



Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia

Mecanismos de Transmissão da Política Monetária e Crescimento Económico:  
o caso de S.Tomé e Príncipe

Djanaína Lopes do Espírito Santo

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Doutor Emanuel Leão, Professor Auxiliar  
ISCTE-IUL

Outubro, 2013



Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia

Mecanismos de Transmissão da Política Monetária e Crescimento Económico  
o caso de S.Tomé e Príncipe

Djanaína Lopes do Espírito Santo

Tese submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Doutor Emanuel Leão, Professor Auxiliar  
ISCTE-IUL

Outubro, 2013

## Resumo

A presente investigação tem como objetivo esclarecer se a condução da política monetária influencia o desempenho macroeconómico de um pequeno estado insular em desenvolvimento como S.Tomé e Príncipe.

O estudo inicia-se com a realização de uma análise teórica sobre o funcionamento do mercado monetário e dos canais de transmissão da política monetária ao dispor do banco central e, posterior análise prática do caso particular de S.Tomé e Príncipe.

S.Tomé e Príncipe é uma pequena economia aberta, com uma capacidade produtiva muito reduzida e, portanto, muito dependente dos países estrangeiros. Diante da vulnerabilidade a que a sua moeda esteve exposta durante décadas, viu-se perante a possibilidade de fixá-la ao euro, como forma de atenuar as variações inesperadas dos preços no mercado interno e garantir um crescimento económico sustentável baseado na estabilidade de preços e na melhoria das relações comerciais.

Após a adoção do regime de câmbios fixos em relação à moeda da zona euro, verificaram-se algumas melhorias, quer na redução da inflação, quer no aumento da taxa de crescimento do produto interno bruto. No entanto, foi possível verificar ao longo das pesquisas, que o crescimento registado nos últimos anos não foi sustentável, uma vez que a balança comercial apresenta-se ainda altamente deficitária, devido à insuficiência de receitas de exportação para cobrir às necessidades de importação. Adicionalmente, as contas do estado também se encontram a evoluir negativamente, revelando algumas carências ao nível da gestão orçamental.

Palavras-chaves: política monetária, canais de transmissão, banco central, crescimento económico, inflação, balança comercial

## Abstract

The present investigation has the purpose to clarify if a driving monetary policy influences the macroeconomic performance of a small island developing state like São Tomé e Príncipe.

The study starts with the realization of theoretical analysis over the functioning of the monetary market and the channels of monetary policy transmission available to a central bank, and posterior practical analysis in the particular case of São Tomé e Príncipe.

São Tomé e Príncipe is a small open economy, with a very low capacity, therefore highly dependable on foreign countries. Given the vulnerability that their currency has been exposed for decades, was faced with the possibility of fixing its currency to the euro, as a way to mitigate the unexpected changes of domestic prices and ensure sustainable economic growth based on price stability and improved trade relations.

After the adoption of fixed exchange rate regime against the currency of the euro zone, there have been some improvements, both in reducing inflation, and by increasing the rate of growth of gross domestic product. However, we observed throughout the research, that the growth recorded in recent years was not sustainable, since the trade balance shows up still highly deficient, due to insufficient export earnings to cover the import needs. Additionally, the accounts of the state are also negative trend, revealing some deficiencies in terms of budget management.

Keywords: monetary policy, transmission channels, central bank, economic growth, inflation, trade balance

## Agradecimentos

Quero agradecer em primeiro lugar ao meu pai, pelo seu incondicional apoio, por ter estado sempre presente em todos os momentos desta caminhada. Por ter incutido em mim, desde cedo, que a educação é muito mais do que uma simples aquisição de saber, mas um pré-requisito elementar para o desenvolvimento pessoal e profissional.

À minha mãe, pela minha educação, pelos valores que me transmitiu, por ter suportado tantos anos de ausência, por toda a preocupação e noites em claro e, por tudo o que não conseguiria aqui exprimir por palavras.

À minha irmã Tatiana, pelas longas horas de conversa e desabafos, por partilhar comigo os momentos de maior angústia, por incentivar-me a não desistir e fazer-me acreditar que todo o esforço valerá a pena.

Aos bombeiros e pessoas anónimas que me salvaram das enchentes em Lisboa, em Fevereiro de 2008. Obrigada por me terem dado a mão num dos piores momentos da minha vida.

Aos colegas, amigos e família que me acolheram neste país: Muito Obrigada!

Aos funcionários do Banco Central de S.Tomé e Príncipe, por todos os esclarecimentos.

Ao meu orientador Emanuel Leão e a todo o corpo docente do curso de economia do ISCTE: os vossos ensinamentos foram fundamentais.

A todos, MUITO OBRIGADA!

## Índice Geral

Resumo.....	iii
Abstract .....	iv
Agradecimentos.....	v
Índice Geral.....	vi
Índice de Figuras .....	viii
Índice de Quadros .....	ix
Abreviaturas e Siglas.....	x
INTRODUÇÃO .....	1
CAPÍTULO 1 – REVISÃO DAS PRINCIPAIS ABORDAGENS TEÓRICAS .....	3
1.1 Política Monetária: conceito.....	3
1.1.1 O Mercado Monetário .....	3
1.1.2 Mecanismos de Transmissão da Política Monetária .....	8
CAPÍTULO 2 – OS PEQUENOS ESTADOS INSULARES EM DESENVOLVIMENTO.....	16
2.1 O conceito de insularidade .....	16
2.1.2 Consequências económicas da insularidade.....	17
2.2 S.Tomé e Príncipe: uma pequena economia aberta.....	20
2.2.1 Localização Geográfica.....	20
2.2.2 Breve Caracterização Demográfica.....	20
2.2.3 Contextualização Económica .....	21
2.2.4 Dependência Externa.....	22
CAPÍTULO 3 – SISTEMA FINANCEIRO DE S.TOMÉ E PRÍNCIPE.....	27
3.1 Setor Bancário.....	27
3.2 Sistema Bancário: os principais indicadores .....	28
3.2.1 O Banco Internacional de S.Tomé e Príncipe .....	29
CAPÍTULO 4 – POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE.....	36
4.1 Evolução dos Agregados Monetários.....	36
4.2 Instrumentos monetários do BCSTP .....	37
4.2.1 Taxa de Juro de Referência .....	37
4.2.2 Reservas Mínimas de Caixa .....	38
4.2.3 Transferência de Liquidez entre Instituições de Crédito.....	38

4.2.4 Facilidade de Cedência de Liquidez.....	39
4.2.5 Facilidade de Última Hora .....	39
4.2.6 Certificados de Depósitos do Banco Central.....	40
4.2.7 Crédito à Economia .....	40
4.3 Política Cambial .....	41
4.3.1 Classificação dos Regimes Cambiais .....	42
4.3.2 Fatores que condicionam a escolha dos regimes cambiais ótimos .....	42
4.3.3 Regimes Cambiais adotados pelo BCSTP.....	43
<b>CAPÍTULO 5 – EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS ....</b>	<b>46</b>
5.1 Enquadramento Macroeconómico.....	46
5.1.1 Evolução do Produto Real.....	46
5.1.2 Nível de Preços.....	47
5.1.3 A Balança de Pagamentos .....	48
6. Considerações Finais e Sugestões .....	52
7. Conclusão.....	60
Referências Bibliográficas .....	61
ANEXOS.....	66

## Índice de Figuras

Figura 1 – Relação Procura Agregada e Taxa de Juro.....	5
Figura 2 – Taxa de Juro de Equilíbrio do Mercado Monetário.....	6
Figura 3 – Efeito de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de juro .....	7
Figura 4 – Processo de Transmissão da Política Monetária .....	67
Figura 5 – Análise Setorial do Produto Interno Bruto.....	68
Figura 5.1 – a preços constantes.....	68
Figura 5.2 – a preços correntes.....	69
Figura 6 – Distribuição Setorial do PIB.....	69
Figura 7 – Emprego por Setor de Atividade.....	70
Figura 8 – Peso Total da ADP em Percentagem do PIB.....	23
Figura 9 – Natureza da Ajuda Externa.....	24
Figura 10 – Dívida Externa em milhões de USD.....	24
Figura 11 – Execução dos Investimentos Públicos .....	26
Figura 12 – Percentagem do Crédito por Ramo de Atividade em 2009.....	29
Figura 13 – Taxa de Crescimento do Ativo Líquido.....	30
Figura 14 – Taxa de Crescimento do Crédito Líquido.....	31
Figura 15 – Taxa de Crescimento da Margem Financeira.....	31
Figura 16 – Taxa de Crescimento dos Resultados Líquidos.....	32
Figura 17 – Rendibilidades do Ativo e do Capital Próprio.....	33
Figura 18 – Solvabilidade.....	33
Figura 19 – Cost-to-Income.....	34
Figura 20 – Rácio de Incumprimento do Crédito.....	35
Figura 21 – Taxa de Juro de Referência do BCSTP.....	38
Figura 22 – Crédito à Economia em percentagem do PIB.....	41
Figura 23 – Tipos de Regimes Cambiais e suas Características.....	71
Figura 24 – Taxa de Câmbio DBS/EUR.....	44
Figura 25 – Evolução do PIB (em %).....	47
Figura 26 – Inflação vs. Poder de Compra.....	48
Figura 27 – Balança de Capital, em Milhões de USD.....	50
Figura 28 – Investimento Direto Estrangeiro, em Milhões de USD.....	51
Figura 29 – Saldo Primário em percentagem do PIB.....	75



## Índice de Quadros

Quadro 1 – Instituições Bancárias de S.Tomé e Príncipe.....	27
Quadro 2 – Evolução dos Agregados Monetários em Milhares de DBS .....	70
Quadro 3 – Inflação.....	72
Quadro 4 – Balança de Pagamentos em Milhões de USD.....	73
Quadro 5 – Balança Comercial por Produtos em Milhares de USD.....	73
Quadro 6 – Balança Comercial Geográfica em Milhares de USD.....	75

## Abreviaturas e Siglas

ACE	Acordo de Cooperação Económica
ADP	Ajuda Pública ao Desenvolvimento
BAD	Banco Africano de Desenvolvimento
BAIA	Banco Africano de Investimentos de Angola
BC	Banco Central
BCE	Banco Central Europeu
BCSTP	Banco Central de São Tomé e Príncipe
BE	Banco Equador
BISTP	Banco Internacional de São Tomé e Príncipe
CDBC	Certificados de Depósitos do Banco Central
CGD	Caixa Geral de Depósitos
COBSTP	Commercial Bank STP
CST	Companhia São-tomense de Telecomunicações
ENAPORT	Empresa Nacional dos Portos
FAO	Food and Agriculture Organization
FED	Federal Reserve System
FMI	Fundo Monetário Internacional
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries
INE-STP	Instituto Nacional de Estatística de São Tomé e Príncipe
IPC	Índice de Preços do Consumidor
ME	Moeda Estrangeira
MN	Moeda Nacional
NAP	Norma de Aplicação Permanente
NIB	National Investment Bank
NIRF	Normas Internacionais de Relato Financeiro
OGE	Orçamento Geral do Estado

PAE	Programa de Ajustamento Estrutural
PCBC	Plano de Contas do Banco Central
PCIF	Plano de Contas para Instituições Financeiras
PEID	Pequenos Estados Insulares em Desenvolvimento
PIB	Produto Interno Bruto
PNB	Produto Nacional Bruto
PNE	Plano Nacional Estratégico
p.p.	pontos percentuais
RMC	Reservas Mínimas de Caixa
RO	Reservas Obrigatórias
SAFE	Sistema de Administração Financeira do Estado
STP	São Tomé e Príncipe
UEM	União Económica e Monetária
UNESCO	Organização das Nações Unidas para a Educação, Ciência e Cultura
USD	United States Dollar
USTDA	United States Trade and Development Agency
ZE	Zona Euro

## INTRODUÇÃO

A transmissão da política monetária é um tema que vem despertando interesse crescente no ramo da macroeconomia. A condução eficaz da política monetária de qualquer país exige a compreensão e o entendimento dos mecanismos de transmissão apropriados, bem como dos seus efeitos sobre a atividade económica.

O interesse académico por este processo atingiu proporções maiores aquando da implementação da união económica e monetária europeia. A criação de uma zona monetária comum, baseada na teoria desenvolvida por Mundell (1961), em que o comando da política monetária de todo o bloco económico ficaria a cargo de uma única autoridade, motivou muitos autores a tentarem diagnosticar os efeitos reais da atuação das autoridades monetárias e, a forma como esses efeitos se distribuiriam nas economias de cada estado participante.

