



UNIVERSIDADE
AbERTA
www.uab.pt

**A PARIDADE CAMBIAL E AS SUAS VANTAGENS PARA A
ECONOMIA DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE**

António José Pedro Grácio Santos

Mestrado em Gestão/MBA

Lisboa, março de 2017

UNIVERSIDADE ABERTA



**A PARIDADE CAMBIAL E AS SUAS VANTAGENS PARA A
ECONOMIA DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE**

António José Pedro Grácio Santos

Mestrado em Gestão/MBA

Dissertação orientada pelo

Professor Doutor Marc Marie Luc Philippe Jacquinet

Lisboa, março de 2017

Agradecimentos

Dedico este espaço àqueles que, de alguma forma, direta ou indiretamente contribuíram para a realização desta dissertação. Impossível será citar todos, no entanto, há alguns a quem não posso deixar de expressar a minha gratidão.

Ao meu orientador, Prof. Doutor Marc Jacquinet, pelo acolhimento e acompanhamento, pela disponibilidade e atenção dispensada, pela dedicação e profissionalismo, o meu primeiro e especial agradecimento.

Aos inquiridos, que foram prestimosos, pacientes e muito colaborantes na realização das entrevistas, e que concederem conteúdos importantes para a investigação, apesar de todos os constrangimentos relacionados com as suas atividades profissionais.

À minha família pelo apoio incondicional, disponibilidade, compreensão, encorajamento para a sustentação e um dos pilares para a realização deste trabalho.

Finalmente, gostaria de sublinhar que os erros que persistirem ao longo do presente trabalho são da minha responsabilidade.

Resumo

A âncora nominal como um elemento fundamental de qualquer processo de estabilização dos preços nas economias elevadas e crónicas de inflação é relativamente consensual na literatura. Nas experiências bem sucedidas de estabilização, tanto "heterodoxo" ou "ortodoxo", o estabelecimento de uma taxa de câmbio nominal, tem desempenhado um papel fundamental para garantir a credibilidade de moedas nacionais.

A credibilidade da boa governação é o resultado da disciplina monetária e fiscal que devem ser cumpridos para manter as taxas de câmbio e a paridade cambial.

Na pequena economia aberta de São Tomé e Príncipe, pode a estabilidade cambial exercer pressão sobre a manutenção da disciplina macroeconómica e contribuir para uma melhor aproximação entre preços domésticos e externos.

São Tomé e Príncipe escolheu a estabilidade de preços como um dos principais pilares da sua política económica e, neste sentido, identificou a taxa de câmbio indexada ao euro como um meio preferido. Nesse contexto, assinou em 2009, o Acordo de Cooperação Económica com Portugal (entrada em vigor em 2010).

Esta tese tem como objetivo analisar as determinantes da escolha do regime cambial em contexto de globalização financeira, os resultados económicos provocados pelo efeito e benefício da taxa de câmbio em paridade com o Euro e, a sustentabilidade para a economia de São Tomé e Príncipe. Assim, foi escolhida a metodologia descritiva do sistema financeiro e algumas variáveis fundamentais sobre a análise teórico-conceptual, e um estudo empírico através de entrevistas com o Banco Central e algumas empresas.

Palavras-chave: Regime Cambial, Integração Económica e Monetária, Ancoragem, Inflação, Massa Monetária.

ABSTRACT

The nominal anchor as a fundamental part of any prices stabilisation process in economies with chronic high inflation, is relatively consensual in literature. On current successful experiences of stabilisation, either they are “heterodox” or “orthodox”, the nominal exchange rate fixation has played a major role in order to ensure the credibility of the nation’s currency.

This government credibility gain is the result of fiscal and monetary discipline which has to be obeyed so that the maintenance of the exchange parity can be ensured.

For a small open economy, such as São Tomé and Príncipe, the Exchange rate stability can make pressure for a correct maintenance of the macroeconomic stability and contributes for a greater approximation between internal and external prices.

São Tomé elected the prices stability as one of the main pillars of its economic policy and, in this context identified the Exchange parity against the euro as a privileged form to pursuit. In this context, in 2009 São Tomé signed the Cooperation Economical Contract with Portugal (entry into force in 2010).

This thesis, has the objective of analyse the conditioning factors on choosing an exchange rate regime on the global financial context, the economic results provided by effects and advantages of the exchange rate in parity with Euro and its sustainability for São Tome’s economy. Therefore, it was chosen descriptive methodology of the financial system as well as the key variables in which concerns the theoretical conceptual analysis, together with an empiric study made by inquiries and interviews to the Central Bank and a few more enterprises.

**Key words: Exchange rate regime; Economic and Monetary Integration;
Anchoring; Inflation; Money supply;**

Índice Geral

Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	iv
Abstract.....	v
Índice Geral.....	vi
Abreviaturas.....	ix
Índice de Figuras.....	xi
Índice de Gráficos.....	xii
Índice de Quadros.....	xiii
Introdução.....	1
Revisão da Literatura.....	5
Capítulo 1 – Classificação dos Regimes Cambiais	8
1.1 Câmbio Fixo - Regimes cambial fixo.....	9
1.1.1 União Monetária.....	10
1.1.2 Dolarização ou Euroizaçã.....	11
1.1.3 <i>Currency Boarde</i>	12
1.2 Câmbio Flutuante - Regimes cambial flutuante.....	12
1.3 Câmbio fixo e Flexível - Regimes cambiais intermédios.....	13
1.3.1 Flutuação Administrativa Suja.....	13
1.3.2 Banda Cambial.....	13
1.4 Regime <i>freely falling</i>	13
Capítulo 2 – Breve análise da Economia Santomonse.....	15
2.1 Características de São Tomé e Príncipe.....	17
2.2 Conjuntura Económica.....	19
2.3 Sector Real.....	20

2.4	Mercado de Trabalho.....	21
2.5	Política Orçamental.....	22
2.6	Sector Fiscal.....	24
2.7	Sector Externo.....	25
2.8	Dívida Externa.....	25
2.9	Acordos Económicos.....	26
2.10	Sistema Financeiro.....	26
2.11	Massa Monetária.....	29
2.12	Inflação.....	30
2.13	Política Câmbial.....	31
Capítulo 3 – Evolução dos Regimes Câmbiais em São Tomé e Príncipe.....		33
3.1	Evolução da moeda antes da Independência.....	33
3.2	Evolução da Paridade Cambial em São Tomé e Príncipe desde a Independência em 1975.....	34
Capítulo 4 – Acordo de Cooperação Económica entre a República Portuguesa e a República Democrática de São Tomé e Príncipe.....		40
4.1	Âmbito do Acordo de Cooperação Económica.....	40
4.2	Efeitos positivos da Paridade Cambial para a Economia Santomense.....	42
4.3	Eventuais Custos da Paridade Cambial para a Economia Santomense.....	43
4.3.1	Ganhos e perdas cambiais.....	43
4.3.2	Aquisição de divisas.....	44
4.4	Credibilidade do Regime Cambial de São Tomé.....	46
Capítulo 5 – Política Económica Global.....		49
5.1	O Euro.....	49
5.2	Origem e Consequência da Crise.....	50
Capítulo 6 - Metodologia e descrição do Estudo.....		52

1. Descrição do Estudo.....	52
2. Amostra.....	53
3. Inquérito por Entrevista e Recolha de Dados.....	54
4. Análise de Conteúdo.....	54
Capítulo 7 - Apresentação e Análise de Resultados.....	56
1. Análise e Resultado das Entrevistas Aplicadas ao Banco Central.....	57
2. Análise e Resultado das Entrevistas Aplicadas às Empresas.....	61
Conclusões	65
8. Referências bibliográficas	68
Anexos.....	74

Abreviaturas

ACE – Acordo de cooperação económica

AMI – Assistência Médica Internacional

BAD – Banco Africano de Desenvolvimento

BCE – Banco Central Europeu

BCSTP – Banco Central de São Tomé e Príncipe

BM – Banco Mundial

BNSTP – Banco Nacional de São Tomé e Príncipe

BOP – Balança de pagamentos

CCAIS – Camara do Comercio, Agricultura, Industria e Serviços

CEMAC – Comunidade Económica e Monetária da Africa Central

CIAD – Centro de Investigação e de Análise das Políticas de
Desenvolvimento de São Tomé e Príncipe

DGTA – Direção Geral de Turismo e Hotelaria

DES – Direito especial de saque

EAA - Empresas Estatais de Agricultura

EMAE – Empresa de Agua e Eletricidade

ENCO – Empresa Nacional de combustíveis e Óleos

ENRP – Estratégia Nacional de Redução de Pobreza

EURO – Moeda Única Europeia

FMI – Fundo Monetário Internacional

G20 – Grupo das 20 economias mais industrializadas do mundo

HIPC – Programa para Países Altamente Endividados

IDE - Investimento Direto Estrangeiro

INESTP – Instituto Nacional de Estatística de São Tomé e Príncipe

IPC – Índice de Preços no Consumidor

IRC – Imposto sobre Rendimento de Pessoas coletivas

IRS – Imposto sobre Rendimento de Pessoas Singulares

MDRI – Iniciativa Multilateral de Diminuição da Dívida

ME – Moeda Estrangeira

MMI – Mercado Monetário Interbancário

MN – Moeda Nacional

NAP – Norma de Aplicação Permanente do BCSTP (documento normativo do Banco Central que regula o funcionamento das Instituições Financeiras)

OGE – Orçamento Geral do Estado

OMC – Organização Mundial do Comércio

ONG – Organização Não Governamental

PAM – Programa Alimentar Mundial

PED – Países em Desenvolvimento

PIB – Produto Interno Bruto

PNB – Produto Nacional Bruto

PNUD – Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas

PRGF – Redução da Pobreza e Crescimento

PRSP – Estratégia Provisória de Redução de Pobreza

RMC – Reservas Mínimas de caixa

SME – Sistema Monetário Europeu

STD – Dobra de São Tomé e Príncipe

STP – São Tomé e Príncipe

TCR – Taxa de câmbio real

UEM – União Económica e Monetária

USD – Dólar americano

Índice de Figuras

Figura 2.1 – Localização geográfica de São Tomé e Príncipe	18
Figura 3.1 – Regime de Câmbio Fixo Escudo Português.....	34
Figura 3.2 – Regime de Câmbio Fixo <i>DES</i>	35
Figura 3.3 – Regime de <i>Crawling Peg</i>	36
Figura 3.4 – Regime de Câmbio Flexível.....	37
Figura 3.5 – Regime de Câmbio Fixo – Euro.....	38

Índice de Gráficos

Gráfico 2.1 – Dívida Externa.....	26
Gráfico 2.2 – Evolução da Taxa de Inflação em São Tomé (1980-2009).....	30
Gráfico 4.1 – Licitação de Divisas.....	44

Índice de Quadros

Quadro 2.1 – Sistema Financeiro de STP.....	27
Quadro 2.2 – Sistema Bancário de STP.....	29
Quadro 4.1 – Indicadores Monetários	45
Quadro 7.1 – Categorias e Subcategorias para análise de conteúdo das entrevistas aplicadas ao Banco Central de São Tomé e Príncipe.....	57
Quadro 7.2 – Categorias e Subcategorias para análise de conteúdo das entrevistas aplicadas às Empresas.....	57
Quadro 7.3 – Guião de entrevista ao Banco Central de São Tomé e Príncipe.....	58
Quadro 7.4 – Caracterização do BCSTP / Objetivos / Paridade Cambial EUR / Avaliação.....	60
Quadro 7.5 – Guião de entrevista às empresas	61
Quadro 7.6 – Caraterização da empresa / Integração empresarial / Relação com o EUR / Relação com a âncora cambial / Crise económica Internacional / Avaliação.....	63

Introdução

As fraquezas macroeconômicas e estruturais de São Tomé e Príncipe são certamente profundas, como as fraquezas sócio-económicas, desafio este prioritário e lento, plenamente assumido pelas autoridades Santomenses. Apesar da relevância dessas limitações, é possível notar que a economia de São Tomé e Príncipe tem tido nos últimos anos progressos notáveis em muitas áreas, os quais enquadrados em iniciativas das autoridades Santomenses, como a Estratégia Nacional de Redução à Pobreza 2012-2016 (ENRP), o novo programa de ajustamento apoiado pelo FMI (em vigor desde Julho de 2012, na sequência de dois outros programas implementados anteriormente) e o Acordo de Cooperação Económica (ACE) com Portugal (paridade fixa entre a dobra e o euro em 2010).

A Política Económica¹ *consiste na intervenção deliberada dos Poderes Públicos na economia através de um conjunto de instrumentos para atingir certos objetivos, tendo em atenção o ambiente envolvente.*

A definição dos objetivos e a seleção dos meios é uma das etapas mais importantes no processo de formulação da Política Económica.

Principais objetivos por norma considerados para uma boa Política Económica:

- O Crescimento do Produto Interno Bruto;
- A Redução do Nível de Desemprego;
- O Controlo da Inflação;
- O Equilíbrio da Balança de Pagamentos;
- A Melhor Redistribuição de Rendimento;
- A Estabilidade de Preços;
- A Expansão do Investimento Externo;
- Gestão das contas públicas.

¹ Pinto, António Mendonça – **Política Económica**. Cascais: INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO BANCÁRIA-1999, pp 25.

De acordo com a teoria económica, os regimes cambiais são relevantes porque são determinantes importantes no desempenho económico e financeiro para a estabilidade macroeconómica, mantendo relações internacionais ao nível financeiro e comerciais de forma harmoniosa. A utilização de um regime adequado promove a estabilidade económica global e um desenvolvimento sustentável, minimizando o impacto dos choques sobre a economia.

Em São Tomé e Príncipe, estudos recentes sobre a economia atribuíam (antes do acordo de paridade entre a dobra e o euro) à política monetária e cambial uma acrescida quota de responsabilidade no insucesso dos programas de estabilização macroeconómica e crescimento que os diversos Governos têm vindo a implementar. Por outro lado, o agravamento do nível de vida era motivado em grande medida pelo aumento sistemático e generalizado dos preços dos produtos e com especial destaque para os produtos de primeira necessidade.

A grande abertura e a elevada taxa de dependência de São Tomé e Príncipe com o exterior, os sucessivos insucessos de programa de instabilização interna, obrigaram a repensar uma nova abordagem à problemática da escolha da moeda ou regime cambial.

São Tomé escolheu a Estabilidade de Preços como um dos principais pilares da sua Política Económica e, nesse sentido, identificou a Paridade Cambial com o Euro como meio privilegiado, assinando o Acordo de Cooperação Cambial em 2010, com Portugal, como forma de tornar a paridade com o Euro credível.

O acordo tinha como objetivo a ligação das moedas dos dois países através de uma relação de paridade fixa ($1\text{Eur} = 24.500\text{ STD}$), que tenha, como é o caso, contribuído para a estabilidade de preços e diminuição da inflação. Por outro lado, sabe-se que quando se adota uma política de âncora cambial, o país fica limitado em promover políticas orçamentais expansionistas (Leão e Lagoa, 2011). Um outro aspeto em relação à adoção da taxa de câmbio fixa é o uso limitado da taxa de juro de referência para combater os possíveis desequilíbrios nos comportamentos macroeconómicos internos,

não podendo o BCSTP usar essa taxa de juro para combater desequilíbrios (Leão e Lagoa, 2011).

Foi usada a metodologia descritiva do sistema financeiro e de algumas variáveis chave relativamente à análise teórica-conceitual, juntando-se a um estudo empírico através de inquérito por entrevistas realizadas a algumas empresas e ao Banco Central.

O resultado da análise de dados revelou que o país apresenta características macroeconómicas ainda muito frágeis e pouco desenvolvidas, situação que pode invalidar o pressuposto inicial da adoção da âncora cambial.

Apesar disso, os dados analisados permitiram apurar que existe um interesse em desenvolver o sistema financeiro e ajustar as variáveis macroeconómicas, já que elas apresentam desequilíbrios visíveis e são instáveis.

A análise de conteúdo das entrevistas efetuadas a empresas e a entidades como o BCSTP, foi possível constatar que os objetivos são comuns às empresas entrevistadas, isto é, todas elas esperam afirmar-se no mercado santomense, e ajudar no crescimento económico do país. Consideram positiva a relação cambial entre o euro e a dobra, alegando apenas os problemas de desajustes macroeconómicos. O Banco Central considera positiva a âncora cambial, com resultados excelentes e está confiante na resolução dos problemas que o euro tem enfrentado.

O trabalho divide-se em sete capítulos.

O capítulo 1, refere-se a uma abordagem à classificação dos regimes cambiais e à revisão da literatura.

O capítulo 2, uma breve síntese e análise da economia Santomense constituído por treze pontos: características de São Tomé e Príncipe, conjuntura económica, setor real, mercado de trabalho, política orçamental, setor fiscal, setor externo, dívida externa, acordos económicos, sistema financeiro, massa monetária, inflação e política cambial.

O capítulo 3, é dedicado à metodologia quanto à evolução dos regimes cambiais, a história de São Tomé para os diversos regimes cambiais até chegar ao momento atual, constituído por dois pontos, a saber: evolução da moeda antes da independência e evolução da paridade cambial desde a independência (1975).

O capítulo 4, versa sobre o acordo de cooperação económica entre a República Portuguesa e a República Democrática de São Tomé e Príncipe, dividido em quatro partes: âmbito do acordo de cooperação económica, efeitos positivos da paridade cambial, os custos para a economia Santomense e a confiança do regime cambial.

O capítulo 5, refere a crise da dívida soberana na zona Euro, dividido em dois pontos: o Euro e, origem e consequências da crise.

O capítulo 6, refere-se à metodologia e sua aplicação, descrição do estudo, amostra, inquérito por entrevista e recolha de dados e análise de conteúdo.

O capítulo 7, é a apresentação e análise de resultados, dividido em dois pontos sendo a análise e resultados das entrevistas aplicadas ao Banco Central e análise e resultados das entrevistas aplicadas às empresas.

O trabalho termina com as conclusões do estudo que visam contribuir para um melhor conhecimento sobre a temática, expondo, também, as limitações da pesquisa e as pistas para investigação futura neste domínio.

Revisão da Literatura

O maior objetivo da criação da estratégia de âncoras cambiais foi o relacionar uma moeda com histórico de inflação e instabilidade, a uma moeda que tenha um histórico contrário de estabilidade e baixa inflação tendo em vista a estabilização de preços. Essa variante de convertibilidade implica, em última análise, o equivalente ao padrão-ouro. Implicaria, portanto, a perda de soberania monetária. Isto é, perda de soberania e autonomia na condução da política económica (Charles Freedman and Inci Otker-Robe, 2009; Sarwat Jahan, 2012; Robert Mundell, 2000; Carl Gewirtz, 1993; Emanuel Leão, Pedro Leão e Sérgio Lagoa, 2011; Armand Denis Schor, 1996). Um exemplo desta estratégia foi a fixação pelo governo português da flutuação da taxa de câmbio do escudo dentro de bandas estreitas em relação ao marco alemão e a outras moedas europeias entre 1992 e 1999. O objetivo foi reduzir as taxas de inflação em Portugal de valores na ordem dos dois dígitos para valores próximos do zero, tendo globalmente sido atingido (Leão e Lagoa, 2011).

A decisão de um governo em relação a outra moeda em fixar a taxa de câmbio, tem uma implicação importante no caso de haver livre mobilidade de capitais financeiros entre o país e o exterior. Implica que: o BC *deixa de ter controlo sobre a taxa de juro interna. A taxa de juro interna passa a ser determinada em função da taxa de juro externa.* O BC deixa de poder usar a taxa de juro para combater eventuais desequilíbrios na conjuntura interna, deixa de poder descer a taxa de juro para combater o desemprego, e deixa de poder subir a taxa de juro para combater a inflação (Leão e Lagoa, 2011: 272). Um regime de âncora cambial pode inclusivamente obrigar o país a seguir a política monetária do país âncora mesmo quando tal seja desadequado face à conjuntura interna. Um exemplo disso foi o que se passou em Portugal no início da década de 1990, devido a um ajustamento na economia alemã por parte daquele governo (Leão e Lagoa, 2011).

Um exemplo da relação cambial com investimento direto estrangeiro foi a criação do Sistema Monetário Europeu em 1979, com o objetivo de criar uma zona de estabilidade cambial entre os países europeus para o fomento do comércio e do Investimento Direto Estrangeiro nesta zona do mundo. O SME, que esteve em vigor até ao fim de 1998,

continha dois elementos principais – o ECU (European Currency Unit) e o Mecanismo de taxas de Câmbio (MTC). O ECU era uma moeda-cabaz composta por moeda dos vários países do SME. O MTC era um sistema de taxas de câmbio aproximadamente fixas entre as moedas dos países do SME (Leão e Lagoa, 2011; Duarte, 1996; Schor 1996; Comunidades Europeias, 1998).

