



**LISBOA  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM  
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS**



**TRABALHO FINAL DE MESTRADO  
DISSERTAÇÃO**

**O CASO DA UNIÃO MONETÁRIA DAS  
CARAÍBAS ORIENTAIS**

**JOÃO GUILHERME GONÇALVES RIBEIRO**

**OUTUBRO - 2015**



**LISBOA  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM  
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO  
DISSERTAÇÃO**

**O CASO DA UNIÃO MONETÁRIA DAS  
CARAÍBAS ORIENTAIS**

**JOÃO GUILHERME GONÇALVES RIBEIRO**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSOR DOUTOR JOAQUIM RAMOS SILVA**

**OUTUBRO - 2015**

## **Agradecimentos**

Um agradecimento especial aos meus professores do ISEG, em particular aos Professores Doutores: Joaquim Ramos Silva pela orientação dada na elaboração desta dissertação e pela aprendizagem sobre economias emergentes, António Mendonça pela aprendizagem que proporcionou sobre o Sistema Financeiro Internacional, Paula Fontoura pelo ensino dos métodos de investigação em economia internacional e ao Doutor Bruno Damásio pela clarificação dada no que respeita aos modelos econométricos.

Quero deixar ainda outro agradecimento especial à minha família, em especial ao meu pai e à minha mãe pelo incentivo dado na escolha deste tema, à minha namorada Catarina Tافل pela motivação que me deu ao longo da elaboração da tese, ao Doutor António Carvalho da Silva da Universidade do Minho pela amizade e ao amigo e colega Marcelo Alcântara pela camaradagem demonstrada ao longo deste mestrado.

## **Resumo**

A temática das Uniões Monetárias tem sido abordada principalmente no âmbito da Zona Euro, e pouca importância tem sido dada às pequenas Uniões Monetárias. O caso da União Monetária das Caraíbas Orientais é um exemplo de sucesso, pois evidencia uma grande longevidade e trouxe estabilidade à região. Esta dissertação faz uma revisão sobre a teoria das uniões monetárias, uma caracterização e evolução da economia da ECCU entre 2000 e 2013 e tenta demonstrar através de modelos econométricos quais as principais razões para a estabilidade e longevidade desta União, utilizando dois modelos, um da aproximação comercial e outro da estabilidade de preços.

## **Palavras-chave**

Câmbios Fixos, *Currency Boards*, Pequena economia, União Monetária das Caraíbas Orientais

## ***Abstract***

The monetary unions subject has been addressed specially within the Euro Zone context, and little importance has been given to the smaller monetary unions. The ECCU's case is considered a success, due to its longevity and the great stability brought to the region. The present dissertation does a review of the monetary union theory, a characterization and analysis of the ECCU's economic evolution between 2000 and 2013 and tries to demonstrate through econometric models what are the main reasons that led to the stability and longevity of this union using two models, one about commercial proximity and the other about price stabilization.

## ***Keywords***

Currency Boards, Hard-Peg, Eastern Caribbean Currency Union, Small Economy

# Índice

Agradecimentos .....	i
Resumo .....	ii
Palavras-chave .....	ii
<i>Abstract</i> .....	ii
<i>Keywords</i> .....	ii
Índice .....	iii
Lista de Gráficos, Tabelas e Figuras.....	vi
Glossário de Abreviaturas .....	vii
1 Introdução .....	1
1.1 Motivação .....	1
1.2 Objetivos e Estrutura.....	2
1.3 Contribuições.....	2
2 Teorias sobre UMs e <i>Currency Boards</i> .....	3
2.1 Teorias de <i>Mundell</i> .....	3
2.1.1 Zonas Monetárias Ótimas com Expetativas Estacionárias.....	3
2.1.2 Zonas Monetárias Ótimas com Partilha Internacional do Risco .....	4
2.2 Literatura Recente sobre UMs.....	5
2.2.1 Benefícios de Comércio .....	5
2.2.2 Benefícios de Compromisso.....	6
2.2.3 Políticas de Estabilidade.....	6

2.2.4	Comércio, Geografia e Correlação .....	7
2.3	<i>Currency Boards</i> .....	7
2.4	A Pequena Economia no contexto da União Monetária .....	9
3	Caraterização e Evolução da ECCU.....	12
3.1	Caraterização Económica.....	12
3.2	Comunidade das Caraíbas (CARICOM) .....	14
3.3	Aliança Bolivariana para as Américas (ALBA) .....	15
3.4	Evolução Económica .....	15
3.4.1	Produto Interno Bruto .....	16
3.4.2	Taxa de Inflação.....	17
3.4.3	Setores de Atividade Económica.....	18
3.4.4	Peso de Cada Estado-Membro no PIB .....	19
3.4.5	População e PIB <i>per Capita</i> .....	20
3.4.6	Turismo.....	21
3.4.7	Balança de Pagamentos.....	22
3.4.8	Dívida Pública e <i>Defaults</i> .....	24
3.4.9	Desastres Naturais.....	24
3.5	Centros Financeiros <i>Offshore</i> .....	25
3.6	Economia Paralela .....	25
3.7	Conclusões.....	27
4	Metodologia.....	28
4.1	Modelo I: Aproximação Comercial.....	30

4.2	Modelo II: Índice de Preços do Consumidor .....	31
5	Análise e Discussão de Resultados.....	32
6	Considerações Finais.....	34
6.1	Conclusões.....	34
6.2	Limitações .....	34
6.3	Investigação Futura.....	35
	Anexos .....	36
A.	Influência Portuguesa nas Caraíbas.....	36
B.	Mapa das Caraíbas Orientais.....	38
C.	Objetivos da CARICOM.....	39
D.	Instrumentos da ALBA .....	40
E.	Métodos de Medição de Economia Informal.....	41
F.	Variáveis Consideradas no Desenho Modelo II.....	43
G.	Resultado dos Testes de <i>Hausman-Taylor</i> .....	44
7	Bibliografia.....	46

# Lista de Gráficos, Tabelas e Figuras

## Gráficos

Gráfico 1. Evolução do PIB da ECCU, 2000-2013. ....	17
Gráfico 2. Evolução da Taxa de Inflação da ECCU, 2000-2013. ....	17
Gráfico 3. Taxa de Inflação média nas Caraíbas, 2000-2013. ....	18
Gráfico 4. Peso Setorial da Economia na ECCU no ano a) 2000 e b) 2013. ....	19
Gráfico 5. Peso dos Estados-Membros no PIB da ECCU, 2013. ....	20
Gráfico 6. Visitantes Estrangeiros na ECCU, 2000-2013. ....	21

## Tabelas

Tabela 1. População e PIB <i>per Capita</i> no ano 2012 na ECCU. ....	20
Tabela 2. Balança Corrente da ECCU (em milhões de USD), 2000;2013. ....	22
Tabela 3. Balança de Capital e Financeira da ECCU (em milhões de USD), 2000;2013. ....	23
Tabela 4. Peso da Economia informal no PIB (%) no início dos anos 2000. ....	26
Tabela 5. Emigração Madeirense para as Caraíbas, 1844-1851. ....	37
Tabela 6. <i>Output</i> do modelo I - Aproximação Comercial. ....	44
Tabela 7. <i>Output</i> do modelo II - Índice de Preços do Consumidor. ....	45

## Figuras

Figura 1 – Mapa das Caraíbas Orientais. ....	38
--	----



## **Glossário de Abreviaturas**

ALBA – Aliança Bolivariana para as Américas

CARICOM – Comunidade e Mercado Comum das Caraíbas

CEE – Comunidade Económica Europeia

CFA – Comunidade Financeira Africana

ECCA – Autoridade Monetária das Caraíbas Orientais

ECCB – Banco Central das Caraíbas Orientais

ECCU – União Monetária das Caraíbas Orientais

ECU – Unidade de Conta Europeia

FMI – Fundo Monetário Internacional

FTSE – *Financial Times Stock Exchange*

IPC – Índice de Preços do Consumidor

MIMIC – *Multiple Indicators, Multiple Causes*

OLS - *Ordinary Least Squares*

ONU – Organização das Nações Unidas

PIB – Produto Interno Bruto

SME – Sistema Monetário Europeu

UE – União Europeia

UM – União Monetária

UNCTAD – *United Nations Conference on Trade and Development*

USD – Dólar Americano

XCD – Dólar das Caraíbas Orientais

# 1 Introdução

## 1.1 Motivação

A ideia para o tema da presente dissertação surgiu numa viagem que o autor fez à ilha de *St. Vincent* nas Caraíbas. Nessa viagem, o autor achou curioso o facto de a moeda em vigor nessa ilha vigorar também noutros oito arquipélagos vizinhos, com características similares, ficando a interrogação se não constituiriam uma espécie de Zona Euro em “ponto pequeno”. Foi então decidido nessa ocasião investigar o tema de forma mais aprofundada futuramente. Passados alguns anos, surge agora esta investigação como tema da presente dissertação.

A partir da Segunda Guerra Mundial, o conceito de União Monetária (UM) começou a ganhar importância com a criação da zona de moeda comum da Comunidade Financeira Africana (CFA) em 1945. A CFA inclui algumas ex-colónias francesas tendo como moeda o Franco CFA e foi dividida em duas zonas: a zona do Franco CFA da África Ocidental e a zona do Franco CFA da África Central. Em 1983, foi criada a UM das Caraíbas Orientais (ECCU – *Eastern Caribbean Currency Union*) composta maioritariamente por ex-colónias Britânicas, tendo como moeda o Dólar das Caraíbas Orientais (XCD – *East Caribbean Dollar*). Ainda na década de 80, a temática das UMs ganhou intensidade com a discussão da possível criação de uma UM na então Comunidade Económica Europeia (CEE), dando origem à criação da Unidade de Conta Europeia (ECU – *European Currency Unit*). Mais tarde, em 1992, com a entrada em vigor do Tratado de *Maastricht*, já estava prevista a criação de uma união económica e monetária na União Europeia (UE), tendo entrado em funcionamento, em 1999, com a criação do Euro. Uma UM com uma moeda única proporciona uma maior integração económica entre os países que a constituem, pois possibilita diminuição dos custos de transação, redução das taxas de juro, redução da taxa de inflação e diminuição da incerteza – risco cambial. Note-se que uma pequena UM, como a ECCU, sendo um *price taker* no mercado mundial, *i.e.*, não tem poder para fixar o preço de bens e serviços. Pelo contrário, a Zona Euro é composta de economias heterogéneas sendo um *price*

*maker* no mercado mundial, *i.e.*, fixa o preço dos bens e serviços e é seguida pelos *price takers*. É, assim, relevante rever a teoria sobre o papel da pequena economia no mundo globalizado.

Importa sublinhar que existe uma ligação portuguesa quase desconhecida a ilhas que compõem a ECCU. Segundo Ribeiro (2006), tal deveu-se a uma vaga de emigração entre 1845 e 1851 da ilha da Madeira para algumas ilhas das Caraíbas. Este tema é mais desenvolvido no Anexo A.

## **1.2 Objetivos e Estrutura**

O principal objetivo desta dissertação é a determinação das causas da longevidade e resiliência da ECCU com recurso às teorias sobre UMs e sobre *currency boards*. O presente documento apresenta a seguinte estrutura: no capítulo 2, é feita uma revisão da literatura existente sobre UMs; a caracterização e apresentação da evolução económica da ECCU são feitas no capítulo 3; no capítulo 4, são apresentados modelos econométricos desenvolvidos para caracterizar o volume de comércio das Caraíbas e para permitir a compreensão das variáveis explicativas da estabilidade de preços nessa região. Os resultados obtidos com os referidos modelos são apresentados e comentados no capítulo 5, e o capítulo 6 conclui este trabalho.

## **1.3 Contribuições**

Esta dissertação faz uma análise económica da ECCU entre os anos 2000 e 2013, não sendo do conhecimento do autor a existência de qualquer publicação com uma análise semelhante. Apresenta ainda a formulação de diversas hipóteses mais recentes com base nas teorias sobre UMs e *currency boards*, como por exemplo a análise dos benefícios de compromisso, através da estimação do efeito de várias variáveis na manutenção da estabilidade de preços através do Índice de Preços do Consumidor (IPC). São consideradas como principais contribuições do trabalho apresentado: caracterização e evolução económica da ECCU no período 2000-2013; revisão da literatura sobre UMs; abordagem à economia paralela da ECCU; estudo dos impactos da CARICOM na ECCU; estudo da aproximação comercial das Caraíbas a outras economias; construção de um modelo econométrico explicativo da taxa de inflação/IPC nas Caraíbas.