Outra razão pela qual o processo de transmissão da política monetária tem-se tornado cada vez mais abordado, prende-se com a adoção frequente do regime de metas para a inflação. A condução da política monetária neste regime baseia-se na observação, por parte do banco central, do comportamento esperado da taxa de inflação e, na posterior condução da inflação real para a meta pretendida, através da utilização da taxa de juro e outros instrumentos monetários. Como a inflação e a taxa de juro são inversamente proporcionais, caso haja uma tendência para a elevação de preços, o banco central aumenta a taxa de juro para neutralizar as pressões sobre os preços, respeitando o desfasamento temporal e a magnitude dos impulsos monetários.

No âmbito da literatura sobre os impactos das ações do banco central na economia, a teoria fundamenta que estas transmitem-se à economia real de variadas formas. O propósito desta dissertação é fazer um estudo de caso em que o objetivo principal é analisar o crescimento económico de S.Tomé e Príncipe com base nas estratégias de política monetária utilizadas pelo BCSTP.

O trabalho encontra-se dividido em seis capítulos. No primeiro capítulo é feita uma revisão da literatura e apresentação das principais abordagens teóricas sobre o funcionamento do mercado monetário e sobre a política monetária do banco central, bem como uma descrição pormenorizada dos seus diferentes canais de transmissão.

No segundo capítulo procede-se a uma caracterização dos pequenos estados insulares em desenvolvimento e do seu desempenho económico tendo em conta as suas restrições geográficas. No terceiro capítulo fala-se de S.Tomé e Príncipe enquanto economia insular, apresentado as diversas vulnerabilidades do país em termos económicos, através da contextualização do ambiente macroeconómico atual. No quarto capítulo, apresenta-se um quadro evolutivo do sistema bancário de S.Tomé e Príncipe baseado na análise de diversos rácios de performance financeira. Os capítulos 5 e 6 descrevem a atividade do BCSTP, os instrumentos utilizados para atingir os seus objetivos de política monetária e a evolução da conjuntura económica antes e após adoção do regime da âncora cambial. Por fim, serão apresentadas as conclusões e considerações finais sobre a investigação e algumas sugestões que poderão servir de base para a resolução dos problemas detetados.

Relativamente à metodologia utilizada, optou-se pelo seguimento de uma lógica hipotético-dedutiva para a operacionalização da dissertação. Isto é, partiu-se de uma pergunta de partida, e da formulação de um conjunto de respostas provisória e, posteriormente, à análise de dados estatísticos e indicadores económicos para conseguir explicar a problemática levantada inicialmente.

Recorreu-se de igual modo à uma pesquisa de campo que consistiu na deslocação a s.tomé e príncipe, sobretudo para a recolha de dados que pudessem dar suporte à investigação. No entanto, a efetivação da investigação foi dificultada pela existência de poucos dados estatísticos e documentação referentes ao tema. A informação existente evidencia algumas discrepâncias em função diversas fontes examinadas, pelo que tornou-se necessário recorrer ao cruzamento de diverso material bibliográfico.

Foram ainda realizadas algumas entrevistas informais a funcionários do Banco Central de S.Tomé e Príncipe que tomaram sobretudo a forma de conversas exploratórias, não chegando a assumir o formato de entrevistas estruturadas.

## **CAPÍTULO 1 – REVISÃO DAS PRINCIPAIS ABORDAGENS TEÓRICAS**

### **1.1 Política Monetária: conceito**

A política monetária pode ser definida como a manipulação pelo banco central dos instrumentos de política monetária de modo a atingir objetivos económicos pré-estabelecidos, como por exemplo a estabilidade de preços ou o pleno emprego dos fatores de produção. Leão et alii (2011)

O FED define a política monetária como o conjunto de ações passíveis de influenciar a disponibilidade e o custo do dinheiro e do crédito. E dado que as expectativas dos agentes económicos têm um papel importante na determinação e no crescimento dos preços, a definição da política monetária pode também incluir estas diretrizes, na medida em que as ações do FED influenciam a forma como o futuro é percebido pelos agentes.

O banco central como prestador de última instância é a entidade responsável pela política monetária, pela garantia da estabilidade financeira, pela supervisão bancária e garantia do bom funcionamento da intermediação financeira. É também responsável pelo fornecimento e controlo da liquidez aos mercados financeiros e pela prestação de serviços de sistemas de pagamento para as empresas financeiras e do governo.

O objetivo deste capítulo é analisar a forma como o banco central executa a política monetária e o efeito das suas decisões na atividade económica real. Para tal, será apresentada uma explicação detalhada sobre os mecanismos de transmissão da política monetária, com base nas principais teorias que dão suporte à esta temática.

#### **1.1.1 O Mercado Monetário**

O valor do dinheiro altera-se ao longo do tempo por razões óbvias, como a existência de inflação e da incerteza acerca do futuro e, por haver uma tendência natural dos agentes económicos pela preferência por liquidez. A taxa de juro expressa o custo de oportunidade de deter moeda. Por outras palavras, a taxa de juro representa o valor adicional que um agente económico credor tem a receber por realizar uma aplicação (adiar o consumo) ou, por outro lado, o valor adicional a ser pago pelo agente económico devedor por usar recursos obtidos por empréstimo (antecipação do consumo).

Se se tratar a moeda como um ativo financeiro, pode-se considerar que a taxa de juro representa o preço do dinheiro no tempo e, como qualquer outro preço, o seu valor é determinado pela lei da oferta e da procura.

Segundo Krugman e Obsfelt (2007), a procura de um ativo financeiro, da moeda neste caso em particular, depende essencialmente de 3 fatores:

1. Taxa de rendibilidade esperada relativamente aos outros ativos. Tudo o resto constante, um aumento da taxa de juro diminui a procura de moeda e induz à canalização dos fundos para aplicações alternativas, como é o caso dos depósitos de poupança. Ou seja, quanto mais elevada a taxa de juro, menor é o custo de oportunidade de reter riqueza em forma de moeda.
2. Risco. O risco de deter moeda resulta da possível perda do seu valor quando ocorre um aumento inesperado nos preços dos bens e serviços. No entanto, como os outros ativos têm os seus valores fixos em termos da moeda, a inflação reduz o valor desses ativos na mesma proporção que a redução da moeda. Logo, o risco de deter moeda não implica necessariamente a redução da sua procura.
3. Liquidez. A moeda é o ativo financeiro mais líquido da economia. E a necessidade de liquidez dos indivíduos é proporcional ao aumento da quantidade das suas transações diárias.

#### 1.1.1.1 A procura agregada de moeda

Krugman e Obsfelt (2007) descrevem a procura agregada por moeda como uma função expressa pela seguinte equação:

$$M^d = P \times L(R, Y) \quad (1)$$

em que P corresponde ao nível de preços da economia<sup>1</sup>, R é a taxa de juros e Y é a renda nacional real (PNB). O valor de L(R,Y), diminui quando R aumenta e, aumenta quando Y aumenta.

De forma forma equivalente, pode-se expressar a mesma relação em termos reais. Assim, tem-se:

---

<sup>1</sup> Preço de um cabaz de referência amplo de bens e serviços em termos de moeda;

$$\frac{M^d}{P} = L(R, Y) \quad (2)$$

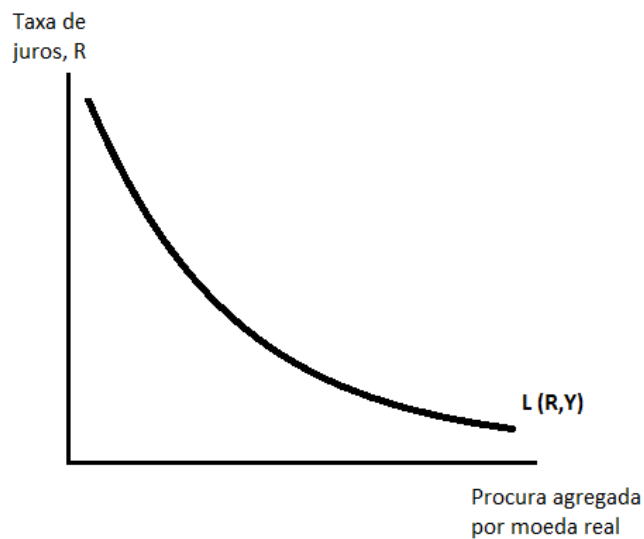
em que  $L(R, Y)$  representa a procura agregada por moeda real. Refira-se que  $L(R, Y)$  não corresponde à procura por um dado número de unidades monetárias, mas sim à procura pela manutenção do poder de compra de forma líquida.

A questão que se coloca agora é, mantendo tudo o resto constante, de que forma é que a procura agregada por moeda é afetada pela taxa de juro?

A curva da procura agregada por moeda em termos reais, é negativamente inclinada porque uma queda na taxa de juros aumenta os saldos em moeda real que cada agente económico deseja obter (ver figura 1).

Figura 1

RELAÇÃO PROCURA AGREGADA E TAXA DE JURO



Fonte: Krugman e Obsfeldt (2003)

**1.1.1.2 Taxa de juro de equilíbrio do mercado monetário**

O mercado monetário atinge o equilíbrio quando a oferta real de moeda é igual a procura real de moeda.



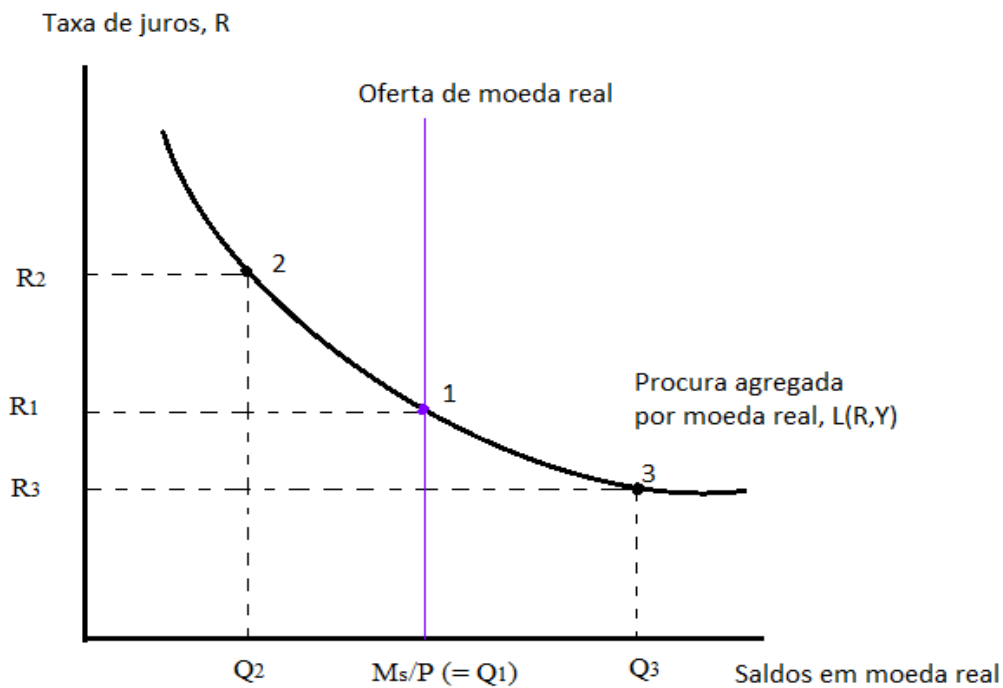
Expressando esta igualdade em termos da procura agregada por moeda real obtém-se a seguinte equação

$$M^s = M^d \Rightarrow \frac{M^s}{P} = L(R, Y) \quad (3)$$

A figura 2 mostra como ocorre o equilíbrio no mercado monetário. A curva da procura intercepta a curva da oferta no ponto 1. Portanto, a taxa de juro de equilíbrio é a  $R^1$ . Qualquer desvio desta taxa, faz com que as forças do mercado atuem de maneira a que o equilíbrio se reestabeleça (ver figura 2).

Figura 2

TAXA DE JURO DE EQUILÍBRIO DO MERCADO MONETÁRIO



Fonte: Krugman e Obsfelt, 2003

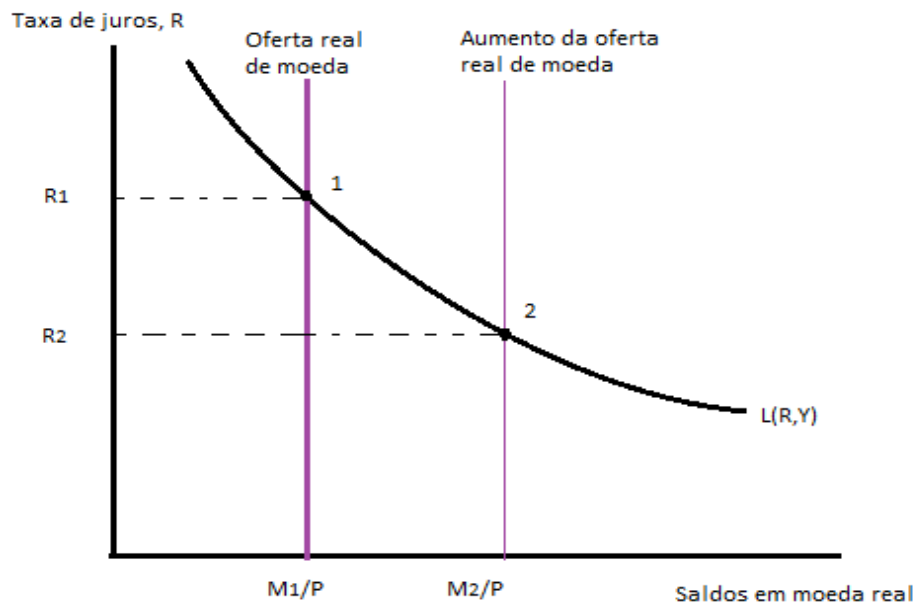
**1.1.1.3 Efeito de uma política expansionista**

O que acontece à taxa de juros se o banco central decidir adotar uma política monetária expansionista e aumentar a oferta de moeda?

