lado, as autoridades portuguesas disponibilizam uma facilidade de crédito, limitada e concessional, para apoio à balança de pagamentos, no âmbito do apoio às autoridades santomenses no seu objetivo de garantir a estabilidade macroeconómica e financeira.

O ACE foi ainda considerado por São Tomé e Príncipe um instrumento adequado para apoiar a adoção unilateral de uma paridade fixa entre a dobra santomense e o euro, ficando estabelecida à data da entrada em vigor do acordo (em janeiro de 2010) uma taxa de câmbio de 24 500 dobras por euro.

De acordo com o sistema de classificação do FMI, São Tomé e Príncipe adotou um regime de **ligação cambial convencional**.

O processo de dolarização da economia de **Timor-Leste** iniciou-se oficialmente em janeiro de 2000, após decisão da Administração Transitória das Nações Unidas em Timor-Leste (UNTAET). A opção pela utilização do dólar dos Estados Unidos como moeda oficial viria a ser mantida pelas autoridades timorenses após a independência, em maio de 2002.

Dado o contexto de limitada capacidade institucional aquando da independência, a opção pela dolarização e consequente abandono da utilização da rupia indonésia teve um carácter simbólico, na medida em que reforçou o sentimento de independência e identidade nacional do povo timorense (para o qual também contribuiu a introdução em 2003 das moedas de centavos, que circulam em conjunto com o dólar). Do ponto de vista económico, a utilização do dólar teve também como objetivo a ancoragem da economia timorense a uma política monetária cujo objetivo é assegurar a estabilidade de preços.

De acordo com o sistema de classificação do FMI, Timor-Leste adotou um **regime cambial sem curso legal independente**.

Anexo | Classificação *de facto* dos regimes cambiais dos membros do Fundo Monetário Internacional (abril de 2013)^a

Regime cambial sem curso legal independente (13)	El Salvador Equador Ilhas Marshall	Kiribati Kosovo Micronésia	Montenegro Palau Panamá	San Marino Timor-Leste Tuvalu	Zimbabwe
<i>Currency Board</i> (12)	UMCO: Antígua e Barbuda Dominica Granada	Santa Lúcia São Cristóvão e Nevis São Vicente e Granadinas	Bósnia e Herzegovina Brunei Darussalam Bulgária Djibuti	Hong Kong Lituânia	
Ligação cambial convencional (45)	CEMAC: Camarões Chade Gabão Guiné Equatorial República Centro-Africana República do Congo	UEMOA: Benim Burkina Faso Costa do Marfim Guiné-Bissau Mali Níger Senegal Togo Arábia Saudita	Aruba Bahamas Bahrain Barbados Belize Butão Cabo Verde Comores Curaçao e São Martinho Dinamarca	Emirados Árabes Unidos Eritreia Fiji Ilhas Salomão Jordânia Kuwait Lesoto Letónia ^b Líbia Marrocos	Namíbia Nepal Omã Qatar Samoa São Tomé e Príncipe Suazilândia Sudão do Sul ^c Turquemenistão Venezuela
Regime de estabilização cambial (19)	Angola Azerbaijão Bolívia Camboja	Costa Rica Geórgia Guiana Iémen	Iraque Laos Líbano Macedónia	Maldivas República Democrática do Congo Suriname	Tajiquistão Trinidad e Tobago Ucrânia Vietname
Regime de câmbios deslizantes (2)	Botswana	Nicarágua			
Regime do tipo deslizante (15)	Argentina Cazaquistão China Croácia	Egito Etiópia Haiti Honduras	Indonésia Jamaica República Dominicana Ruanda	Singapura Tunísia Uzbequistão	
Regime de taxa de câmbio em bandas horizontais (1)	Tonga				
Câmbios flexíveis (35)	Afeganistão África do Sul Albânia Arménia Brasil Colômbia Coreia do Sul	Filipinas Gâmbia Gana Guatemala Hungria Índia Islândia	Madagáscar Maurícia Moçambique Moldávia Mongólia Nova Zelândia Papua-Nova Guiné	Paquistão Perú Quénia Roménia Seicheles Serra Leoa Sérvia	Sri Lanka Tailândia Tanzânia Turquia Uganda Uruguai Zâmbia
Câmbios totalmente flexíveis (30)	Área do euro: Alemanha Áustria Bélgica Chipre Eslováquia Eslovénia	Espanha Estónia Finlândia França Grécia Irlanda Itália	Luxemburgo Malta Países Baixos Portugal Austrália Canadá Chile	Estados Unidos da América Israel Japão México Noruega Polónia Reino Unido	República Checa Somália Suécia
Outros regimes de câmbios controlados (19)	Argélia Bangladesh Bielorrússia Burundi	Guiné Irão Libéria Malásia	Malawi Mauritânia Myanmar Nigéria	Paraguai Quirguistão Rússia Síria	Sudão Suíça Vanuatu

Fonte: AREAER 2013 (FMI).

a) Além dos atuais 188 membros do FMI, são incluídos os territórios de Aruba (Países Baixos), Curaçao e São Martinho (Países Baixos) e Hong Kong (China); b) À data da compilação desta informação, a Letónia não tinha ainda aderido ao euro, o que viria a ocorrer a 1 de janeiro de 2014; c) Após a adesão ao FMI a 18 de abril de 2012, o Sudão do Sul estabeleceu uma ligação cambial convencional ao dólar americano. À data da compilação desta informação, o regime cambial ainda estava a ser revisto pelo FMI, pelo que a classificação *de facto* (provisória) coincide com a classificação *de jure*.

Notas

1. A classificação dos regimes cambiais *de facto* de todos os 188 membros do FMI (juntamente com a de mais três territórios) é disponibilizada no Anexo.
2. Desde 1 de janeiro de 2007, passou a considerar-se que os países pertencentes a uma união monetária têm como regime cambial aquele que for identificado para a moeda única que utilizam. Assim, a classificação do regime cambial destes países é feita com base no comportamento da moeda única que adotaram, em vez de se considerar tratar-se de um regime cambial sem curso legal independente, como acontecia até essa data.
3. Aquando da sua criação, foi estabelecida uma paridade fixa entre o franco CFA e o franco francês (FRF), que até à data foi revista por duas vezes, em 1948 e 1994. Com a adoção do euro (EUR) pela França, a paridade passou a ser estabelecida face a esta nova moeda, não tendo contudo sido efetuada qualquer revisão da taxa de câmbio (1 FRF = 100 francos CFA e a partir de 1999, 1 EUR = 655,957 francos CFA [1 EUR = 6,55957 FRF]).