Um outro estudo sobre a paridade cambial é o artigo sobre “Floating Rates Anchor an Alliance”, (NYT, 1994) no qual Karl Otto Pohl salienta que o Ocidente tentou encobrir realidades económicas emergentes com variações do sistema de Bretton Woods no pós-guerra que ligava algumas moedas ao dólar. Mas esta “meia-vida” por taxas fixas provou ser impraticável numa base transatlântica. Segundo o autor, a própria Comunidade Europeia fracassou na sua ambição limitada de criação de paridades fixas entre as moedas das nações membros.

O sistema falhou, da mesma forma que há quase duas décadas do pós-guerra fez o sistema de Bretton Woods de taxas de câmbio fixas cair em colapso. O problema foi a disciplina desequilibrada. Isto é, os participantes são obrigados a manter as taxas de câmbio contra a moeda de referência, enquanto o país âncora não está sob nenhuma restrição para executar uma política económica responsável (Karl Otto Pohl, 1994).

Pós-keynesianos como Davidson e os heterodoxos, não costumam aceitar que um ponto de equilíbrio pode ser determinado *a priori*, a longo prazo, porque o próprio ponto de equilíbrio muda as condições gerais da economia. Eles, questionam a regra de determinação e administração da taxa de câmbio de referência e da taxa de crescimento nominal do produto (François Chesnais, 2000).

É notório o uso que o pensamento dominante faz da ideia ‘heterodoxa’ de *animal spirits* de Keynes (1936) para apoiar os seus argumentos. É conveniente para reproduzir as observações de alguns dos representantes mais conhecidos dessa escola: Velasco (1996) e Obstfeld & Rogoff (1996), por exemplo: a credibilidade da taxa de câmbio fixa é parcial e depende dos *animal spirits*. (Velasco, 1996: 271).

Segundo Keynes, (1936) os ‘fundamentos’ não são importantes e não podem ser a base de expectativas do futuro num mundo onde prevalece a condição de incerteza radical. Nesse sentido, não há lugar para uma relação entre a taxa de câmbio e os chamados ‘fundamentos’. De acordo com Keynes, os ‘fundamentos’ vão depender das expectativas dos agentes e, mais particularmente dos *animal spirits*.

O modelo de Krugman (1991) demonstra que num regime de bandas cambiais, a taxa de câmbio tende a ser “empurrada” para o centro da banda. O autor explica a teoria com base em dois pressupostos. Primeiro, assume-se que o “mercado” acredita que as autoridades monetárias estão dispostas a defender a banda através de ajustamentos da política monetária, ou assume-se que a banda mantida pelas autoridades é perfeitamente credível. No segundo pressuposto, o autor parte da hipótese de intervenção marginal, onde, esse ajustamento apenas é desencadeado quando a taxa de câmbio atinge um dos limites da flutuação previamente definido. Krugman parte do pressuposto que a taxa de câmbio enquanto preço relativo da moeda, depende simultaneamente do valor corrente dos “fundamentos económicos” e das expectativas quanto ao seu valor futuro.

Um estudo realizado por José Fajgenbaum e Peter Quirk (Economic Journal, 1991) examina a médio prazo a inflação e mudanças no equilíbrio de pagamentos em quinze países em desenvolvimento na América Latina e Caribe, cuja etapa de desvalorizações, realizadas entre 1960 e 1990, resultou numa taxa de câmbio constante para pelo menos dezoito meses. O estudo concluiu que, no geral, políticas de âncoras cambiais não tem sido bem sucedidas naquela região, pelo menos até 1990.

Capítulo 1 - Classificação dos Regimes Cambiais²

O processo de ajuste da Taxa de Câmbio, face à importância que as autoridades atribuem à formação dos preços do mercado, pode variar de país para país, isto é, pela maior ou menor intervenção dos poderes públicos na determinação das taxas. Entende-se, portanto, o conjunto de regras por Regime Cambial, acordos e instituições que regulam e determinam a Taxa de Câmbio (Gomes, 2009: 14).

A política da taxa de câmbio é um instrumento importante e poderoso da política econômica, uma vez que a taxa de câmbio é um dos preços básicos da economia e um importante motor de estabilidade.

Na utilização de um certo regime de câmbio, o Governo espera que venha a contribuir de forma eficaz para a estabilidade econômica, estimular o comércio internacional, atrair investimento estrangeiro, permitir um certo grau de autonomia nas políticas econômicas domésticas, criando resistências contra possíveis efeitos de crises financeiras internacionais, segundo argumenta Holland (1998), referido por Gomes (2009: 11). O autor examina no entanto, a possibilidade de um regime de câmbio capaz de alcançar a totalidade dos objetivos.

Em economias abertas, os modelos macroeconômicos utilizam apenas regimes extremos, câmbio totalmente fixo ou flutuante. Um deles que é o mais conhecido é o modelo Mundell-Fleming (IS/LM/BP)³. No entanto, é interessante apresentar vários regimes cambiais e não apenas os extremos, como Frankel assinala (2003: 6) referido por Gomes (2009: 11): *“There are of course many more regimes than two, an entire continuum that can be arrayed from most flexible to most rigidly fixed”*.

Pelo grau e variedade de intervenções utilizadas pela Autoridade Monetária, existem diversos Regimes Cambiais, nomeadamente:

² Gomes, Emilio Flávio Guerra, *“Regimes Cambiais, Controle de Capitais e Autonomia de Política Monetária”*. Dissertação de mestrado. Curitiba: Universidade Federal do Paraná, 2009.

³ “O modelo Mundell-Fleming foi construído a partir de trabalhos de Robert Mundell – prêmio Nobel de economia em 1999 – e de Marcus Fleming, nos anos 60”, citado por Gomes (2009).

- Câmbio fixo - Regimes cambial fixo
- Câmbio flutuante - Regimes cambial flutuante
- Câmbio fixo e flexível - Regimes intermediários
- Regime *freely falling*

1.1 – Câmbio fixo - Regime cambial fixo

A taxa de câmbio fixa é um sistema monetário o qual é a âncora nominal da política monetária⁴ como elemento central. Através da utilização de um regime de câmbio fixo, uma regra se estabelece para a orientação da política monetária, tornando-se passiva uma que é determinada pelo resultado da balança de pagamentos. Então, um *superávit* caso ocorra na balança de pagamentos alarga a oferta monetária, e um *déficit* a oferta da moeda contrai (a não existirem operações de mercado aberto), referido por (Gomes, 2009).

Deste modo, a autoridade monetária não tem autonomia para executar a política monetária, porque não há um compromisso institucional em manter a taxa de câmbio num determinado nível. Os benefícios seriam: evitar o problema de inconsistência dinâmica; prevenir o efeito *pass-through* (transmissão da variação da taxa de câmbio para os índices de preços); por fim inibir o viés inflacionário. A taxa de câmbio torna-se um automático estabilizador dos preços domésticos.

No entanto, os *déficits* frequentes na balança de pagamentos torná-los-á um regime de câmbio insustentável, dado os limites das reservas internacionais, onde as autoridades monetárias se obrigam para manter as taxas de câmbio em paridade.

Taxas de câmbio fixas têm uma estreita ligação entre a moeda nacional e uma moeda sólida, sendo a mais comum o dólar americano.

⁴ A estratégia baseada em regras, fazem parte da política monetária. Dos principais regimes monetários, destacam-se três aspetos, como: as metas monetárias, cambiais, e da inflação.

Três tipos distintos de taxas de câmbio fixas, embora semelhantes, têm características importantes:

1.1.1) União monetária; 1.1.2) Dolarização ou Euroização; e 1.1.3) *Currency board*.

1.1.1 União Monetária

A taxa de câmbio fixa é um caso extremo da união monetária onde cada país membro abandona a própria taxa de câmbio mediante acordo com outros países que usam uma moeda única, com o interesse de fazer nula a variação da paridade entre moedas, proporcionando o comércio e integração financeira entre si, como referido por Gomes (2009: 19).

Características

É uma situação em que dois ou mais países decidem pela utilização de uma moeda única, envolvendo além da substituição da moeda nacional, a criação de uma autoridade económica comum, responsável pelas políticas monetárias e cambiais dos países membros.

Como características da União Monetária, indicam-se:

- Total convertibilidade das moedas;
- Integração plena dos Mercados Financeiros, e movimentos de livre capital;
- Políticas Monetárias e taxas de câmbio comuns;
- Paridade cambial entre as moedas.

São exemplos de União Monetária: União Europeia que têm como moeda o Euro; o franco CFA da África Ocidental partilhada por Benin, Burkina Faso, Costa do Marfim, Mali, Níger, Senegal e Togo.

Vantagens

Fortalece a economia dos países membros, aumentando a sua competitividade internacional através do crescimento do mercado interno, compara preços nos diferentes países membros da União Monetária, poupa-se em comissões de operações cambiais e

diferença entre a compra e venda de moeda, e elimina flutuações cambiais atendendo à distorção dos preços.

Inconvenientes - Desvantagens

Inexistência da Política Monetária e Cambial independente como instrumento da Política Económica, uma vez que as medidas de política implementadas refletem a situação económica de determinada economia.

1.1.2 Dolarização ou Euroização

Sob este regime, considerado regime cambial fixo, o país utiliza a moeda de outro país, desprezando a sua autonomia monetária. É eliminado o risco de desvalorização da taxa de câmbio, não sendo possível qualquer ameaça especulativa (Ferrari-Filho; Mendonça; Sobreira, 2003), como referido por Gomes (2009: 19).

Modalidades de Dolarização ou Euroização:

- Completa, Total ou Absoluta;
- Parcial ou não oficial.

Dolarização ou Euroização completa, total ou absoluta, um Governo toma a iniciativa e decisão oficial de usar o Dólar ou o Euro em todas as transações, porquanto, extingue-se a moeda nacional.

Não é extinguida a moeda nacional na Dolarização ou Euroização parcial ou não oficial. O País retém a sua moeda, possibilitando as transações e pagamentos também em Dólar ou Euro.

Nos países emergentes, a desvalorização cambial provoca efeito sobre o nível de preços que é substancialmente elevado. O efeito *pass-through* maior que em países desenvolvidos, e assim, para De Conti (2007: 36) “a estabilidade cambial seria um grande instrumento no controle da inflação”, como referido por Gomes (2009: 20).

Uma outra possibilidade de tal regime é a garantia aos agentes económicos em melhores condições de financiamento externo, evitando a imparidade monetária entre ativos e passivos (*currency mismatch*).

Dolarização ou euroização da economia permite num curto prazo de tempo, a redução substancial da inflação, do risco da moeda e, a credibilidade dos agentes aumenta com

passivos em moeda estrangeira. Não existe, contudo, garantia de competitividade para produtos locais com a nova taxa de câmbio, e a autoridade monetária revela-se impotente para o intercâmbio e política cambial ativa na promoção do crescimento económico, segundo Gomes (2009: 20).

1.1.3 *Currency Board*

Com idênticas finalidades é o caso geral do *Currency board*. A não substituição monetária é a principal diferença entre os regimes. A autoridade monetária compromete-se formalmente na conversão da moeda para outros ativos líquidos internacionalmente aceites, preferencialmente uma moeda forte (*sound currency*) de outra economia, a um preço fixo, abandonando a autonomia política e monetária, como referido por Gomes (2009: 21).

A moeda de reserva como escolha é uma questão primordial para o *currency board*. Com tal opção, deve necessariamente ser garantida a credibilidade à moeda local (Ferrari-Filho; Mendonça; Sobreira, 2003). A lei das autoridades monetárias, garante o aumento da credibilidade na paridade entre moedas, como referido por Gomes (2009: 21).

1.2. – Câmbio flutuante - Regimes cambial flutuante

O sistema de taxas cambiais flutuantes não tem um objetivo explícito para a taxa de câmbio nominal, mas esporadicamente a autoridade monetária poderá intervir.

A livre mobilidade para o câmbio flexível de capitais, pode manter reservas constantes em moeda estrangeira ao absorver choques externos, permitindo a autoridade monetária de forma independente à implementação dessa política. O saldo da balança de pagamentos assegura um certo equilíbrio, decorrente da taxa de câmbio que é flutuante, equilibrando a oferta e a procura de moeda. Concomitantemente, a economia doméstica pode sofrer impactos menores em situações de crise de moeda estrangeira ou em ataques especulativos, como referido por Gomes (2009: 22).

O aumento da volatilidade das taxas de câmbio é associado a flutuações de taxas de câmbio livre. Em economias emergentes, em que as moedas não eram convertíveis

internacionalmente e com *déficits* persistentes em transações correntes, representam um risco cambial forte na importação de bens de capital e o investimento produtivo poderá reduzir, segundo Gomes (2009).

1.3 Câmbio fixo e flexível -Regimes cambiais intermédios

Os dois casos extremos são o regime convencional de paridade cambial fixa e regime de câmbio flexível. Entre eles, há outros regimes de câmbio intermédios que procuram combinar as vantagens de ambos os regimes ou para evitar as desvantagens de ambos. Destacam-se a seguir: a Flutuação Administrada ou Suja e Banda Cambial.

1.3.1 Flutuação Administrada ou Suja

É no sentido de influenciar a taxa de câmbio evitando volatilidade excessiva, não retratando uma trajetória do câmbio, a autoridade monetária tem interferência no mercado cambial mais ou menos independente.

1.3.2 Banda Cambial

Regime intermédio ou misto em que a autoridade monetária intervém definindo um intervalo de flutuação da taxa de câmbio, ou seja, determina uma faixa de troca podendo flutuar livremente, intervindo de novo com a finalidade de estabilizar o câmbio e os preços, quando a taxa de câmbio alcança intervalos de extremos. No final, o mercado através da interação entre a oferta e a procura, determinam a taxa de câmbio. Mantendo-se a taxa de câmbio no intervalo esperado, o regime cambial é flexível; uma vez os limites atingidos, a autoridade monetária atua como sendo um regime de câmbio fixo. Aproxima-se do regime flexível, caso a flutuação seja maior para esse intervalo.

1.4 Regime *freely falling*

Completamente diferente do anteriormente indicado é o regime cambial *freely falling*, regime determinado de forma empírica *ex post* envolvendo regimes fixos e flutuantes, podendo enquadrarem-se ambos nesta categoria, como referido por Gomes (2009).

De acordo com os autores, o objetivo da criação desta nova categoria é que as flutuações provocadas pela alta inflação invalidam qualquer comparação entre regimes flutuantes e fixos. Comparações muitas vezes revelam resultados insatisfatórios devido à dificuldade de capturar os verdadeiros regimes e a falta de observação do efeito da alta inflação no desempenho de variáveis macroeconómicas. Tal regime aplica-se unicamente em países onde as taxas de inflação são elevadas: mais de 40% ao ano, como referido por Gomes (2009).

Capítulo 2 – Breve análise da Economia Santomense⁵

Após a independência, a linha política de governação foi socialista. No final de 1980, a instabilidade política, choques externos adversos, políticas económicas inadequadas, levaram a um pior desempenho económico, perda de renda per-capita e uma deterioração das condições de vida da população.

A estrutura produtiva, herdada da colonização portuguesa, manteve-se praticamente inalterada até 1987. A economia foi baseada exclusivamente na monocultura do cacau, funcionamento que era da responsabilidade das EAA, depois de as terras terem sido nacionalizadas a 30 de setembro de 1975. O Estado tornou-se no maior produtor, com mais de 90% das terras aráveis. Da mesma forma, saúde, educação e outros setores sociais e económicos, estavam centralizados no Estado.

O progresso em direção a uma economia de mercado começou em 1985. Em 1987, o início oficial foi dado com o Programa de Ajustamento Estrutural, financiado pelo Banco Mundial no valor de dezassete milhões de dólares americanos. Da mesma forma, foi alcançado um acordo com o FMI (junho de 1989) para um crédito de 2,8 milhões de dólares. A agricultura foi um dos primeiros setores da economia a ser beneficiado pelos créditos, no entanto, os resultados ficaram muito abaixo dos objetivos definidos.

Em 1990, uma nova Constituição introduziu a democracia, e a primeira eleição multipartidária teve lugar em 1991. São Tomé e Príncipe, com o apoio da comunidade internacional, embarcou num ambicioso programa de recuperação de desenvolvimento económico. Mas, devido principalmente à fraca capacidade institucional; à falta de recursos humanos qualificados; a choques adversos, especialmente externos, resultantes da queda mundial do preço do cacau e da forte dependência de plantações de cacau, o desempenho económico continuou a deteriorar-se.

⁵ www.min-financas.st/.../Integracao_Economica_Monetaria_Versus_Ancoragem.pdf, 25 de dezembro de 2014

A taxa de crescimento real do PIB (gráfico nº 2. Anexo I) manteve-se baixa, os desequilíbrios macroeconómicos agravaram a situação económica, as condições de vida da população deterioraram-se, e, em 1994, estimou-se que quase quarenta por cento da população vivia abaixo do limiar de pobreza⁶. Além disso, a dívida pública externa (gráfico nº 6, anexo I) subiu, tornando-se um fardo pesado e insustentável para a economia.

Após uma década de declínio económico e de deterioração dos indicadores sociais, as autoridades implementaram, entre 1998 e 1999, uma série de reformas no âmbito de um programa de ajustamento do Fundo Monetário Internacional.

Com vista a inverter a contínua deterioração dos indicadores de pobreza, o governo elaborou, no mesmo ano, um documento de orientação sobre as opções estratégicas e um plano de ação prioritária para o período compreendido entre 2000 e 2005, com assistência técnica do PNUD, num processo participativo que envolveu, entre outros, pobres das áreas rurais e urbanas. Registaram-se progressos no reforço do desempenho fiscal, na estabilização da taxa de câmbio e na redução da inflação. O governo ajustou ainda mais a liberalização do comércio e dos preços e implementou um importante programa de privatização.

Por outro lado, o relatório económico do Banco Central, em 2010, dá conta que a crise financeira, acentuando-se e alastrando-se em todo o mundo desde 2008, foi sentida no país com alguma inquietação. No entanto e apesar de alguns sinais de melhoria, o negativo impacto foi sentido nas diversas esferas da vida nacional, nomeadamente económica e social.

Existe uma forte dependência da economia santomense com o exterior, em termos das necessidades básicas, bens energéticos e equipamentos, mas também o OGE no que toca a necessidades de financiamento, nomeadamente para o crédito à economia.

⁶ <http://vida1.planetavida.org/paises/s-tome-e-principe/o-pais/economia-de-sao-tome-e-principe/>, 22 de Outubro de 2016

Assim, o ambiente económico apresenta-se difícil, a economia santomense no ano de 2010 foi de moderada atividade económica, crescendo o PIB acima dos 4,5%. O sector financeiro, o sector da construção, comércio, entre outros, que nos últimos anos têm sido os principais impulsionadores do crescimento foram impulsionados pelo investimento Direto Estrangeiro.

Apesar desses constrangimentos, a economia tem tido, alguns progressos os quais enquadrados em diversas iniciativas governamentais sendo exemplos mais recentes o Acordo de Cooperação Económica assinado com Portugal, as Estratégias Nacional de Redução da Pobreza (ENRP) e os programas de ajustamentos económicos apoiados pelo FMI.

Um dos aspetos relevantes da conjuntura macroeconómica em 2012 foi o escasso volume de financiamento externo que condicionou a capacidade de concretização de investimentos públicos e o nível de reservas cambiais do país. Para fazer face a esta situação, valeram as medidas de contenção das despesas do OGE e outras de melhoria de gestão cambial e que foram decisivas para assegurar a estabilidade macroeconómica. Foi aprovada, em julho desse ano, a nova Estratégia Nacional de Redução de Pobreza para 2012-2016, que, por sua vez, fez valer a aprovação de um novo programa de ajustamento apoiado pelo FMI ao abrigo da Facilidade de Crédito Alargada (Extended Credit Facility, ECF) e o desembolso de USD 4.200.000 para apoio orçamental direto (FMI, 2012).

2.1 Características de São Tomé e Príncipe

As ilhas de São Tomé e Príncipe situadas no Oceano Atlântico, mais concretamente no Golfo da Guiné, aproximadamente a 300 km da Costa Ocidental Africana sobre a linha imaginária do Equador. As duas ilhas e cerca de uma dezena de ilhéus e rochedos do Arquipélago estendem-se por 1001 km², sendo ilhas de origem vulcânica. Constatam-se apenas duas estações climáticas, onde a gravana é a época seca que ocorre entre junho e agosto, e a época das chuvas nos restantes meses (ww.saoferias.st/fr/em-savoir-plus).