Dado o nível de preços inicial, um aumento na oferta de moeda terá o impacto ilustrado na figura 3. O mercado monetário encontra-se em equilíbrio no ponto 1, onde a oferta de moeda é  $M^1$  e a taxa de juros é  $R^1$ . Estando o preço constante ( $\bar{P}$ ), um aumento da oferta de moeda, de  $M^1$  para  $M^2$ , fará com que a oferta real de moeda aumente para  $M^2/P$ . O novo ponto de equilíbrio é o ponto 2, onde a nova taxa de juros é  $R^2$ . A queda da taxa de juros, vai induzir ao aumento da procura real de moeda para fazer face à maior oferta real de moeda.

Figura 3

EFEITO DE UM AUMENTO DA OFERTA DE MOEDA SOBRE A TAXA DE JURO



Fonte: Krugman e Obsfelt (2003)

Pode concluir-se que um aumento na oferta de moeda diminui a taxa de juros. Contrariamente, se ocorrer uma diminuição na oferta de moeda (política monetária contracionista), a taxa de juros aumenta, *ceteris paribus*.

### **1.1.2 Mecanismos de Transmissão da Política Monetária**

A condução eficaz da política monetária de qualquer país pressupõe um bom entendimento dos mecanismos de transmissão monetária e dos seus efeitos sobre a atividade económica.

Os efeitos genéricos dos choques monetários sobre a atividade económica já foram fundamentados por diversos autores. Porém, a exata intensidade do impulso desses choques, bem como a mensuração de como estes se distribuem ao longo do tempo, são questões que ainda causam controvérsias entre os diferentes estudos empíricos.

Serão apresentados, de seguida, os principais canais de transmissão da política monetária reconhecidos na literatura.

Os mecanismos mais frequentemente abordados na literatura são o canal da taxa de juros, o canal cambial, o efeito via preço dos ativos financeiros e o canal de crédito.

O canal dos juros analisa o impacto direto das taxas de juros sobre a procura agregada e, o impacto na variação da quantidade de moeda sobre o comportamento dos agentes.

O canal cambial, aborda o impacto da variação na paridade da moeda nacional, resultante das alterações no diferencial de juros internos e externos, sobre a inflação e sobre a atividade económica.

O efeito via preço dos ativos analisa a forma como a variação do preço dos ativos está relacionada com a evolução da economia real.

Por último, o canal de crédito retrata os efeitos da política monetária sobre a procura de crédito por parte dos agentes económicos e sobre a oferta de crédito pelas instituições bancárias.

#### **1.1.2.1 O canal das taxas de juros**

Este mecanismo baseia-se na tradicional teoria Keynesiana do modelo IS-LM, em que a taxa de juros do mercado monetário é determinada pelo equilíbrio entre a oferta e a procura de moeda. Esta abordagem considera duas hipóteses. A primeira é que a procura de moeda é fixa e a segunda é que as variações na taxa de juros do BC refletem-

se nas demais taxas de juros praticadas na economia, afetando, a longo prazo, as decisões de consumo e investimentos dos agentes económicos.

Considerando a primeira hipótese, em que a procura de moeda é fixa, uma alteração na oferta de moeda modificaria as condições de equilíbrio e, logo, desviaria a taxa de juros do seu patamar inicial.

No ponto 1.1.1.3, viu-se o efeito de uma política monetária expansionista na taxa de juros de equilíbrio do mercado monetário. Nesta seção será estudada a propagação desses efeitos à economia real.

Desta vez, a título de exemplo, supõe-se que é adotada uma política monetária contracionista. Se o banco central a dada altura decidir reduzir a liquidez na economia, de acordo com as condições de equilíbrio do mercado monetário referidas anteriormente, o que acontecerá é uma elevação da taxa de juro nominal do mercado. Dada a rigidez de preços no curto prazo, ocorre um aumento temporário da taxa de juro real no instante imediatamente posterior. Esse aumento do custo real do capital leva, por sua vez, à diminuição das componentes da procura agregada, sensíveis à taxa de juros, como é o caso dos investimentos e do consumo. O aumento das taxas de juros provoca a elevação do custo de oportunidade, influenciando desse modo, a decisão intertemporal de consumo dos agentes económicos. A despesa em consumo diminui, dado que maiores taxas de juros não favorecem o consumo presente. Os indivíduos vão abdicar de consumir no presente para consumir no futuro. Este efeito designa-se por efeito substituição. Por outro lado, esta alteração da taxa de juros aumenta o fluxo de rendimentos obtidos com a poupança, visto que os indivíduos vão preferir consumir no futuro. Tal consideração constitui o efeito rendimento. Mishkin (1996)

Todo este processo provoca uma queda na procura agregada e, por conseguinte, uma queda no produto.

Esquemáticamente, tem-se:

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I \downarrow, C \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \quad (4)$$

onde  $M \downarrow$  indica uma política monetária contracionista em que se verifica uma redução de liquidez na economia. Dado que no curto prazo, os preços são rígidos, a taxa de juro

real aumenta ( $i \uparrow$ ), causando uma queda nos níveis de investimento e de consumo ( $I \downarrow, C \downarrow$ ), o que, por sua vez, provoca a redução do produto ( $Y \downarrow$ ).

### 1.1.2.2 O canal do preço dos ativos

#### 1.1.2.2.1 Canal Cambial

A taxa de câmbio representa o preço da moeda nacional em termos da moeda estrangeira. O seu valor depende, portanto, das condições monetárias internas e externas.

A condição básica de equilíbrio do mercado cambial baseia-se na igualdade das taxas de rendibilidade esperadas dos depósitos em moeda nacional e em moeda estrangeira. Esta condição designa-se por condição da paridade das taxas de juro. É a partir desta condição que a corrente de transmissão neste canal desenvolve-se, relacionando os diferenciais de taxas de juros com as variações esperadas da taxa de câmbio.

Veja-se, de seguida, o efeito dos movimentos cambiais num cenário de redução da liquidez por parte do banco central. A política monetária contracionista provoca um aumento da taxa de juro interna, relativamente à taxa de juro externa, tornando os depósitos em moeda nacional mais atrativos do que os depósitos em moeda estrangeira, o que, por sua vez, conduz a uma apreciação da moeda doméstica. Esta apreciação da moeda tem um impacto direto no preço dos bens e serviços. Os bens nacionais tornam-se mais caros relativamente aos bens estrangeiros, levando à uma diminuição das exportações líquidas. Por outro lado, o preço dos bens importados tende a ser relativamente mais baixo<sup>2</sup>. Essas duas forças conjugadas, levam a uma redução da procura agregada e à queda do produto.

Este processo desencadeia-se da seguinte forma:

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow E \uparrow \Rightarrow X \downarrow, F \uparrow \Rightarrow Y \downarrow \quad (5)$$

onde a redução da liquidez monetária ( $M \downarrow$ ) provoca a subida da taxa de juro ( $i \uparrow$ ) que, por sua vez, leva à apreciação da moeda nacional ( $E \uparrow$ ), o que conduz à queda nas

---

<sup>2</sup> Bens importados relativamente mais baratos contribuem para a redução da inflação, dado que os produtos importados são diretamente utilizado no consumo;

exportações e subida nas importações ( $X \downarrow, F \uparrow$ ) e, por conseguinte, à diminuição do produto ( $Y \downarrow$ ).

Importa referir que a distinção entre a taxa de câmbio real e a taxa de câmbio nominal é um fator muito importante. No curto prazo, a rigidez dos preços e salários, faz com que um aumento da taxa de câmbio nominal induza a um aumento da taxa de câmbio real de curto prazo. No longo prazo, a flexibilidade dos preços permite que a taxa de câmbio real possa convergir para o seu valor de equilíbrio.

Quanto mais aberta for a economia, maior será o efeito deste canal. Uma economia relativamente fechada ao exterior, como é o caso da zona euro, onde há predominância do comércio intracomunitário, o efeito da taxa de câmbio é reduzido. De referenciar que o canal cambial pressupõe a flexibilidade do regime cambial. Num regime de câmbios fixos, como é o caso de S.Tomé e Príncipe, o impacto deste canal é neutro, porque a política monetária está condicionada pelo objetivo cambial.

O canal da taxa de câmbio é também importante para explicar o impacto das variações dos balanços das empresas no produto. É típico as empresas, sobretudo nos países emergentes, terem a sua dívida denominada em moeda estrangeira. Veja-se o efeito da política contracionista nestas economias. Sabe-se que a contração monetária eleva a taxa de juro e aprecia a moeda doméstica. Com a dívida denominada em moeda estrangeira, a apreciação da moeda conduz à diminuição dos encargos da dívida. Com a apreciação da taxa de câmbio, os ativos expressos em moeda doméstica fazem aumentar a situação líquida da empresa. Esta consolidação dos balanços financeiros, facilita a obtenção de crédito por parte das empresas, o que contribui para o aumento do investimento e, portanto, da atividade económica.

Este efeito é tanto mais significativo, quanto maior for a dívida denominada em moeda estrangeira. Isto compensa em parte o efeito do canal da taxa de juro, em que o aumento da taxa de juro contrai a atividade económica.

#### **1.1.2.2 Preço dos restantes ativos**

Na análise da transmissão monetária é habitual focar-se em apenas dois preços relativos, a taxa de juro e a taxa de câmbio, para o estudo dos seus efeitos na economia. No entanto, a ação monetária consegue ser muito mais abrangente em termos de impacto nos preços dos restantes ativos e na alteração dos respetivos mercados desses ativos.

Para compreender melhor este canal de transmissão será apresentada, de seguida, a teoria do  $q$  de Tobin e a teoria da riqueza no consumo.

- **Q de Tobin**

O “ $q$  de Tobin” consiste numa teoria que considera que a política monetária pode afetar a atividade económica através dos seus efeitos sobre a valorização dos títulos. O coeficiente ‘ $q$ ’ representa o valor de mercado da empresa dividido pelo custo de substituição do capital.

Assim, tem-se:

$$q = \frac{\text{valor de mercado da empresa}}{\text{custo de substituição do capital}} \quad (6)$$

No caso de ‘ $q$ ’ ser elevado, o valor de mercado da empresa é elevado relativamente ao custo de substituição do capital. E, por conseguinte, novas fábricas e equipamentos de capital serão baratos relativamente ao valor de mercado da empresa. A empresa poderá, portanto, emitir ações para financiar o investimento, a um preço favorável comparado com os custos de substituição do capital. As despesas de investimento aumentam, dada a capacidade da empresa em investir em uma grande quantidade de novas fábricas e equipamentos, recorrendo apenas à emissão de um reduzido número de ações.

Por outro lado, quando  $q$  é baixo as empresas não compram novos bens porque o seu valor de mercado é baixo relativamente aos custos de adquirir novas fábricas e equipamentos. Portanto, se desejar adquirir capital, a maneira mais vantajosa é comprando outra empresa e obter dessa forma o capital antigo.

Concretamente:

$$M \downarrow \Rightarrow P_e \downarrow \Rightarrow q \downarrow \Rightarrow I \downarrow, \Rightarrow Y \downarrow \quad (7)$$

Uma redução da oferta monetária ( $M \downarrow$ ) provoca a subida da taxa de juro, o que torna as outras aplicações mais atrativas que os títulos, por exemplo, ações. Diante deste cenário, os agentes económicos vão diminuir a procura por ações fazendo com que o seu preço caia ( $P_e \downarrow$ ). A redução da procura por ações leva à queda das suas cotações na bolsa, o

que irá conduzir a um 'q' mais baixo ( $q \downarrow$ ) e, portanto, a menores despesas de investimento ( $I \downarrow$ ). Assim, o produto cai.

### 1.1.2.2.3 Efeito Riqueza

A transmissão da política monetária a partir dos preços dos ativos desenrola-se através do efeito riqueza no consumo. O efeito riqueza consiste em todas as escolhas que os agentes económicos fazem com base em motivações guiadas pela alteração do valor do seu património.