## **2 Teorias sobre UMs e *Currency Boards***

A Zona Euro é possivelmente a UM mais reputada, tendo sido a sua discussão iniciada aquando da criação da CEE. Foi, contudo, na cimeira europeia de 1969, em Haia, que os líderes europeus acordaram em preparar um plano para uma União Económica e Monetária, cujas conclusões foram apresentadas no chamado plano *Werner*, em 1970. No entanto, de acordo com Mendonça *et al.* (1998), devido às dificuldades na década de 70 (desvinculação do dólar ao ouro, abandono do sistema de *Bretton Woods* e crise dos choques petrolíferos), este plano foi abandonado, levando à criação do Sistema Monetário Europeu (SME), em 1978, visando uma estabilidade monetária na CEE. Segundo Mendonça (1994), constituíam o SME três elementos fundamentais: a ECU, um mecanismo das taxas de câmbios e um conjunto de mecanismos de crédito de médio e curto prazo. Em 1992, o Tratado de *Maastricht*, que implementou a livre circulação de produtos, pessoas, serviços e capital dentro da UE, teve como um dos principais pontos o início do processo da Zona Euro e criação da moeda única. Em 1997, onze dos Estados-Membros da União Europeia conseguiram cumprir um conjunto de critérios necessários à adoção do euro, tendo sido oficialmente criada a Zona Euro a 1 de Janeiro de 1999, quando começou a ser fabricada a nova moeda que entrou em circulação a 1 de Janeiro de 2002. É, no entanto, desconhecida de muitos a existência de outras duas UMs antes da Zona Euro, a CFA e a ECCU, sendo de interesse rever as teorias que estão por detrás da criação de uma UM. O economista *Robert Mundell* é um dos nomes mais sonantes na teorização das UMs. Na década de 1960, *Mundell* desenvolveu o modelo “Zonas Monetárias Ótimas com Expetativas Estacionárias” e, na década de 1970, o modelo “Zonas Monetárias Ótimas com Partilha Internacional do Risco”.

### **2.1 Teorias de *Mundell***

#### **2.1.1 Zonas Monetárias Ótimas com Expetativas Estacionárias**

O primeiro modelo desenvolvido por *Mundell* (1961) considerava que os choques assimétricos (mudanças repentinas e violentas do nível de preços com efeitos distintos em diferentes países)

penalizavam a economia real e, caso não pudessem ser controlados, seria mais benéfico optar por um regime de câmbios flexíveis, uma vez que a política monetária mundial não iria ser afinada especificamente para determinada região. Neste modelo, foram definidos quatro critérios para uma UM bem-sucedida: 1) mobilidade de trabalho entre regiões: inclui a liberdade de circulação dentro de um determinado espaço, bem como a inexistência de barreiras à circulação como a língua e o setor institucional; 2) flexibilidade de preços e salários entre regiões, considerando a perfeita mobilidade de capitais, este critério implica que a oferta e a procura de mercado distribuam automaticamente bens e dinheiro onde são necessários; 3) um sistema de risco partilhado que funcione como mecanismo de transferência fiscal automática, de modo a redistribuir dinheiro nas áreas ou setores que são bastante afetadas pelos primeiros dois critérios; 4) semelhança nos ciclos económicos: quando um país sofre uma recessão, os outros países da união também sofrem uma recessão. Mendonça (1995) explica detalhadamente as respostas dadas por esta teoria.

Segundo Horváth e Komárek (2002), este modelo de *Mundell* foi criticado em vários pressupostos, sendo o mais significativo o facto de assumir uma Curva de *Philips* (que relaciona a taxa de desemprego com a inflação) estável e de declive negativo no longo prazo, sendo que esta relação apenas é válida no curto prazo. McKinnon (2000) nota que todo o modelo é baseado em crenças neo-keynesianas sobre a eliminação de choques através de políticas fiscais e monetárias. Também pode ser aplicada a chamada “*Lucas critique*”, em que é afirmado que os efeitos de uma determinada política económica não devem ser previstos apenas com base em dados observados anteriormente. Devido a este conjunto de críticas, *Mundell* criou, em 1973, um novo modelo para as zonas monetárias ótimas.

### **2.1.2 Zonas Monetárias Ótimas com Partilha Internacional do Risco**

No seu segundo modelo, *Mundell* (1973) tenta modelar a forma como a incerteza na taxa de câmbio afeta uma economia. Admitindo que uma moeda única é gerida de forma eficaz, quanto maior a zona monetária, maior a sua eficácia. Neste modelo, os choques assimétricos considerados no modelo anterior deixam de penalizar a moeda comum. Por existir uma moeda comum, estes

choques alastram por toda a zona monetária, pois todas as regiões partilham reclamações entre elas na mesma moeda e podem usá-la para amortizar os choques. Por contraste, num regime com moedas distintas, e câmbios flexíveis, o custo será concentrado individualmente em cada região, pelo que a desvalorização irá reduzir o poder de compra de algumas dessas moedas. Dessa forma, a economia real ficará melhor, caso não haja um ajustamento específico da política monetária.

## **2.2 Literatura Recente sobre UMs**

Na atualidade, é dada mais ênfase aos custos e benefícios da adesão de um país a uma UM do que propriamente aos critérios ótimos que essa UM deve possuir. Assim começa a surgir literatura desenvolvida mais recentemente por outros estudiosos como Alesina e Barro (2002) que referem “*As UMs apresentam-se, tipicamente, numa de duas formas. Na primeira, que é a mais comum, os países clientes (que habitualmente são pequenos) adotam a moeda de um grande país âncora. Na segunda, um grupo de países cria uma nova moeda e um novo banco central comum*”. Tanto a CFA como a ECCU representam um meio-termo entre estes dois tipos de UMs segundo Alesina *et al.* (2003). De acordo com Alesina e Barro (2002), na adesão a uma UM existe um *trade-off* entre custos e benefícios. Estes referem que, na decisão de um país aderir a uma UM, deve ser considerada não só a situação pré-adesão, em que o país possui ainda autonomia monetária, mas também as condições que se aplicam na pós-adesão, nomeadamente os efeitos económicos de uma UM. Os mesmos autores analisaram ainda os vários benefícios da adesão a uma UM enquanto Rose (2000) estudou os efeitos do comércio internacional numa UM.

### **2.2.1 Benefícios de Comércio**

As fronteiras são importantes nos fluxos de comércio. De forma geral, aceita-se que duas regiões do mesmo país comercializam entre si mais do que se existissem fronteiras internacionais entre ambas. As fronteiras são usualmente associadas a diferentes moedas, logo o efeito dessas fronteiras é tão grande que a eliminação de uma fonte dos custos fronteiriços, *e.g.* a moeda, pode ter um amplo efeito no comércio. Alesina e Barro (2002) investigaram o tipo de relação entre

UMs e fluxos e comércio, concluindo que os países que beneficiam mais ao adotar uma moeda comum são aqueles que frequentemente comercializam entre si.

### **2.2.2 Benefícios de Compromisso**

Segundo Barro e Gordon (1983), um país propenso à inflação que adote a moeda de uma âncora credível elimina o comportamento inflacionário do mesmo. Esta tendência pode advir de duas fontes: a tentativa de sobre estimular a economia num contexto cíclico ou o incentivo de monetizar o déficit orçamental e a dívida. No entanto, um sistema de *hard-peg* (câmbio fixo) pode alcançar o mesmo benefício de compromisso que uma UM, caso seja totalmente credível. A adoção de uma nova moeda possui custos elevados de inversão, mais elevados que simplesmente mudar a paridade face a outra moeda. As âncoras são geralmente grandes países. Um pequeno país que seja suficientemente credível pode ser uma boa âncora, o problema é que pode ser posteriormente sujeito a pressões políticas externas, sendo forçado a abandonar a política de compromisso.

### **2.2.3 Políticas de Estabilidade**

O abandono da moeda doméstica implica a perda de política monetária, contudo contribui para a estabilização dos ciclos económicos. Tal perda introduz custos sob a forma de maiores flutuações cíclicas da produção, podendo estes ser maiores ou menores dependendo da associação dos choques entre a âncora e o cliente *i.e.*, quanto maior for a associação mais apropriada será a política selecionada pela âncora ao cliente. Os custos da independência monetária também dependem do tipo de contrato negociado entre a âncora e o cliente. Existem duas formas contratuais: a âncora não muda a sua política monetária, independentemente do tipo de clientes, sendo que os clientes que têm maior associação com a âncora perdem menos por abandonar a sua política monetária; os clientes podem compensar a âncora para motivar a seleção de políticas adequadas aos interesses dos mesmos.

Estes esquemas de compensação são usualmente chamados direitos de senhoriagem, conceito que será abordado mais à frente nesta dissertação. No caso da Zona Euro, as políticas monetárias

são desenhadas para fazer face aos choques, tendo em conta a média ponderada de cada país membro, em vez de considerar apenas os choques de um país específico. Já no caso dos países emergentes, os custos de abandonar a independência monetária podem não ser assim tão altos já que as políticas de estabilização não costumam ser bem utilizadas em regimes de câmbios flexíveis. Calvo e Reinhart (2002) e Hausmann *et al.* (1999) afirmam que o custo da perda de independência monetária não é um custo substancial e, em certos casos, até pode ser um benefício para os países emergentes. Em qualquer um dos dois tipos de acordo, quanto maior a associação dos choques entre a âncora e o cliente mais fácil a criação de uma UM.

#### **2.2.4 Comércio, Geografia e Correlação**

Como visto em 2.2.1, o comércio pode sair beneficiado com a criação de uma UM. O aumento do comércio entre países pode também trazer uma correlação entre preços e produção. A literatura existente mostra, através dos modelos gravitacionais de comércio, que os fluxos bilaterais de comércio são explicados por um conjunto de variáveis económicas e geográficas tais como a distância entre países, a dimensão e o rendimento dos mesmos. Além da distância, podem ser verificados outros fatores comuns como a língua, o sistema legal, entre outros. Outras variáveis geográficas podem também influenciar a correlação entre preços e produção, além do efeito causado pelo comércio. Os efeitos causados podem depender do tipo de comércio entre países: intraindustrial, que corresponde à exportação e importação de bens pertencentes à mesma indústria e que leva a uma tendência de especialização setorial dos países, ou inter-industrial, que corresponde à exportação e importação de bens de indústrias distintas e que tende a gerar mais correlação entre países.

### **2.3 *Currency Boards***

Como referido em 2.1, a criação de uma UM é uma das formas de proteger uma economia contra o risco internacional. Uma outra forma é adotar um *currency board*. Segundo Silva (2001), um *currency board* consiste na adoção de um regime de câmbio fixo ou *hard-peg* entre a moeda



doméstica e uma moeda estrangeira, que funciona de modo simples. É estabelecido um câmbio fixo e toda a moeda de reserva emitida pelo Banco Central do país tem de estar garantida na totalidade pelos seus créditos em ouro e divisas, *i.e.*, toda a moeda emitida pelo Banco Central deve corresponder uma entrada de divisas e a uma perda de reservas, o que leva a uma diminuição das disponibilidades de moeda no Banco Central. Assim, as condições de liquidez no mercado interno ficam dependentes do saldo da balança comercial, dos fluxos de capital e das condições de acesso aos empréstimos no mercado internacional. Este regime põe assim fim ao financiamento monetário do déficit, contribuindo para a estabilidade da inflação. Este regime surge na sequência da independência de muitas pequenas economias que têm alguma pressa na afirmação da sua soberania, através da criação de uma moeda própria. Geralmente, a criação dessas moedas tem custos elevados e falta de credibilidade internacional. Essas pequenas economias veem-se assim obrigadas a adotar um *peg* face a uma moeda forte, de preferência pertencente a um país que seja parceiro comercial. É comum a adoção de um *currency board* por todo o mundo, desde pequenas a grandes economias. A moeda mais comum na adoção de um câmbio fixo é o dólar americano (USD – *United States Dollar*).

Existem diversos estudos que abordam os benefícios de adotar um *peg* relativamente a uma moeda forte. Obstfeld e Rogoff (1996) observam que partilhar uma moeda comum ou adotar um *hard-peg* na taxa de câmbio com um parceiro comercial reduz os custos internacionais de transação, bem como o risco cambial. Além disso, promove maior volume de comércio e maior sincronização dos ciclos económicos entre parceiros, isolando também bolhas especulativas que levam a flutuações desnecessárias na taxa de câmbio. Já Rose (2001) e Persson (2001) afirmam que nenhum estudo foca diretamente a questão de como o impacto causado pela criação de uma UM se diferencia do impacto de adoção de um *peg*, o que é importante do ponto de vista político, pois, em certos países, a adesão a uma UM pode ter custos administrativos ou políticos elevados.

Frequentemente, é posta em causa a sustentabilidade de determinado *currency board*, pois, se a moeda forte valorizar bastante, a outra moeda também terá de ser valorizada. Silva (2001) estudou o caso da Argentina, que tinha um regime de câmbios fixos relativamente aos EUA que se

tornaram insustentáveis. Para analisar se determinado *currency board* é sustentável, é necessário analisar o estado macroeconómico dos países cuja moeda segue a moeda de referência e, em particular, a sua competitividade internacional. A base económica de determinado *currency board* pode ser frágil, caso não haja estabilidade monetária internacional entre as principais moedas e se o país em causa não for suficientemente especializado em nenhuma área, não sendo competitivo internacionalmente. Quando estas situações começam a ocorrer o país apenas se consegue manter seguro se existirem sucessivos pacotes financeiros para estabilizar a economia. Porém, neste caso é atingida uma situação de risco moral em que um regime que contribuía para a disciplina económica passa a contribuir para a ineficiência e deve por isso ser abandonado.

Um regime de *currency board* também tem contrapartidas que beneficiam o país detentor da moeda forte. De acordo com Silva (2001), essas contrapartidas passam pelo direito de senhoriação. Em termos históricos, é o imposto pela emissão de moeda. Em termos económicos, aplica-se a países cuja moeda é utilizada por outros, para fins de reserva ou transação, e que têm dessa forma ganhos líquidos, devido ao crescimento dos ativos na sua moeda.