São Tomé, sendo a maior ilha, com uma área de 859 km², 65 km de comprimento e 35 km de largura, e o Príncipe com a superfície de 142 km², 16 km de comprimento e 8 km de largura. Estão distantes as duas ilhas em cerca de 140 km e a ilha do Príncipe localizada a nordeste de São Tomé.

Figura 2.1 - Localização geográfica de São Tomé e Príncipe



Fonte: www.welt-atlas.de/datenbank/karten/karte-2-646.gif

O país é uma antiga colônia portuguesa que fora descoberta por navegadores portugueses João de Santarém e Pedro Escobar: a ilha de São Tomé a 21 de dezembro de 1470 e a ilha do Príncipe em janeiro de 1471. Ficou independente de Portugal a 12 de julho de 1975. A população santomense resulta da miscigenação entre portugueses e os nativos oriundos da costa do Golfo da Guiné, Angola, Cabo Verde e Moçambique. A população total, cerca de 163 mil habitantes em 2012, vem crescendo a uma taxa de 2,3 por cento ao ano. Cerca de 37 por cento da população vive em áreas urbanas. Maioritariamente o povo santomense fala português (95%), mas são falados três crioulos de base portuguesa diferente, e alguns dialetos de línguas africanas.

A sua situação geoestratégica confere-lhe grande importância, considerando os novos desafios que se preveem para a sub-região onde o país está integrado. A zona exclusiva cobre 170.000 Km². Dos mais pequenos estados do mundo, o segundo em África, depois das Seychelles. A origem é vulcânica, o arquipélago caracteriza-se pelo relevo muito acidentado, elevada pluviosidade e média a fertilidade dos solos.

2.2 Conjuntura Económica

São Tomé e Príncipe, a terceira menor economia do mundo, possui uma produção e exportação de base reduzida e é muito vulnerável a choques externos e dependente de fluxos de ajuda, nomeadamente externa. As exportações consistem principalmente no cacau e a indústria do turismo emergente, embora crescente, mas ainda é muito baixa. A balança corrente altamente deficitária é essencialmente financiada por transferências oficiais, investimento direto estrangeiro e bônus de assinatura para a exploração de petróleo. O programa de investimento público, é financiado em cerca de 93% pela ajuda externa.

As fragilidades macroeconómicas, estruturais e socioeconómicas de STP são profundas. Estas fragilidades refletem-se, entre outros aspetos, numa estrutura económica totalmente dependente do exterior; numa balança de pagamentos cronicamente deficitária; num nível de endividamento externo que, apesar do perdão da dívida ocorrido em 2007, está de novo a crescer de forma preocupante; em infraestruturas sociais e produtivas incipientes e/ou com elevado nível de ociosidade; um tecido empresarial ainda embrionário e com fraca capacidade de criação de emprego.

Com PIB Nominal aproximadamente de USD 248 milhões em 2011, e o crescimento em cerca de 5%, São Tomé e Príncipe situou-se como a 211^a economia do mundo. O setor de serviços é o principal ramo de atividade e representou 61% do PIB de 2011, seguido da indústria, com 24% e agricultura 15% (www.mercosul-ula.org.br).

Apesar dos constrangimentos dos últimos anos, existem alguns progressos na economia enquadrados por diversas iniciativas governamentais de que são exemplos mais recentes o Acordo de Cooperação Económica assinado com Portugal, as Estratégias Nacional de

Redução da Pobreza (ENRP) e os programas de ajustamento económico apoiados pelo FMI.

Assim, em 2012, a evolução da conjuntura macroeconómica esteve em consonância com essa dinâmica, ou seja, o abrandamento da cadência inflacionária, uma expansão moderada da liquidez, o aprofundamento da consolidação orçamental e um ritmo de crescimento moderado.

Um dos aspetos relevantes da conjuntura macroeconómica em 2012 foi o escasso volume de financiamento externo que condicionou a capacidade de concretização de investimentos públicos e o nível de reservas cambiais do país.

Para fazer face a esta situação, valeram as medidas de contenção das despesas do OGE e outras de melhoria da gestão cambial e que foram decisivas para assegurar a estabilidade macroeconómica.

2.3 Sector Real

A produção do cacau é o principal recurso natural, seguido da copra, café, óleo de palma, coco e petróleo. A monocultura do cacau representa noventa por cento das receitas da exportação, a ocupar oitenta por cento da área de cultivo com plantações estatais.

Também são exportados copra, sementes de palma e café. Setenta por cento dos víveres têm de ser importados, limitando-se à transformação dos produtos agrários.

A indústria turística santomense tem um potencial considerável, facto reconhecido pelo Governo que já toma medidas de incentivo e dinamização para o setor. Entidades governamentais estão otimistas em relação ao desenvolvimento dos recursos petrolíferos nas águas territoriais, ricas em petróleo no Golfo da Guiné.

O PIB significou um crescimento de 6% em 2007, resultado do aumento da despesa pública e de capitais relacionados com investimentos de petróleo. O PIB é dividido do

seguinte modo: agricultura e silvicultura 20%, produção industrial 19% e prestação de serviços 61%. Entretanto, o relativo crescimento económico do País não se tem traduzido em melhorias na condição de vida dos seus habitantes. As altas taxas de inflação (até 2009, o ano anterior à implementação do acordo de cooperação económica), os baixos salários e as altas taxas de desemprego, não têm permitido à população em geral o acesso aos bens e serviços básicos para a sua subsistência⁷ (www.vida1.planetavisa.org).

2.4 Mercado de Trabalho

Tendo em conta o carácter estrutural das dificuldades no mercado de trabalho, o desemprego em São Tomé e Príncipe continua a afetar principalmente os jovens à procura do primeiro emprego, o que se pode dizer preocupante já que mais de metade da população é jovem. De acordo com os dados de 2010, o número total de jovens (15-24 anos), era de 91.000 o que representa 52% da população total, dos quais 31.850 eram homens e 59.150 mulheres.

A taxa de desemprego em São Tomé e Príncipe, segundo os dados do INE, atingiu os 27,7% em 2006, contra 29,5% no ano anterior. De acordo com a mesma fonte, esta percentagem corresponde a 17.364 desempregados entre uma população ativa de 62.619 indivíduos, número equivalente a 41% de toda a população do arquipélago. A população empregada representa um total de 43.980 indivíduos, dos quais 28.472 são homens e 15.508 são mulheres (quadro nº 2, anexo II)⁸.

⁷ www.min-financas.st/.../Integracao_Economica_Monetaria_Versus_Ancoragem.pdf, 25 de dezembro de 2014

⁸ INESTP 2006. O último Censo do INE foi em 2012 e só tornará público em Novembro de 2013. Os dados mais recentes são da responsabilidade de algumas ONG, associações ou pequenos trabalhos de algumas instituições públicas.

É importante salientar a disparidade entre os géneros na questão da atividade económica. Constatou-se que 38 em 100 santomenses são ativos, dos quais cerca de 65 em cada 100 empregados são homens 64,7%, enquanto a população do sexo feminino representava apenas 35,3% (gráfico nº 8, anexo II). Convém referir também que apenas 1 em cada 10 indivíduos, de entre a população ativa, era analfabeto. Isto é, do total de ativos, 84,7% são alfabetizados contra apenas 15,3% analfabetos (INE, 2006), e a força de trabalho em STP é relativamente formada, fala duas línguas (Português e Francês) e é jovem⁹.

Atualmente, e como consta nos dados do FMI de 2010, a taxa de desemprego em STP situou-se nos 15,1%. A ausência de política de emprego para os jovens, tem prejudicado a sua integração no mercado de trabalho pela falta de informação entre os empregadores e os candidatos (Perspetivas económicas em Africa, 2012).

O fracasso do governo em criar empregos para jovens, sendo o mais vulnerável segmento da população, pode ser um desafio para a estabilidade política e prosperidade económica. A política a favor do crescimento deve-se concentrar em melhorar a boa governação, melhorar o ambiente de negócios, promovendo o acesso ao crédito para as microempresas, com o objetivo na criação de empregos, particularmente para jovens à procura do primeiro emprego (Perspetivas económicas em Africa, 2012).

2.5 Política Orçamental

A política orçamental pode ser usada para estabilizar ciclos económicos, através de uma política expansionista ou de contração, atendendo à situação económica em que se encontra o país. O orçamento refere-se essencialmente à previsão de receitas ou despesas para um determinado período de tempo (anual que é usado normalmente pelo orçamento público).

Depois de ter adotada a política de câmbio fixo com o euro em 2010, a gestão do orçamento começou a ser o principal instrumento das autoridades como metas para um sustentável equilíbrio macroeconómico. Constatou-se em 2009, um grande agravamento

⁹ www.africaneconomicoutlook.org-Perspetivas Económicas na África

do défice primário interno, devido principalmente às despesas dos investimentos financiados pelo Tesouro, tendo diminuído em 2010 e 2011 decorrente do aumento da arrecadação de receitas (ver gráfico nº 6, anexo I). As receitas fiscais aumentaram em 2% do PIB, nomeadamente pela recuperação quanto ao pagamento dos impostos em atraso sobre combustíveis pela ENCO. Em 2011, o défice primário interno baixou para 3% do PIB, sobretudo pelos esforços realizados, contendo gastos não prioritários, melhorando receitas pelo reforço de aplicação de legislação fiscal e a crescente recuperação na cobrança de impostos em atraso.

Pode-se constatar, a partir do gráfico nº 2 (anexo I), que, depois da crise de 2008, o crescimento do Produto Interno Bruto não passou dos 4 a 5%. Isto reflete claramente que a forte dependência externa do país é uma grande ameaça para o crescimento e desenvolvimento da economia. Isto é, os choques externos penetram diretamente na economia do país. O PIB real em 2006 atingiu valores muito altos, o que se pressupõe ser consequência direta das reformas fiscais e monetárias feitas para o combate à inflação e algumas reformas estruturais, nomeadamente, na gestão de recursos públicos, reforma tributária e medidas para melhorar o ambiente para o investimento privado.

Relativamente ao período 2012-15, o relatório do FMI de 2012 prevê que a produção e exportação do petróleo, que, em princípio, se deveria iniciar em 2015, sustentada no crescimento do turismo, agricultura e construção civil, acelerarão o PIB para 6% em 2014.

Para a economia nacional, os desafios macroeconómicos para o próximo triénio, segundo o OGE para 2012 assim como o referido no Memorando de Política Económica e Financeira assinado pelo governo santomense e o FMI: (i) promoção do crescimento sustentado e progressivo do PIB real dos 4,9% em 2011 para uma taxa de 4,5% em 2012, 5% em 2013 e 5,5% para 2014; (ii) redução da taxa de inflação para 8,3% até ao final de 2012 e os 3% em 2014 (informação disponível no OGE para 2012); (iii) continuidade e progressos nas reformas de gestão das finanças públicas promovendo a sustentabilidade fiscal e externa. Com a entrada de capital privado, nomeadamente

investimento direto estrangeiro, deverá contribuir para a recuperação da economia nacional, e para a implementação efetiva do programa de investimento público.

2.6 Sector Fiscal¹⁰

A base tributária de São Tomé e Príncipe é demasiado baixa devido a debilidades estruturais as quais tem revelado algumas dificuldades de arrecadação de receitas. Contudo, tal indicador tem vindo a melhorar no decorrer das últimas décadas, associado ao crescimento económico do país, à modernização efetuada no sistema de regras fiscais, inclusivamente a própria administração fiscal aduaneira.

O nível de fiscalidade evoluiu positivamente, o qual situou-se em 1989 em 11% do PIB, tendo alcançado em 2004 os 30% do PIB. Após 2004, constatou-se que esse indicador revelou uma redução que, em 2008 cifrou-se em 17%.

Para essa diminuição, uma possível explicação está relacionada nos últimos anos com o crescimento do PIB.

Em relação à estrutura fiscal, ou seja, a importância relativa dos principais impostos, constata-se que os indiretos tiveram um peso maior na estrutura tributária do país. Contudo, constatou-se que nas duas últimas décadas, tal categoria de tributação perdeu uma importância relativa na estrutura do orçamento.

Na tributação dos rendimentos instituídos pela reforma fiscal para 2009, foram criados dois novos impostos: o imposto sobre o rendimento de pessoas singulares (IRS) e o imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC), que entraram em vigor a partir de 2 de janeiro de 2009, abolindo leis até então em vigor.

¹⁰ www.min-financas.st/.../Integracao_Economica_Monetaria_Versus_Ancoragem.pdf, 25 de dezembro de 2014

Os principais objetivos desta reforma foram a eficiência económica, a justiça social e a simplificação da tributação, de acordo com as orientações e tendências em reformas orçamentais nas principais economias dos anos 80 e 90.

2.7 Sector Externo

Em 2011, o comércio exterior de São Tomé e Príncipe aumentou em 32% em relação a 2007, passando de US \$ 91 milhões para US \$ 120 milhões. Em 2011, no ranking do FMI, São Tomé e Príncipe foi classificado ao nível mundial como a 182ª maior importador e exportador.

As vendas são em grande parte destinadas para a União Europeia, que em 2011 representou 70%. Portugal absorveu 63,7% do total. Os vizinhos subsarianos absorveram 12%, nesse mesmo ano. Os Países Baixos foram outros destinos das vendas do país. Em 2011, responderam por 30% do total, seguidos da Bélgica (28%); Estados Unidos (9%); Itália (5%) e Nigéria (5%). O Brasil foi classificado no 34º lugar entre os principais destinos em 2011.

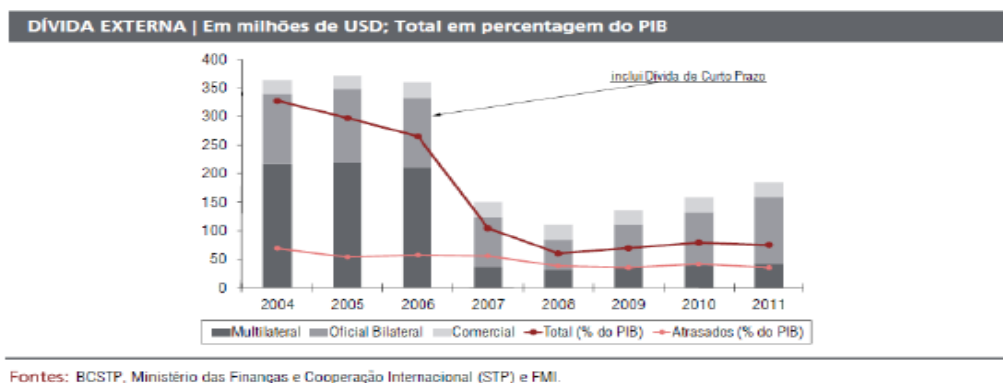
Como as exportações, as importações são também originárias em grande parte da União Europeia, que forneceu 76% das aquisições em 2011. Desse total, 64% foram originários de Portugal. Seguiram-se: Estados Unidos (7%); Gabão (5%); França (5%); e Bélgica (4%). O Brasil ocupou o 14º lugar, com quota de 1,0% no total (www.mercosul.org.br).

2.8 Dívida Externa

Empréstimos externos concessionais ao setor público, foram consideravelmente reforçados em 2011, dando um importante contributo para o financiamento dos défices correntes e de capital. No entanto, este contributo não seria suficiente para evitar uma redução das reservas cambiais pelo segundo ano consecutivo, embora menos acentuado do que em 2010, tendo sido reforçado em 2012. Em termos nominais, a dívida externa foi impulsionada pelos novos desembolsos de empréstimos (em particular no que respeita a Portugal e à Nigéria, apesar do perdão da Argélia), ainda assim foi possível

verificar-se uma redução na percentagem do PIB desde 2008 pela primeira vez, culminando com o perdão ao abrigo das iniciativas HIPC e MDRI, coordenadas pelo FMI e pelo Banco Mundial (www.bportugal.pt).

Gráfico 2.1 - Dívida Externa



2.9 Acordos Económicos

As autoridades santomenses têm vindo a adotar um ambicioso e amplo programa de reformas legislativas e administrativas, a fim de melhorar a gestão económica, fortalecer a participação da sociedade civil, impulsionar o crescimento e reduzir a pobreza. Em apoio a este programa, as autoridades pediram um acordo com o FMI sob a PRGF, e assistência num projeto concecional do BM, o BAD, e outros doadores multilaterais e bilaterais. O governo beneficiou também do alívio da dívida externa em 2007 através do apoio do FMI, do Banco Mundial, e da comunidade internacional no âmbito da HIPC.

2.10 Sistema Financeiro

O sistema financeiro é visto como fundamental para o desenvolvimento de qualquer economia, uma vez que as instituições financeiras desempenham um papel preponderante na afetação de recursos.

O sistema financeiro santomense é composto pelo Banco Central (responsável pelos mercados monetário, financeiro e cambial) e por vários intermediários financeiros, tais como Bancos Comerciais e de Investimentos e companhias de Seguros.

Quadro nº 2.1 - Sistema Financeiro de STP

Instituições Financeiras Monetárias	Instituições Financeiras não Monetárias
Banco Central	Agências de Câmbios
Bancos Comerciais	Companhias de Seguros
Bancos de Investimentos	Sociedades Emitentes ou Gestoras de Cartão de Crédito
Sociedade de Financiamentos de vendas a Crédito	

Fonte: Informação obtida a partir dos dados do BCSTP, 2012

O sistema financeiro requer uma boa gestão das políticas prosseguidas por parte das autoridades competentes, nomeadamente quanto a uma supervisão dos bancos de forma prudencial, para uma boa estabilidade do sistema financeiro.

O sistema financeiro é fortemente dependente do *dólar*¹¹ e é pouco desenvolvido. É dominado pelo sistema bancário que agrega o Banco Central, e um dos maiores bancos comerciais e cerca de outros pequenos bancos. Os depósitos em moeda estrangeira significam até 60% do *stock* da massa monetária e cerca de 70% dos empréstimos são expressos em moeda estrangeira (BCSTP, 2009), concedidos ao sector privado.

Realce-se que tem havido algum esforço por parte das autoridades para o processo de independência de moeda estrangeira, tendo neste sentido implementado algumas medidas como a eliminação gradual na compensação de cheques em moeda estrangeira e alteração na regulamentação sobre as RMC dos bancos comerciais. Isto é, a partir de 2010, o BCSTP passou a exigir que as RMC fossem apenas em Dobras, inclusive sobre os depósitos em moeda estrangeira. Para minorizar as dificuldades dos bancos em cumprir tal exigência, o BCSTP desceu a RMC de 24,5% para 18% sobre os depósitos em Dobras e 21% para a moeda estrangeira, e os bancos foram igualmente autorizados a cumprir 10% das RMC sobre depósitos em moeda estrangeira (BCSTP, 2010).

¹¹Moedas estrangeiras mais utilizadas são o dólar norte-americano e o euro.

O sistema financeiro, segundo o BCSTP, tem mantido nos últimos anos a sua dinâmica de crescimento e modernização. Desde 2007 têm dado entrada no mercado financeiro várias agências bancárias e alguns bancos de investimento.

Para o BCSTP (2011), um sistema financeiro seguro, competitivo e em expansão, obviamente, ajuda a estimular o crescimento económico e a estabilidade macroeconómica necessária, pois é essencial para apoiar fatores críticos tais como investimento, consumo, desenvolvimento, modernização e inovação em produtos e serviços financeiros.

Um sistema financeiro potencia o desenvolvimento com a procura do crédito, e tal é justificado com o aumento no volume do crédito à economia (gráfico nº 1, anexo I).

O BCSTP refinou as ferramentas de avaliação de risco do sector financeiro, melhorando a solidez do sistema, refletido no esforço conjugado do Banco Central, através da supervisão bancária, melhorando os processos internos de gestão e controlo, como forma de minimizar riscos da própria atividade financeira em geral, e bancária em particular. A taxa de bancarização mantém um ritmo de melhoria, situando-se atualmente próximo dos 40%; verificou-se também o prosseguimento do processo de modernização dos meios de pagamento com a entrada em funcionamento dos terminais de pagamento automáticos. O mercado nacional passou a dispor de um sistema eletrónico em 2011 disponibilizado pela rede “Dobra 24”, aproximando-se assim dos padrões internacionais em matéria de meios de pagamentos.

Apesar desta dinâmica, o sector financeiro continua a enfrentar alguns constrangimentos. O processo de intermediação financeira continua a ser afetado pelas dificuldades institucionais que a banca enfrenta e as taxas de juro do sistema bancário mantêm-se ainda elevadas (devido ao elevado nível de incumprimento), apesar da redução da taxa de referência do Banco Central (ver anexo I, gráfico nº 4 e 5).