O consumo é determinado pelos recursos acumulados durante toda a vida das famílias e consumidores.

$$i \downarrow \Rightarrow P_e \downarrow \Rightarrow \text{riqueza} \downarrow \Rightarrow C \downarrow, \Rightarrow Y \downarrow \quad (8)$$

Por exemplo, uma subida da taxa de juro, como indica o esquema acima, provoca uma descida no preço das ações e do imobiliário. Dado que uma das principais componentes dos recursos das famílias e consumidores é a riqueza financeira e imobiliária, a redução do preço das ações leva à uma diminuição da riqueza das famílias, reduzindo assim, o seu consumo. Do mesmo modo, a habitação também constitui uma componente fundamental na riqueza das famílias. Uma queda no seu preço, derivada da subida das taxas de juro, leva à uma redução da riqueza das famílias e, logo, à queda do consumo. Estas forças atuam em direção à diminuição do produto.

Este canal pode ter uma aplicação direta com a teoria do q de Tobin, porque sendo a habitação um ativo, uma diminuição do seu preço, significa uma redução do seu valor face ao custo de substituição. Isto leva a uma diminuição do 'q' de Tobin para a habitação, o que vai reduzir a sua produção.

### 1.1.2.3 Canal de Crédito

O canal de crédito, diferentemente dos outros vistos até agora, tem uma visão mais generalizada e trata a questão da influência dos desequilíbrios monetários sobre a quantidade de crédito concedida e procurada na economia. Funciona como complemento dos canais convencionais já mencionados.



Distingue-se, assim, dois sub-canais nesta abordagem: o sub-canal dos “empréstimos bancários” e o sub-canal do “balanço das empresas”.

#### **1.1.2.3.1 Empréstimos bancários**

A capacidade de financiamento das instituições financeiras depende essencialmente das condições do mercado monetário, concretamente, da taxa de referência do banco central, que determina o racionamento de crédito. O sub-canal dos empréstimos bancários analisa os efeitos da política monetária sobre o volume de crédito oferecido pelas instituições bancárias aos tomadores de crédito. Se, por exemplo, o banco central decidir optar pela contração monetária, a sua ação levará à redução da liquidez financeira no sistema bancário e as instituições passarão a conceder menos crédito.

#### **1.1.2.3.2 Balanço das empresas**

Sabe-se que uma variação do valor dos ativos pode alterar a composição dos balanços patrimoniais das empresas e instituições financeiras. Uma contração monetária, como foi exemplificada acima, causa uma diminuição do preço dos ativos e, portanto, leva à redução do valor da empresa. E quanto menor o valor líquido das empresas, maiores serão os problemas associados à seleção adversa e risco moral. Concretamente, o problema do risco moral surge porque num contexto de diminuição do valor da empresa, esta tende a iniciar projetos de investimento de maior risco. A implementação desses projetos pode aumentar a probabilidade de as empresas devedoras não cumprirem com as suas obrigações. E, neste caso, as instituições de crédito tendem a diminuir os empréstimos a essas empresas, que passam a investir menos por falta de meios de obtenção de financiamento

Relativamente à seleção adversa, esta surge do fato de as empresas com maior propensão a pagar taxas de juros mais elevadas, serem as que têm maior nível de risco intrínseco. O que significa que existe uma relação inversa entre a taxa de rendibilidade e as taxas de juro ativas dos bancos. Ou seja, quanto maior as taxas de juro ativas, maior o risco de crédito concedido. Nestas circunstâncias, haverá um menor incentivo para a concessão de empréstimos. Ora, uma vez que o nível de investimentos depende do

volume de crédito concedido, isto resulta na diminuição dos investimentos, que por sua vez, origina a contração do produto. Pacheco (2006)

#### **1.1.2.4 Expectativas**

Segundo Pacheco (2006), as ações de política monetária dependem não só da maneira como são conduzidas mas também da maneira como são antecipadas pelos indivíduos e pelos mercados financeiros. Assim sendo, é plausível que se considere as “expectativas e incertezas” como um canal de transmissão que representa a extensão intertemporal dos efeitos dos canais anteriores.

É a partir da sua capacidade de influenciar expectativas, nomeadamente as expectativas de inflação, que o banco central controla o mercado monetário. Os agentes económicos só têm a possibilidade de avaliar o comportamento do banco central pela perceção que têm sobre as possíveis alterações das condições do mercado de moeda.

A existência de expectativas permite muitas vezes às autoridades monetárias atingirem os efeitos desejados sem antes alterarem os outros mecanismos disponíveis. Um exemplo é quando o banco central faz uso de anúncios ou objetivos de política e, através disso, consegue alterar as expectativas dos agentes económicos e direcionar a economia para o limite pretendido.

A figura 4 em anexo sintetiza o processo de transmissão da política monetária, evidenciando a taxa de juro do BC como o principal fator deste processo, capaz de desencadear alterações diretas nos outros canais e, deste modo, mudar o rumo da economia.

## **CAPÍTULO 2 – OS PEQUENOS ESTADOS INSULARES EM DESENVOLVIMENTO**

Não existem critérios satisfatórios para definir os pequenos estados insulares, uma vez que podem existir características comuns entre os pequenos países e os grandes estados. É habitual usarem-se critérios de classificação espaciais, demográficos e económicos. No entanto, a delimitação varia de acordo com os objetivos dos estudos que se pretende levar a cabo.

A UNESCO indica como critério para definir um pequeno estado insular, uma população de no máximo 500.000 habitantes e uma expansão territorial de 10.000 Km<sup>2</sup>., enquanto que a FAO considera como limite máximo uma população de 1.000.000 habitantes e uma superfície de 50.000 Km<sup>2</sup>. Já o Banco Mundial aponta como critério de classificação a existência de uma população inferior a 1.500.000 habitantes.

Muitos autores consideram que é difícil encontrar uma definição que abranja todas as características dos pequenos países e, por isso, citam a população, a área e o produto interno bruto como as medidas mais indicadas para a caracterização desses países.

A população porque reflete a estrutura social de cada país, dá a noção da extensão do mercado interno e permite dimensionar os recursos humanos do país. A área porque dá a dimensão geográfica dos países, embora grandes áreas não impliquem necessariamente grandes populações, o que dificulta o uso desta variável para explicar a dimensão dos países. E o produto interno bruto porque permite quantificar a atividade económica de cada país, embora seja necessário que se tenha em conta o fato de este indicador ser variável, o que pode resultar numa classificação instável da dimensão dos países.

### **2.1 O conceito de insularidade**

Um país insular é um estado independente cujo território é composto por uma ou mais ilhas.

Entende-se por insularidade o conjunto de características derivadas, direta ou indiretamente, da condição geográfica, com consequências tanto do ponto de vista

social como político e, principalmente, económico, que se reflete fisicamente na existência de uma comunidade autónoma. (Santos, 2011)

É um conceito que assume padrões diferenciados, uma vez que varia em função do tamanho dos países, do grau de acessibilidade e da fragmentação territorial dos espaços insulares.

Segundo Santos (2011), o tamanho de uma ilha condiciona a dotação de recursos naturais e humanos existentes no espaço e as possíveis atividades económicas a desenvolver. O tamanho demográfico determina a dimensão do mercado de consumo interno e a mão-de-obra disponível para trabalhar. O grau de acessibilidade, isto é, a maior ou menor proximidade das ilhas em relação aos territórios continentais, tem impacto no grau de interação económica, social, cultural e política que esta mantém com os outros espaços. A magnitude do grau de acessibilidade tende a aumentar quando se está na presença de espaços territorialmente fragmentados, compostos por mais de uma ilha, o que dificulta não só as relações externas como também as internas.

A insularidade constitui, portanto, uma “interação de dados múltiplos e heterogéneos”, resultantes de uma congregação entre o meio físico e a sociedade, originando repercussões variadas que não podem ser somadas, por não serem homogéneas. É portanto um conceito mais perceptual do que mensurável, com elementos de carácter mais qualitativo do que quantitativo.

### **2.1.2 Consequências económicas da insularidade**

O fenómeno da insularidade tem uma vertente multidimensional cujos efeitos resultam da interação dos diversos fatores que a compõem. A complexidade do conceito obriga a que se escolha um campo de análise de modo a perceber o impacto das suas sinergias nos espaços em que ocorrem.

Neste estudo dar-se-á mais enfoque à questão do crescimento económico, portanto a explicação que se segue é uma análise dos efeitos económicos das diferentes consequências da insularidade.

Segundo Briguglio (1995), os espaços insulares, como consequência da sua reduzida dimensão geográfica, demográfica e económica, apresentam um conjunto de características que acabam por influenciar de forma acentuada a configuração das suas estruturas económicas, das quais se destacam as seguintes:

- Mercado doméstico bastante reduzido devido ao pequeno número de habitantes;
- Altos níveis de importação, como consequência da reduzida variedade de produção interna. A limitada dotação de recursos naturais e escassez de relações inter-industriais, fazem com que o nível de importação em relação ao PIB seja muito elevado, o que torna a economia altamente dependente de divisas;
- Limitações nas políticas de substituição das importações devido à pequena dimensão do mercado interno. Quando ocorrem iniciativas de substituição das importações, estas não são sustentadas e os produtos daí resultantes tendem a ser de qualidade inferior e a preços muito elevados quando comparados aos bens não-domésticos produzidos num mercado paralelo;
- Dependência dos mercados de exportação. A necessidade de grandes quantidades de moeda estrangeira para pagar as importações dá origem a uma dependência relativamente elevada das exportações e, portanto, das condições económicas do resto do mundo;
- Elevados custos de transporte associados às relações comerciais. Os territórios insulares são cercados pelo mar e os únicos meios de transportes viáveis para estabelecer trocas comerciais são o transporte aéreo e marítimo. Além disso, as pequenas economias tendem a exigir pequenas quantidades de mercadoria, o que as leva a incorrer em grandes custos unitários. Realça-se ainda o fato de o reduzido tamanho dos PEID favorecer a sua exclusão das principais rotas de transporte marítimo e aéreo;
- Capacidade limitada para influenciar os preços tanto no mercado interno, como no externo. Os países em desenvolvimento são “price-takers”. Mas os países insulares tendem a ser em muito mais alto grau devido ao reduzido volume de comércio em relação os mercados mundiais, o que se traduz num fraco poder negocial para influenciar os preços;
- Capacidade limitada para explorar economias de escala. O baixo volume de produção e o reduzido grau de especialização, não possibilitam que os PEID tenham baixos custos unitários de produção à medida que esta aumenta. Os altos custos de produção traduzem-se posteriormente em preços elevados para os consumidores;

- Concorrência interna limitada. O mercado reduzido não possibilita a existência de muitas empresas num mesmo setor de atividade, o que gera uma tendência de oligopólio e monopólio;
- Problemas ao nível do funcionamento da administração pública, dos quais realça-se o baixo número de administradores experientes e eficientes. A mão-de-obra especializada é quase toda ela formada no exterior, em países maiores, em geral, o país ex-colonizador, sem garantia de que os seus serviços serão necessários no seu retorno. Esta é uma das razões pela qual muitos especialistas provenientes dos PEID emigram para o exterior, onde os seus serviços são mais utilizados e a remuneração é melhor.

Destaca-se também a ausência de imparcialidade e eficiência no funcionamento da administração pública, dada a estreita relação entre as pessoas nos países pequenos.

- Variação de Stocks. As empresas dos PEID têm dificuldades em fazer face à mudanças inesperadas na procura. A manutenção de grandes quantidades de mercadoria em stock exige maiores custos adicionais tais como aluguel de armazém, salários e etc;

Sucintamente pode afirmar-se que os pequenos estados insulares em desenvolvimento, devido à sua pequena dimensão territorial, demográfica e económica, têm características que podem condicionar o seu desempenho socioeconómico. Essas características ocorrem também em outros territórios continentais, porém, a particularidade dos PEID é que esses fenómenos ocorrem simultaneamente, gerando sinergias maiores do que o impacto isolado de cada fenómeno.

## **2.2 S.Tomé e Príncipe: uma pequena economia aberta**

### **2.2.1 Localização Geográfica**

São Tomé e Príncipe é um pequeno país insular situado no Golfo da Guiné, no meio do oceano Atlântico, a 300 km da costa ocidental de África. O arquipélago, constituído por duas ilhas, foi descoberto pelos navegadores portugueses João de Santarém e Pedro Escobar na segunda metade do século XV.

As ilhas de S.Tomé e Príncipe ocupam uma extensão de 1001km<sup>2</sup> e possuem um clima tropical húmido dividido em duas estações e com temperaturas médias anuais que variam entre os 22 °C e os 30 °C.

Estiveram desabitadas até 1470 e, com a chegada dos navegadores portugueses o país passou a ser uma colónia portuguesa desde o séc. XV até a sua independência em 1975. As ilhas são compostas por sete distritos (Água Grande, Cantagalo, Caué, Lembá, Lobata, Mé-Zochi e Pagué), subdivididos em aglomerações (cidades e vilas) e estas em localidades.