## **2.4 A Pequena Economia no contexto da União Monetária**

De acordo com Silva (2013), na teoria económica é frequentemente referida a diferença entre a grande economia e a pequena economia. Esta diferenciação implica naturalmente diferenças na formulação de políticas externas, bem como na forma como é feita a internacionalização. A pequena economia, dada a limitada dimensão do seu mercado e o seu reduzido alcance externo, não conseguirá influenciar os termos de troca mundiais, ao contrário da grande economia. Appleyard e Field, Jr. (2001) afirmam que essa incapacidade, de um pequeno país influenciar os termos de troca, significa que não interessa a quantidade de bens que essa pequena economia importa ou exporta para o mercado mundial, uma vez que não haverá impacto nos preços mundiais. Assim, os pequenos países são considerados *price takers* conseguindo contudo obter benefícios das suas vantagens comparativas, considerando que são pequenas economias abertas. Alesina e Spolaore (2003) alertam para o facto de nove dos dez países mais ricos do mundo serem

de dimensão reduzida, sendo a sua riqueza não tanto devida aos benefícios das vantagens comparativas nacionais, mas sim a vantagens competitivas empresariais, sendo natural encontrar muitas empresas multinacionais em pequenas economias abertas (*e.g.* Suíça, Holanda, Dinamarca, Finlândia, Suécia).

Dadas as evidências teóricas e empíricas, ser uma pequena economia tem-se revelado mais uma vantagem do que uma desvantagem, pois as empresas conseguem tirar partido de uma abertura ao exterior mais ampla e de uma profunda integração na economia mundial. Assim, quanto mais pequena for a economia de determinado país, mais importância terão suas relações com o exterior, nomeadamente toda informação transmitida pela balança de pagamentos e suas componentes. Segundo Silva (2013), uma das premissas que se tornou mais importante e óbvia após 1980, no contexto da globalização, foi a ressalva da estabilidade macroeconómica, ao nível por exemplo da inflação. Assim, a evolução de alguns indicadores macroeconómicos (défices público e externo, nível de preços, etc.), dos principais parceiros comerciais e competidores, de forma assimétrica, conduz a custos adicionais de ajustamento. Os países que optam por seguir com empenho a via da internacionalização, rapidamente tendem a adotar políticas que levam a menores oscilações do seu ambiente macroeconómico, tendendo a precaver-se desse tipo de situações de risco. No caso concreto de uma economia que se pretenda aberta, torna-se evidente que não teria benefícios significativos se assentasse a sua política numa constante manipulação de instrumentos macroeconómicos, sendo preferível o estabelecimento de um quadro financeiro previsível e estável.

Uma UM deve-se manter estável economicamente, sendo portanto conveniente para uma pequena economia que se pretenda internacionalizar. Uma UM leva a que a política macroeconómica convencional se estreite (perda de política monetária), sendo assim fundamental que seja imposta a convergência nominal com os restantes parceiros, bem como a manutenção dos seus equilíbrios no médio e longo prazo. Caso contrário, se a intenção for manter assimetrias prolongadas, o mais adequado é não aderir a uma UM.

Uma condição fundamental para que a lógica de pequena economia aberta funcione na sua máxima plenitude relaciona-se com o facto de saber aceitar a mudança e integrar-se quando não tiver capacidade de antecipar as tendências do mercado global, que se encontra em constante movimento, dada a feroz concorrência existente. Nesse sentido, as reformas estruturais têm ganho grande importância nas preocupações gerais.

### 3 Caraterização e Evolução da ECCU

#### 3.1 Caraterização Económica

A ECCU é composta por duas regiões autónomas britânicas, *Anguilla* e *Montserrat*, e por seis ex-colónias britânicas *Antigua & Barbuda*; *Dominica*; *Grenada*; *St. Kitts & Nevis*; *St. Lucia* e *St. Vincent & the Grenadines* (o mapa das Caraíbas Orientais encontra-se no Anexo B), pertencentes à *Commonwealth*, organização intergovernamental composta maioritariamente de ex-colónias britânicas (e do próprio Reino Unido) através da qual os membros são considerados como iguais em *status* e que promove entre outros o livre comércio entre os seus membros. Os países da ECCU eram tradicionalmente produtores de matérias-primas como bananas, cana-de-açúcar e tubérculos, embora atualmente seja o turismo a principal fonte de ganhos de divisas estrangeiras. A descontinuidade geográfica (o espaço é constituído por ilhas relativamente pequenas) leva a que o funcionamento de um mercado único seja complicado. O processo de criação de uma moeda comum foi despoletado com a formação da Autoridade Monetária das Caraíbas Orientais (ECCA – *Eastern Caribbean Currency Authority*) em 1965, tendo sido substituída, em 1983, pelo Banco Central das Caraíbas Orientais (ECCB – *Eastern Caribbean Central Bank*). Para tal foi criado o XCD, a moeda em vigor nestas oito regiões, que tem câmbio fixo (*hard-peg*) ao USD (XCD\$2.70 = US\$1) desde 1976, tendo estado previamente ancorado à libra esterlina. O ECCB, com sede em *Basseterre* (capital de *St. Kitts & Nevis*), é o único Banco Central existente nesta UM e, como tal, a política monetária é única e exclusiva. No artigo 4º do seu regulamento, propõem-se os seguintes objetivos (ECCB, n.d.): regular a disponibilidade de moeda e crédito; Promover e manter estabilidade monetária; promover condições de crédito e de câmbio e uma estrutura financeira sustentável de modo a conduzir ao crescimento e desenvolvimento equilibrado das economias dos países membros; promover ativamente e de forma consistente com os seus objetivos, o desenvolvimento económico dos territórios dos Estados-Membros.

Segundo Fasano *et al.* (2003) e Schipke *et al.* (2013), do Fundo Monetário Internacional (FMI), apesar de o ECCB ter quase todas as ferramentas disponíveis para conduzir a política monetária, a

abertura das economias e um acordo de *quasi-currency board* limitam a eficácia de alguns instrumentos de política monetária e a capacidade de ser credor de último recurso. O principal objetivo da sua política monetária é manter a cobertura cambial da sua moeda. O regime de câmbios fixos tornou a sua política monetária credível para a Reserva Federal dos EUA, trazendo uma tendência de inflação e de taxa de juro baixa e estável que está diretamente relacionada com a tendência das mesmas nos EUA, visto que este é o principal parceiro comercial desta UM.

O ECCB gere um fundo comum de reservas em moeda estrangeira e fornece créditos, até determinado limite, a governos e bancos, quando necessitado pelos mesmos, limite este determinado duplamente pela cobertura da reserva e por limites individuais por país. Sob o regime de *quasi-currency board*, o ECCB tem de possuir moeda estrangeira (*RE*) até pelo menos 60% do seu passivo monetário (*PM*) maioritariamente composto por moeda em circulação e reservas que não ganham juro dos bancos comerciais, matematicamente:

$$RE = \rho \times PM, \quad 0,6 < \rho < 1. \quad (1)$$

Operacionalmente, o seu objetivo é uma cobertura de reservas de 80%, mas na prática essa cobertura tem-se mantido muito próxima dos 100%. Este mecanismo limita o risco de uma crise na balança de pagamentos, no entanto a regra de cobertura das reservas é atingida à custa da flexibilidade no fornecimento de liquidez. Isto sugere que, caso haja um grande risco sistémico, o ECCB será desafiado a fornecer liquidez adequada ao sistema. Porém, a ECCU pode ser considerada um exemplo de sucesso, pois os acordos monetários e cambiais mantidos pela união têm sido cruciais tanto na manutenção da estabilidade cambial, como na estabilidade do nível de preços. Embora seja frequente naquelas ilhas a ocorrência de desastres naturais, como furacões, o sistema financeiro tem-se mantido estável e até imune a crises bancárias. Para garantir esta estabilidade, o ECCB tem seguido a política de impor limites rígidos na extensão de empréstimos aos Estados-Membros. De facto, o ECCB tem mantido fortes níveis de cobertura ao seu passivo monetário, muito superior aos 60% estipulados nos seus estatutos, mantendo-se em 2013 nos 94,98%, de acordo com o relatório anual de 2013-2014 do ECCB. Porém, cada Estado-Membro adota a sua política orçamental de forma independente, ao contrário do que acontece na Zona

Euro, embora o acordo monetário imponha uma disciplina fiscal entre os Estados-Membros. Contudo, já existiram exceções com Estados-Membros a gerarem défices excessivos em certas ocasiões tendo sido financiados exclusivamente por credores internos ou externos sem qualquer intervenção do ECCB.

### **3.2 Comunidade das Caraíbas (CARICOM)**

A Comunidade e Mercado Comum das Caraíbas (CARICOM – *Caribbean Community*) foi criada em 1973 pelo Tratado de *Chaguaramas* sendo inicialmente composta por quatro países: *Barbados, Guiana, Jamaica e Trinidad e Tobago*. Os principais objetivos da CARICOM encontram-se listados no Anexo B. Em 1974, aderiram à CARICOM outros sete países e duas regiões autónomas britânicas: *Antigua; Honduras Britânicas; Dominica; Grenada; St. Lucia; Montserrat; St. Kitts & Nevis e St. Vincent & the Grenadines*. Em 1983, as *Bahamas* tornaram-se no 13º país a aderir embora não tenham aderido ao mercado comum. Em 1995, aderiu o *Suriname* e em 2002 o *Haiti*. Existem ainda outros países associados e países observadores que entraram na CARICOM. Atualmente, os membros permanentes são quinze países.

A decisão de constituir um mercado comum só surgiu em 1989 de forma a responder aos desafios e oportunidades causados pela globalização. Neste campo, o foco primário foi a liberalização do comércio entre Estados-Membros, a livre circulação de capitais e de trabalho qualificado e a possibilidade de estabelecimento de empresas em qualquer Estado-Membro. Uma das grandes preocupações da CARICOM foi a liberalização do setor dos serviços. Segundo o Tratado de *Chaguaramas*, os serviços podem ser fornecidos através de: comércio entre fronteiras; consumo estrangeiro; presença comercial; movimento temporário de pessoas.

Ao nível fiscal e de segurança social também foram estabelecidos acordos de modo a garantir um tratamento equitativo dos cidadãos quando estes se deslocam entre Estados-Membros e a evitar a dupla tributação de rendimentos.

Em Sandberg *et al.* (2006) é apresentado um estudo usando um modelo gravitacional para determinar os efeitos da integração regional entre países da CARICOM, utilizando dados

bilaterais de importações e exportações entre 1980 e 1996. Os autores concluem que a adesão à CARICOM revelou ter um forte efeito no comércio intra-regional, que se deveu, durante os primeiros anos, ao progresso atingido através da coordenação do desenvolvimento do transporte regional, das comunicações e outras infraestruturas comerciais e sociais.

### **3.3 Aliança Bolivariana para as Américas (ALBA)**

A Aliança Bolivariana para as Américas (ALBA) foi proposta em 2001 por *Hugo Chávez*, então presidente da Venezuela, e assinada em 2004 numa declaração conjunta entre *Fidel Castro*, o presidente de *Cuba*, e *Hugo Chávez*. Esta aliança constituiu um novo bloco com vista a uma integração baseada na cooperação, solidariedade e na vontade comum de avançar conjuntamente para níveis mais elevados de desenvolvimento, satisfazendo as necessidades dos países latino-americanos e das Caraíbas, enquanto mantêm a sua independência, liberdade e identidade. Este projeto de integração passa entretanto a envolver outras economias das Caraíbas como *Antigua & Barbuda*, *Bahamas*, *Dominica*, *Grenada*, *Jamaica*, *Dominican Republic*, *St. Vincent & the Grenadines*, *St. Lucia* e *St. Kitts & Nevis*. Para tal, foram criados os seguintes instrumentos: *PetroCaribe*, Banco ALBA, Fundo ALBA-Caribe e SUCRE cujo detalhe se encontra descrito no Anexo D.

Apesar de já terem sido realizados vários projetos dentro da ALBA, o seu futuro afigura-se incerto pois grande parte destes instrumentos de apoio era financiada pelas receitas petrolíferas da Venezuela. Entretanto, com a queda da cotação internacional do petróleo e com a crise patente na Venezuela, a ALBA poderá ter o fim à vista.

### **3.4 Evolução Económica**

A ECCU apresentou um Produto Interno Bruto (PIB) total de 5.703 milhões de USD em 2013, para uma população de cerca 609.000 habitantes, segundo os dados dos últimos censos efetuados pela Organização das Nações Unidas (ONU). Comparando estes valores com o exemplo de um território insular português, a Região Autónoma da Madeira, que, em 2011, teve um PIB de 5.770



milhões de dólares<sup>1</sup>, para menos de metade da população (*Eurostat*, Estatísticas Regionais), é visível que as pequenas economias das Caraíbas estão muito aquém do potencial de uma economia mais desenvolvida como a Madeira, podendo assim ser consideradas economias emergentes.

De facto, existem várias definições para uma economia emergente. Segundo Maia (2009), o conceito surge em 1981 com o economista *Antoine Van Agtmael*, que define economias emergentes como países com crescimento económico sustentado, reformas estruturais e institucionais que os levaria ao *status* de nações desenvolvidas. Já *Gerald McDermott* afirma que mais do que o crescimento económico, elementos importantes seriam a força das instituições económicas e políticas, existência de regulamentação, estado de direito e respeito pelos contratos celebrados. Foi também criado, em 2006, o Índice de *Morgan Stanley*, envolvendo 28 países. Algumas das economias emergentes menos óbvias são a Polónia, a Malásia e o Vietname. Surgiram também subcategorias dentro da categoria geral de países emergentes, *e.g.* o Índice *Financial Times Stock Exchange (FTSE)*, *Global Equity* do *Financial Times* que propõe quatro categorias: países desenvolvidos (*e.g.* EUA); países emergentes avançados (*e.g.* Brasil); países emergentes secundários (*e.g.* China); países semi-emergentes (*e.g.* Angola).