Quadro 2.2 - Sistema Bancário de STP

Nome do Banco	Propriedade		País(es) dos accionistas estrangeiros
	Nacional	Estrangeira	
Banco Internacional de São Tomé e Príncipe (BISTP) 1- Afriland First Bank São Tomé e Príncipe	48%	52%	Angola, Portugal
Banco Equador (BE)	5%	94%	Camarões
Island Bank S.A.		100%	Angola
Commercial Bank São Tomé e Príncipe (COBSTP)		100%	Nigéria
Ecobank São Tomé e Príncipe		100%	Camarões
Energy Bank São Tomé e Príncipe		100%	Gana, Nigéria, Costa do Marfim
BGFI Bank São Tomé e Príncipe		100%	Gana, Nigéria
		100%	Gabão

1- O Governo detém 48% das acções do BISTP, e os restantes 52% pertencem à CGD (um banco português) e ao BAI (um banco de investimento angolano).

Fonte: Relatório FMI nº14/2 de 17 de janeiro de 2014

2.11 Massa monetária

De acordo com o estudo elaborado para a implementação do acordo de cooperação económica (Integração Económica e Monetária Versus Ancoragem Caso de São Tomé e Príncipe), os principais instrumentos utilizados pelo BCSTP para executar a política monetária são: a taxa de referência e o coeficiente de reservas mínimas de caixa (RMC). A taxa de referência é o instrumento de controlo de liquidez no mercado, com o objetivo de manter a taxa de juros real positiva. A taxa de juro de referência aplicada pelo BCSTP de setembro de 2006 a janeiro de 2009 era de 28% e constituiu a taxa mais elevada já praticada no mercado nos últimos anos. Esta taxa foi reduzida com a redução da inflação proporcionada pelo acordo de paridade cambial (taxa atual 10%).

A gestão da política monetária em São Tomé e Príncipe foi afetada nos últimos anos pela dificuldade em gerir o impacto direto e indireto dos volumosos fluxos associados sobretudo à atividade petrolífera (bónus relacionados a leilão dos blocos de petróleo) e IDE (investimento direto estrangeiro) insuficientemente esterilizadas, entradas essas de capitais, públicos e privados, tendem a ter impacto sobre a liquidez, nomeadamente em fases de relativo laxismo orçamental, impulsionando pressões sobre os preços que resultariam na intensificação da cadência inflacionária observada na economia.

Segundo ainda o mesmo estudo, um dos problemas mais complexos que o alto nível de circulação da moeda estrangeira levanta é o da medição dos agregados monetários e o

controlo dos mesmos. Portanto, com alto nível de circulação do euro e do dólar, o BCSTP deixa de ter o controlo absoluto sobre a emissão monetária. Assim:

- a) As estimativas dos diversos agregados monetários eram efetuadas por métodos indiretos;
- b) Os efeitos das várias medidas de natureza monetária sobre a economia (preços e balança de pagamentos) não são conhecidos com exatidão, uma vez que a autoridade nacional não tem o controlo das moedas estrangeiras que circulam no país;
- c) O fraco efeito e controlo dos mecanismos de ajustamento externo devido às alterações da balança corrente só refletiram alterações da procura doméstica.

2.12 Inflação

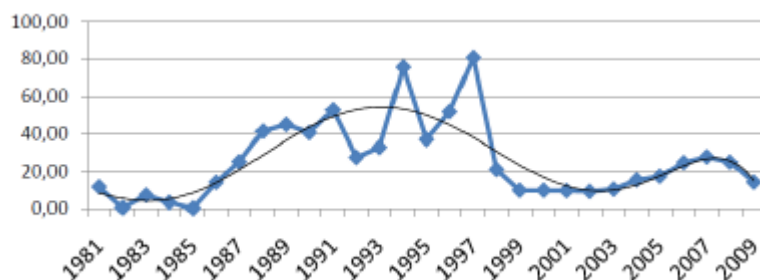
A partir da análise à evolução da inflação nas últimas duas décadas, é fácil perceber que as autoridades têm sentido dificuldades em controlar essa variável.

Durante a segunda metade da década de 1980 e durante toda a década de 1990, os níveis de preços sofreram um aumento muito significativo, atingindo cerca de 80% em 1997.

A variável instrumental para a importância da inflação, explica em grande parte o fraco desempenho da economia Santomense em comparação com outras economias no mesmo período.

Este cenário verificado até dezembro de 2009 (16,1%) proporcionava uma baixa qualidade de vida, justificada pela contínua desvalorização da moeda nacional, coadjuvada pelo aumento vertiginoso do preço do petróleo.

Gráfico 2.2 - Evolução da Taxa de Inflação em São Tomé (1980-2009)



Fonte: FMI, outubro de 2009

Nos últimos anos a taxa de inflação apresentou um forte declínio, consequência, entre outros fatores, de um maior rigor orçamental e monetário, situando-se em 6,4% em 2014 (Anexo I, gráfico nº 7), apoiada pela paridade cambial com o Euro.

2.13 Política cambial

A política cambial em vigor até dezembro de 2009, era a taxa de câmbio flexível administrado (flutuação administrativa da taxa de câmbio).

Antes do acordo de cooperação económica de 2010, o câmbio oficial diário era calculado pelo Banco Central com base nas taxas médias dos diversos agentes do mercado (Bancos comerciais, casas de câmbio e mercado paralelo) o que não refletia a taxa efetiva aplicada no mercado.

Em 2004, o BCSTP introduziu o “sistema de leilão de divisas” (esse sistema vigorou até 31/12/2009) como instrumento de intervenção ativa da autoridade cambial a fim de permitir, por um lado, que os operadores pudessem determinar a taxa de câmbio do mercado de uma forma transparente, e por outro, garantir ao Banco Central a disponibilidade do instrumento do controle de equilíbrio da balança corrente. Depois de setembro de 2005, a taxa de câmbio oficial é calculada pela média ponderada da taxa de venda de divisas dos bancos comerciais e taxas de adjudicação de dólares, respetivamente com uma ponderação de 0,4 e 0,6. A taxa de câmbio de outras moedas era calculada sobre a base de taxa de câmbio dos dólares com as diferentes moedas (taxa cruzada).

As intervenções do Banco Central de São Tomé e Príncipe eram limitadas pelas disponibilidades em moeda estrangeira (reservas cambiais) e, por outro lado, condicionadas pela política orçamental. Durante muito tempo, os agravamentos sucessivos das tensões inflacionistas puseram em causa a política cambial¹².

¹² www.min-financas.st/.../Integracao_Economica_Monetaria_Versus_Ancoragem.pdf, 25 de dezembro de 2014

Considerando a necessidade de se incrementar a dinâmica do mercado cambial nacional e garantir uma melhor gestão das disponibilidades externas do país no contexto do regime de câmbio fixo, e ainda a necessidade de centralizar num só dispositivo todos os aspetos inerentes à cobertura cambial, de modo a fomentar a eficácia e a rapidez na gestão dos pedidos para cobertura cambial submetidas ao BCSTP, e ao abrigo das prerrogativas estabelecidas pela “Lei Orgânica do Banco Central”, Lei 8/92 nos artigos 31º, 32º, 34º e alínea g) do artigo 38º conjugadas com os artigos 1º, 6º, 8º e 10º do Decreto Lei nº 32/99 “Lei Cambial”, o Banco Central de São Tomé e Príncipe determina, na sua Norma de Aplicação Permanente (NAP), o seguinte:

- As instituições financeiras e casas de câmbio autorizadas a operar no mercado nacional devem promover melhor a gestão das disponibilidades externas do país no contexto de regime de câmbio fixo (Artigo 1º – Âmbito e Objeto);
- O boletim diário das taxas de câmbio publicado pelo Banco Central toma em consideração a taxa de câmbio de referência a Taxa de Câmbio da Dobra face ao Euro, definida no âmbito da cooperação económica com Portugal (Artigo 2º – Boletim Diário das Taxas de Câmbio);
- As taxas divulgadas para as demais moedas são calculadas tendo em conta as respetivas taxas cruzadas (*cross rates*) da moeda de referência, o EURO, recolhidas no mercado internacional (Artigo 2º);
- O BCST poderá fixar limites de posição cambial para as instituições financeiras e casas de câmbios autorizadas a operar no país (Artigo 5º);
- Nas operações de venda de Euro que o Banco Central realiza com as instituições financeiras é aplicada uma comissão de 1,5% e compra 0,5% (Artigo 9º, 11º);
- Nas operações de compra de Euro realizadas pelas instituições financeiras e casas de câmbio com o público, deve ser utilizada a taxa única publicada pelo BCSTP, não sendo permitida a cobrança de quaisquer comissões.

Capítulo 3 – Evolução dos Regimes Cambiais em São Tomé e Príncipe

Ao longo da sua história, São Tomé e Príncipe passou por diversos regimes cambiais frequentemente utilizados pelas autoridades monetárias Santomenses, e muito particularmente nas últimas décadas, como instrumento de combate à inflação, até chegar ao regime atual. O objetivo deste capítulo é conhecer toda a evolução da moeda, as políticas cambiais utilizadas ao longo da história, e a necessidade de mudança para determinado regime cambial.

3.1 Evolução da moeda antes da independência

Para Álvaro Caminha, primeiro Capitão donatário da Ilha, nos finais do século XV, em pagamento de certa quantia, não só se procedia à entrega de escravos como de forma indefinida se refere ao dinheiro. Nessa altura é possível que a moeda de troca fosse a “Dobra”. Nessa época, para a compra de peças de escravos, existia referência a “manilhas de latão” e “manilhas de cobre”, moeda de troca a qual perdurou até aos primeiros anos do segundo quartel do século XVI, indicando a mercadoria para transações pela primeira vez “os búzios”. São moedas de troca o marco de prata e os réis usados em Portugal, no decorrer do século XVI. São considerados pelo Cabido da Diocese como moeda circulante, os “Cruzados”, em 1640 século XVII. O abrandamento da produção nos séculos XVII e XVIII reflete-se no inexistente registo de movimento mercantil. Nesse tempo, o comércio limitou-se quase que exclusivamente ao tráfico de escravos e ao fornecimento de água a alguns navios que aportavam e que não traziam quase nenhum crédito às ilhas. São Tomé foi entreposto para o crescimento económico do tráfico com o Brasil, onde vieram muitas moedas de cobre de 80 réis, 40 réis e 20 réis cunhados no Brasil, em todo o século XIX. Nessa época também é que se conheceram as primeiras moedas cunhadas privativas para as ilhas em 1813 e 1815, no Brasil, durante o reinado do Príncipe Regente de D. João. Outras cunhagens se seguiram. Os primeiros passos para a criação da numismática de São Tomé, foi com o surgimento dos “réis”. Para todos os territórios da República exceto Macau, Timor e Índia, foi decretado o escudo de ouro em 1911. A desordem e a desregulamentação na emissão de cédulas na colónia de São Tomé e Príncipe, utilizados como critérios no

momento, fizeram com que as autoridades utilizassem medidas e os poderes necessários ao Banco emissor da colônia, o Banco Nacional Ultramarino, para decidir e regular a emissão das notas e moedas, ficando as células englobadas na circulação fiduciária. A Sucursal do Banco Nacional Ultramarino (BNU) em São Tomé, foi criada em 1868, tendo sido publicado o regulamento em 1867, através da sede criada em Lisboa em 1864. Com este regulamento, ficou previsto a emissão de notas na sucursal de Luanda, com as assinaturas do Governador do Banco, Francisco Oliveira Chamiço, e dois gerentes em São Tomé, com a designação “pagáveis na Agência de São Tomé”. Francisco de Oliveira Chamiço foi o fundador e primeiro Governador do BNU, a quem se devem os esforços para a abertura da filial de São Tomé e Príncipe. Na altura da criação da Agência do Banco Nacional Ultramarino (BNU), a circulação do papel-moeda nas ilhas era efetuada por bilhetes da Junta de Fazenda local, tendo sido imediatamente substituídos por notas do BNU. Em 1888, com o acentuado desenvolvimento da cultura do café, acompanhando a evolução da economia, o BNU procedeu à emissão de mias moeda como medida de satisfação para o crescimento. Antes, em 1870, produziram notas nos valores de 5000, 10 000 e 20 000 réis fazendo face às grandes transações de café. As bases em 1922 permitiram a impressão de cédulas em escudos com o valor de \$50, \$20, \$10, \$05 e \$04 que foram substituídas por força da nova Lei, emanada em abril de 1929, que mandou cunhar moedas divisionárias de \$10, \$20 e \$50 e suspendeu as células de \$05 e \$04 (www.bcstp.st).

3.2 Evolução da Paridade Cambial em São Tomé e Príncipe desde a Independência em 1975

Figura 3.1



Fonte: BCSTP, agosto 2012

São Tomé e Príncipe, procedeu à criação da sua moeda após a independência política, escolhendo o nome a “Dobra”, que por sua vez é o nome histórico da moeda, resultante da nacionalização da antiga filial do Banco Nacional Ultramarino.

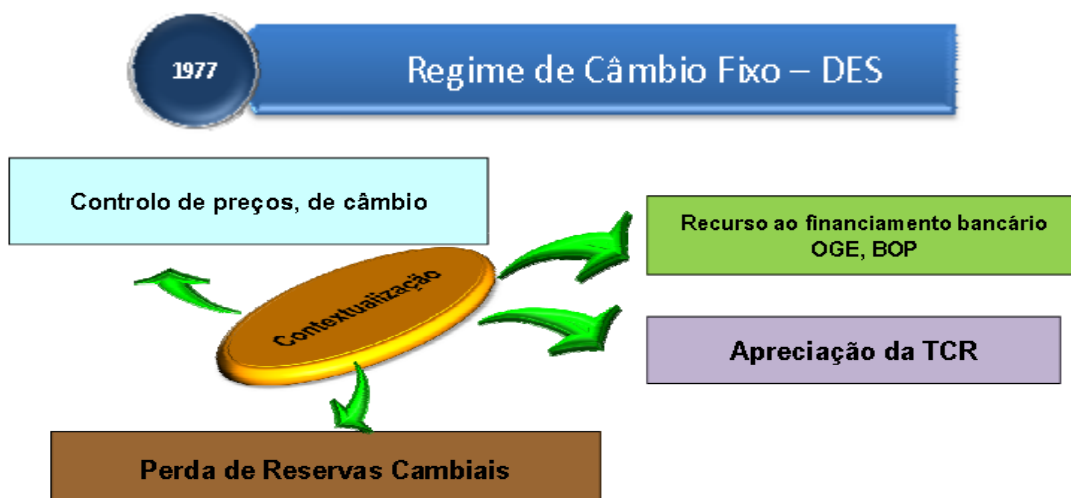
Imediatamente a seguir à nacionalização do BNU, houve a nacionalização simbólica da moeda então corrente, carimbando todas as notas do Banco Nacional Ultramarino que estavam ainda em circulação, sendo a sua denominação o “escudo santomense”.

No pós período da independência, com a insuficiência do escudo santomense em circulação (principalmente as notas de mil e quinhentos escudos), foi autorizado ao Banco Nacional, por despacho ministerial, a emissão de cheques ao portador com idênticas funções das notas, estando em circulação largos meses.

Segundo alguns historiadores, o início da “Dobra” teve a sua primeira cunhagem no século XVIII, pelo facto de ter sido uma das moedas que circulou nos primeiros tempos do povoamento da Ilha.

Por tal razão, os latinos deram-lhe o nome de “*quadratus*” que tinha uma inscrição encerrada num quadrado, em que o valor era equivalente a dois dinares e os portugueses passaram a chamar dobra (dobro).

Figura 3.2

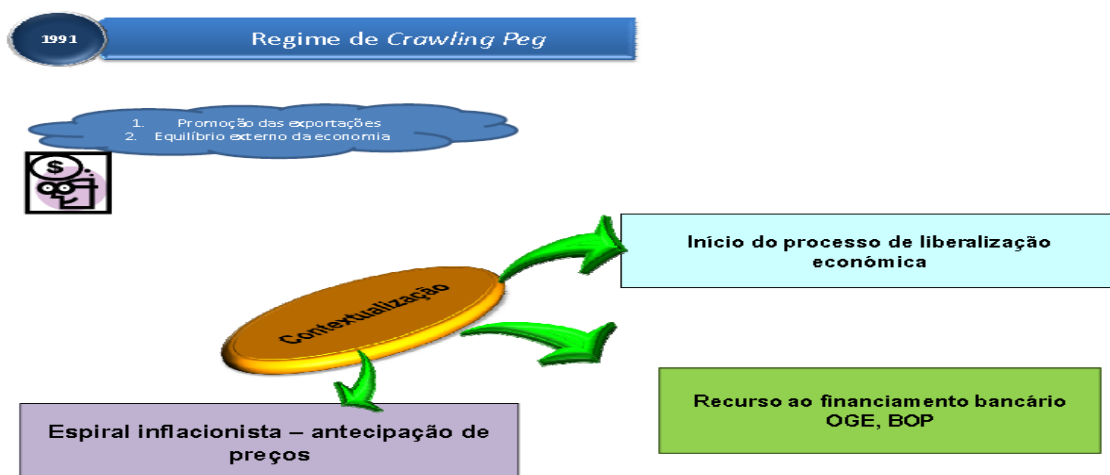


Fonte: BCSTP, agosto 2012

O Decreto Lei nº 26/77 de 16/09/1977, DR nº 37, autoriza o Governo da República Democrática de São Tomé e Príncipe a aceitar, a qualidade de membro do «Fundo Monetário Internacional» do «Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento» e da «Associação Internacional de Desenvolvimento».

O país adotou o regime de câmbio fixo pelo Decreto Lei nº 27 e 28/77. A dobra foi introduzida em 1977, substituindo o escudo ao par.

Figura 3.3



Fonte: BCSTP, agosto 2012

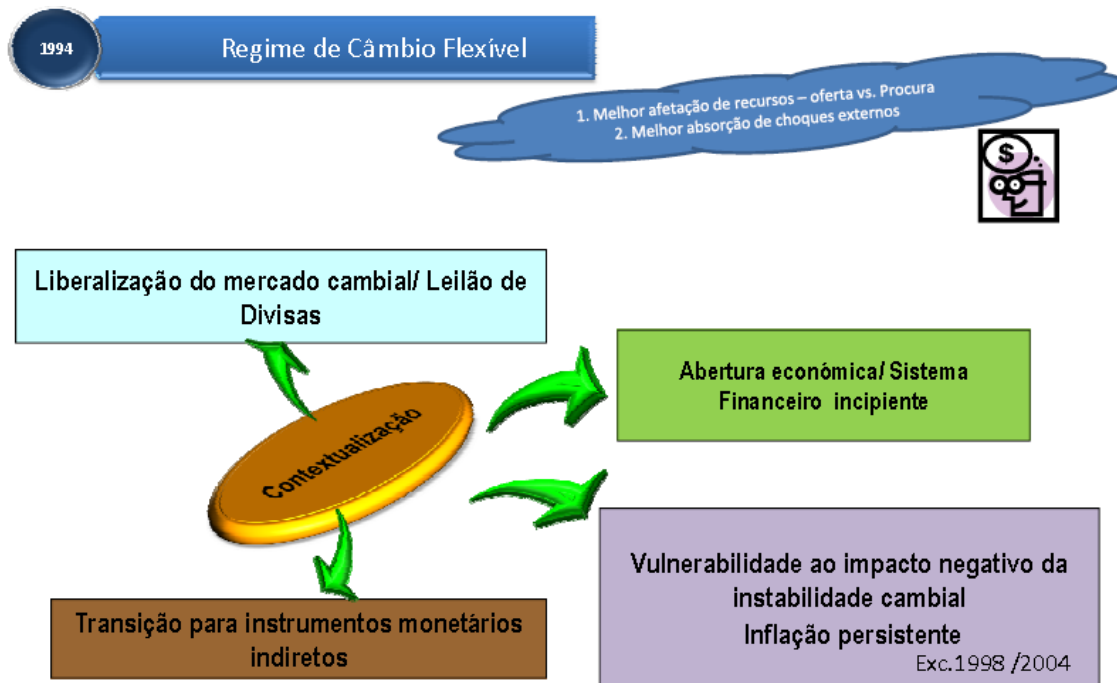
O Período de transição entre a economia centralizada e a economia de mercado foi longo e complexo.

De facto, quando, em 1987, conforme o Decreto Lei nº 13/87 de 20 de junho de 1987, começou a depreciar a moeda que até então tinha paridade fixa, nem todos tinham acesso às divisas.