### **2.2.2 Breve Caracterização Demográfica**

A população total de São Tomé e Príncipe, em 2012, era de 169.680 mil habitantes, dos quais 49% homens e 51% mulheres. A taxa média de crescimento da população entre 2001 e 2008 foi de 1,8%<sup>3</sup>.

Paralelamente ao crescimento da população verifica-se uma tendência para o aumento da população jovem. Em 2012, 40,5% da população tinha idade compreendida entre os 0-14 anos.

Relativamente à população em idade ativa (15 a 64 anos), estima-se que esta seja de 55,9%, aproximadamente. A taxa de empregabilidade, tanto do sexo masculino como do feminino, é de mais 70% para todas as faixas etárias.

O desemprego atinge sobretudo as mulheres, particularmente as com idade compreendida entre os 25 a 29 anos. A taxa de desemprego masculino e feminino, em 2008, foi de 10,7% e 17,4%, respetivamente.

---

<sup>3</sup> Dados do INE-STP;

### **2.2.3 Contextualização Económica**

#### **2.2.3.1 Do período Colonial até à independência**

Durante cerca de 500 anos, São Tomé e Príncipe, enquanto colónia portuguesa, funcionava como uma economia de escravatura, inicialmente baseada na produção de açúcar (séc. XV) e posteriormente na produção do café e do cacau (séc. XIX). Este último, continua a ser a principal cultura de exportação, cultivado nas vastas propriedades das antigas fazendas portuguesas.

Até antes da independência o estado controlava e geria a maior parte da economia. Mas, a partir década de 80 foram introduzidas reformas económicas que consistiram no abandono gradual do sistema da economia centralizada e planificada e a sua substituição por um sistema de economia de mercado. As roças<sup>4</sup> foram privatizadas e grande parte das terras foi repartida em pequenas parcelas pelos trabalhadores locais, transformando-se em pequenas e médias propriedades rurais onde se praticavam apenas atividades agrícolas de subsistência.

Já nos anos 90, introduziu-se a reforma agrária que baseou-se na reorganização das explorações agrícolas, com o objetivo de diversificar a agricultura de subsistência e reduzir a importação de alimentos.

#### **2.2.3.2 Situação Económica Atual**

De acordo com os dados do INE-STP, apesar da desfavorável conjuntura internacional atual, a economia são-tomense tem conhecido um aumento gradual no seu ritmo de crescimento real. Desde 2003, a economia tem crescido em termos médios a uma taxa de 5,4%. Segundo o BCSTP, esta evolução pode estar relacionada às reformas desencadeadas em prol da modernização e da abertura do tecido económico empresarial.

---

<sup>4</sup> Grandes latifúndios destinados principalmente à plantação de culturas de cacau e café;



Do ponto de vista setorial, assistiu-se a um decréscimo do valor acrescentado em termos reais (preços constantes), como indica a figura 5.1 em anexo, de 74% em 2010 para 72,2% em 2011. Em termos nominais (preços correntes) registou-se a mesma tendência, tendo o valor acrescentado passado de 89,8% em 2010 para 90,6% em 2011 (ver figura 5.2 em anexo).

A atividade económica tem sido impulsionada pelo aumento significativo do peso do setor terciário no produto interno bruto, nomeadamente o ramo do comércio que em termos nominais atingiu 24% do PIB em 2011 e os ramos das atividades financeiras e o dos transportes, armazenagens e comunicações, com 12,4% e 12%, respetivamente.

No setor secundário destaca-se a construção como o ramo de atividade que mais contribui para o crescimento do valor acrescentado tanto a preços correntes como a preços constantes (ver figuras 5.1 e 5.2 em anexo). Esta atividade além de possibilitar uma maior utilização dos recursos naturais e criar várias oportunidades de emprego, é essencial para suprir as enormes carências de estruturas e infraestruturas que condicionam o avanço da atividade do turismo.

A estrutura económica de São Tomé e Príncipe era anteriormente dominada pelo setor primário, nomeadamente pela agricultura de subsistência e pela agricultura de exportação (culturas de cacau, copra<sup>5</sup>, óleo de palma e café). Atualmente verifica-se uma perda de importância deste setor em detrimento do setor terciário. Este representa em termos nominais, 54% do PIB, seguido do setor primário com 21% (ver figura 6 em anexo). Juntos, estes dois setores representam quase 90% do total do emprego (ver figura 7 em anexo).

### **2.2.4 Dependência Externa**

STP é um país amplamente dependente da ajuda externa, que financia a esmagadora maioria dos programas de investimento público.

“Genericamente, a ajuda pública ao desenvolvimento é entendida como uma transferência de recursos em condições favoráveis aos países beneficiários. Os recursos tomam, geralmente, as formas de meios técnicos e humanos, bens de consumo, em particular, géneros alimentícios, e fluxos financeiros. Em relação a este último caso, a remuneração sempre que se verificar, é feita mediante uma

---

<sup>5</sup> A copra é a polpa seca do coco

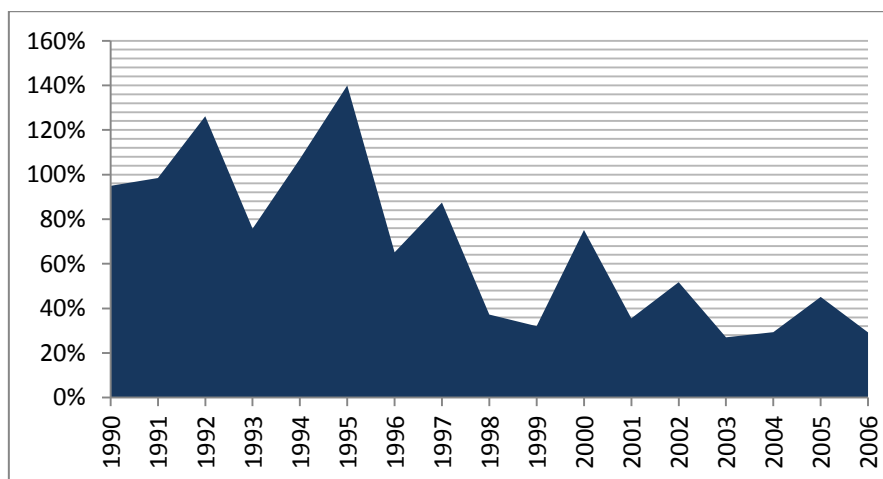
taxa de juro muito generosa em comparação com os empréstimos de capital contraídos no mercado mundial.” (Espírito Santo, 2008: 158)

Na figura 8 pode ver-se que o peso do total da APD no PIB a preços correntes teve uma evolução muito expressiva, sobretudo na primeira metade da década de 90, chegando a atingir 140% do PIB em 1995.

A partir de 1998 começaram a sofrer uma quebra, tendência que se prolongou até 2006. Este fato pode estar relacionado à insatisfação das instituições com o fracasso do PAE em São Tomé e Príncipe, à dificuldade das autoridades locais em cumprir as suas recomendações de gestão e coordenação dos fundos.

Figura 8

PESO TOTAL DA ADP EM PERCENTAGEM DO PIB



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do autor Esp. Santo(2009)

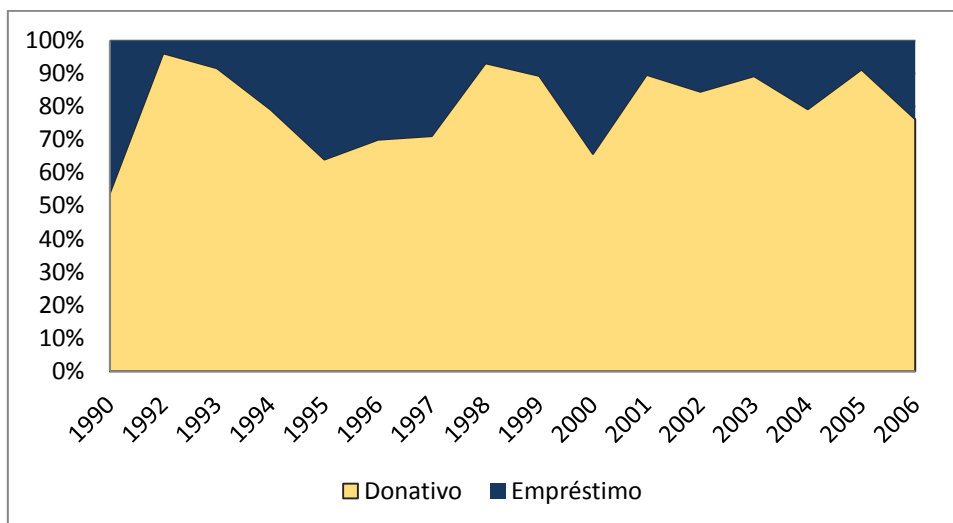
Quanto à natureza, as ajudas externas dividem-se em donativos e empréstimos, como indica a figura 9.

O quadro jurídico da política da dívida pública permite às autoridades contrair empréstimos bancários de até 10% da receita nacional do ano anterior, negociáveis à uma taxa de juro inferior à praticada nos mercados oficiais de capitais.

No entanto, os empréstimos representam a menor parte do total da APD. O país vive essencialmente de donativos, não conseguindo aproveitar as vantagens das condições financeiras que lhe são oferecidas.

Figura 9

NATUREZA DA AJUDA EXTERNA (em %)



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do autor Espírito Santo (2009)

#### 2.2.4.1 Dívida externa

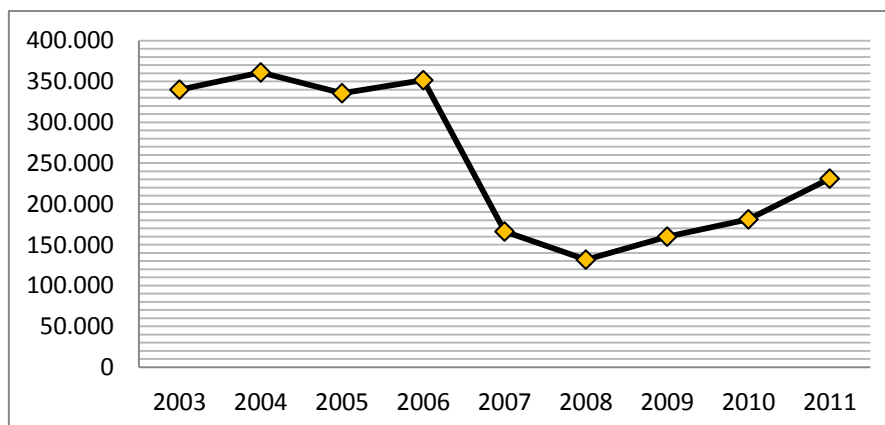
De acordo com os dados do Banco Mundial, o valor médio da dívida externa do país, entre 2003 e 2006, era superior a 300 milhões de USD (ver figura 10).

Em Março de 2007, São Tomé e Príncipe atingiu o ponto de conclusão da iniciativa dos Países Pobres Altamente Endividados e beneficiou do perdão de 91% da dívida externa multilateral, ao abrigo da iniciativa HIPC e do Alívio da Dívida Multilateral, razão pela qual a dívida externa reduziu-se para metade, em 2007.

Apesar disso, a gestão da dívida ainda continua a ser um desafio para a economia do país, dado que nos anos seguintes esta voltou a crescer.

Figura 10

DÍVIDA EXTERNA EM MILHOES DE USD



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do *World Bank*

#### **2.2.4.2 Financiamento dos Investimentos Públicos**

A implementação de uma política orçamental sólida é de extrema importância para alcançar o crescimento económico sustentável. O governo de S.Tomé e Príncipe tem como compromisso evitar os empréstimos comerciais e contar apenas o com a APD para financiar os seus programas de desenvolvimento. No entanto, tendo como principais parceiros financeiros e comerciais países desenvolvidos e organizações multilaterais, as finanças públicas têm estado a deparar com uma lenta e limitada entrada de recursos oficiais ao desenvolvimento. Isto poderá comprometer a boa execução dos projetos de desenvolvimento em curso, que dependem essencialmente da ajuda pública.

Essa dependência pode ser comprovada pelo elevado peso que o financiamento externo tem no Orçamento Geral do Estado e particularmente nos sucessivos programas de investimento públicos.