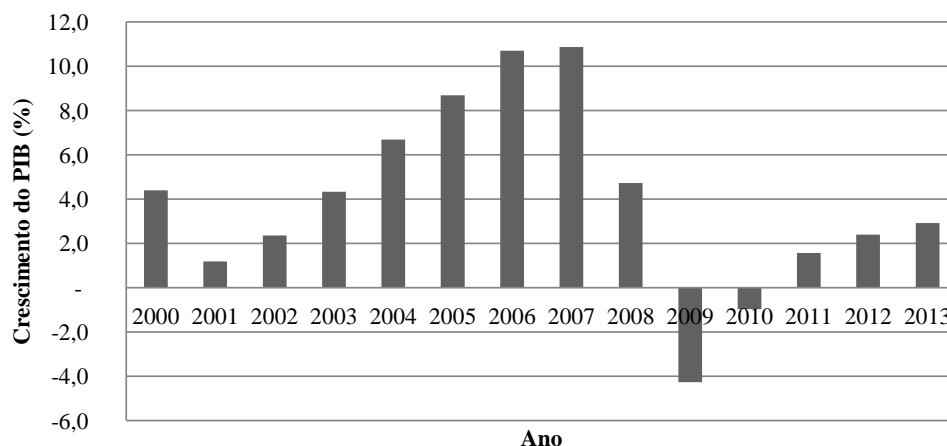
### **3.4.1 Produto Interno Bruto**

Das várias definições, considera-se, neste estudo, que uma economia emergente é aquela que tem um crescimento do PIB, elevado e sustentado ao longo de vários anos, seguindo a linha de *Agtmael*. O Gráfico 1 ilustra o crescimento do PIB na ECCU entre os anos 2000 e 2013. Ao avaliar o crescimento do PIB da ECCU entre 2000 e 2013, verifica-se que ocorreu um elevado e sustentado crescimento entre 2000 e 2007, chegando a taxa de crescimento do PIB a atingir mais de 10% em 2006 e 2007. Em 2008, o crescimento económico da ECCU começou a abrandar devido à crise financeira internacional que se instalou nesse ano.

---

<sup>1</sup> Valor em Euros: 5.141 milhões. Convertido para USD à taxa de câmbio de 1EUR= 1.1224USD, de 06/10/2015.

**Gráfico 1. Evolução do PIB da ECCU, 2000-2013.**



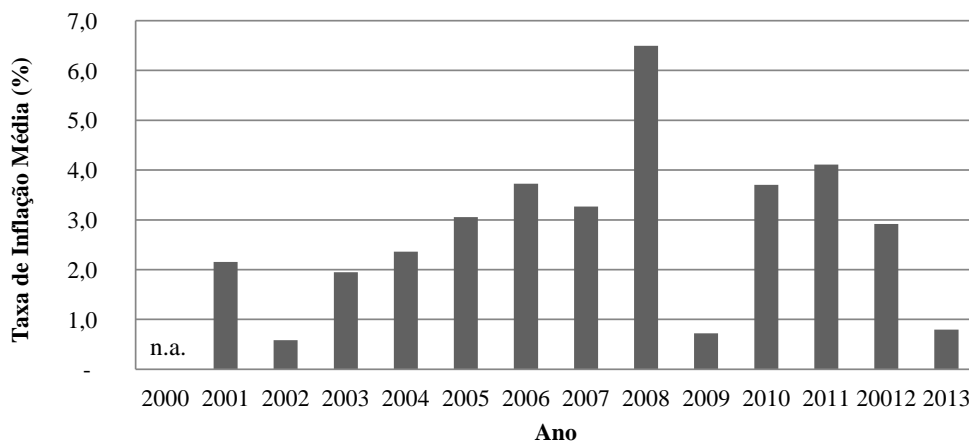
Fonte: ECC Bank

Claramente, uma nova tendência se inicia em 2009, quando as Caraíbas foram fortemente afetadas pelos efeitos da crise financeira mundial, também devido ao *peg* ao USD, levando a um decréscimo do PIB de cerca de 4%. Em 2010, ainda devido à recessão houve novo decréscimo de 1% do PIB, sendo este período seguido por um crescimento económico anual de cerca de 2% entre 2011 e 2013, significativamente mais reduzido que o ocorrido antes da crise financeira.

### 3.4.2 Taxa de Inflação

O Gráfico 2 ilustra o crescimento da taxa de inflação, ou diferencial do índice de preços de consumidor (IPC), na ECCU entre os anos 2001 e 2013. Os dados para o ano 2000 não estão disponíveis.

**Gráfico 2. Evolução da Taxa de Inflação da ECCU, 2000-2013.**

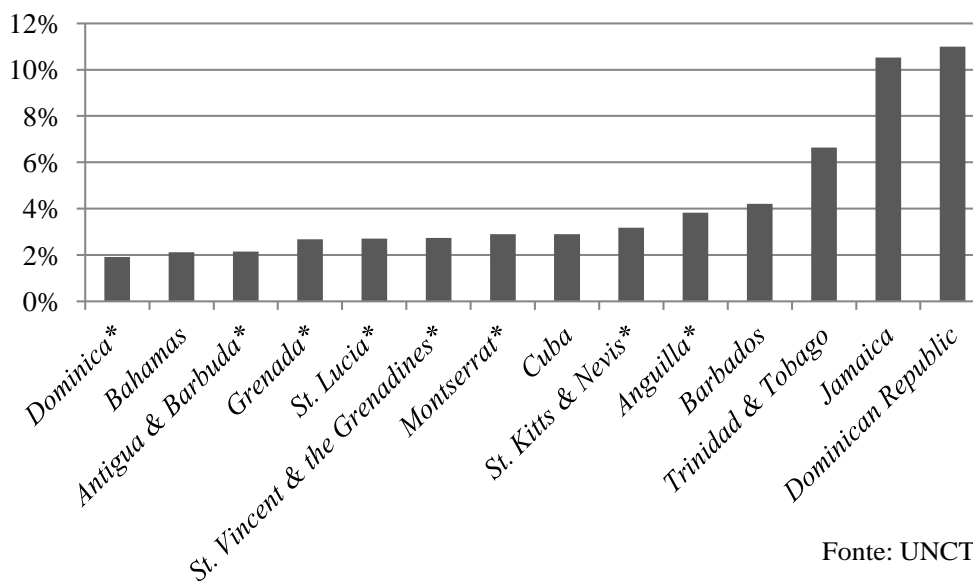


Fonte: ECC Bank

A taxa de inflação da ECCU tem mantido um comportamento estável devido ao *hard-peg* e tem oscilado aproximadamente entre os 0,6% e os 4%, exceto no ano 2008, em que chegou a quase 6,5%, devido à crise financeira internacional. A semelhança entre os choques dos EUA e das Caraíbas cria uma relação entre a inflação de ambas as zonas. É curioso o facto de um crescimento económico elevado antes de 2008 não ter impulsionado excessivamente a inflação, apesar do crescimento do preço de muitas *commodities*.

No Gráfico 3, é apresentada a taxa de inflação média de alguns países das Caraíbas no período de 2000 a 2013 onde é visível que os países pertencentes à ECCU (assinalados com “\*”) têm uma taxa de inflação média tendencialmente mais baixa do que outras economias não pertencentes à ECCU.

**Gráfico 3. Taxa de Inflação média nas Caraíbas, 2000-2013.**

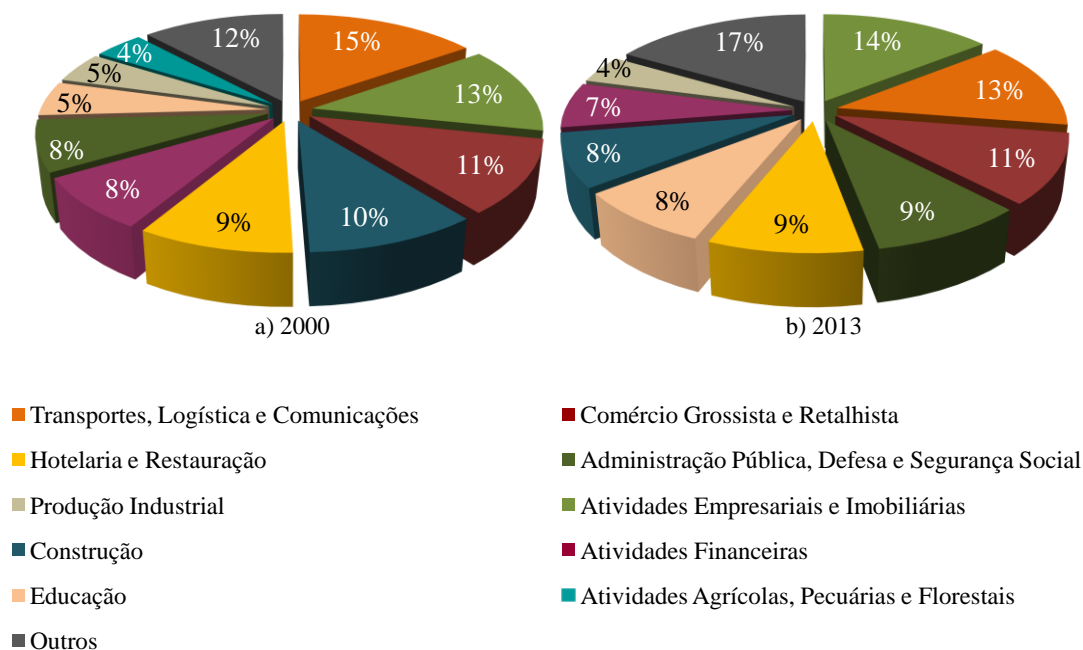


### 3.4.3 Setores de Atividade Económica

A divisão setorial da economia da ECCU, nos anos 2000 e 2013, é apresentada no Gráfico 4. No ano 2000, o setor com maior contribuição para a economia da ECCU eram os transportes, logística e comunicações, com um peso de 15% do PIB, seguindo-se as atividades empresariais e imobiliárias (13%), o comércio grossista e retalhista (11%). Existe nesta altura uma forte predominância do setor terciário, que representa cerca de 70% do PIB. As atividades do setor

primário e secundário representam 4% e 15%, respectivamente, o que acaba por ser insignificante quando comparado com o setor do comércio e serviços.

**Gráfico 4. Peso Setorial da Economia na ECCU no ano a) 2000 e b) 2013.**



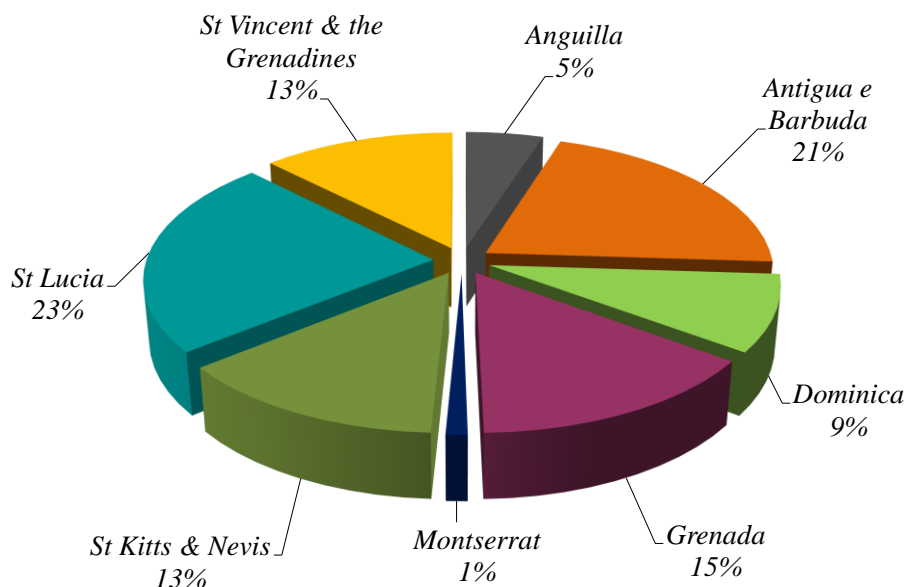
Fonte: ECC Bank

No ano de 2013, verifica-se que continua a existir uma predominância do setor do comércio e serviços com as atividades empresariais e imobiliárias, do setor dos transportes, logística e comunicações e do setor da administração pública, defesa e segurança social, a representarem 14%, 13% e 9% do PIB, respetivamente. Sob o impacto da crise, ocorreu uma quebra no peso da construção, das atividades financeiras e do setor primário.

### 3.4.4 Peso de Cada Estado-Membro no PIB

O Gráfico 5 apresenta o peso dos Estados-Membros no PIB da ECCU, sendo que as economias que mais peso têm na ECCU, em 2013, são *St. Lucia* com 23% e *Antigua & Barbuda* com um peso de 21% do PIB. Seguem-se economias com um peso próximo: *Grenada* (15%), *St. Kitts & Nevis* (13%), *St. Vincent & the Grenadines* (13%), e, por último, *Dominica*, *Anguilla* e *Montserrat*, com um peso inferior a 10%.

**Gráfico 5. Peso dos Estados-Membros no PIB da ECCU, 2013.**



Fonte: ECC Bank

### 3.4.5 População e PIB *per Capita*

A dimensão da população e o PIB *per capita* são heterogêneos, como é visível na

Tabela 1.