Em 1991, o FMI elaborou, para o governo Santomense, um pequeno estudo sobre a política cambial, com vista a promover o crescimento, onde analisa os prós e contras da adoção de um sistema de taxa de câmbio fixa e outro de taxa inteiramente flexível. A recomendação do FMI, na altura, foi que São Tomé e Príncipe devia optar por uma taxa de câmbio fixa oficial que fosse reajustada periodicamente de modo a coincidir com um pequeno diferencial estipulado em relação ao mercado paralelo.

Cedo esse sistema se revelou ineficaz para o país.

Figura 3.4



Fonte: BCSTP, agosto 2012

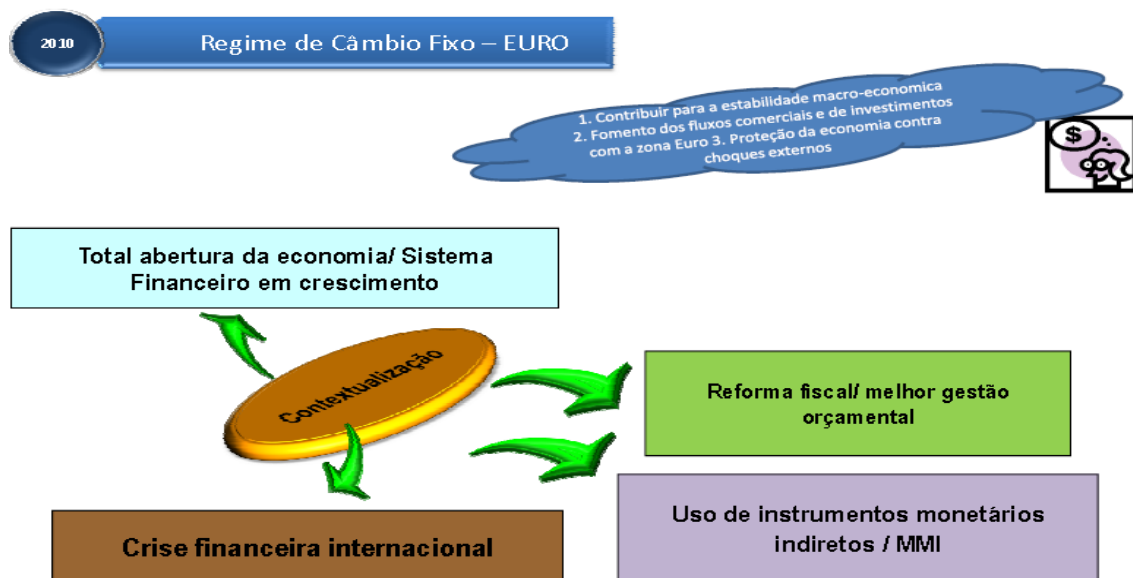
Em fevereiro de 1993, através do Decreto Lei nº 2/93, o governo considera insuficiente a legislação vigente e tenta "criar o dispositivo legal básico para o exercício normal do comércio de câmbios e a execução de operações cambiais, e introduz o princípio de que as infrações à legislação cambial têm natureza de transgressão e não de crime...". Assim, pretendia-se dissuadir as intenções de fazer as operações cambiais às escondidas. Entretanto, o facto do referido decreto exigir que todas as operações de invisíveis correntes não se possam fazer sem autorização do Banco Central, que por sua vez estabelece o teto máximo para cada operação, em nada ajudou a diminuição do mercado informal. A juntar a isso, as taxas de câmbio eram estabelecidas administrativamente pelo Banco Central. Por isso, meses mais tarde (em agosto), através do Decreto Lei nº 47, o governo decide liberalizar um pouco o comércio de câmbio, com vista à "canalização para o circuito bancário das divisas atualmente transacionadas fora desse circuito", permitindo a existência "em simultâneo de taxas de câmbio administradas e livremente estabelecidas pelo mercado, sendo cada uma aplicável a distintas categorias de operações cambiais". O mérito desse decreto era de

permitir a livre transação de divisas entre os operadores intervenientes autorizados e o público.

Nos anos subsequentes manteve-se de certo modo o mesmo quadro. Os Bancos Comerciais não remuneravam devidamente os depósitos, não havia nenhum outro incentivo à poupança, e os agentes económicos eram, por conseguinte, obrigados a comprar divisas como forma de preservar os seus ativos, o que por sua vez aumentava a pressão sobre o mercado paralelo e sustentava também a depreciação da dobra.

As referidas disposições legais vigoraram até 1999 quando, através do Decreto Lei nº 32/99 de 26 de outubro, o Governo reconheceu pouca coerência de princípios, métodos e objetivos nas diversas disposições legais então em vigor e decidiu uniformizar, regular e atualizar o sistema cambial.

Figura 3.5



Fonte: BCSTP, agosto 2012

Em 28 de junho de 2009, foi assinado com o Governo da República Democrática de São Tomé e Príncipe, o acordo com a República Portuguesa, em que um dos principais pilares, seria o reforçar a estabilidade Macroeconómica e Financeira de São Tomé e Príncipe com uma taxa de câmbio fixa entre a dobra e o euro, com entrada em vigor, a partir do dia 01 de janeiro de 2010.

Tal como nos outros decretos-lei, o objetivo do Governo era combater a informalidade alterando alguns procedimentos através do fortalecimento do sistema financeiro nacional assim como da moeda nacional, o que deve passar “pela bancarização da economia e combate à informalidade, o que proporcionará um mercado cambial único”. Este decreto tem sido regulado por consecutivas normas de aplicação permanente (NAP) do BCSTP.

Este capítulo, demonstra a análise às políticas cambiais definidas ao longo das várias décadas, como a utilização deliberada da taxa de câmbio para influenciar variáveis económicas, até ao regime de câmbio fixo, nomeadamente com o Euro, indicado como o estabilizador ideal, fruto das fortes relações comerciais aos mercados da zona Euro, apesar das suas limitações, atenuaram alguns dos problemas reais da economia, nomeadamente, a Inflação (gráfico nº 7, anexo I).

Algumas correntes defendiam a integração económica e monetária da economia Santomense no âmbito da União Económica Monetária da África Central (CEMAC) ou União Económica e Monetária da África Ocidental (UEMOA). Por outro lado, existe também uma corrente mais liberal que defende a continuação da política Monetária e Cambial independente, com sistema de taxa de câmbio flexível “*managed float*” (regime em vigor desde 1994). Entretanto, existia também outra hipótese igualmente importante que era a ancoragem da dobra a uma moeda estrangeira, euro ou dólar “*Hard peg*”.

Capítulo 4 – Acordo de Cooperação Económica entre a República Portuguesa e a República Democrática de São Tomé e Príncipe

O governo da República Democrática de São Tomé e Príncipe assinou em julho de 2009, o acordo cambial com a República Portuguesa, para o reforço da estabilidade macroeconómica e financeira de São Tomé e Príncipe. Este acordo entrou em vigor em janeiro de 2010, com uma taxa de câmbio fixa entre Dobra e o Euro (quadro nº 1, anexo I).

Segundo o BCSTP, este acordo contribuirá para o bem-estar geral, incluindo níveis elevados de atividade económica e de emprego. O acordo por si só implica doravante que as autoridades alterem o regime cambial existente para um regime de câmbios fixos. Os benefícios descritos pelo Banco Central de São Tomé e Príncipe preveem recuperar a confiança e a credibilidade da Dobra permitindo a sua efetiva convertibilidade; eliminação do risco cambial em todas as operações económicas e financeiras com a Europa e redução significativa inerente às demais operações; facilidades nas operações de pagamento internacional; movimento de capitais e acesso ao crédito externo, melhorando assim o ambiente de negócios; progressiva estabilização da inflação, permitindo assim a convergência das taxas de inflação com a inflação da Zona Euro; progressiva redução das taxas de juro permitidas pela estabilidade macroeconómica.

São Tomé e Príncipe comprometeu-se em conduzir uma política macroeconómica (políticas orçamental e monetária) consistente com a manutenção da paridade cambial. Por seu lado, o governo Português, compromete-se a colocar à disposição do governo Santomense um acordo de facilidade de crédito cujo objetivo principal é reforçar as reservas cambiais de São Tomé e Príncipe, assegurando assim uma melhor sustentabilidade do acordo. É importante realçar que com este acordo de cooperação cambial, São Tomé e Príncipe deixa as propostas e sugestões de integração da união económica e monetária apresentada pelos países da Sub-Região da África Central.

4.1 Âmbito do Acordo de Cooperação Económica

São Tomé e Príncipe é um pequeno país cuja atividade principal é agricultura e a pesca. Apesar da sua dimensão, é caracterizado como um país exportador de produtos agrícolas, principalmente cacau e café. A falta de infraestruturas industriais, sobretudo de transformação de produtos agrícolas, torna-o um país altamente importador de produtos manufaturados.

Tendo uma balança comercial altamente deficitária, o país apresenta um nível de endividamento elevado, justificado sobretudo pela necessidade de cobertura do seu orçamento geral. Outra fonte de cobertura da balança de pagamentos são os donativos resultantes de parceiros bilaterais ou multilaterais.

Não obstante o aspeto financeiro, outro fator de entrave ao desenvolvimento do país deve-se ao facto de a sua taxa de inflação ser muito elevada, desencorajando os investimentos estrangeiros e encarecendo o nível de vida da população local. Paralelamente à inflação, a moeda local sofria desvalorização contínua.

A situação política é também outro fator de entrave ao desenvolvimento do país, uma vez que o mesmo é caracterizado pela constante instabilidade política como consequência da mudança consecutiva. A má gestão de bens públicos e dos recursos escassos do país é mais um obstáculo ao desenvolvimento do mesmo.

No quadro dos desafios de reestruturação e do relançamento da economia Santomense, impunham-se medidas conducentes à adoção de um regime cambial mais adequado às especificidades económicas do país. A prossecução desses objetivos de estabilidade macroeconómica e de crescimento, tem sido uma constante preocupação dos governos em São Tomé e Príncipe.

Baseado nas recomendações dos estudos sobre a matéria para São Tomé e Príncipe, a adoção com sucesso, em janeiro de 2010, do novo regime cambial de paridade fixa da Dobra através da ancoragem (*Hard peg* regime) com o Euro como âncora nominal, foi sem dúvida um acontecimento significativo. Este regime é o mais suscetível em dar a disciplina política necessária para a estabilidade macroeconómica, pois garante uma

paridade credível, minimiza os custos de instabilidade monetária e dá maior credibilidade à política monetária e cambial.

O presente acordo visa o seguinte:

Objetivo Geral

- Reforçar a estabilidade Macroeconómica e Financeira de São Tomé e Príncipe.

Objetivo específico

Entre este, outros objetivos foram preconizados:

- Ancorar a Dobra ao Euro;
- Reforçar bilateralmente laços económicos pela criação de condições para o desenvolvimento económico e social da República Democrática de São Tomé e Príncipe;
- Envolver a República Democrática de São Tomé e Príncipe no processo de reformas e ajustamentos macroeconómicos com vista ao crescimento sustentado, apoiado pela comunidade internacional;
- Adoção de uma linha de crédito como finalidade de apoiar a Balança de Pagamentos.

4.2 Efeitos positivos da Paridade Cambial para a Economia Santomense

Desde a implementação do acordo verificou-se:

- Credibilidade acrescida e confiança na Dobra, permitindo a sua efetiva convertibilidade;
- Risco cambial nulo em todas as operações económicas e financeiras com a Europa, e significativa redução do risco associado às demais operações;
- Facilidade nas operações de pagamento internacional, movimento de capitais e o acesso ao crédito externo, melhorando deste modo o ambiente de negócios;
- Facilidade nas transações e no cálculo económico (as empresas podem tomar decisões mais informadas) com efeitos positivos em diversas áreas. Deste modo, a afetação de recursos pode ser feita de forma mais produtiva, aumentando assim o potencial produtivo da economia;

- A adoção da paridade cambial com o Euro, permitiu reduzir a inflação de 16,1% em 2009 para 12,9% em 2010. Essa queda continuou em 2011 tendo-se verificado uma inflação de 11,9%, 10,4% em 2012, 7,1% em 2013 e em 2014 a inflação anual atingiu 6,4%, o nível mais baixo em duas décadas (gráfico nº 7, anexo I).

O desafio para 2012-2015 foi o manter as reservas cambiais a um nível adequado e assegurar que as transações em moeda estrangeira estejam em linha com a taxa de juros do Banco Central de São Tomé e Príncipe. O objetivo do BCSTP passou pela estabilização da taxa de juros, redução da inflação com o objetivo de aumentar a competitividade da economia. As reformas realizadas e consolidadas, aumentando a vigilância monetária e mantendo as reservas internacionais e acordos de taxa de câmbio, forneceram uma base sólida para o crescimento económico no período de previsão e ajudou a cumprir as metas para a inflação.

4.3 Eventuais Custos da Paridade Cambial para a Economia Santomense

A decisão na indexação da Dobra ao Euro em janeiro de 2010, deixou o Banco Central de São Tomé e Príncipe (BCSTP) com instrumentos limitados de política monetária à sua disposição. Para a eficaz gestão da paridade cambial, o BCSTP utiliza um conjunto de medidas, nomeadamente as exigências de reservas e limites sobre as margens de cambio. Nesse contexto, o BCSTP estabeleceu uma lei exigindo aos bancos comerciais a constituição de reservas, principalmente em Dobras.

O desemprego e recessão são fatores que ocorreram, podendo ser perigosos, devido ao país não ter como utilizar a política monetária para impulsionar a economia.

Relativamente à banca duas questões se colocam:

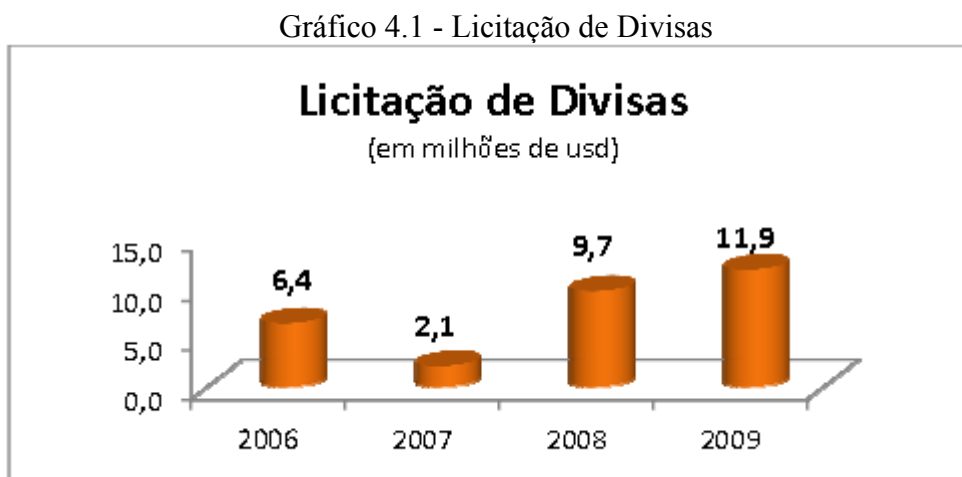
4.3.1. Ganhos e perdas cambiais

Durante muitos anos a Dobra foi registando desvalorizações consecutivas face a outras moedas (USD e EUR), o que obrigou os bancos a constituírem a maioria dos seus ativos em moeda estrangeira, principalmente os ativos a médio e longo prazo. Assim sendo, os

bancos registavam ganhos elevadíssimos de natureza cambial devido à desvalorização da Dobra (valorização das divisas). Depois do acordo, os bancos deixam de poder contar com esta rubrica para apoiar a formação dos seus resultados ficando os ganhos e perdas cambiais só restritos aos dólares.

4.3.2. Aquisição de divisas

Antes do acordo de cooperação económica, os bancos adquiriam as divisas no BCSTP (EUR e USD) através do sistema de licitação. Importa frisar que São Tomé é um país essencialmente importador e, assim sendo, o fluxo de divisas que sai do país é elevado (tanto a balança comercial como a de pagamentos estão totalmente desequilibradas).



Fonte: Banco Central de São Tomé e Príncipe

Para garantir a paridade (1 Eur = 24.500,00) e evitar que o mercado paralelo pusesse em causa o acordo, o BCSTP garantiu disponibilizar os Euros aos agentes económicos para efeito de importação de mercadorias através de coberturas cambiais aos bancos comerciais.

A condição exigida para que uma instituição financeira beneficiasse de cobertura era que a posição cambial da instituição por moeda (Ativo líquido – Passivo) fosse inferior a 12% do capital próprio e a posição agregada fosse inferior a 25% do capital próprio. Como já foi referido no ponto anterior, os bancos, na sua maioria, não conseguiam cumprir essas condições devido a um historial em que eram obrigados a ter os seus

ativos em moeda estrangeira em virtude da desvalorização da moeda nacional ficando com posições muito longas nas referidas moedas.

Durante algum tempo, embora a NAP (Norma de Regulação Permanente) do Banco Central exigisse no máximo (Ativo líquido – passivo) /Capital Próprio = 12% e o máximo de 25% para a posição agregada, o Banco Central só considerava a primeira condição (Ativo líquido – passivo) /Capital Próprio ≤ 12% na moeda que requeria a cobertura). Mas, como já foi frisado, o país é essencialmente importador e o fluxo de divisas que sai do país é elevado, o que em finais de dezembro de 2011 observou-se uma queda de reservas internacionais líquidas para 23,41 milhões de dólares, contra 52,31 milhões de dólares registados em dezembro do ano de 2010, traduzindo-se numa variação negativa em termos percentuais de 55,2%, e refletindo em RIL por meses de importação de 4,9 em dezembro de 2010 para 2,71 em dezembro de 2011.

Quadro 4.1- Indicadores Monetários

Indicadores Monetários								%				
milhões de Dólar								Var. Mensal		Var. Homóloga		Var. Acum.
	Mar-11	Dez-11	Fev-12	Mar-12	Dez-12	Fev-13	Mar-13	Mar 12/Fev 12	Mar 13/Fev 13	Mar 12/Mar 11	Mar 13/Mar 12	Mar 13/Dez12
Activo Externo Líquido	320,93	890,88	842,51	1024,54	1061,54	1075,50	1073,83	21,58	-0,16	24,78	4,83	1,16
Activo Interno Líquido	-320,06	-332,62	-318,41	-324,87	-310,59	-375,17	-305,85	2,03	-18,48	1,50	-5,86	-1,53
Crédito líquido ao Governo	36,87	34,61	26,80	-12,26	-29,92	-84,32	-53,61	-145,73	-36,42	-133,24	337,43	79,19
Base Monetária Total	475,84	554,048	320,380	504,423	712,469	648,832	709,039	-3,07	9,28	6,01	40,56	-0,48
Base Monetária Moeda Nacional	433,63	471,956	465,361	452,606	615,590	578,157	634,511	-2,74	9,75	4,38	40,19	3,07
Notas e Moedas em Circulação	138,73	203,577	156,889	160,670	217,071	162,145	178,335	2,41	9,99	15,81	10,99	-17,84
Depósitos dos Bancos no BCSTP	337,11	350,472	363,491	343,752	495,399	486,688	530,704	-5,43	9,04	1,97	54,39	7,13
Reservas Bancárias em Moeda Nacional	294,90	268,378	308,473	291,935	398,520	416,012	456,176	-5,36	9,65	-1,00	56,26	14,47
Reservas Bancárias em Moeda Estrangeira	42,21	82,094	55,018	51,817	96,879	70,675	74,528	-5,82	5,45	22,75	43,83	-23,07
Reservas Internacionais Líquidas - milhões USD	47,60	23,415	26,068	27,110	36,862	39,885	38,384	1,05	-1,50	-20,49	11,27	1,52
RIL em meses de Importação	3,90	2,711	2,974	3,094	4,205	4,183	4,026	0,12	-0,16	-0,30	0,93	-0,18

As variações das reservas estão em valor absoluto

Fonte: BCSTP

A gestão cuidadosa das reservas internacionais é fundamental para o quadro monetário de São Tomé e Príncipe, tendo como base na paridade cambial. O empenho das autoridades foi o manter as reservas internacionais brutas acima dos três meses de importações. Assim sendo, o Banco Central passou a ser mais rigoroso na concessão de cobertura cambial, quase que limitando a referida cobertura somente a importações de arroz e petróleo ou outras questões pontuais, alegando que os bancos não reuniam as condições para solicitar o pedido de cobertura (posição curta na moeda requerida, ou longa inferior a 12% do capital próprio).