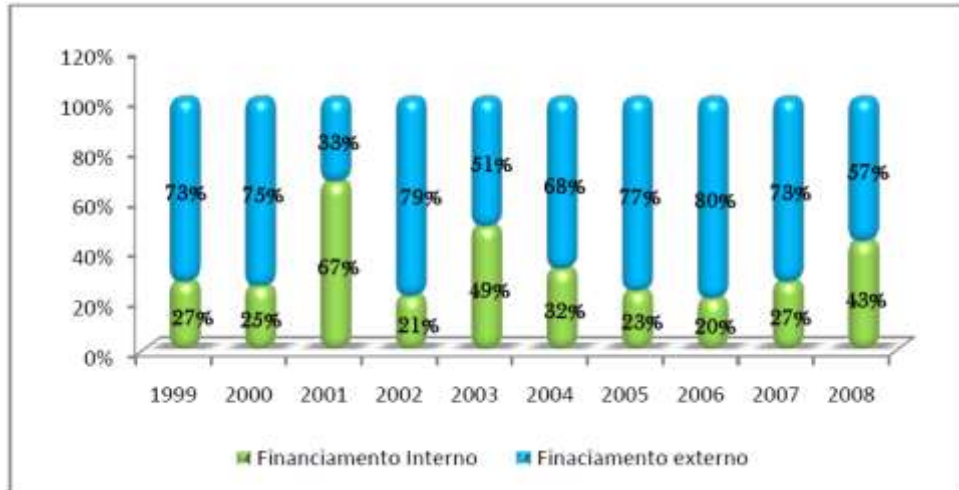
O investimento público têm sido financiado maioritariamente por recursos externos (ver figura 11). Uma leitura do gráfico acima permite concluir que há uma certa incapacidade em maximizar os recursos internos.

Neste âmbito, o objetivo primordial é a substituição gradual da ajuda pública por outras fontes de financiamento não gerador de dívida. O Governo de São Tomé e Príncipe, através do Ministério do Plano e Finanças, tem vindo a tomar medidas de contenção das despesas públicas e de controlo da sua eficácia de forma a garantir uma melhor performance a nível da gestão dos recursos públicos.(Artigo 9.º - Contenção de Despesas Públicas, OGE 2013)

Figura 11

#### **EXECUÇÃO DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS**

## Mecanismos de Transmissão da Política Monetária



Fonte: Plano Nacional Estratégico

### CAPÍTULO 3 – SISTEMA FINANCEIRO DE S.TOMÉ E PRÍNCIPE

#### 3.1 Setor Bancário

Bernanke e Gelter (1995) fizeram referência ao canal de crédito como o principal condutor da performance monetária. Este canal resulta da importância das instituições bancárias no mercado financeiro. O funcionamento do sistema financeiro é um dos aspetos determinantes na forma como a política monetária se transmite à atividade económica.

O objetivo deste ponto é analisar o sistema financeiro enquanto elemento de financiamento da economia são-tomense como elemento decisivo na canalização de fundos entre os agentes aforradores e credores.

Atualmente o país conta com a presença de 8 instituições bancárias a operar no mercado, das quais 7 são privadas e apenas uma (Banco Internacional de S.Tomé e Príncipe) tem participações do estado são-tomense (ver quadro 1).

Quadro 1  
INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE

Designação	Sigla	Data de autorização	Capital Social	Nº Agências	TIPO DE ACTIVIDADE
Banco Internacional de São Tomé e Príncipe	BISTP	1993	150.000.000.000	10	Comercial e de Investimentos
Afriland First Bank	AFRILAND	2003	83.300.000.000	3	Comercial
Banco Equador	BE	2003	121.596.946.649	4	Comercial
Island Bank	ISLAND	2004	98.558.373.230	4	Comercial
National Investment Bank	NIB	2004	suspenso	1	Investimentos
Commercial Bank STP	COBSTP	2005	98.000.592.900	1	Comercial
Ecobank STP	ECOBANK	2007	124.950.001.834	1	Comercial
Energy Bank STP	ENERGY	2008	122.694.531.501	2	Comercial
BGFI Bank	BGFI	2012	173.950.000.000	1	Investimentos
				27	

Fonte: BCSTP

Com cerca de 50 mil clientes, o BISTP lidera a atividade bancária detendo 49% da quota de mercado dos depósitos. Juntos, os 3 maiores bancos, BISTP, Afriland First Bank e o BE, totalizam quase 80% dos ativos totais.

Até 2003, o sistema bancário são-tomense funcionava com a presença de apenas um banco, o BISTP, que atuava em monopólio e detinha 100% do mercado financeiro do país.

Sendo o banco mais antigo do sistema financeiro, o BISTP, possui a maior rede comercial do sistema bancário nacional. Os 3 acionistas do banco são o Estado, com uma participação de 48%, a Caixa Geral de Depósitos com 27% e o Banco Africano de Investimento de Angola com 25%.

A partir de 2003, com a abertura de mais dois bancos no mercado, a atividade comercial ficou marcada pelo aumento da concorrência e pela diminuição do nível de concentração bancária. Nos anos seguintes, esta tendência acentuou-se ainda mais com o aparecimento dos restantes bancos.

### **3.2 Sistema Bancário: os principais indicadores**

É notória a evolução do sistema bancário são-tomense ao longo da última década. No que diz respeito à quantidade do ativo total, o banco central de STP considera que registou-se níveis de crescimento relevantes, o que se justifica pela entrada de novas instituições financeiras ao longo dos últimos anos. A atividade bancária em base consolidada em termos do ativo total atingiu os 2.730 mil milhões de Dobras em Dezembro de 2010.

Relativamente aos indicadores de estabilidade financeira, nomeadamente o de liquidez e o rácio de adequação dos fundos próprios, registaram-se melhorias, encontrando-se os rácios acima do mínimo exigido, o que segundo o BCSTP traduz um grau de suficiência dos bancos em exercer de forma eficiente a sua atividade.

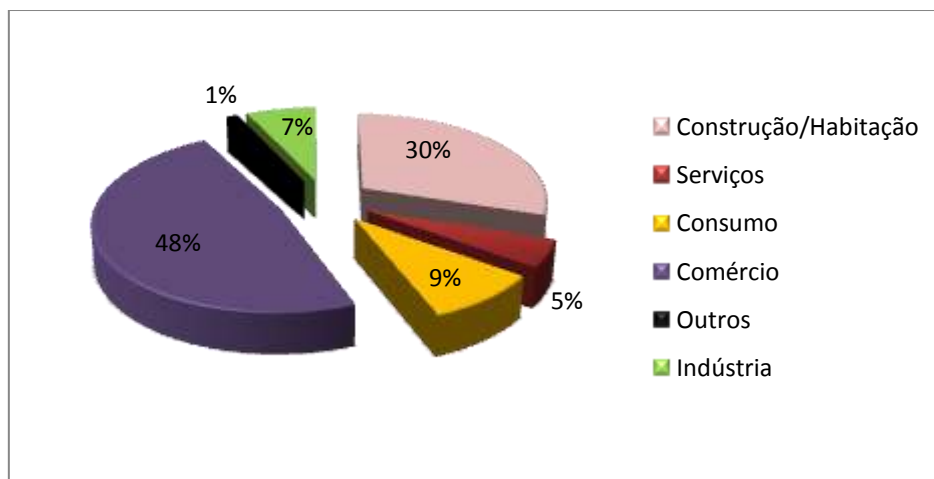
Quanto à evolução da carteira de crédito e dos depósitos, denota-se a predominância da moeda estrangeira tanto na estrutura dos depósitos quanto como no portfólio do crédito. Os depósitos constituem a principal fonte de financiamento da atividade bancária, com 67,67% do total do passivo.

Em 2010 os depósitos em moeda estrangeira totalizavam mais de metade da carteira de depósitos. Enquanto que essa percentagem na carteira de crédito é muito reduzida. De salientar que grande parte desses depósitos são em euro e dólar norte-americano.

Em 2009, 48% do crédito foi destinado ao comércio, 30% à construção/habitação, 29% ao comércio, 9% ao consumo e 7% à indústria (ver figura 12). Desde 2003 que tem-se verificado uma tendência crescente e predominância de quatro setores de atividade (comércio, construção/habitação, consumo e indústria) quanto à destinação do crédito, apesar de apenas dois dos setores oscilarem relativamente à ocupação do primeiro lugar, o comércio e a construção/habitação.

Figura 12

PERCENTAGEM DO CRÉDITO POR RAMO DE ATIVIDADE EM 2009



Fonte: BCSTP

### 3.2.1 O Banco Internacional de S.Tomé e Príncipe

Para perceber melhor a evolução do sistema bancário, analisar-se-á alguns indicadores de performance económica e financeira do banco BISTP, por ser o mais representativo em termos de quota de mercado.

No âmbito da crescente competitividade da banca, o Banco Internacional de S.Tomé e Príncipe tem apostado em novas funções de planeamento e controlo de gestão, marketing e recuperação do crédito. Tem apostado também na modernização e ampliação das suas instalações centrais e na expansão da sua rede de agências. O banco que até 2003 contava com apenas uma agência-sede, atualmente tem no total 10 agências.



### **Análise Financeira**

Até Dezembro de 2009, as demonstrações financeiras do banco eram realizadas com base no Plano de Contas do Banco Central, aprovado pelo regulamento nº9 do Banco Central. Desde 2010 que as contas são elaboradas à luz do Plano de Contas para Instituições Financeiras, nos termos da Norma de Aplicação Permanente nº5/2009 emitida pelo BCSTP, que representa uma aproximação às Normas Internacionais de Relato Financeiro adaptado à realidade de São Tomé e Príncipe.

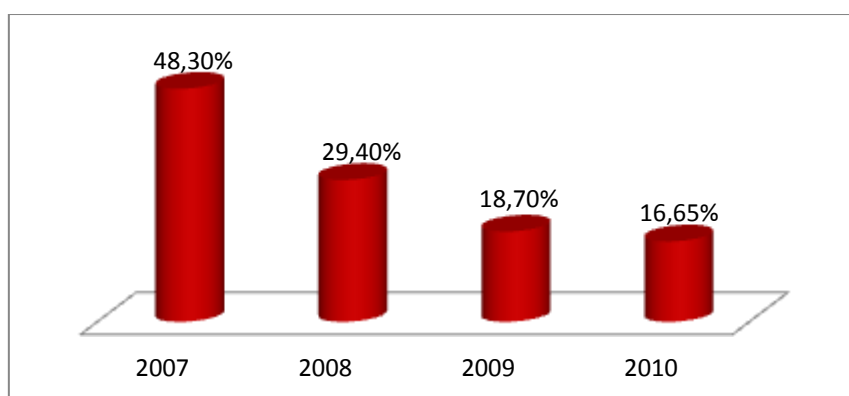
Os dados para esta análise são limitados às informações existentes. Os gráficos que serão apresentados foram construídos pelo autor com base nos dados disponibilizados pelo BISTP.

- **Ativo Líquido**

O ativo líquido do banco atingiu, em 2007, 748 bilhões de dobras, o correspondente a 30 bilhões de euros aproximadamente, registrando uma taxa de crescimento de 40,30% (figura 13). Nos três anos seguintes esta taxa sofreu uma diminuição média de 10,8p.p. Contudo, o banco conseguiu em 2009 ultrapassar a meta do trilhão de dobras, apesar de o crescimento ter sido de apenas 18,70%.

Figura 13

#### TAXA DE CRECIMENTO DO ATIVO LÍQUIDO



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

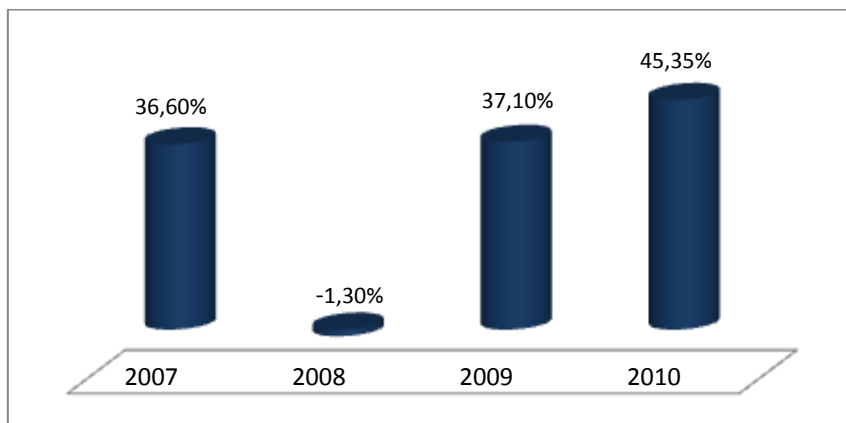
- **Crédito Líquido**

O crédito líquido apresentou um crescimento elevado, exceto no ano de 2008 em que se verificou uma taxa de crescimento negativa em relação ao ano anterior. A diferença, em termos de pontos percentuais, do ano de 2008 comparativamente ao ano de 2009 é de

35,8, o que indica que rapidamente os níveis de crédito líquido se restabeleceram. Em 2010, a tendência de crescimento positivo se manteve.