**Tabela 1. População e PIB *per Capita* no ano 2012 na ECCU.**

Estado	População	PIB <i>Per Capita</i> USD (2012)
<i>Anguilla</i>	13 550	20,048
<i>Antigua and Barbuda</i>	88 566	13,207
<i>Dominica</i>	71 293	6,958
<i>Grenada</i>	102 632	7,418
<i>Montserrat</i>	4 922	12,774
<i>St Kitts &amp; Nevis</i>	45 841	14,267
<i>St Lucia</i>	173 720	7,289
<i>St Vincent and the Grenadines</i>	109 022	6,349
<b>Total /Média</b>	609 546	11,039

Fonte: UNCTAD

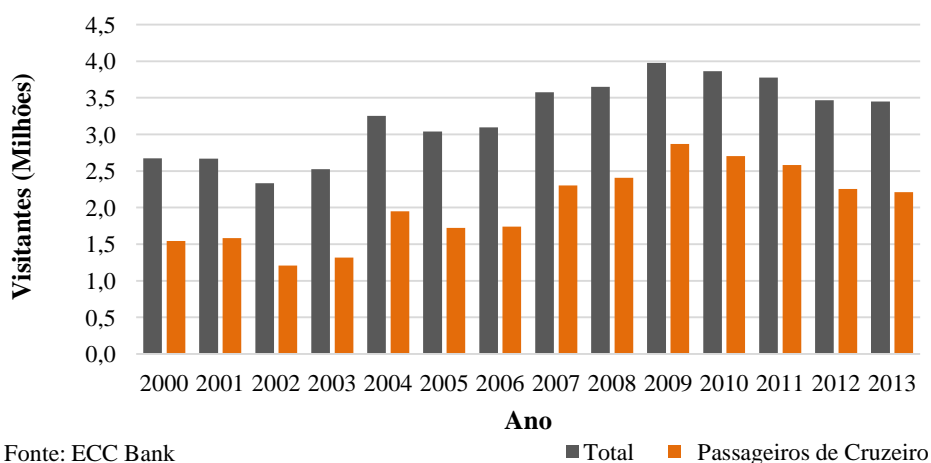
A população total é cerca de 609.546 habitantes, sendo o contraste entre países elevado: veja-se *Montserrat* que possui apenas 4.992 habitantes, em contraste com *St. Lucia* que possui 173.720 habitantes. Ao nível do PIB *per capita* também é notório um grande contraste. O PIB

*per capita* médio é de 11.036 USD, apresentando *Anguilla* o PIB *per capita* mais elevado (20.048 USD) e *St. Vincent & the Grenadines* o mais baixo (6.349 USD). De ressaltar que estas ilhas são centros *off-shore*, embora não sejam dos mais apetecíveis, pois as atividades financeiras têm um peso pouco relevante, sendo isto confirmado pelo PIB *per capita* que seria consideravelmente mais elevado se existisse uma grande atividade nos centros *off-shores*, dada a concentração e densidade financeira que ela imporia.

### 3.4.6 Turismo

O Turismo é um fator importante nestas economias (e o regime de *hard-peg* favorece o mesmo, pois permite a turistas e residentes usar quer o USD quer o XCD sem receio de uma alteração repentina na taxa de câmbio), no entanto não tão importante como pensado anteriormente. Verifica-se no peso dos setores de atividade que a hotelaria e a restauração não possuem um dos pesos mais significativos. O Gráfico 6 mostra que grande parte dos turistas são visitantes que não passam muito tempo nestas ilhas nem se hospedam em hotéis, sendo que a maioria dos turistas são passageiros de cruzeiro.

**Gráfico 6. Visitantes Estrangeiros na ECCU, 2000-2013.**



A evolução tem sido crescente, sendo que em 2000 o número total de visitantes foi de cerca de 2,7 milhões, atingiu o seu pico em 2009, ao chegar perto dos 4 milhões, e voltou a decrescer até 2013, atingindo nessa data 3,4 milhões de turistas. O facto de existirem limites de

endividamento impostos pelo ECCB tornam difícil a obtenção de financiamento para grandes infraestruturas como aeroportos, portos e vias rápidas.

### 3.4.7 Balança de Pagamentos

As relações comerciais de um país com o resto do mundo são descritas pela balança de pagamentos. A balança de pagamentos tem o registo do dinheiro que entra e sai de um país na forma de importações e exportações de produtos, serviços, rendimentos, transferências correntes e de capital. É dividida em balança corrente, que tem o registo das entradas e saídas devidas ao comércio de bens e serviços, rendimentos e transferências (correntes, como remessas de emigrantes); e balança de capital e financeira, que tem o registo do investimento direto estrangeiro, do investimento em carteira (compra de ações e produtos financeiros) e outros investimentos, bem como transferência de capital.

#### *Balança Corrente*

A balança corrente da ECCU nos anos 2000 e 2013 é apresentada na Tabela 2.

**Tabela 2. Balança Corrente da ECCU (em milhões de USD), 2000;2013.**

	2000			2013		
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo
1. BALANÇA CORRENTE	708,15	881,48	-173,33	937,41	1301,85	-364,07
A. BENS E SERVIÇOS	606,67	759,63	-152,59	808,52	1176,30	-367,78
1. BENS	130,15	527,41	-397,41	167,30	850,00	-682,59
2. Serviços	476,67	232,04	244,67	641,11	326,33	314,85
a. Transportes	42,85	88,85	-45,93	65,89	129,81	-64,07
b. Viagens e Turismo	339,59	40,63	298,96	441,85	59,93	381,85
c. Seguros	11,83	20,03	-8,19	12,09	37,01	-24,93
d. Outros Serviços	72,63	65,19	7,44	69,37	88,44	-19,07
f. Serviços Governamentais	9,80	17,31	-7,52	51,93	11,15	40,78
B. RENDIMENTO	15,94	98,59	-82,59	21,94	71,63	-49,63
1. Rendimentos de Trabalho	3,12	1,14	1,98	6,67	0,48	6,19
2. Rendimentos de Investimento	12,81	97,44	-84,44	15,27	71,11	-55,93
a. Investimento Direto	0,23	60,59	-60,37	0,25	35,79	-35,56
b. Investimento de Carteira	2,48	2,89	-0,41	9,16	9,00	0,15
c. Outros Investimentos	10,10	33,97	-23,85	5,87	26,33	-20,44
C. TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	85,44	23,43	62,04	107,07	53,89	53,19
1. Administração Pública	20,37	6,46	13,91	26,90	9,40	17,50
2. Outros Setores	65,0741	16,9704	48,1111	80,1852	44,4815	35,6778

Fonte: ECC Bank

Verifica-se que a balança corrente é deficitária em ambos os anos. No que respeita a bens, tem existido um défice, ou seja, a ECCU importa mais bens do que aqueles que exporta, situação previsível, tendo em conta a análise que foi feita sobre a distribuição setorial da economia da ECCU. Por sua vez, os serviços contrastam com os bens, apresentando em ambos os anos um *superavit* registado na rubrica das viagens. Também são verificados, nos dois períodos, um *deficit* no rendimento, fenómeno que já não acontece nas transferências correntes, pois é normal que dentro de uma UM existam transferências entre governos e setores. Os dados da balança corrente mostram ainda que a ECCU é uma economia bastante aberta, pois o comércio internacional tem grande destaque, uma vez que a balança comercial é deficitária.

### ***Balança de Capital e Financeira***

A balança financeira da ECCU nos anos 2000 e 2013 apresentada na Tabela 3, é superavitária, apresentando alguns valores interessantes relacionados com os fluxos de investimento direto estrangeiro.

**Tabela 3. Balança de Capital e Financeira da ECCU (em milhões de USD), 2000;2013.**

	2000			2013		
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo
2. BALANÇA CAPITAL E FINANCEIRA	292,667	93,963	198,741	834,815	441,481	393,333
A. BALANÇA CAPITAL	49,5556	4,3	45,2593	100,407	3,07778	97,3333
1. Transferências de Capital	49,1852	3,1963	46	100,407	3,07778	97,3333
2. Aquisições e Alienações de Ativos não produzidos e não financeiros	0	0	0	0	0	0
a. Ativos Não Financeiros	0,35556	1,1037	-0,7481	-	-	-
B. BALANÇA FINANCEIRA	243,111	89,6296	153,481	734,444	438,148	296
1. Investimento Direto	135,704	14,3963	121,296	251,556	5,40741	246,148
a. No Estrangeiro	-	-	-	-	-	-
b. Do Estrangeiro na Economia Doméstica	135,704	14,3963	121,296	251,556	5,40741	246,148
2. Investimento de Carteira	28,3519	2,15926	26,1926	162,889	120,037	42,8519
3. Outros Investimentos	79,0741	73,0741	5,96667	319,889	312,852	7,03333

Fonte: ECC Bank



Existem fluxos de investimento direto do exterior na ECCU, no entanto não existem fluxos contabilizados de investimento direto no sentido inverso, ou seja, a ECCU é apenas recetora de investimento direto, comportamento típico de uma economia emergente, todavia com empresas de pouco potencial.

### **3.4.8 Dívida Pública e Defaults**

Como foi observado em 3.1, a ECCU impõe limites de endividamento assim como limites nos empréstimos concedidos aos seus Estados-Membros. Apesar dessas restrições, já foram verificadas situações de *default* em alguns Estados-Membros, mesmo depois da criação da ECCU. De acordo com Reinhart e Rogoff (2011), um *default* acontece quando um país falha o pagamento de um montante ou de um juro da sua dívida aos credores. Na ECCU, verificaram-se *defaults* de *Antigua & Barbuda*, em 1998 e 2005, *Dominica*, em 2003 e 2005, e *Grenada*, em 2004 e 2005. Para ultrapassar o *default*, estes países entraram em negociações com o FMI de forma a assinar um *memorandum* de entendimento entre as partes, de forma a obter o financiamento necessário, bem como implementar as reformas necessárias para ultrapassar as crises.

### **3.4.9 Desastres Naturais**

De acordo com Crowards (2000), do Banco de Desenvolvimento das Caraíbas, que explorou a vulnerabilidade das Caraíbas a desastres naturais, observando o efeito destes em diversos indicadores económicos, não existe um padrão observado que seja significativo na resposta do IPC a desastres naturais, pois o seu comportamento já é tendencialmente volátil nestes países. Imediatamente após um desastre natural, um vasto conjunto de exportações selecionadas passa a estar isento de tarifas aduaneiras. Crowards, no seu estudo, verifica que a taxa média de inflação em países antes de sofrerem desastres naturais é de 8% e que, após o desastre, essa taxa média pode variar entre 6,5% e 9%, não sendo verificável, uma alteração significativa.

### 3.5 Centros Financeiros *Offshore*

Os centros financeiros *offshore*, ou paraísos fiscais, fornecem uma diversidade de serviços financeiros, dos quais se destacam<sup>2</sup>: banca *offshore*; corporações de negócios internacionais; companhias de seguros; gestão e proteção de ativos; planeamento fiscal e lavagem de dinheiro.

De acordo com Suss *et al.* (2002), o primeiro centro *offshore* nas Caraíbas surgiu em 1936 nas Bahamas, tendo de seguida se expandido para outros territórios como as *British Virgin Islands*, *Anguilla* e as *Cayman Islands*. Como o estabelecimento de um centro *offshore* demonstrava um grande benefício para as economias locais, outros países começaram a estudar a implementação destes centros financeiros. De acordo com Hampton e Christensen (2002), o próprio governo britânico incentivava esta prática, como forma de reduzir a dependência relativa ao Reino Unido. Com o estabelecimento da ECCU, começaram a aparecer empresas *offshore* em *Antigua & Barbuda*, *Grenada*, *Nevis*, *Dominica*, *St. Lucia*, *St. Kitts* e, mais tarde, em *St. Vincent & the Grenadines*.

Ao analisar os indicadores da ECCU, em especial o peso setorial na economia, é verificado que em termos globais existe uma predominância do setor dos Serviços, o que não é comum numa típica economia emergente, que assenta a sua economia na indústria e na agricultura. Supõe-se, portanto, que esta terciarização da economia da ECCU se deve, pelo menos em parte, à atividade gerada pelos centros *offshore*.

### 3.6 Economia Paralela

A economia informal costuma ser considerada de extremo interesse tanto em círculos académicos como políticos, especialmente devido à sua importância em mercados emergentes e países em desenvolvimento, sendo difícil a sua quantificação. A literatura recente mostra algum consenso relativo a determinadas terminologias. De acordo com Feige (2005), existem três terminologias distintas descritas no Anexo B.

---

<sup>2</sup> “Report of the Working Group on Offshore Centers”, Financial Stability Forum, 5 de Abril de 2000, página 14.

Medir o tamanho da economia informal é importante por várias razões. Em primeiro lugar, existe uma forte evidência que sugere uma ligação direta entre o tamanho da economia informal e a evasão fiscal. Além disso, a economia informal como fornecedor de emprego tem impacto na viabilidade das instituições de segurança social, especialmente na habilidade destas providenciarem proteção social. Por último, a incorreta percepção sobre o tamanho real de uma economia pode decrescer a efetividade de uma grande variedade de políticas. Existem diversas abordagens que têm sido utilizadas para medir o tamanho de uma economia informal, sendo algumas delas descritas no Anexo 0. Vuletin (2008) utiliza o método Múltiplos Indicadores Múltiplas Causas (MIMIC – *Multiple Indicators, Multiple Causes*) para estimar os tamanhos da economia informal em 32 países da América Latina e das Caraíbas, com dados do início dos anos 2000. Dessa análise interessa apenas considerar nesta dissertação os resultados para os países das Caraíbas apresentados na Tabela 4.