Neste cenário, os bancos, para fazerem face aos pagamentos ao estrangeiro, o que é solicitado pelos seus clientes, são obrigados a lançar mão das suas divisas no estrangeiro (muitas vezes tendo que se desfazer das suas aplicações). Enquanto isso, uma vez que o Banco Central praticamente deixou de dar cobertura cambial, assiste-se a um amontoar dos saldos nas contas dos bancos comerciais junto do Banco Central (Reservas Mínimas de Caixa exigidas e mantidas).

Independentemente das reservas mínimas de caixa exigidas que são constituídas a uma taxa altíssima (por volta de 20% do total das responsabilidades), reservas essas que não são remuneradas, o excesso do valor (reserva mantida) que fica na conta resultante das transações interbancárias fica no BCSTP sem aplicabilidade nenhuma, uma vez que no mercado não existe nenhuma forma de aplicação financeira, ou seja, não existe nem mercado primário (emissão de títulos), nem mercado secundário (comercialização de títulos). A única forma que os bancos têm para aplicar os recursos captados é a concessão de crédito e a aplicação em ativos financeiros no exterior do país. O facto de não poderem converter a Dobra em moeda estrangeira faz com que os bancos fiquem sem margem de manobra para rentabilizar os seus recursos.

4.4 Credibilidade do Regime Cambial de São Tomé e Príncipe

No âmbito do acordo de cooperação cambial assinado entre São Tomé e Príncipe e Portugal, São Tomé e Príncipe obriga-se em cumprir rigorosamente uma série de requisitos para dar sustentabilidade à paridade cambial.

As reservas externas devem ser asseguradas a um nível que possa garantir pelo menos três meses de importações. Nos últimos meses de 2011 e princípios de 2012, a reserva externa Santomense praticamente diluiu-se, com algum risco para a sustentabilidade da paridade cambial e desequilíbrio do índice macroeconómico, que, o qual foi sendo reparado, tendo em conta a entrada, nos últimos tempos, de alguns fluxos de financiamento externo e a contenção relativa à cobertura cambial aos bancos comerciais. Todavia, caso o Banco Central se encontre numa situação de rotura de divisas, tem o mecanismo do acordo de cooperação cambial para recorrer ao tesouro

Português (uma linha de crédito no valor de vinte e cinco milhões de Euros) que o governo está a tentar, por todos os meios, evitar utilizar.

O facto de o Banco Central evitar dar cobertura aos bancos comerciais não será jamais a solução para a manutenção das reservas líquidas impostas para o cumprimento do acordo, pois essa atitude seria mitigar a situação. Quando as reservas dos bancos comerciais no estrangeiro se esgotarem, o sistema entrará em colapso caso o país não consiga outra fonte para alimentar as reservas. A agravar a situação está o facto de os doadores internacionais mais diretos de São Tomé e Príncipe estarem mergulhados na crise (países europeus), e de se assistir a uma diminuição progressiva do IDE.

O Banco Central está a tomar medidas para “desdolarizar” o sistema financeiro. O BCSTP eliminou a compensação de cheques em moeda estrangeira e alterou o regulamento relativo às reservas mínimas de caixa dos bancos comerciais. Desde março de 2010, o BCSTP passou a exigir que todas as RMC fossem mantidas em Dobras, incluindo depósitos em moeda estrangeira.

Nos últimos anos tem sido impulsionado o crescimento da massa monetária pelo crédito ao sector privado.

O rácio provocado entre empréstimos e depósitos pela expansão do crédito subiu de 70% em dezembro de 2008 para 120% em junho de 2011. À medida que as fontes de financiamento interno começaram a escassear, os bancos comerciais passaram a utilizar os depósitos em moeda estrangeira para custear novos empréstimos. A expansão do crédito abrandou em 2011 (gráfico nº 1, anexo I), tendo como resultado um menor crescimento da massa monetária.

Como já foi referido por diversas vezes, São Tomé e Príncipe é um país essencialmente importador e tem vivido nos últimos tempos a miragem do petróleo. Está comprovado que existe petróleo em São Tomé e Príncipe em duas áreas, sendo uma denominada de Zona de Exploração Conjunta (delimitação da fronteira entre a República Federativa da Nigéria e São Tomé e Príncipe) e Zona económica Exclusiva (ZEE). Quando se

descobriu a existência do petróleo em São Tomé e Príncipe, achou-se que seria a cura milagrosa para todos os problemas socioeconómicos do país. Mas, com o passar dos anos, veio-se a comprovar que a exploração do petróleo em São Tomé não seria tão fácil como se pensava inicialmente, pois, até ao momento, ainda estão a ser elaborados estudos sobre a quantidade e a qualidade do petróleo existente na Zona de Exploração Conjunta (que é onde se começou a fazer a prospeção e o leilão de blocos).

O petróleo ali existente, independentemente da qualidade e da quantidade que, com exceção de um bloco, ainda se desconhece, encontra-se situado em zonas marítimas ultra-profundas cujo custo de exploração é elevado. Segundo o corpo técnico do FMI, sem o petróleo, a conta corrente de São Tomé e Príncipe seria insustentável e a taxa de câmbio real estaria um pouco sobrevalorizada. Os bónus da assinatura do petróleo, os empréstimos concessionais e o IDE, nos últimos anos, ajudaram a financiar um forte aumento do défice da conta corrente. Estes fluxos financiaram um aumento das importações de bens de consumo e do investimento. Parte do IDE tem contribuído para a promoção da produção e exportação de cacau, embora numa base muito pequena. A evolução da taxa de câmbio real durante as últimas duas décadas, revela uma forte depreciação real na primeira metade da década de 90, seguida de ligeiras flutuações sem uma tendência clara. Assim, não há indícios claros sobre questões de competitividade relacionados com a taxa de câmbio real.

Capítulo 5 – Política Económica Global

5.1 O Euro

Em janeiro de 1992, foi dado um passo importante com a criação da Comunidade Económica Europeia, que por sua vez, o Tratado de Maastricht ou Tratado da União Europeia, foi assinado em 07/02/1992, aprofundando reformas realizadas para a implantação da União Europeia (UE), tendo como objetivo / missão: a) um mercado comum de bens e serviços e fatores de produção; b) uma união económica e monetária; c) um conjunto de políticas e ações comuns (artigo 2º).

O livro publicado pelo Ministério das Finanças Português (1999) “O Euro na Lei”, relata que o Tratado da União prevê que, além da adoção de uma política económica baseada na estreita coordenação das políticas económicas entre os estados-membros, no mercado interno e na definição de objetivos comuns, se proceda, conforme os calendários e procedimentos previstos no Tratado, à fixação irrevogável das taxas de câmbio conducentes à criação de uma moeda única, o “ECU” que era uma moeda-cabaz composta por vários países do SME, e à definição e execução de uma política monetária e cambial única e princípios orientadores. Com a definição entre as ações estruturantes da União Europeia, do conteúdo e procedimentos da UEM, iniciou-se um processo de caminhada para a moeda única, cujo estabelecimento constituiu a 3ª fase da UEM, iniciada em 1 de janeiro de 1999, juntando-se a uma acrescida coordenação de políticas económicas.

A União Económica e Monetária caracteriza-se por uma política monetária única, por um banco central comum com poder de criação de moeda e por políticas económicas concertadas. Cada país abandona a sua soberania monetária e cambial em troca de uma soberania partilhada.

O ano de 1999 viu nascer a zona euro. As vantagens da unificação monetária, são subestimadas pelo público devido ao seu carácter técnico. A heterogeneidade monetária custa dinheiro e incomoda. Impõe, nomeadamente, encargos, conversão das divisas e cobertura contra o risco cambial (Armand-Denis Schor, 1996).

O pressuposto inicial seria de que a moeda única, a prazo, estimularia o crescimento e o emprego. As desvantagens, segundo Schor (1996), são mais mediáticas porque atingem duplamente a independência nacional, sob a forma da soberania monetária. Afetam a autonomia política e a possibilidade de cada Estado membro conduzir a política económica que escolheu.

5.2 Origem e Consequências da Crise

Após o colapso do banco de investimento Lehman Bróthers, em setembro de 2008, que causou um pânico generalizado nos mercados financeiros, as pressões no mercado imobiliário europeu desencadearam o início da crise das dívidas soberanas. Segundo Jesus Huerta de Soto (2011), em vez de deixar que os mercados seguissem o seu rumo, os governos infelizmente intervieram, com o processo de ajustamento necessário. Foi esta intervenção que não só impediu uma recuperação mais rápida e completa, como também causou um efeito secundário, a “crise das dívidas soberanas da primavera de 2010”. Com a receita em queda e cada vez mais despesa, o défice e a dívida pública dispararam, como consequência direta da reação dos governos à crise causada por um *boom* que não se sustentava em verdadeira poupança. O défice público e a dívida pública começaram a assustar os mercados e os outros Estados-membros. Depois de pressionados pela Comissão e por outros Estados-membros, como a Alemanha, estes governos tiveram de adotar medidas de austeridade e algumas reformas estruturais (Jesus Huerta de Soto, 2011).

A crise do sistema do Euro abalou os mercados financeiros e os governos. O Euro desvalorizou bastante relativamente a outras moedas. Para alguns bancos europeus, o risco de incumprimento, medido pelos seguros de risco de incumprimento em 2010, disparou para níveis maiores do que os que se seguiram à crise do Lehman Bróthers, em 2008 (Bagus, 2011).

Enquanto isso, a atual crise na zona do euro tem prejudicado os princípios da irreversibilidade da moeda única europeia e a sua adequação às necessidades dos Estados-Membros da UE. Hoje, para alguns dos países que adotam o euro, é cada vez

mais considerado como um fardo insuportável e há um sentido (particularmente evidente em Portugal) que continuar a fazer parte do Euro, afinal, não têm futuro e perder a esperança de reencontrar um caminho para o progresso económico e social (Ferreira do Amaral, 2011). Como reação à crise do Euro, foi criado um “pacote de resgate” de 750 mil milhões de euros, soma sem precedentes, para apoiar os governos e os bancos europeus. Na mesma altura, o BCE começou a comprar títulos de dívida soberana, algo que compromete a própria credibilidade e independência do BCE (Bagus, 2011).

A crise da dívida soberana dos países da zona Euro afeta sobremaneira São Tomé e Príncipe, nomeadamente em termos de novas oportunidades de financiamento. Fontes de financiamento diminuem cada vez mais, embora alguns argumentam que o ambiente internacional em termos de dívida dos países industrializados parece ser favorável aos países em desenvolvimento (PED), desde que os governos implementem políticas radicalmente alternativas e recomendadas pelo FMI, Banco Mundial, OMC e G20.

Capítulo 6 – Metodologia e descrição do Estudo

O tema enunciado neste capítulo remeteu-nos para a elaboração de um trabalho de investigação que permitisse procurar respostas para questões relacionadas com a âncora cambial que foi instituída em São Tomé e Príncipe em 2010, e refletir sobre algumas questões: até que ponto é positivo tendo em conta a atual crise internacional, se tem sido uma vantagem para o desenvolvimento do país, se as autoridades têm conseguido diminuir o desequilíbrio macroeconómico no país e se esta medida tem atraído o capital externo para o país. Por outro lado, se os investidores locais sentiram a diferença após a introdução desta medida, e se melhorou de facto as relações com o exterior.

A metodologia de um estudo de investigação deve ser definida com base em questões que se pretende investigar, uma vez que é através destas que é determinado o tipo de metodologia a seguir. Neste sentido, a investigação pode ser de caráter quantitativo, qualitativo ou ambas (Ghiglione, 2005 & Matalon, 1992).

Considerando o teor desta investigação, dos seus objetivos e das questões inerentes à investigação, a recolha de dados para o estudo engloba a análise de documentos e a realização de entrevistas com as empresas que mantêm relações externas sobretudo com a zona euro, e com elementos responsáveis do Banco Central de São Tomé e Príncipe. Assim, este capítulo foi dividido em cinco secções que permitiram a sua melhor compreensão e funcionalidade: 1) descrição do estudo, 2) população e amostra, 3) inquérito por entrevista e recolha de dados, 4) análise de conteúdo.

1. Descrição do Estudo

O estudo consistiu na análise de documentos e aos dados estatísticos relativos à caracterização dos subtemas julgados pertinentes para compreender o campo de estudo e os problemas que existem à volta do mesmo, e na realização de entrevistas a um conjunto de empresas de diferentes áreas comerciais que mantêm relações comerciais com o exterior e também entrevistas direcionadas às autoridades do BCSTP.

Tendo em conta que o problema a estudar reflete o impacto do acordo da paridade cambial para a sustentabilidade e o crescimento económico de São Tomé e Príncipe, achou-se pertinente conhecer a realidade macroeconómica do país que doravante interfere diretamente na concretização dos requisitos para o êxito deste acordo cambial. Assim, foi feita uma análise macroeconómica e ao desenvolvimento sustentável, tendo-se recorrido aos dados estatísticos e documentos existentes através da INESTP, base de dados do BCSTP, da MNFSTP, do FMI.

A análise de documentos pode ser definida como uma “operação ou um conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento sob a forma diferente do original, a fim de facilitar num estado ulterior, a sua consulta e referência”. A análise documental permite passar de um documento primário (em bruto), para um documento secundário (representação do primeiro, Bardin, 1977).

O recurso aos dados, clarificam problemas que possam advir posteriormente nos resultados esperados relativamente à adoção da âncora cambial. Mas, como relembra Raymond Boudon (1990), podem surgir problemas metodológicos relativos à utilização da análise de documentos o que exige que sejam considerados apenas elementos pertinentes. Isto é, os dados estatísticos provenientes de dados secundários podem ter problemas de fiabilidade e organização, já que não foram construídos por nós. Razão pela qual foram tomadas, desde o início deste trabalho, precauções plausíveis de forma a excluir ou minimizar este tipo de problema.

2. Amostra

Uma das condições essenciais de uma amostra é que constitua uma proporção do universo. Não basta qualquer parte do universo para formar uma amostra, antes deve ser composta por um número suficiente de elementos para garantir a segurança estatística (Quivy e Campenhoudt, 1995). A amostra selecionada para participar neste estudo são, por um lado, as empresas ou investidores que têm relações financeiras - monetárias com o exterior, e, por outro lado, as instituições responsáveis pelo controlo da âncora cambial.

3. Inquérito por Entrevista e Recolha de Dados

O método de entrevista, pelas suas características de aproximação entre os entrevistados e o investigador, permite a obtenção de informações e elementos de informação de extrema importância (Quivy e Campenhoudt, 1995). Este método foi considerado o mais propício para o problema em causa, uma vez que se tratam de expressões subjetivas, seria melhor ter contacto direto com os entrevistados e/ou pelo menos deixar fluir as opiniões dos entrevistados.

Neste sentido, elaboraram-se um conjunto de entrevistas para as empresas e BCSTP, cujas questões foram estruturadas, essencialmente, cingindo-se ao tema subscrito (benefícios da paridade cambial, benefícios para o país, relação com desequilíbrio macroeconómico, relação com a crise internacional, relação com o Euro).

Foi escolhida para este tipo de investigação a entrevista semi-dirigida, já que não é integralmente aberta nem guiada por um grande número de perguntas diretas. Neste tipo de entrevista, segundo Quivy & Campenhoudt (1995), o investigador dispõe de um conjunto de perguntas guia, relativamente abertas para as quais pretende obter esclarecimento por parte do entrevistado. O propósito foi confrontar as opiniões dos mesmos e verificar a relação da paridade cambial em termos de objetivos, conteúdo e estratégias essenciais para atingir os objetivos finais e saber qual o impacto desta medida.

4. Análise de Conteúdo

Uma análise de conteúdo dá-nos a contingência de tratar de forma metódica informações e depoimentos que apresentam um grau de profundidade e de complexidade que permite satisfazer as imposições do rigor metodológico. Alguns métodos de análise de conteúdo baseiam-se em pressupostos que possam ser simples, cujo registo pertence à divisão categorial (Quivy & Campenhoudt, 1995). Para o tratamento de dados foi usado como alicerce o livro *Análise de Conteúdo* de Laurence Bardin.

Para este autor, descrever a história de análise de conteúdo é seguir passo a passo o crescimento quantitativo e qualitativo e a diversificação qualitativa dos estudos empíricos, apoiados na utilização de uma das técnicas classificadas sobre a designação genérica de análise de conteúdo; é observar à *posteriori* os aperfeiçoamentos materiais e as aplicações abusivas de uma prática que funciona há mais de meio século; dado que a análise de conteúdo trabalha a palavra e a significação.

Exige-se uma preparação dos textos a tratar, uma definição mais precisa das unidades de codificação, e tornar operacionais os procedimentos de análise automática das unidades de contextos quando o sentido de unidade de registo é ambíguo. É importante definir grelhas de índices capazes de referenciar e avaliar as unidades do texto em categorias ou subcategorias (Bardin, 1977, 2003).

Capítulo 7 - Apresentação e Análise dos Resultados

Neste ponto, pretende-se apresentar e analisar os resultados das investigações efetuadas, tendo em linha os objetivos descritos nos capítulos anteriores. Esta secção está dividida em duas subsecções, o resultado da entrevista aplicada ao BCSTP e outro às empresas.

Os resultados brutos foram tratados de maneira a serem significativos e válidos, recorrendo ao processo de codificação que corresponde a uma transformação, segundo regras definidas, dos dados em bruto do texto. Transformação essa que separa, neste caso, a classificação e agregação (escolha das categorias), que permitirá atingir uma representação do conteúdo (Bardin, 2003). Cada categoria é feita com base num único princípio de classificação, a escolha das unidades de registo e de contexto que deve responder de maneira pertinente em relação às características do material e face aos objetivos que suscitam a investigação; para cada grupo é adaptada a finalidade geral da investigação uma vez que o sistema de categoria deve refletir a intenção da investigação, ou seja, os documentos retidos devem ser homogêneos. O investigador, tendo à sua disposição resultados significativos e fiéis, pode então propor inferências e hipóteses e adiantar interpretações a propósito dos objetivos previstos, ou mesmo que digam respeito a outras descobertas inesperadas.

Assim, teve-se em atenção todos os princípios descritos por Bardin (1997-2003), relativamente às regras de recorte, categorização e codificação das respostas, na medida em que houve igualmente o cuidado de integrar cada uma no seu respetivo grupo, consoante o mesmo critério de categorização (semântico: categorias temáticas) estabelecidos e os objetivos ou finalidades gerais da investigação.

Nos quadros nº 7.1 e 7.2 encontram-se as categorias e subcategorias definidas para o tratamento dos dados das entrevistas realizadas ao BCSTP e às empresas, através de um pedido de consentimento (anexo III).

Quadro 7.1 - Categorias e Subcategorias para análise de conteúdo das entrevistas aplicadas ao Banco Central de São Tomé e Príncipe

Categoria	Subcategoria
Caracterização do BCSTP / Objetivos	Definição / Tempo de existência Controlo sistema financeiro/monetário
Paridade Cambial / Euro	Expetativa / Resultado Controlo da taxa de câmbio / inflação
Avaliação	Crise Económica internacional / Moeda modelo Consequências na economia nacional Desequilíbrios macroeconómicos

Quadro 7.2 - Categorias e Subcategorias para análise de conteúdo das entrevistas aplicadas às Empresas

Categoria	Subcategoria
Percurso	. Área de Negócio . Especializações . Experiência empresarial
Caracterização da Empresa	. Tempo de existência . Objetivos, estratégia . Público a que se destina . Garantia de Serviços
Integração Empresarial	. Associação de Empresários . Interação com outras empresas . Sucesso Empresarial
Relação com o Euro	. Relação com o Euro . Relação com a Dobra
Relação com âncora cambial / avaliação	. Relação EUR / STD positiva / negativa . Impacto . Condições de atração do IDE
Crise económica Internacional / avaliação	. Impacto ao nível da empresa do País e do Estado . Entrada de novos IDE

1. Análise e Resultado das Entrevistas Aplicadas ao Banco Central

O Banco Central também concordou em conceder a entrevista, mas respondendo a perguntas relativas à situação da paridade fixa (quadro nº 7.3). Assim, durante a conversa que teve por base o guião previamente elaborado, foi possível obter dados que, tal como no caso das entrevistas feitas a empresas, foram categorizados.