Figura 14

TAXA DE CRESCIMENTO DO CRÉDITO LÍQUIDO



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

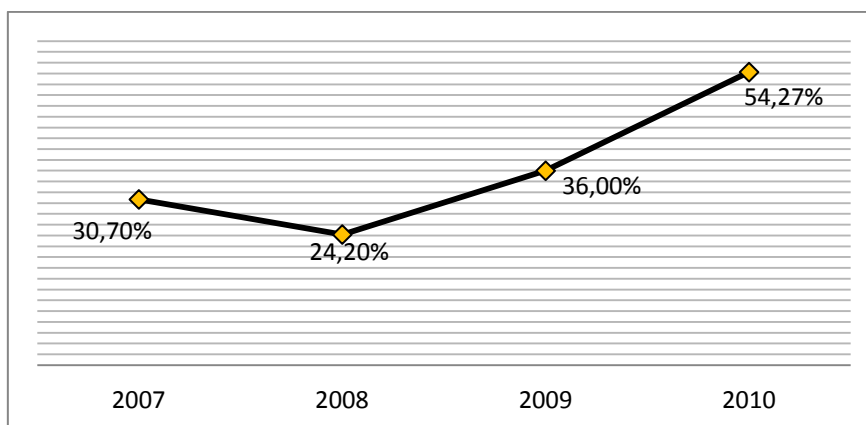
- **Margem Financeira**

Relativamente aos resultados da instituição, verificou-se que o período de 2007 a 2010 foi assinalado por taxas de crescimento da margem financeira positivas e sempre superiores a 20% (ver figura 15)

Em 2010, o resultado do negócio de intermediação financeira chegou a atingir uma taxa de crescimento de 50,27%, aproximadamente 30pp. de diferença face ao ano em que esta margem registou valores de crescimento mais baixos.

Figura 15

TAXA DE CRESCIMENTO DA MARGEM FINANCEIRA



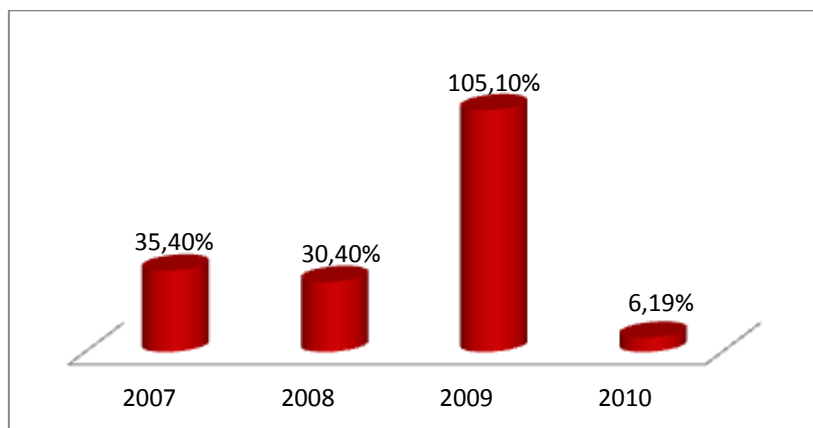
Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

- **Resultado Líquido**

No que diz respeito ao resultado líquido, assistiu-se a um aumento das taxas de crescimento deste indicador durante os quatro anos indicados na figura 16. Contudo, o crescimento não foi uniforme ao longo do período em análise. Depois de um aumento de mais de 100% dos resultados depois de impostos em 2009, verificou-se uma clara desaceleração dos mesmos em 2010. Este fato pode estar relacionado às novas medidas de aplicação da lei fiscal inseridas no plano de execução da política orçamental desde 2010.

Figura 16

TAXA DE CRESCIMENTO DOS RESULTADOS LÍQUIDOS



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

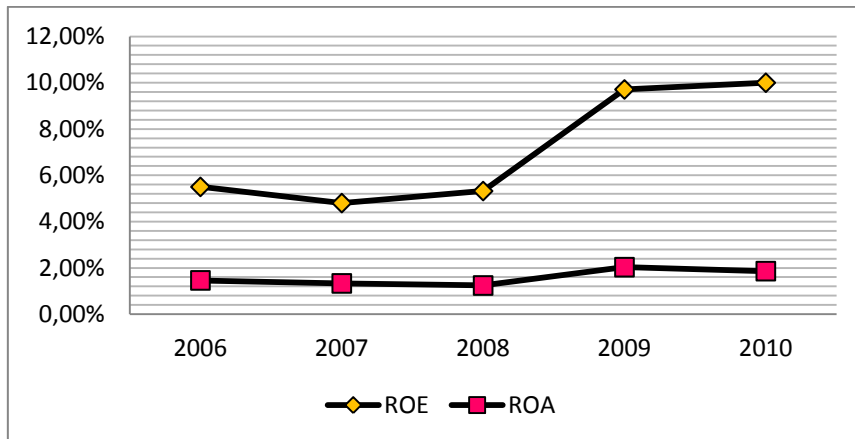
- **Rácios de Rendibilidade**

Analisando os rácios de rendibilidade, verifica-se que a capacidade dos ativos em gerar resultados (ROA) gira em torno do valor médio de 1,58%, sendo a sua evolução homogénea ao longo do período em análise.

A rendibilidade dos capitais próprios (ROE) quase duplicou de 2006 para 2010, o que revela que a capacidade do banco em gerar lucro tem evoluído de forma positiva.

Figura 17

RENDIBILIDADES DO ATIVO E DO CAPITAL PRÓPRIO



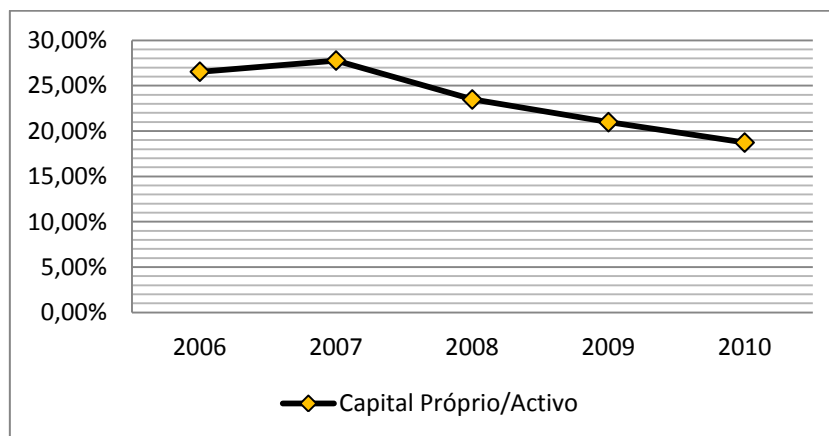
Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

- **Solvabilidade**

A figura 18 mostra que a solvabilidade do banco BISTP é consideravelmente elevada, embora a sua evolução tenha sido decrescente de 2006 para 2010, o que pode ser explicado pelo significativo aumento do nível do ativo líquido. Conclui-se que a estabilidade financeira do banco é positiva, sendo a percentagem média do período em causa de 23,5%.

Figura 18

SOLVABILIDADE

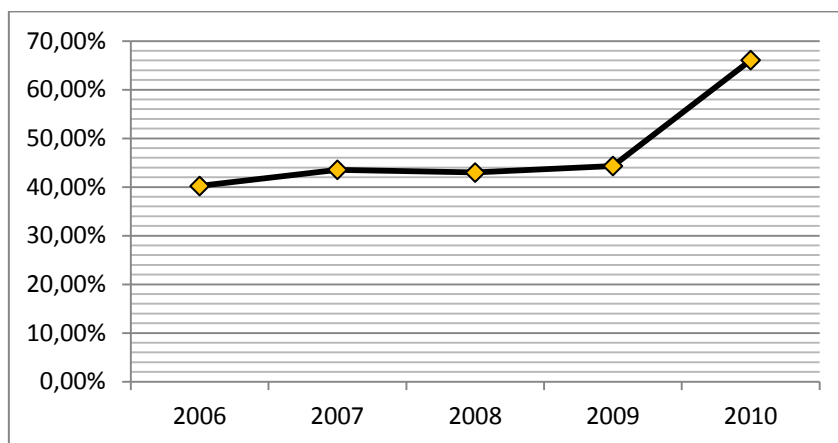


Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

- **Cost-to-income**

Quanto à relação entre os custos e as receitas, representada pelo rácio cost-to-income na figura 19, destaca-se o facto da sua evolução durante o período indicado ter sido sempre positiva e superior aos 40%. Sumariamente, pode dizer-se que a eficiência dos recursos empregues na atividade do banco foi em média de 47,42.

Figura 19  
COST-TO-INCOME



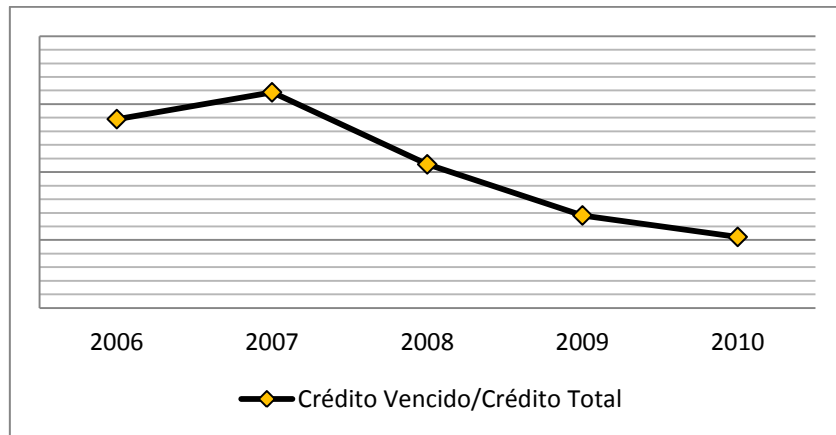
Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

- **Rácio de incumprimento do crédito**

A figura 20 ilustra a redução gradual do rácio do crédito em situação de incumprimento, que em 2006 era de 13,90% do total do crédito e em 2010 diminuiu para menos da metade dessa percentagem. Pode-se concluir através dos dados que o risco de emprestar dinheiro aos clientes tem sido cada vez menor, como consequência do melhor racionamento de crédito por parte do BISTP.

Figura 20

RÁCIO DE INCUMPRIMENTO DO CRÉDITO



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BISTP

## **CAPÍTULO 4 – POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE**

O banco central de S.Tomé e Príncipe tem como principais objetivos a estabilidade de preços e o crescimento económico de médio e longo prazo. Após a entrada em vigor do acordo de cooperação económica em Janeiro de 2010, a manutenção da convergência nominal entre o euro e a dobra passou a constituir parte da estratégia de política monetária.

A sua atividade é muito influenciada pelo reduzido grau de desenvolvimento do mercado monetário interbancário do país e pelo fato de a sua política monetária estar condicionada ao objetivo cambial.

Diante destas especificidades, o banco central pretende iniciar um processo de instrumentalização das suas estratégias de atuação de modo a solidificar as suas capacidades enquanto regulador monetário de primeira instância.

Para compreender na prática o funcionamento do BCSTP é importante fazer uma leitura das mais importantes variáveis e indicadores da sua performance e perceber como estas evoluíram ao longo do tempo.

### **4.1 Evolução dos Agregados Monetários**

Segundo o BCE, a definição adequada de agregado monetário depende muito do objetivo a que o mesmo se destina. Os ativos financeiros têm características diferentes e os meios de pagamento e transações variam ao longo do tempo. Por estas razões, nem sempre é claro como o agregado monetário deve ser definido e quais os ativos pertencentes a determinada definição de moeda. Por isso, é natural que se acompanhe a evolução de vários agregados monetários, que diferem entre si consoante a liquidez dos ativos que incluem.

A base monetária revelou uma tendência crescente, potencializada sobretudo pelo volume de “reservas bancárias” (ver quadro 2 em anexo). Em dezembro de 2001 as reservas representaram 54,40% da base monetária, enquanto que em setembro de 2012 essa percentagem chegou aos 72,47%. Quanto à componente “circulação monetária” verificou-se que esta apresentou também uma tendência crescente, atingindo os 171.441,33 milhões de dobras em setembro de 2012, o que representa um crescimento de aproximadamente 293% face à 2001.

O agregado M1 também apresentou uma evolução crescente, onde a componente mais representativa foi os depósitos à ordem. Em setembro de 2012 o valor desta componente em milhões de dobras foi de 528.327,60, ou seja, 7,2% a mais que em dezembro de 2011. Quanto ao agregado M2, o seu crescimento deveu-se principalmente ao crescimento da variável M1.

O M3, que expressa a moeda em sentido lato, cresceu a um ritmo acelerado relativamente aos outros agregados, devido sobretudo aos sucessivos acréscimos nos depósitos em moeda estrangeira.

#### **4.2 Instrumentos monetários do BCSTP**

O banco central intervém nas operações do mercado monetário, absorvendo e cedendo liquidez, através da compra, venda ou emissão de títulos.