**Tabela 4. Peso da Economia informal no PIB (%) no início dos anos 2000.**

<b>País</b>	<b>Peso</b>	<b>País</b>	<b>Peso</b>
<i>Bahamas</i>	15,9	<i>Antigua &amp; Barbuda</i>	31,2
<i>Barbados</i>	24,5	<i>Dominica</i>	34,2
<i>Jamaica</i>	35	<i>Grenada</i>	22,5
<i>Dominican Republic</i>	44,8	<i>St. Kitts &amp; Nevis</i>	24,2
<i>Trinidad &amp; Tobago</i>	24,4	<i>St. Lucia</i>	41,5
		<i>St. Vincent &amp; the Grenadines</i>	50,6
		<b>Média ECCU</b>	<b>34,1</b>
		<b>Média Total</b>	<b>31,7</b>

Fonte: Adaptado de Guillermo Vuletin (Abril, 2008), *Measuring the Informal Economy in Latin America and the Caribbean*, IMF Working Paper.

A dimensão da economia informal varia consideravelmente entre os países analisados para o início dos anos 2000. Em economias como as *Bahamas*, *Barbados*, *Grenada*, *St. Kitts & Nevis* e *Trinidad & Tobago*, a percentagem da economia informal encontra-se abaixo dos 25% do PIB. Já em economias como *Antigua & Barbuda*, *Dominica*, *Dominican Republic*, *Jamaica* e *St. Lucia*, essa percentagem situa-se entre 31% e 45%. O caso extremo é *St. Vincent & the Grenadines* que tem um peso da economia informal um pouco acima dos 50% do PIB. É ainda visível que a média

do peso da economia informal é ligeiramente superior na ECCU. Existe ainda, no relatório da Estratégia de Controlo Internacional dos Narcóticos do Departamento de Estado dos EUA de 2006 e 2013, referência ao tráfico de droga e pequenas produções de cannabis nesta região.

### **3.7 Conclusões**

A ECCU é uma região bastante peculiar que, além de ser uma UM que existe há muito mais tempo do que a Zona Euro, é constituída apenas por pequenas economias abertas e não tem tido grandes adversidades ao longo do seu tempo de vida. Uma homogeneização da distribuição da economia por setores de atividade leva a uma terciarização da atividade económica. Ao mesmo tempo, uma heterogeneização do peso dos Estados-Membros na União, como é o exemplo de *Montserrat*, que representa apenas 1% do PIB, torna as economias semelhantes e distintas ao mesmo tempo. É ainda importante ressaltar que *Montserrat* e *Anguilla* são regiões autónomas britânicas e, como tal, poderiam em pleno direito utilizar a libra como moeda, mas ao invés utilizam o XCD. Assim, recordando a temática da estabilidade e da pequena economia, nota-se que é mais benéfico para estas duas regiões possuir o XCD, uma moeda estável mas fraca, em detrimento da libra, uma moeda estável e forte. A ECCU apresenta sinais de subdesenvolvimento relativamente a outras ilhas com dimensão e população semelhante aos Estados-Membros. Um fator também curioso é o facto de não existir a mobilidade de trabalho defendida por Mundell (1961), independentemente da língua e cultura comuns, isto porque para viajar entre Estados-Membros, seja por motivos de lazer seja profissionais é necessária a obtenção de vistos. O turismo é um setor de atividade importante para a ECCU, mas, contrariamente ao que se pensava, grande parte do turismo é feito por via marítima, sem permanência prolongada nas ilhas, e portanto, sem grande impacto local.

## 4 Metodologia

Como já referido, tendem a existir benefícios na criação ou adesão a uma UM, nomeadamente no comércio e na estabilidade macroeconómica, variáveis para as quais foram desenvolvidos modelos econométricos que tentam explicar as mesmas. Rose (2000) prova, através de um modelo gravitacional, que a adesão a uma UM gera aumentos do comércio bilateral até 200% para os países envolvidos. No caso da ECCU, foram já realizados diversos estudos sobre este tema. Moreira e Mendonza (2007) e Elliot (2007) empregam um modelo gravitacional para examinar o potencial da integração de comércio entre países das Caraíbas. Ao contrário de Rose (2000), os dois artigos concluem que os ganhos de comércio entre estas economias tendem a ser limitados. Fielding e Shields (2005) comparam os ganhos de comércio da CFA e da ECCU, concluindo que os benefícios de comércio no caso da ECCU não são significativos. Nesta dissertação, é apresentada não uma análise dos ganhos de comércio entre os países das Caraíbas, mas sim a análise de um modelo econométrico que demonstra a proximidade dos mesmos a grandes economias com as quais têm uma relação comercial preferencial. O modelo construído analisa assim o volume de comércio dos países das Caraíbas com os EUA, devido ao *hard-peg* e à elevada proximidade geográfica; com o Reino Unido, devido a pertencerem à *Commonwealth*, o que possibilita o livre comércio entre ambos; com a Venezuela, devido à Aliança Bolivariana e também pela elevada proximidade geográfica; com o Brasil, devido a ser a maior economia da América Latina.

Relativamente à estabilidade macroeconómica de uma UM, esta é conseguida, parcialmente, através da manutenção de uma taxa de inflação estável ao longo do tempo. Por isso, nesta dissertação, é apresentado também um modelo que estabelece as variáveis influenciadoras do comportamento da inflação usando o IPC (a taxa de variação entre dois períodos corresponde à taxa de inflação) como variável dependente. Não são utilizadas variáveis monetárias devido à escassez de dados.

Foi utilizado o Método de Estimação dos Mínimos Quadrados (OLS – *Ordinary Least Squares*) ou Regressão Linear, amplamente utilizado na econometria, que assume a variável dependente como uma combinação linear de variáveis independentes, somada de um ruído aleatório, e que consiste em minimizar o quadrado das diferenças entre os valores observados de uma amostra e respectivos valores esperados. Adicionalmente, foi utilizado um modelo de dados de painel pois faz uma análise quantitativa das relações económicas com recurso a dados temporais (*time-series*) e dados seccionais (*cross-section*), permitindo assim uma estimação mais completa dos modelos econométricos. Para a construção dos modelos referidos, foi utilizada uma amostra que inclui 14 economias das Caraíbas (*cross-sections*), de forma a diferenciar o efeito das economias pertencentes à ECCU e as não pertencentes, no período entre o ano  $t = 2000$  e o ano  $t = 2013$  (*time-serie*). As economias consideradas foram: *Anguilla, Antigua & Barbuda, Bahamas, Barbados, Cuba, Dominica, Dominican Republic, Grenada, Jamaica, Montserrat, Trinidad & Tobago, St. Kitts & Nevis, St. Lucia* e *St. Vincent & the Grenadines*. Os modelos de dados de painel podem ser divididos em painéis balanceados, quando ao longo do tempo todos os dados de uma observação estão presentes, ou painéis não balanceados, quando um ou mais dados da observação não estão presentes em todos os períodos da amostra. Os modelos de dados de painel construídos são não balanceados havendo falta de dados para alguns dos países considerados em alguns anos, o que leva a uma diminuição do tamanho da amostra. Em modelos de dados de painel existe frequentemente heterocedasticidade (variância dos erros distinta) na amostra e são utilizados dois tipos de modelos econométricos que têm em conta a mesma: modelos com efeitos fixos, que consideram o efeito de heterogeneidade na amostra de uma forma fixa ignorando a influência das variáveis omissas que variam entre indivíduos (países) e permanecem constantes ao longo do tempo, considerando que a amostra utilizada inclui todo o universo de indivíduos (países); e modelos com efeitos aleatórios, que consideram o efeito de heterogeneidade na amostra de uma forma aleatória considerando que os indivíduos (países) da amostra utilizada são amostras aleatórias de uma população maior de indivíduos). Para determinar que tipo utilizar num modelo econométrico, é tipicamente aplicado o teste de correlação de efeitos aleatórios de *Hausman-*

*Taylor*. Este teste tem como Hipótese Nula (H0) que um modelo de efeitos aleatórios é adequado, e retorna a probabilidade (valor-*p*) de ser obtida com H0 uma estatística de teste igual ou melhor do que com a Hipótese Alternativa (H1). No caso em que o valor-*p* é superior a 5%, H0 não é rejeitada e deve ser aplicado um modelo de efeitos aleatórios. No caso em que o valor-*p* é inferior a 5%, H0 é rejeitada e deve ser aplicado um modelo com efeitos fixos.

Adicionalmente, um modelo econométrico é apropriado quando a variável dependente do mesmo é fortemente justificada pelas variáveis explicativas. Para avaliar a adequação de um modelo é utilizado o coeficiente de determinação (R<sup>2</sup>) do mesmo. R<sup>2</sup> toma valores entre 0 e 1 e indica quanto o modelo consegue explicar os valores observados. Pode ser estabelecido que um modelo econométrico é adequado quando consegue explicar pelo menos 70% dos valores observados, o que corresponde a R<sup>2</sup> igual ou superior a 0,7.

#### 4.1 Modelo I: Aproximação Comercial

Para o primeiro modelo, foi utilizada como variável dependente o volume de comércio total em relação ao PIB de cada um dos 14 países em relação ao volume de comércio de cada uma das grandes economias consideradas, com o objetivo de testar a hipótese de existir uma proximidade comercial das Caraíbas aos EUA, de forma a justificar o *peg* aos mesmos. O volume de comércio  $vc_{it}$  do país *i* das Caraíbas no ano *t* é dado por:

$$vc_{it} = (exp_{it} + imp_{it}) / PIB_{it}, \quad (2)$$

onde  $exp_{it}$  corresponde às exportações totais,  $imp_{it}$  corresponde às importações totais e  $PIB_{it}$  ao PIB do país *i* no ano *t*. Foi considerado o seguinte modelo *log-log*, com uma amostra de 130 observações:

$$\log(vc_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(vcea_{it}) + \alpha_2 \log(vcru_{it}) + \alpha_3 \log(vcven_{it}) + \alpha_4 \log(vcbr_{it}) + \mu_{it}, \quad (3)$$

onde  $vcea_{it}$ ,  $vcru_{it}$ ,  $vcven_{it}$  e  $vcbr_{it}$  representam o volume de comércio do país *i*, em relação aos EUA, Reino Unido, Venezuela e Brasil respectivamente, no ano *t*. Adicionalmente  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ ,  $\alpha_3$  e  $\alpha_4$  representam os coeficientes das variáveis e  $\mu_{it}$ , o erro da regressão para o país *i* no ano *t*. Para o modelo apresentado foi obtido no teste de *Hausman-Taylor* um valor-*p* de 0,00, tendo sido

descartada H0 e, por isso, utilizado um modelo de Efeitos Fixos (na dimensão temporal) com o qual foi obtido um R<sup>2</sup> de 85%.

## 4.2 Modelo II: Índice de Preços do Consumidor

Para o segundo modelo, foi utilizada como variável dependente o IPC ( $ipc_{it}$ ) de cada um dos 14 países  $i$  em cada ano  $t$ , utilizando dados da UNCTAD. As variáveis independentes consideradas para a construção deste modelo são discriminadas no Anexo 0 e foram escolhidas com base na relevância obtida do estudo apresentado ao longo desta dissertação e no número de observações disponível. Após a escolha das variáveis independentes a considerar, foram efetuados diversos testes na ferramenta *E-Views*, de forma a obter o conjunto de variáveis que melhor representa o IPC, ou seja, de forma a maximizar R<sup>2</sup>. O modelo teve também como objetivo testar as hipóteses:

- H<sub>1</sub>: Pertencer à ECCU produz um efeito negativo no IPC de um país;
- H<sub>2</sub>: Ter *hard-peg* aos EUA produz um efeito positivo no IPC de um país;
- H<sub>3</sub>: Pertencer à CARICOM produz um efeito positivo no IPC de um país;
- H<sub>4</sub>: Ser centro *Offshore* produz um efeito positivo no IPC de um país;
- H<sub>5</sub>: O aumento do Turismo produz um efeito positivo no IPC de um país.

O melhor modelo encontrado, apresentado na equação (4), do tipo *log-log*, teve uma amostra de 156 observações e apresenta valor- $p$  de 0,0755, tendo sido por isso considerada H0 e utilizado um modelo de efeitos aleatórios (dimensão temporal) sendo obtido um R<sup>2</sup> de 83%.

$$\log(ipc_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \log(ipceua_t) + \beta_2 tur_{it} + \beta_3 vc_{it} + \beta_4 imp_{it} + \gamma_0 eccu_i + \gamma_1 caricom_i + \gamma_2 offs_i + v_{it}, \quad (4)$$

onde a variável  $ipc_{it}$  representa o IPC,  $tur_{it}$  indica o número de turistas,  $vc_{it}$  corresponde ao volume de comércio,  $imp_{it}$  corresponde às importações, todas elas relativas ao país  $i$  no ano  $t$ . A variável  $ipceua_t$  representa o IPC dos EUA no ano  $t$ , e as variáveis binárias  $eccu_i$ ,  $caricom_i$  e  $offs_i$  indicam se o país  $i$  é (1) ou não (0) membro da ECCU, da CARICOM, é (1) ou não (0) centro *offshore*, respetivamente. Adicionalmente  $\beta_0$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$ ,  $\gamma_0$ ,  $\gamma_1$  e  $\gamma_2$  representam os coeficientes das variáveis e  $v_{it}$  o erro de regressão para o país  $i$  no ano  $t$ .