Quadro 7.3 - Guião de Entrevista ao Banco Central de São Tomé e Príncipe

Tópicos	Objetivos da investigação	Questões
Perfil	- Caracterização do BCSTP - Objetivos	Como caracteriza a instituição? Qual o objetivo do BCSTP, estratégia e atividade que desempenha?
Paridade Cambial / Euro / Crise Económica Internacional / Avaliação	Impacto da Paridade Cambial, ancoragem ao EUR / Avaliação	Qual a avaliação que faz à Paridade Cambial relativamente às expectativas iniciais? A inflação tem vindo a diminuir, e o país está preparado para as consequências desta diminuição? De uma forma geral, qual o balanço que fazem até agora? Foi uma boa medida para o País? O BCSTP está a par dos problemas que o euro e a União Europeia têm enfrentado? Eles não interferem na relação cambial? Como a economia de STP poderá ser atingida por IDE vindo da Europa? Como é que o BCSTP tem ajustado as variáveis macroeconómicas, já que não pode mexer na taxa de câmbio do EUR? O anúncio de exploração de petróleo para 2015 fez aumentar os interesses dos investidores externos? A paridade cambial tem ajudado na captação do IDE? Ajudará o IDE e consequente desenvolvimento económico de STP?

Avaliando os resultados da entrevista efetuada ao BCSTP (quadro nº 7.4), trata-se de uma instituição criada em 1992 e que possui todas as características de um banco central. É uma instituição independente, autónoma nas tomadas de decisões das políticas monetárias. Tem como finalidade o controlo da política monetária e cambial e o supervisionamento do sistema financeiro.

Ao avaliar a “expectativa e resultado” da paridade cambial, consideram que o resultado é positivo e que foi a melhor opção para o país. Consideram também que, através desta medida, o país poderá atingir níveis elevados de desenvolvimento económico.

Sobre a questão “Controlo da taxa de câmbio / Inflação”, refere que a ideia é aumentar a credibilidade e confiança da moeda nacional, assegurando que a paridade fixa tem ajudado ao controlo da inflação e de outras variáveis macroeconómicas. O Banco Central acrescenta que, com as taxas de câmbio controladas, com a inflação cada vez mais baixa, e com o interesse interno de captar investimento privado, é normal que o país comece a suscitar interesses de investimento.

Quanto à “Crise económica internacional / Moeda modelo”, a instituição justifica dizendo que as consequências de uma crise são sempre delicadas para todos. Ainda assim, considera o Euro a moeda modelo e de referência, apesar de estar a enfrentar controvérsias, afirmam que vão ser rapidamente resolvidos. Segundo o Banco Central, a economia mundial está bastante fragilizada e os investidores estão tímidos, mas África é o novo destino de investimento e o país deve aproveitar a crise nesse sentido. O Banco Central alega que a crise tem afetado mais os financiamentos públicos.

Relativamente aos “desequilíbrios macroeconómicos”, afirma que esses desequilíbrios são visíveis, mas existe esperança e interesse em ajustar cada vez mais o equilíbrio económico. Para o Banco Central e com a paridade fixa, já não se pode usar a taxa de câmbio para interferir diretamente na economia, dizendo que este processo está a cargo do governo, realizando projetos de reabilitação da economia.

Quadro 7.4 - Caracterização do BCSTP / Objetivos / Paridade Cambial EUR / Avaliação

Subcategoria	Banco Central
Definição / Tempo de existência	-Criado em 1992. -É uma instituição independente, emissor e banqueiro do Estado.
Controlo do sistema financeiro / monetário	-Orienta, acompanha e fiscaliza sistema bancário. -Controlo administrativo, e define a política monetária e cambial. -Controlo da taxa de câmbio e supervisão do sistema financeiro. -Autónomo nas tomadas de decisões das políticas monetárias.
Expetativa / Resultado	-Está à vista. -A ideia é atingir níveis elevados de atividade económica e de emprego. -Muito boa, foi com certeza a melhor opção para o País. -Tem tido um ótimo resultado, já que tem diminuído continuamente a inflação, e há cada vez mais procura de investidores privados externos.
Controlo da taxa de câmbio / Inflação	-Pretende-se aumentar a credibilidade e confiança da moeda Nacional. -A adoção da paridade fixa tem ajudado a controlar a moeda e outras condições macroeconómicas do País, já que fazia parte do acordo o equilíbrio macroeconómico. -Como temos a nossa moeda menos vulnerável e com inflação a baixar cada vez mais, associado ao interesse interno de captar IDE, é obvio que começam a existir interesses.
Crise económica internacional / Moeda modelo	-É a moeda modelo, apesar de ter estado a enfrentar muitas controversas. -Ainda assim, é uma moeda de referência e acredita-se que as coisas com o euro se irão resolver.
Consequências na económica nacional	-A consequência da crise internacional é delicada para todos, sejam países desenvolvidos ou não. -A economia mundial está bastante fragilizada e os investidores estão tímidos. - Africa é agora o novo destino de investimento e o País terá de aproveitar a crise e receber quem quer investir contribuindo para a ajuda no desenvolvimento económico. -Em termos de financiamento, sentiu-se de forma negativa, através de projetos parados por falta de financiamento.
Desequilíbrios macroeconómicos	-Existem desequilíbrios visíveis nas variáveis macroeconómicas. -Existe interesse em ajustar cada vez mais o equilíbrio económico. -Pela paridade fixa, o Banco Central já não pode usar a taxa de câmbio para interferir na economia. -Este processo está a cargo do governo, realizando projetos de reabilitação da economia.

2. Análise e Resultado das Entrevistas Aplicadas às Empresas

A análise do conteúdo das entrevistas (quadro nº 7.5) aplicadas às empresas foi feita a partir de informações categorizadas que estão apresentadas no quadro nº 7.2. Foram feitas entrevistas aos responsáveis diretos / gerentes / diretores, que responderam ao pedido de consentimento das entrevistas (anexo III), as quais, em consentimento conjunto, não poderão ser nomeadas. O objetivo da entrevista foi o de encontrar respostas para o problema apresentado, no que respeita ao impacto da "âncora cambial entre o Euro e a Dobra". Refere-se que a composição societária destas empresas são todas de capital maioritariamente estrangeiro ou sócios estrangeiros e com um volume de negócios elevado.

Quadro 7.5 - Guião de Entrevista às Empresas

Tópicos	Objetivos da investigação	Questões
Perfil	- Origem, especializações e experiência; - Área de negócios;	Qual a história da empresa? Existe empresa mãe e tem ligações com a mesma? Porque decidiu investir nesta área neste País? O ambiente de negócios é saudável e está otimista com a escolha que fez?
Caraterização da empresa / Projeto	Quanto ao espaço, ao tempo, estratégia e resultados, público alvo, e garantia dos serviços.	Público alvo? Qual o posicionamento a nível empresarial? Objetivos estratégicos? Correspondência face às expectativas? E face ao público e população alvo?
Integração Empresarial	Relacionamento com: empresas, associações empresariais, associações sindicais, autoridades locais.	Existem associações empresariais? Como sentem a integração da empresa? Fornecedores residentes e estrangeiros ou apenas estrangeiros? Qual a relação com autoridades locais? Como avalia aspetos burocráticos?
Relação Euro / Dobra	- Pagamentos; - Contribuições.	Possuem encargos em moeda estrangeira? É em EUR ou USD? Qual a relação com a moeda nacional? O que pensam da paridade cambial? Qual o impacto dessa medida? Considera essa medida boa para a economia? Essa medida deveria ter vindo acompanhada de outras medidas? Quais? A crise económica mundial teve impacto na vossa atividade? Consideram que a ancoragem ao Euro foi a melhor medida para STP? Qual a perceção sobre o desenvolvimento económico? Será a exploração do petróleo uma realidade e em que medida pensam que poderá ser uma mais valia?

Analisando os resultados das entrevistas efetuadas às empresas (quadro nº 7.6), das cinco empresas entrevistadas apresentam no seu percurso posições muito diversificadas e uma experiência empresarial distinta entre si, que não é obstáculo à concretização de objetivos comuns, nomeadamente, “afirmação no mercado interno, diversificação de serviços, qualidade, oferta de um serviço de excelência, ajuda no desenvolvimento e crescimento económico de STP”.

Assim, poder-se-á dizer que todas as empresas têm um carácter pré-definido e estratégico, estão meramente integradas no mercado interno e não têm graves problemas de risco País. Todas elas fazem transações internacionais em Euro, mas algumas estão também associadas ao Dólar. Convém referir que todos os pagamentos internos são feitos na moeda nacional (Dobra).

Todas as empresas selecionadas para o estudo dizem-se confortáveis com a adoção da âncora cambial e consideram positivo o impacto dessa paridade no investimento, apesar de mostrarem também alguma preocupação nos desajustes macroeconómicos. Expressam vontade em que se procedam a alterações nas políticas macroeconómicas, a fim de potenciar os benefícios introduzidos pela âncora cambial.

Sobre a crise económica internacional, mais uma vez as empresas, são unânimes em afirmar que a crise atingiu diretamente as empresas, ainda que de forma pouco significativa, sendo visível em atrasos nos pagamentos, baixa nos serviços. Já as empresas que prestam serviços ao Estado, falaram de recuo nas obras públicas justificando com a forte dependência externa do país (...) ou a tensão política que se tem verificado há sensivelmente cinco anos.

Quadro 7.6 - Caracterização da empresa / Integração empresarial / Relação com o Euro / Relação com a âncora cambial / Crise económica Internacional / Avaliação

Subcategoria	Empresas
Área de negócio	A. Engenharia e Construção civil, ambiente e serviços, comércio internacional B. Hotelaria, restauração e turismo C. Banca e Seguros D. Construção civil, serviços E. Importação, distribuição e comércio
Especializações Experiência empresarial	A. Construção de estradas, pontes, esgotos, edificios, etc B. Hotelaria, restauração e turismo C. Serviços bancários, depósitos e crédito D. Construção civil, transportes, aluguer de máquinas e logística E. Comércio a grosso e a retalho de bens alimentares, bebidas e materiais de construção civil
Tempo de existência	A. Mais de 62 anos (18 em STP) B. Mais de 52 anos C. 22 anos D. 27 anos E. 32 anos
Objetivos, estratégia	A. Crescimento, afirmação internacional, diversificação nos serviços e consolidação B. Serviço de excelência, qualidade, consolidação no mercado interno e crescimento C. Fortalecer o mercado Santomense, crescimento e desenvolvimento do setor, progressão internacional, inovação, competitividade e diversificação D. Manter a afirmação no mercado interno, diversificação, inovação, qualidade e crescimento. E. Mais e melhor reconhecimento interno e internacional, diversificação e inovação.
Público a que se destina	A. Obras públicas, estado e privados B. Estrangeiros e nacionais C. Institucionais, empresas privadas e do estado, associações, particulares, etc. D. Privados e estado. E. Público em geral
Garantia de serviços	A. Técnicos especializados B. Responsáveis e restante pessoal especializados C. Aposta na formação e qualificação do pessoal D. Pessoal qualificado E. Comerciais qualificados
Associação de empresários	A. Boa harmonia entre os empresários embora sem planificações B. Não existe C. Bom entendimento D. Não existe E. Não existe
Interação com outras empresas	A. Interação de compra e venda e fornecimento de serviços B. Muitos acordos comerciais em fornecimento de serviços C. De um modo geral excelentes relações comerciais D. Boas relações entre empresas E. Boas relações comerciais com algumas empresas
Sucesso empresarial	A. Excelente B. Considerável C. Acima da média D. Tentamos fazer o melhor E. Tem sido alcançado

Quadro 7.6 (cont.) - Caracterização da empresa / Integração empresarial / Relação com o Euro / Relação com a âncora cambial / Crise económica Internacional / Avaliação

Subcategoria	Empresas
Relação com o EUR	A. Maior parte dos pagamentos ao exterior B. Temos uma forte relação com a moeda C. A maior parte das ordens de pagamento recebidas como enviadas D. Efetuamos muitos pagamentos E. Realizamos tanto pagamentos nesta moeda como em USD
Relação com a moeda nacional STD	A, B, C, D e E. Internamente passamos a efetuar todos os pagamentos em moeda nacional
Relação EUR / STD positiva / negativa	A. Tem sido positiva e a estabilidade cambial é fundamental para o negócio B. Boa relação preventiva e estável C. Foi bom para a economia D. A relação entre as duas moedas proporciona conforto em termos de gestão E. Apesar de um ou outro desajuste é positivo
Impacto	A, B, C, D e E, positivo.
Condições de atração do IDE	A. Necessidade de ajustes, apesar de ainda um pouco frágil mas será promissor B. Melhorou consideravelmente e existem condições de investimento C. É necessário mais e melhor investimento privado (nacional / estrangeiro) D. Serão necessárias melhores condições E. Deve ser com alguma prudência uma vez que as condições ainda são débeis
Crise económica Internacional Impacto ao nível da empresa	A. Foi sentida apesar de balanços positivos. Houve recuo em obras públicas, fruto de financiamentos externos B. Notaram-se algumas baixas e menor fluxo no turismo C. Teve impacto derivado de menor fluxo de circulação de capitais D. Não passamos imunes, claro que teve impacto E. A crise também nos afetou apesar de estarmos atentos
Crise económica Internacional Impacto ao nível do Estado	A. Quanto ao Estado, atrasos nos pagamentos associado à instabilidade política B. Algo mudou fruto de projetos suspensos C. Claro que sim pela dependência externa e pela instabilidade política D. A crise afeta o Estado pela dependência ao exterior E. Notou-se pela suspensão de projetos e atrasos nos pagamentos
Crise económica Internacional Impacto ao nível do País	A. Um pouco visível B. É visível o abrandamento C. Necessariamente tem efeitos colaterais D. Notam-se projetos parados E. O problema do País já é delicado e com a crise piorou
Crise económica Internacional Impacto na entrada de novos IDE - petróleo	A. Não se tem falado muito do petróleo, no entanto suscita interesses de investimentos estrangeiros. O País tem potencial de crescimento B. Sente-se alguma procura da Europa e também da Sub-Região Africana C. Existem empresas interessadas em investir, fruto da crise internacional, onde o novo destino poderá ser África. Poderá ser o pilar de desenvolvimento do País D. Sente-se alguma procura e interesse em parcerias. O IDE é bom para o País E. Caso venha a ser explorado o Petróleo o País deverá aproveitar todas as oportunidades. Tem entrado investidores, mas na maioria pequenos e com pouca expressão

Conclusões

Ficou demonstrado que a volatilidade das taxas de câmbio no período anterior a 2010, não garantia a eliminação de desequilíbrios, apresentando resultados diferentes de acordo com os diferentes sistemas de taxas de câmbio, com elevadas taxas de Inflação (anexo I, gráfico nº 7) e taxas de juro de referência elevadas (anexo I, gráfico nº 4 e 5).

Os inconvenientes da instabilidade cambial, levaram as autoridades nacionais a procurarem outras formas de organização ao sistema de política cambial, e poderiam colocar-se várias escolhas, sendo extremamente importante a sua análise, exigindo ainda, a variação das intervenções, visando a estabilidade cambial com taxas de câmbio fixas e com regras para gerir flutuações o que aconteceu em 2010 com a paridade cambial o regime de câmbio fixo ao Euro.

Quanto à política adotada no quadro de um sistema de taxa de câmbio fixo com o Euro, constata-se por um lado, que a incerteza e o risco cambial se minimiza, favorecendo o desenvolvimento das trocas comerciais, do investimento privado incluindo o estrangeiro como se infere dos resultados efetuados às entrevistas do Banco Central e Empresas, das relações financeiras internacionais e, por outro lado, preservava o poder de compra externo da moeda nacional e o valor dos ativos nacionais em moeda estrangeira.

Relativamente às taxas de câmbio Euro/Dobra, elas mantêm-se fixas desde 2010 (1€/24.500,00 Dbs), tendo como resultado imediato a diminuição e claramente um impacto positivo da taxa de inflação para cerca de 6% que, num passado, chegou a situar-se entre 16% e 27% (anexo I, gráfico nº 7). Como o propósito inicial era ajustar a taxa de inflação à inflação da Zona Euro, as autoridades decidiram fixar a taxa de juro de referência para 12% em abril de 2014, que, por sinal, era muito variável. Relembre-se que a taxa de juro de referência rondava os 26 a 28% (anexo I, gráfico nº 4 e 5).

Quanto ao sistema financeiro Santomense, ele é pouco desenvolvido e frágil. Mas, desde 2007, tem vindo a desenvolver-se gradualmente, já que o Banco Central acredita que um sistema financeiro estável, concorrencial e em expansão incentiva o crescimento

económico. Esses progressos situam-se ao nível do controlo da liquidez, aumento da banca e do crédito, modernização do sistema de pagamentos, entre outros.

O sistema monetário é todo ele controlado pelo BCSTP, que, por sua vez, controla e supervisiona as atividades dos bancos comerciais. Pela característica limitada do sistema monetário e crescimento do crédito, o BCSTP tem vindo a reforçar as medidas de controlo e supervisão dos bancos.

São incontestáveis os benefícios do acordo da paridade cambial para a economia Santomense (aumento da credibilidade e confiança na Dobra, permitindo a sua efetiva convertibilidade; eliminação do risco cambial em todas as operações económicas e financeiras com a Europa, e redução significativa do risco inerente às demais operações; facilidade nas operações de pagamento internacional; e progressiva estabilização de inflação, permitindo deste modo a convergência das taxas de inflação com as da inflação da Zona Euro), cujos resultados foram evidenciados ao longo do trabalho.

A requalificação política, a implementação de estratégias a longo prazo, a adoção de estratégias inovadoras, serão aspetos importantes a ter sempre presente e a considerar para o progresso da economia.

A abordagem a esta temática, realizada nesta dissertação, fica longe de esgotar todas as análises possíveis para uma melhor compreensão da mesma.

Como segundo resultado destacam-se algumas implicações e sugestões para futuras investigações, onde seria interessante desenvolver outras observações ou investigações no domínio da âncora cambial e do seu impacto para a economia Santomense.

Quanto ao estudo em particular, e uma vez que a amostra das empresas (investidores) foi pequena, não sendo possível generalizar os dados, seria conveniente desenvolver a mesma pesquisa alargando-a, a fim de validar alguns dos resultados.

Convém referir que o estudo não foi muito concreto quanto ao “impacto da crise económica internacional” relativamente ao Estado e mesmo ao país. Pela opinião das empresas e devido a alguns projetos suspensos e à “instabilidade” política, não é claro se, de facto, esses projetos têm a ver com a situação política ou com a falta de financiamento/investimentos.

Um outro aspeto que merece algum reparo é relativo aos dados descritivos deste estudo, isto é, alguns dados estatísticos em números não estão atualizados.

Seria interessante, na minha perspetiva, um outro estudo investigar quais os melhores setores para se investir em São Tomé e Príncipe.

8. Referências bibliográficas

Assembleia da República, “*Código de Investimento, Lei n.º 7/2008*”. Boletim Oficial da Assembleia da Republica, 7 de julho de 2008, pp. 1-10.

Bagus, Philipp, “*A Tragedia do Euro*”. Lisboa, Atual Editora 2011, pp. 15-33, 65, 81, 175, 201.

Banco Central de São Tomé e Príncipe, “*Mercado de Câmbio*”. NAP nº 20/2006.

Banco Central de São Tomé e Príncipe, “*Pedido de Cobertura Cambial*”. NAP nº 05/2010.

Banco Central de São Tomé e Príncipe, “*Sistema de Licitação de Divisas*”. NAP nº 15/2009.

Banco Central de São Tomé e Príncipe, “*Relatório do Conselho de Administração*”, 2009.

Banco Central de São Tomé e Príncipe, “*Relatório do conselho de Administração*”, 2010.

Banco Central de São Tomé e Príncipe: “*Relatório do Conselho de administração*”, 2011 - 2012.

Banco Central de São Tomé e Príncipe: “*Boletins Estatísticos*”, 2010 -2012.

Banco Central de São Tomé e Príncipe: “*Regulamento sobre o Mercado Cambial*”, 2012.

Banco Central de São Tomé e Príncipe: “*Estatísticas Gerais sobre Inflação*”, 2012.

Banco Central de São Tomé e Príncipe: “*Relatório do Conselho de Administração*”, 2005 - 2008.

Bardin Laurence, “*L’analyse de contenu*”. Paris: Presses Universitaires de France 2003.

Bardin Laurence, “*Análise de Conteúdo*”. Lisboa: Edições 70, 2009, pp. 13-17; 45, 47, 129-149.

Bensahel Liliane, Donsimon Myrian, “*Le tourisme, Facteur de developpment local*”. Grenoble: Press Universitaires de Grenoble 2001.

Bhinda Nils, Martin Matthew, “*Monitorização e análise do Investimento estrangeiro: como criar instituições sustentáveis*”. Londres: Debt Relief internacional 2005, pp. 5, 14, 25, 54.