## 5 Análise e Discussão de Resultados

O *output* do método I descrito em 4.1 é apresentado na Tabela 5, presente no Anexo G. O valor de  $R^2$  obtido com o modelo descrito é de cerca de 85%, sendo a variável dependente  $vc_{it}$  bem evidenciada pelas variáveis explicativas. Todas as variáveis independentes são estatisticamente significativas, apresentando um valor- $p$  inferior a 5% (0,05). Com os dados obtidos, a equação (3) pode ser descrita na forma:

$$\begin{aligned} \log(\widehat{vc}_{it}) = & 0,673956 + 0,243334 \log(\widehat{vceua}_{it}) + 0,126469 \log(\widehat{vcru}_{it}) \\ & + 0,020577 \log(\widehat{vcven}_{it}) + 0,061474 \log(\widehat{vcbr}_{it}) + \hat{\mu}_{it}. \end{aligned} \quad (5)$$

Mantendo as restantes variáveis constantes, estima-se que, em média, o aumento de 1% no volume de comércio com os EUA ( $vceua_{it}$ ), o Reino Unido ( $vcru_{it}$ ), o Brasil ( $vcbr_{it}$ ) e a Venezuela ( $vcven_{it}$ ) provoca um aumento de 0,24%, 0,12%, 0,06% e 0,02%, respectivamente, no volume de comércio total. Pode-se daqui concluir que as Caraíbas têm uma maior aproximação comercial aos EUA do que a qualquer outra grande potência.

Quanto ao modelo II construído e cujo *output* é apresentado na Tabela 6 presente no Anexo G, todas as variáveis, exceto as exportações totais, são estatisticamente significativas pois apresentam um valor- $p$  inferior a 5%. Adicionalmente, como já referido em 4.2, o valor de  $R^2$  indica que as variáveis independentes explicam cerca de 83% do IPC. Com os dados obtidos, a equação (4) pode ser descrita na forma:

$$\begin{aligned} \log(\widehat{ipc}_{it}) = & -1,630524 + 1,245855 \log(\widehat{ipceua}_i) + 0,000236 \widehat{tur}_{it} + 0,004818 \widehat{vc}_{it} + \\ & 1,48 \times 10^{-5} \widehat{imp}_{it} + 0,124476 \widehat{eccu}_i + 0,138731 \widehat{caricom}_i - 0,124875 \widehat{offs}_i + \hat{v}_{it}. \end{aligned} \quad (6)$$

Os coeficientes das variáveis podem ser analisados individualmente mantendo fixas as restantes variáveis, sendo verificado:

- Em média, um país pertencente à ECCU tem um IPC anual de 0,12% superior ao IPC dos restantes países das Caraíbas não pertencentes, não sendo verificável H1;

- Em média o aumento de 1% no IPC dos EUA provoca um aumento de 1,24% no IPC das Caraíbas, sendo verificável H2, logo uma relação direta e positiva entre o IPC dos EUA e o IPC das Caraíbas;
- Já no facto de um país pertencer à comunidade das Caraíbas, estima-se que tem em média um efeito positivo, aumentando o IPC 0,14% face a países que não pertencem à CARICOM, sendo verificável H3;
- Em média, quando o volume de turistas aumenta 100.000 unidades, o IPC aumenta cerca de 0,02%, sendo verificável H4;
- Estima-se que o facto de um país ser Centro *Offshore* provoque em média uma diminuição do IPC de cerca de 0,12%, face a países que não são *Centros Offshore*, sendo verificável H5;
- Na variável volume de comércio em percentagem do PIB, estima-se que, em média, o aumento de 1 unidade provoque um aumento de 0,48% no IPC.

Quanto ao balanço dos resultados, observa-se que o *hard-peg* ao USD é fundamental para manter a estabilidade de preços nas Caraíbas, incluindo a ECCU, pois existe um sincronismo entre estes dois indicadores. Já a situação da pertença à ECCU tem um efeito contrário ao esperado, ou seja, o IPC é tendencialmente um pouco mais alto do que a média dos países não pertencentes à ECCU. Assim, pode-se afirmar que o que garante a estabilidade de preços na ECCU é o *hard-peg* que esta tem ao USD.

## **6 Considerações Finais**

### **6.1 Conclusões**

Ao analisar os resultados obtidos, pode concluir-se que a ECCU é uma UM muito peculiar e, por ser muito pequena, apoia-se monetariamente nos EUA. A ancoragem ao USD é fundamental para manter a estabilidade macroeconómica, não só na ECCU, mas também em muitos outros países das Caraíbas que tenham adotado esse regime. O facto do setor terciário ter a maior importância na economia da ECCU, faz também com que estes países sejam um caso atípico no contexto das economias emergentes. Assim, a sobrevivência e estabilidade desta UM, composta por pequenas economias, deve-se essencialmente à proteção que tem dos EUA, por correlação direta e positiva dos seus IPCs. Um outro ponto significativo são os rígidos limites ao endividamento que são impostos a estes países, utilizando a regra de não gastar mais do que aquilo que se pode suportar, situação oposta àquela que ocorreu em alguns países da Zona Euro. Por outro lado, a aproximação comercial é maior aos EUA do que a qualquer outro grande país, inclusive a Venezuela, que criou a ALBA, acabando esta por não se traduzir em benefícios comerciais significativos. Pode-se, assim, resumir o resultado desta análise a esses dois pontos. A proteção de um país de moeda forte, neste caso dos EUA, é fundamental para garantir a estabilidade macroeconómica da região, e os rígidos limites ao endividamento são fundamentais para manter uma longevidade sustentável de uma UM.

### **6.2 Limitações**

Na elaboração da metodologia e consequente formulação de hipóteses, foi tido em conta o facto de estarem a ser estudadas economias emergentes. As economias das Caraíbas em particular, especificamente as pertencentes à ECCU, possuem sistemas estatísticos débeis, muitas delas sem institutos nacionais de estatística, não sendo produzidos determinados indicadores estatísticos nem censos, os quais seriam fundamentais para uma análise macroeconómica mais completa. Dentro dos indicadores económicos cuja eventual existência o autor desconhece, salientam-se: o peso do

*stock* de dívida pública no PIB, disponível apenas para metade dos países da ECCU; a taxa de desemprego anual que seria relevante analisar no âmbito do IPC, pois, segundo o fenómeno da Curva de *Phillips* da teoria económica, existe uma relação negativa no curto prazo entre a taxa de desemprego e a taxa de inflação, o que poderia ser significativo para melhor explicar o IPC. Existe, adicionalmente, falta de dados de comércio como as importações e exportações para determinados anos, em alguns países. Foi feita a tentativa de elaborar um estudo completo com a maior fiabilidade possível com recurso aos dados disponíveis no ECCB, *World Bank* e UNCTAD, no entanto ressalva-se que a inexistência de certos dados, em especial os acima indicados, pode levar a um enviesamento dos modelos estimados.

### **6.3 Investigação Futura**

Existem muitos fatores sujeitos a análise futura, num próximo estudo, como inserção de novas variáveis económicas que não estão disponíveis (*e.g.* taxa de desemprego, saldo orçamental, dívida pública em percentagem do PIB, bem como o aumento da amostra temporal do modelo 2). Além disso, pode ser também feita a avaliação através de um modelo gravitacional da eficiência desta UM face a outras.

## Anexos

### A. Influência Portuguesa nas Caraíbas

De acordo com o estudo de Ribeiro (2006), diversas ilhas das Caraíbas eram colónias britânicas, cujo clima tropical era propício à produção de cana-de-açúcar. Por outro lado, na década de 1840, habitavam na ilha da Madeira muitos proprietários ingleses que se dedicavam à produção de Vinho Madeira e de cana-de-açúcar para a fabricação de aguardente, pelo que os trabalhadores madeirenses tinham uma experiência vasta na produção de cana-de-açúcar. Nesta mesma altura, surgiu a doença da batata que abalou o bem alimentar essencial da população madeirense, principalmente na costa norte da ilha. Os ingleses, que tinham posições comerciais nas Caraíbas, viram nessa situação uma oportunidade para recrutar trabalhadores, ou colonos, para trabalhar nas colónias inglesas das Índias Ocidentais. Angariadores de colonos começaram a andar nos meios rurais atraindo os trabalhadores com promessas exageradas e infundadas. Tais promessas trouxeram esperança, principalmente às classes mais pobres da costa norte da ilha, o que levou a que houvesse uma grande vaga de emigração. Alguns colonos emigravam enganados, pensando que iam para a ilha de São Vicente em Cabo Verde, quando na realidade iam para a ilha de *St. Vincent* das Caraíbas. Como ilustrado na Tabela 5, esta vaga de emigração decorreu entre 1845 e 1851, de acordo com os dados obtidos através dos manifestos dos barcos que faziam escala no porto do Funchal com destino às Índias Ocidentais, havendo registos de emigrações, quer legais quer ilegais. Tal vaga de emigração repentina começou a chamar a atenção das autoridades madeirenses, que passaram a estar mais vigilantes. Uma vez chegados às Caraíbas, ou à Guiana Inglesa, os madeirenses começavam a trabalhar na produção da cana-de-açúcar e serviam de intermediários na comunicação entre os proprietários e os trabalhadores de origem africana.

Foram encontrados registos curiosos nos livros de batismos da Ilha de *St. Vincent* sobre o nascimento dos primeiros luso-descendentes nesta ilha. Entre 1847 e 1859, existem 33 registos sendo comum observar-se apelidos como Gonçalves, Teixeira ou Jardim de acordo com dados do Arquivo Nacional de *St. Vincent*.

**Tabela 5. Emigração Madeirense para as Caraíbas, 1844-1851.**

<b>Destino</b>	<b>Datas</b>	<b>Colonos</b>
Jamaica	1847-51	42
Nevis	1847	45
St. Kitts	1847	56
Dominicana	1846	155
Granada	1846-47	310
Trindade	1846-47	492
Antígua	1847-51	610
St. Vicent's	1845-51	1096
Demerara	1844-51	4 435
<b>TOTAL</b>		<b>7213</b>

Fonte: Ribeiro, J.A., *Madeira's Emigration to St. Vincent's Island in Antilles*, 2006, Ed. Calcamar

Atualmente, ainda existem vestígios da presença portuguesa em algumas ilhas, sendo que, no caso de *St. Vincent*, o atual primeiro-ministro, *Ralph Gonsalves*, é descendente de portugueses. Alguns dos principais comércios desta ilha também pertencem a luso-descendentes, sendo usual encontrar estabelecimentos comerciais com nomes como “*De Freitas*”, “*Gonsalves*” ou “*Corea*” (abreviatura do nome Correia).

## B. Mapa das Caraíbas Orientais

Na Figura 1 é apresentado o mapa das Caraíbas Orientais.

Figura 1 – Mapa das Caraíbas Orientais.



Fonte: <http://www.tuchmanbeachesguide.com/images/Eastern-Caribbean-Composite.jpg>

## C. Objetivos da CARICOM

Os principais objetivos da CARICOM<sup>3</sup> são:

- Melhoria do nível de vida e de trabalho;
- Pleno emprego de trabalho e outros fatores de produção;
- Aceleração e coordenação de forma sustentada do crescimento económico e da convergência;
- Expansão do comércio e das relações internacionais com terceiros;
- Aumento dos níveis de competitividade internacional;
- Organização para aumento da produção e da produtividade.
- Conquista de um maior grau de influência económica e eficácia dos Estados-membros em lidar com outros Estados, grupos de Estados e entidades de outras naturezas
- Coordenação reforçada da política externa dos Estados-Membros e da política económica externa
- Reforço da cooperação funcional, incluindo:
  - Funcionamento mais eficaz dos serviços e atividades comuns para o benefício dos seus povos;
  - Promoção acelerada de um maior entendimento entre os seus povos e do avanço do seu desenvolvimento social, cultural e tecnológico;
  - Intensificação das atividades em áreas como saúde, educação, transporte e telecomunicações.

---

<sup>3</sup> Fonte: <http://www.caricom.org/jsp/community/objectives.jsp?menu=community>.



## D. Instrumentos da ALBA

Como referido por SELA (2014), os instrumentos da ALBA são:

- ***PetroCaribe***: acordo de cooperação energética entre a Venezuela e economias das Caraíbas para o desenvolvimento de atividades no setor da energia, bem como a obtenção de descontos e financiamento para a compra de petróleo;
- **Banco ALBA**: em vigor desde 2008, com o objetivo de coadjuvar o desenvolvimento económico e social sustentável, reduzir a pobreza, aumentar a integração, diminuir as assimetrias e promover um intercâmbio económico justo, harmonioso e equitativo entre os Estados-Membros e que passa a financiar vários projetos de desenvolvimento;
- **Fundo ALBA-Caribe**: fundo com a finalidade de desenvolver projetos socioeconómicos, utilizando como recurso receitas da venda de petróleo;
- **SUCRE**: sistema unitário de pagamentos internacionais derivados do comércio recíproco entre Estados-Membros, baseando-se numa moeda virtual para o registo exclusivo das operações entre bancos centrais dos Estados-Membros.