Boudon Raymond, “*Os Métodos em Sociologia*”. Lisboa: Edições Rolim 1990, pp. 43-50.

CIAD, “*Integração Económica e Monetária Versus Ancoragem Caso de S. Tomé e Príncipe*”, 2009.

Chesnais François, “*Tobin or not Tobin? Uma taxa internacional sobre o capital para apoio aos cidadãos*”. Porto: Campo da Comunicação 2000, pp. 19, 59, 64, 73.

Chesnais François, “*As Dividas Ilegítimas – Quando os bancos fazem mão baixa nas políticas públicas*”. Editions Raisons d’Agir. 2011, pp. 15-158.

Comunidades Europeias, “*Relatório sobre a situação em matéria de convergência e respectiva recomendação com vista à passagem à terceira fase da União Económica e Monetária*”. Luxemburgo: Serviços das Publicações das Comunidades Europeias 1998, pp. 17, 73, 96, 133.

Costa Carla Guapo, “*A cultura como factor dinamizador da economia. Os investimentos portugueses no Brasil*”. Universidade Técnica de Lisboa – ISCSP Lisboa 2005, pp. 25-33.

Conti, M. B., “*Regimes Cambiais em Países Emergentes, A Experiência Brasileira Recente*”. Dissertação (Mestrado em Ciências Económicas) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Económicas, Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia 1994 - 2006, Campinas 2007.

Denis Schor Armand “*Euro – o que é a moeda única? Dom Quixote*”. 1999, pp. 11-17, 78-99, 101, 102.

Diário da República, Lei nº 6/2010 que institui o Guiché Único e Lei nº7/2010 que cria regulamento para criação de empresa, 2010.

Duarte Miranda Netto, “*O SME: Estabilidade e crises. Em busca das determinantes Fundamentais da credibilidade do SME*”. Centro de Informação Jacques Dellors 1996, pp. 6, 11, 26-33.

Ferrão F., Elizabeth R., Paula V., “*A amostragem como factor decisivo de qualidade*”. Lisboa: Edições Sílabo 1996, pp. 35-43.

Ferrari-Filho, F.; Mendonça, F.H.; Sobreira, R., “*Proposta de Regime Cambial para a Economia Brasileira In SICSU, J*”. Oreiro, J.L.; Paula, L.F. (Org). “*Agenda Brasil: políticas económicas para o crescimento com estabilidade de preços*”. Barueri: Manole 2003, pp. 153-199.

Ferreira Eduardo, coordenador, “*25 anos da União europeia: 125 reflexões*”. Coimbra, Almedina 2011.

Foddy, William, “*Como perguntar. Teoria e Prática da construção de perguntas para entrevistas e questionário*”. Oeiras, Celta editora 1996, pp. 190-200.

Freedman Charles and İnci Ötker-Robe, “*Country Experiences with the Introduction and Implementation of Inflation Targeting*”, IMF Working Paper 2009.

Gannagé Eliaas, “*Theories de l’investissement direct étranger*”. Paris: ed. Economica 1985, pp. 7-14, 26, 40-43.

Ghiglione, R, Matalon, B., “*O inquérito – Teoria e Prática*”. Oeiras Celta 1992, pp. 4-20.

Goldin I., Alan Winters L., “*The economics of sustainable development*”, Cambridge: Cambridge University 1995.

Gittelman Michelle, Wubneh Mulatu, Europe and Africa “The New Phase”. Cap. 7. “*Europe and Foreign Direct Investment in Africa*”. London Boulder: Lynne Rienner Publishers 1993.

Golden Ian, Winters Alan, “*The economics of sustainable development*”. Cambridge University 1995.

Gomes Emílio Flávio Guerra, “*Regimes Cambiais, Controles de Capitais e Autonomia de Política Monetária*”. Dissertação de mestrado. Curitiba: Universidade Federal do Paraná 2009.

Guerra Carvalho Isabel, “*Pesquisa Qualitativa e análise de conteúdo – sentido e formas de uso*”. Estoril: Prinipia 2006, pp. 35-39, 61-68.

Gulamhussen. M. A. Marques., F. Áurea, “*A Sensibilidade cambial do investimento português no Brasil: Estudo de um caso*”. Separata da Revista da Banca 2008.

Gulamhussen. M. A., “*O Investimento Internacional no Sector da Banca – Uma análise e síntese das principais teorias, e estimação de um modelo econométrico*”. Lisboa, ed: Horácio Piriquito 2008, pp. 72, 74, 117-128.

Jornal Oficial das Comunidades Europeias. “*Tratado de NICE – que altera o Tratado da União Europeia, Tratados que instituem as Comunidades Europeias e alguns actos relativos a esses Tratados*”. União Europeia 2001.

Krugman Paul, “*Exchange Rate Instability*”. Massachusetts Institute of Technology 1993, pp. 2-21.

Leão Emanuel, Leão Pedro, Sérgio Lagoa, “*Política Monetária e Mercados Financeiros*”. 2001, pp. 266-274.

Lei Orgânica do Banco Central de São Tomé: Lei n.º 8/92 de 3 de agosto. Boletim Oficial. São Tomé, 3 de agosto de 1992, pp. 1-26.

Louçã F., Mortágua M, “*A dívida dura: Portugal na crise do Euro*”. Lisboa: Bertrand, 2012.

Ministério das Finanças, “*Estratégia Nacional de Redução da Pobreza*”. 2002, pp. 11, 39-65, 119, 121.

Ministério das Finanças, “*O Euro na Lei- Legislação Comunitária e Nacional relativa à introdução da moeda única*”. Edição: Rei dos Livros 1999.

Ministério das Finanças, “*O impacto do euro na economia portuguesa*”. Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa 1998, pp .38, 44, 48.

Montesquieu, Charles. “*De l’esprit des lois*”. Paris: Larousse 1995, pp. 201-207.

Munchau Wolfgang, “*Dollar’s last lap as the only anchor currency*”, Financial Times 2007.

Murteira Mário, “*Globalização e Internacionalização*”. Quimera editora 2003, pp. 26, 45, 91.

Murteira Mário, “*Economia Mundial: a emergência de uma nova ordem global*”. Lisboa: difusão cultural 1995, pp. 13-45.

Pinto, António Mendonça, “*Política económica em Portugal e na zona Euro*”. Cascais: Príncípa 1999.

Pohl Karl Otto, “*Floating Rates Anchor an Alliance*”. NYtimes 1994.

Quivy Raymond, Champenhoudt Luc Van, “*Manual de Investigação em Ciências Sociais*”. Dunod, Paris 1995.

Rossa Jean-Jacques, “*O Euro Europeu*”. Publicações Europa – América 1999, pp. 19-30, 70.

Sarwat Jahan, “*Inflation Targeting: Holding the Line*”. Finance and Development – IMF 2012.

Semedo José Luís Mendes “*Qual o impacto da política monetária numa pequena economia aberta?: o caso de Cabo Verde*”. Tese de Mestrado, Lisboa [s.n] ISCTE-IUL, 2010.

Swoboda Alexander, Maurice Obstfeld, Paul Masson and Robert Mundel, “*One World, One Currency: Destination or Delusion?*”. Economic Forum, IMF Washington 2000.

Teixeira Sebastião, Diz Henrique, “*Estratégias de Internacionalização*”. Lisboa: Publisher Team 2005, pp. 21-40, 81-94.

Transição para moeda única, “*A preparação do sistema financeiro português, Política cambial, gestão de reservas e mercados cambiais*”. Edição: Banco de Portugal 1999, pp. 34-38.

Universidade de Columbia, “*Investors Guide to São Tomé and Príncipe*”. Nova Iorque: Universidade de Columbia 2008, pp. 1-58.

W. Max Corden, “*Exchange Rate Policies for Developing Countries*”. Great Britain, The Economic Journal 1993, vol 103, nº 416.

Zarifian Philipe, “*Inflação e Crise Monetária*”. Editorial Carminho 1978, pp. 27, 49, 56, 159.

Sítios na Internet

<http://www.africaneconomicoutlook.org/po/countries/west-africa/são-tome-principe/> (12 de setembro de 2012)

<http://www.africanos.eu/ceaup/index>

<http://www.bcstp.st/Consumidor/EvoluçãoMoeda.pdf> (28 de abril de 2016)

<http://www.bcstp.st/Informações/ACE.pdf> (20 de julho de 2010)

http://www.bportugal.pt/pt-PT/PublicaçõesIntervenções/Banco/Cooperação/Publicacoes/00_EEPTL_2012.pdf (16 de junho de 2014)

<http://www.europa.eu><http://europa.eu>

http://www.imf.org/external/lang/Portuguese/pubs/ft/scr/2012/cr1234p_pdf (10 de março de 2016)

<http://www.ine.cv/forumsine/Paginas/Ficheiros/STP/CNBS-STP>

<http://www.mercosul.ula.org.br/Indc-Econom/INDSãoToméPríncipe.pdf> (18 de maio de 2013)

http://www.min-financas.st/phocadownloadap/publicacoes/Geral/Sustentabilidade_das_Fnancas_Santome_nse_I.pdf (25 de dezembro de 2014)

<https://www.publico.pt/2011/.../ferreira-do-amaral-nunca-tivemos-decada-tao-ma-como-...27/12/2011>

<http://www.saoferias.st/fr/em-savoir-plus> (27 de dezembro de 2014)

<http://tempestadenotempo.blogspot.com/2011/11/tragedia-do-euro-prefacio-edicao-html> (11 de dezembro de 2015)

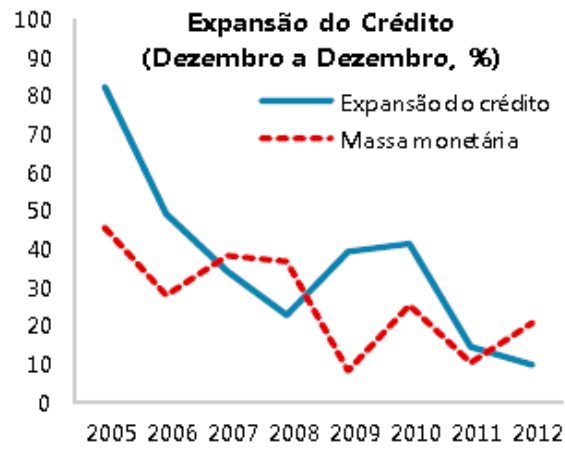
<http://www.worldbank.org/pt/country/saotome>

<http://vida1.planetavida.org/países/s-tome-e-principe/o-pais/economia-de-são-tome-e-principe/> (22 de outubro de 2016)

Anexos

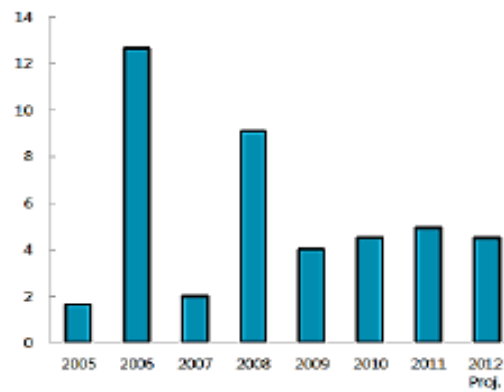
Anexo I – Gráficos e Quadros

Gráfico nº 1 - Crescimento do Crédito



Fonte: FMI 2014

Gráfico nº 2 - PIB Real 2005 - 2012



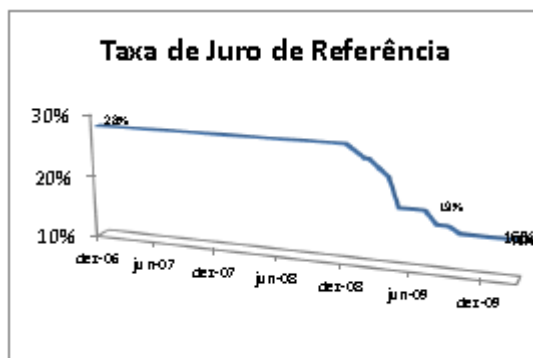
Fonte: FMI

Gráfico nº 3 - Evolução da Taxa de Juro 2006 - 2014



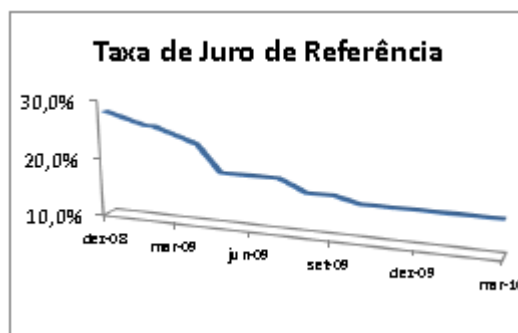
Fonte: BCSTP 2014

Gráfico nº 4 - Taxa de Referência 2006 - 2009



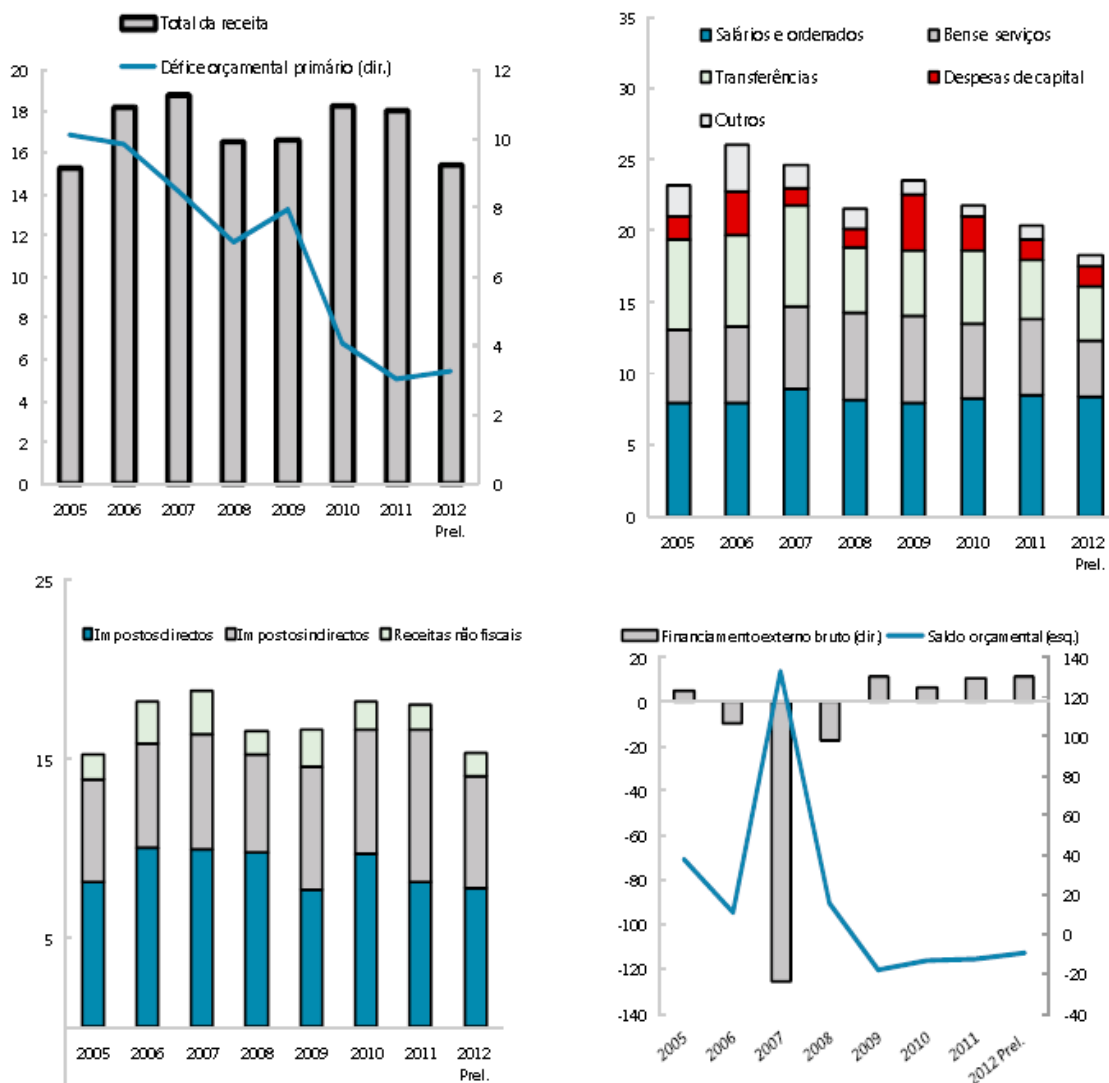
Fonte: BCSTP

Gráfico nº 5 - Taxa de Referência 2008 – 2010



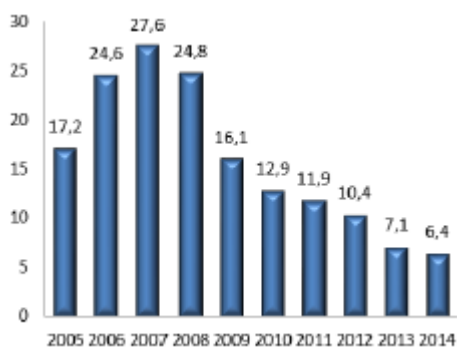
Fonte: BCSTP

Gráfico nº 6 - Indicadores Orçamentais 2005 - 2012



Fonte: FMI 2014

Gráfico nº 7 – Evolução da Inflação Acumulada



Fonte: INESTP

Quadro nº 1 – Evolução da Taxa de Câmbio (Dobra/Euro)

Período							
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
13.276,77	14.543,00	17.291,66	22.332,81	21.905,07	24.500,00	24.500,00	24.500,00

Fonte: BCSTP 2012

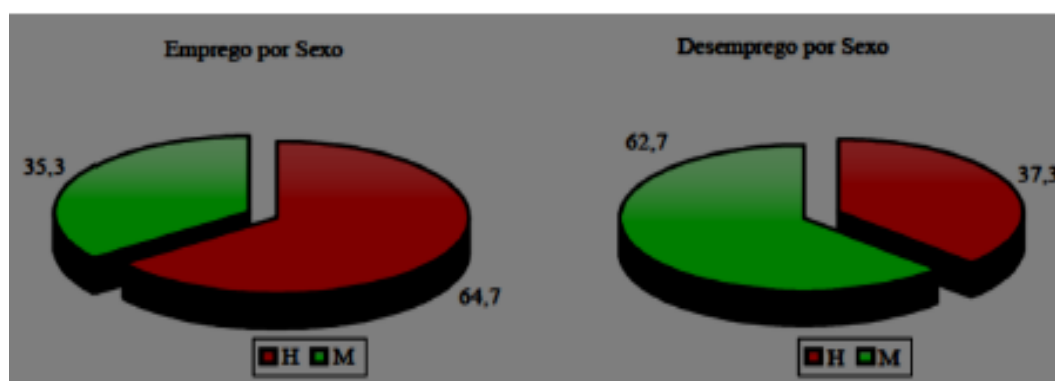
Anexo II – Desenvolvimento Sustentável

Quadro nº 2 – População Residente e Repartição da População Ativa nas suas Componentes

População	Total		Masculino		Feminino		Relação masculinidade
	Efectivo	%	Efectivo	%	Efectivo	%	
População Residente	137599	-	68236	-	69363	-	98
População Activa Total	52192	100,0	31534	100,0	20658	100,0	153
População Activa Empregada	43980	84,3	28472	90,3	15508	75	184
População Activa Desempregada	8212	15,7	3062	9,7	5150	25	59
Taxa Bruta de Actividade 10+ anos (%)	37,9	-	46,2	-	29,8	-	-
Taxa Bruta de Actividade 15+ anos (%)	36,9	-	44,9	-	28,9	-	-

Fonte: INESTP 2006

Gráfico nº 8 – Distribuição da população desempregada e desempregada por sexo



Fonte: INESTP 2006

Anexo III – Carta consentimento das entrevistas

Consentimento da Entrevista

Exm^o(s) Senhor(es)

Solicito a sua participação num estudo sobre a Paridade Cambial com a moeda Euro (EUR).

O estudo tem como objectivo perceber o impacto da Paridade Cambial para a economia Santomense, em contexto da atual crise económica mundial. Para isso solicito a sua participação numa breve entrevista sobre esta questão, mais concretamente, qual a sua / vossa opinião sobre as vantagens da Paridade Cambial para a atividade que tem vindo a desenvolver.

A participação é voluntária, podendo interromper a entrevista a qualquer momento.

A entrevista é estritamente confidencial, e os resultados serão codificados. Gostaria de saber se aceita participar e autoriza a realização da entrevista.

Data: 22/06/2015

Assinatura do Investigador

Assinatura do Participante (Empresa)