## E. Métodos de Medição da Economia Informal

De acordo com Feige (2005), existem três conceitos distintos para a economia informal:

- *economia ilícita ou ilegal*: consiste em rendimentos provenientes de atividades económicas que se realizam em violação dos estatutos legais, cuja atividade mais comum é a produção e comercialização de substâncias proibidas;
- *economia não declarada*: consiste nas atividades legais e ilegais que evadem regras previstas nas leis vigentes no país;
- *economia informal*: compreende todas as atividades económicas que contornam os custos e que são excluídas dos benefícios e direitos incorporados nas leis e regras administrativas cobrindo relações de propriedade, licenças comerciais, contratos de trabalho, responsabilidade civil, créditos financeiros e sistemas sociais.

Os métodos utilizados para a medição da economia informal de um país são:

- **Inquéritos**: estes micro-métodos utilizam questionários e amostras baseadas em respostas voluntárias ou auditorias para medir a economia informal;
- **Discrepância entre a despesa nacional e as estatísticas de rendimento**: tem como base o pressuposto de que, se os agentes que trabalham na economia informal forem capazes de esconder os seus rendimentos para efeitos fiscais mas não conseguirem esconder as suas despesas, essa diferença entre a despesa e o rendimento podem ser uma fonte de medição da economia informal;
- **Discrepância entre a força de trabalho real e a oficial**: tem como base a condição de que a força de trabalho total é constante, e um declínio na força de trabalho oficial pode ser interpretado como aumento da importância da economia informal;

- **Consumo da eletricidade:** alguns autores afirmam que a diferença entre o crescimento do consumo da eletricidade e o crescimento oficial do PIB pode ser um método representativo do crescimento da economia informal;
- **Transações:** recorrendo a uma fórmula alternativa da Equação de *Fisher* que na sua forma tradicional relaciona o *stock* de moeda ( $M$ ) e sua velocidade de circulação ( $V$ ) com o número de transações ( $T$ ) e índice de preços ( $P$ ):

$$MV = TP \quad (7)$$

A forma alternativa da Equação de *Fisher* assume uma relação constante ( $k$ ) entre os fluxos monetários relacionados com transações e o valor total do PIB oficial ( $PIB_O$ ) e da economia paralela ( $EP$ ):

$$MV = k(PIB_O + EP) \quad (8)$$

- **Aumento da procura de moeda:** assumindo a condição de que as transações informais tomam a forma de pagamentos em dinheiro vivo, de forma a não deixar qualquer vestígio visível para as autoridades, um aumento da economia informal irá também, assim, aumentar a procura de moeda;
- **Multiple Indicators, Multiple Causes (MIMIC):** este método de estimação considera várias causas bem como os múltiplos efeitos da economia informal, envolvendo variáveis ocultas que são previstas por variáveis observadas.

## F. Variáveis Consideradas no Desenho Modelo II

As variáveis independentes consideradas na construção do modelo II apresentado nesta dissertação foram:

<b>Variável</b>	<b>Tipo</b>
<i>Hard-peg</i>	<i>Dummy</i>
ECCU	<i>Dummy</i>
Índice de Preços de Bens Alimentares	Contínua
Desastres Naturais	<i>Dummy</i>
CARICOM	<i>Dummy</i>
Aliança Bolivariana	<i>Dummy</i>
Paraíso Fiscal	<i>Dummy</i>
Volume de Comércio total	Contínua
Importações Totais	Contínua
Exportações Totais	Contínua
PIB <i>per capita</i>	Contínua
Investimento Estrangeiro (de fora para dentro)	Contínua
Consumo Público	Contínua
Consumo Privado	Contínua
Número de Turistas	Contínua

## G. Resultado dos Testes de *Hausman-Taylor*

A Tabela 6 e a Tabela 7 apresentam o resultado dos testes de *Hausman-Taylor* ao modelo I e ao modelo II, respetivamente, construídos e apresentados neste documento.

**Tabela 6. Output do modelo I - Aproximação Comercial.**

Dependent Variable: LOG(VC)  
 Method: Panel EGLS (Period weights)  
 Date: 06/26/15 Time: 21:33  
 Sample: 2000 2013  
 Periods included: 14  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (unbalanced) observations: 130  
 Linear estimation after one-step weighting matrix  
 White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(VCEUA)	0.243334	0.025990	9.362749	0.0000
LOG(VCRU)	0.126469	0.012392	10.20555	0.0000
LOG(VCBR)	0.061474	0.015642	3.929955	0.0001
LOG(VCVEN)	0.020577	0.005286	3.892835	0.0002
C	0.673956	0.090208	7.471169	0.0000

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.854649	Mean dependent var	-0.742256
Adjusted R-squared	0.832587	S.D. dependent var	0.419211
S.E. of regression	0.151274	Sum squared resid	2.562998
F-statistic	38.73814	Durbin-Watson stat	0.514317
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.828108	Mean dependent var	-0.664995
Sum squared resid	2.602863	Durbin-Watson stat	0.508831

**Tabela 7. Output do modelo II - Índice de Preços do Consumidor.**

Dependent Variable: LOG(IPC)  
 Method: Panel EGLS (Period random effects)  
 Date: 06/27/15 Time: 17:22  
 Sample: 2000 2013  
 Periods included: 14  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (unbalanced) observations: 156  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(IPCEUA)	1.245855	0.158744	7.848195	0.0000
CARICOM	0.138731	0.036750	3.775033	0.0002
ECCU	0.124476	0.037778	3.294957	0.0012
TUR	0.000236	3.07E-05	7.677580	0.0000
OFF	-0.124875	0.041152	-3.034515	0.0028
C	-1.630524	0.715545	-2.278717	0.0241
VC	0.004818	0.095791	5.029789	0.0000
IMP	1.48E-05	9.30E-06	1.587581	0.1145

Effects Specification		S.D.	Rho
Period random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.141468	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.827350	Mean dependent var	4.895250
Adjusted R-squared	0.819184	S.D. dependent var	0.332612
S.E. of regression	0.141435	Sum squared resid	2.960556
F-statistic	101.3179	Durbin-Watson stat	0.265581
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.827350	Mean dependent var	4.895250
Sum squared resid	2.960556	Durbin-Watson stat	0.265581

## 7 Bibliografia

Alesina, A. e Barro, R. (2002), 'Currency Unions', *Quarterly Journal of Economics*, Maio, pp. 409-436.

Alesina, A., Barro, R.J. e Tenreyro, S. (2003), 'Optimal Currency Areas', *NBER: Macroeconomics Annual 2002*.

Alesina, A. e Spolaore, E. (2003), *The Size of Nations*, Cambridge/Massachusetts: The MIT Press.

Appleyard, D.R. e Field, Jr., A.J. (2001), *International Economics*, 4<sup>th</sup> edition, Nova Iorque: McGraw-Hill.

Barro, R. e Gordon, D.B. (1983), 'Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy', *Journal of Monetary Economics*, Julho, pp. 101-121.

Brei, M. (2013), 'Offshore Financial Centers in the Caribbean: An overview', *Université de Paris Ouest Nanterre La Défense - Working Paper*.

Calvo, G. e Reinhart, C. (2002), 'Fear of Floating', *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, pp. 379-408.

*Caribbean Community Secretariat*, [Online], Available: <http://www.caricom.org/> [26 Maio 2015].

Crowards, T. (2000), 'Comparative Vulnerability to Natural Disasters in the Caribbean', *Caribbean Development Bank, Working Paper 1/100*.

De Freitas, W.D. (2011), 'Aliança Bolivariana para os Povos de Nossa América (ALBA): as particularidades de um projecto inovador', 3º Encontro Nacional ABRI 2011, São Paulo.

ECCB (2014), 'ECCB 2013/2014 Annual Report'.

ECCB (2015), *Statistics [Base de Dados]*, [Online], Available: <http://www.eccb-centralbank.org/Statistics/index.asp> [30 Agosto 2015].

ECCB, [Online], Available: [http://www.eccb-centralbank.org/About/cur\\_init\\_index.asp](http://www.eccb-centralbank.org/About/cur_init_index.asp) [3 Abril 2015].

Elliot, D. (2007), 'Caribbean Regionalism and the Expectation of Increased Trade: Insights from a Time-Series Gravity Model', *Journal of International Trade and Economic Development*, 16, 1, pp. 117-136.

Eurostat (2015), *Regional Statistics [Base de Dados]*, [Online], Available: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/regions/data/database> [18 Maio 2015].

Fasano, U., Bhattacharya, R. e Schaechter, A. (2003), *Monetary Union Among Member Countries of the Gulf Cooperation Council*, Washington DC: International Monetary Fund.

Feige, E. (2005), 'Overseas Holdings of U.S. Currency and the Underground Economy', *Macroeconomics 0501022, EconWPA*.

Fielding, D. e Shields, K. (2005), 'Do Currency Unions Deliver More Economic than Integration than Fixed Exchange Rates? Evidence from the Franc Zone and the ECCU', *Journal of Development Studies*, Agosto, pp. 1051-1070.

Forum, F.S. (2000), 'Report of the Working Group on Offshore Centers', *Financial Stability Forum*, Abril.

Hampton, M.P. e Christensen, J. (2002), 'Offshore Pariahs? Small Island Economies, Tax Havens, and the Re-configuration of Global Finance', *World Development*, 30, (9), pp. 1657-1673.

Hausmann, R., Panizza, U. e Stein, E. (1999), 'Why do countries float the way they float?', *Interamerican Development Bank Working paper 418*.

Horváth, R. e Komárek, L. (2002), 'Optimum Currency Area Theory: A Framework for Discussion about Monetary Integration', *Warwick Economic and Research Papers*, n. 647.

'International Narcotics Control Strategy Report (INCSR)' (2006).

'International Narcotics Control Strategy Report (INCSR)' (2013).

Maia, J.B. (2009), 'Países Emergentes: definições, papéis e impactos na atual ordem global', *Revista de Conjuntura*, 37, pp. 14-29.

Mc Kinnon, R. (2000), 'Mundell, the Euro and Optimum Currency Areas', *Journal of Policy Modeling*, 22 (3), pp. 311-324.



Mendonça, A. (1994), 'O sistema monetário europeu: passado, presente e futuro', *CEDIN, Documento de Trabalho n. 5/94, Lisboa, ISEG/UTL.*

Mendonça, A. (1995), 'O conceito de zona monetária óptima e o problema da sua aplicação à discussão sobre o processo de integração monetária na Europa', in *Ensaaios de Homenagem a Francisco Pereira de Moura*, Lisboa: Instituto Superior de Economia e Gestão.

Mendonça, A., Faustino, H., Branco, M. e Filipe, J. (1998), *Economia Financeira Internacional*, Lisboa: McGraw-Hill.

Moreira, M. e Mendonza, E. (2007), 'Regional integration: What is in it for CARICOM?', *Economia*, 18, pp. 87-132.

Mundell, R. (1961), 'A Theory of Optimum Currency Areas', *American Economic Review*, 51, pp. 657-665.

Mundell, R. (1973), 'Uncommon Arguments for Common Currencies', *The Economics of Common Currencies*, pp. 114-132.

Obstfeld, M. e Rogoff, K. (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, Massachusetts: MIT Press.

Persson, T. (2001), 'Currency Unions and Trade: How Large is the effect?', *Economic Policy*, 33.

Reinhart, C. e Rogoff, K. (2011), 'The Forgotten History of Domestic Debt', *Economic Journal, Royal Economic Society*, vol. 121, pp. 319-350.

Ribeiro, J.A. (2006), *Madeira's Emigration to St. Vincent Island in Antilles*, Funchal: Editorial Calcamar.

Rose, A. (2000), 'One money one market: Estimating the effect of common currencies on trade', *Economic Policy*, Abril, pp. 7-46.

Rose, A. (2001), 'Currency Unions and Trade: the Effect is Large', *Economic Policy*, 33.

Saint Vincent's National Archives (1847-1859), *Registry of Births*, Kingstown.

Sandberg, H.M., Seale Jr, J.L. e Taylor, T.G. (2006), 'History, Regionalism, and CARICOM Trade: A Gravity Model Analysis', *Journal of Development Studies*, Vol. 42, nº 5, Julho, pp. 795–811.

Santos Silva, J.M. e Tenreyro, S. (2010), 'Currency Unions in Prospect and Retrospect', *Annual Reviews of Economics*, 2, pp. 51-74.

Schipke, A., Cebotari, A. e Thacker, N. (2013), *The Eastern Caribbean Economic and Currency Union, Macroeconomics and Financial Systems*, Washington D.C.: International Monetary Fund.

SELA, S.P.d. (2014), *Evolución de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP)*, Caracas: Secretaría Permanente del SELA.

Silva, J.R. (2001), 'Argentina Bloqueada, 1998-2001 que vias para a superação do impasse?', *Informação Internacional, Análise Económica e Política 1*, pp. 45-67.

Silva, J.R. (2013), 'A Integração Mundial da Pequena Economia e o Caso Português', in Lopes, J.C., Santos, J., St. Aubyn, M. e Santos, S., *Estudos de Homenagem a João Ferreira do Amaral*, Coimbra: Edições Almedina.

Suss, E.C., Williams, O.H. e Mendis, C. (2002), 'Caribbean Offshore Financial Centers: Past, Present, and Possibilities for the Futures', *International Monetary Fund, Working Paper*, Maio.

UNCTAD (2015), *Data Center [Base de Dados]*, [Online], Available: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) [26 Julho 2015].

Vuletin, G. (2008), 'Measuring the Informal Economy in Latin America and the Caribbean', *International Monetary Fund, Working Paper*.