Em S.Tomé e Príncipe, o mercado monetário interbancário é muito pouco desenvolvido<sup>6</sup> e, portanto, a permuta de fundos entre as instituições financeiras ainda é bastante limitada. A isto, acresce-se a fraca autonomia da política monetária do país e a reduzida instrumentalização das estratégias do BCSTP. Estes fatores traduzem-se na enorme dificuldade das autoridades monetárias em prever o efeito prático dos mecanismos utilizados.

Veja-se de seguida, os instrumentos de política monetária mais usados pelo BCSTP.

##### **4.2.1 Taxa de Juro de Referência**

A taxa de juro de referência é o instrumento monetário mais importante ao dispor do banco central de S.Tomé e Príncipe. É determinada por um Comité de Política Monetária, nos termos das normas que regem esta prática, através da leitura da atividade económica real do país, especificamente, através da análise dos indicadores conjunturais de médio e longo prazo.

Na figura 21 está ilustrado o comportamento da taxa de referência do BCSTP, onde se verifica duas fases ao longo do tempo: uma de grande oscilação e outra de estabilização. Na primeira fase a taxa de referência apresenta variações agressivas, chegando a atingir os 55% em 1997. Posteriormente assistiu-se a uma descida gradual que culminou na estabilização da taxa nos 14%, desde Maio de 2012. Este abrandamento está relacionado

---

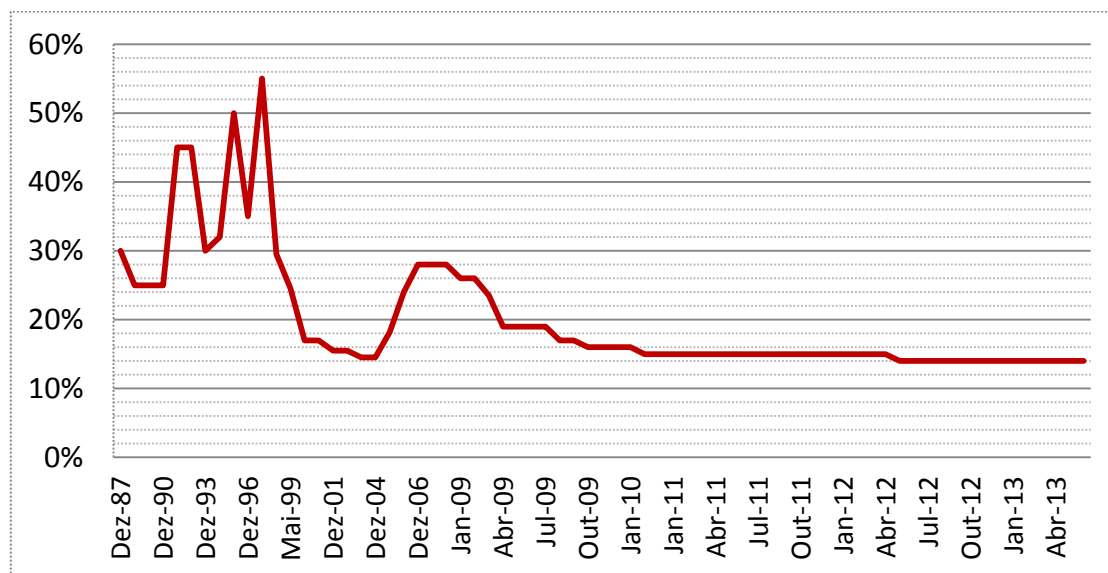
<sup>6</sup> Não há comercialização de títulos de tesouro, papel comercial e etc.



ao fato de as autoridades terem dificuldades em mensurar os efeitos positivos das alterações da taxa de juro na atividade económica.

Figura 21

## TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA DO BCSTP



Fonte: elaborado pelo autor com base em dados do BCSTP

#### 4.2.2 Reservas Mínimas de Caixa

O regime de reservas obrigatórias ou reservas mínimas de caixa visa essencialmente os objetivos de estabilização das taxas de juro do mercado monetário interbancário, a regulação dos níveis de liquidez do sistema bancário e a maior eficiência dos instrumentos de transmissão da política monetária. Aplica-se a todas as instituições de crédito, detentoras de passivos e ativos monetários junto do banco central. O valor das reservas mínimas é determinado a partir da aplicação de dois coeficientes à base de incidência. Designadamente, a taxa de incidência mínima diária e a taxa média de reserva obrigatória, as quais resulta do somatório de um subconjunto de rubricas do passivo das instituições.

#### 4.2.3 Transferência de Liquidez entre Instituições de Crédito

Nas operações de transferência de liquidez, somente as instituições financeiras previamente autorizadas pelo BCSTP podem ceder fundos detidos nas suas contas de depósitos à ordem no banco central à outras instituições autorizadas e, podem obtê-los

também sob a forma de depósitos à ordem no banco central, cedendo à outras instituições participantes bilhetes de tesouro e títulos do BCSTP.

As operações são comunicadas ao banco central imediatamente após terem sido negociadas, nos termos das leis que as regulamentam, por ambas as partes contratantes e, o banco central, por sua vez, divulga diariamente informações relativas aos montantes e taxa de juro mínima, máxima e média das operações para os diferentes prazos.

#### **4.2.4 Facilidade de Cedência de Liquidez**

A facilidade de cedência de liquidez é uma linha de crédito disponível para as instituições de depósitos com o objetivo de melhorar a gestão da tesouraria de curto prazo, assinalar a orientação da política monetária e colocar um limite superior sobre as taxas de juro do mercado.

Esta facilidade é denominada em dobras e visa proporcionar liquidez por um período máximo de 5 dias. A sua utilização baseada na apresentação de colaterais definidas na NAP do BCSTP. A garantia deve representar 125% do montante de crédito solicitado e o valor máximo de crédito disponível nunca poderá ultrapassar os 80% do montante dos fundos próprios do banco solicitante. O montante mínimo, por sua vez, não pode ser inferior a 500 milhões de dobras.

De acordo com o artigo 11º da NAP do BCSTP, em caso de incumprimento da obrigação pelo banco comercial por insuficiência de fundos, o BCSTP procede automaticamente a execução da garantia debitando o capital e os juros em dívida. Este empréstimo vence juros à taxa de juro fixada em 14% (desde Maio de 2012), e em caso de incumprimento a taxa de juro a cobrar é acrescida de 5% (taxa de penalidade por incumprimento de prazo).

#### **4.2.5 Facilidade de Última Hora**

No último dia de cada período de constituição de reservas obrigatórias, durante 30 minutos após o horário normal de realização de operações, o BCSTP faculta exclusivamente às instituições sujeitas à constituição de reservas obrigatórias, a possibilidade de obter fundos e, como contrapartida, entregar títulos ao banco central.

A data de vencimento da operação é no dia útil seguinte e a taxa de juro é determinada e previamente anunciada pelo banco central.

#### 4.2.6 Certificados de Depósitos do Banco Central

Segundo o artigo 1º da NAP nº 21/2006, os certificados de depósitos do banco central são instrumentos de regulação de liquidez do mercado monetário, emitidos pelo seu valor nominal e subscritos diretamente pelas instituições financeiras. São representados sob a forma de escritura e materializados exclusivamente pela sua inscrição em contas abertas no BCSTP, em nome dos respetivos titulares. São transacionáveis com o BCSTP, com as instituições financeiras entre si e com o público em geral.

Os CDBC apenas podem ser emitidos em dobras, com um prazo de até 360 dias, sendo o valor nominal de emissão de 100 milhões de dobras. A emissão e liquidação financeira ocorrem no dia útil seguinte à realização do leilão, pelo valor nominal do CDBC e o pagamento de juros ocorre na data de vencimento, sendo o montante de juros de cada CDBC correspondente à diferença entre o valor de reembolso e o valor nominal de emissão.

O valor de reembolso é determinado pela seguinte fórmula:

$$VR = VN \times \left(1 + t \times \frac{n}{360}\right)$$

Onde,

VR: valor de reembolso na data de vencimento, truncado na segunda casa decimal

VN: Valor Nominal do CDBC na data de emissão

t: taxa de juro na base anual expressa em percentagem, com duas casas decimais

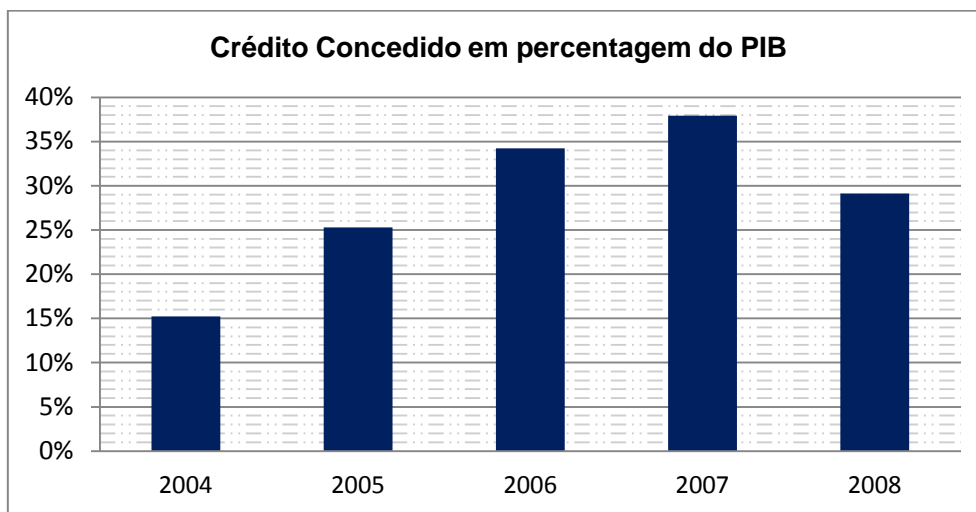
n: prazo em dias corridos entre a data de emissão e a data de vencimento, exclusive.

#### 4.2.7 Crédito à Economia

O crédito à economia tem sido a maior fonte de crescimento da massa monetária, segundo o BCSTP. Entre 2004 e 2008, a percentagem do total do crédito concedido em termos do PIB cresceu de forma positiva, embora economicamente este rácio mostra-se insuficiente quando comparado aos países desenvolvidos e muito aquém das reais necessidades de crédito necessárias para financiar projetos de investimentos em S.Tomé e Príncipe (ver figura 22).

Figura 22

## CRÉDITO À ECONOMIA EM PERCENTAGEM DO PIB



Fonte: BCSTP

### 4.3 Política Cambial

A taxa de câmbio atua como um importante canal de transmissão monetária, embora a sua importância seja menos significativa nas “áreas de moeda ampla e relativamente fechadas” como é o exemplo da área do euro, e nas economias cujas moedas estejam ancoradas à moeda de outro país, como é o caso de São Tomé e Príncipe.

A escolha do regime cambial adequado é um dos aspetos fundamentais no que diz respeito à gestão económica e salvaguarda da competitividade estabilidade macroeconómica e crescimento. Pretende-se nesta seção, compreender as problemáticas que centralizam a questão da escolha dos regimes cambiais. O objetivo é analisar quais os custos e benefícios dos diferentes regimes, quais os fatores determinantes da escolha de um regime cambial e, de seguida, analisar a compatibilidade dos regimes cambiais adotados pelo BCSTP com as especificidades económicas de São Tomé e Príncipe.

Sabe-se que não existe um regime de câmbios único e ideal para todos os países. A escolha do regime cambial ótimo resulta da conjugação de uma variedade de fatores, dos quais se destacam: o interesse económico e as características específicas de cada país, tais como, o tamanho, a abertura do país ao comércio, a estrutura de exportações, o histórico de inflação, as condições políticas e credibilidade dos decisores políticos e instituições, o desenvolvimento financeiro e a natureza e origem dos choques externos.

#### **4.3.1 Classificação dos Regimes Cambiais**

Os regimes cambiais são classificados consoante o seu grau de flexibilidade, em quatro diferentes grupos: regimes flexíveis (floating regimes), regimes intermédios (intermediate regimes), regimes fixos puros (hard pegs regimes) e regimes fixos ajustáveis (soft pegs regimes).

Os regimes de câmbios flexíveis são apropriados para médios e grandes países industrialmente desenvolvidos e algumas economias emergentes relativamente fechadas para o comércio internacional, mas totalmente integradas nos mercados de capitais globais e que tenham produção diversificada e um sistema financeiro robusto.

Os regimes intermédios são adequados para as economias emergentes e alguns outros países em desenvolvimento, com o setor financeiro relativamente forte e um histórico de políticas macroeconómicas bem sucedidas.

Os regimes fixos ajustáveis, por sua vez, são os mais indicados para países em desenvolvimento, com ligações limitadas aos mercados financeiros globais, produção e estrutura de exportação pouco diversificadas, mercados financeiros menos desenvolvidos, com baixa disciplina monetária e altos níveis de inflação.

Por fim, os regimes de câmbios fixos rígidos são apropriados para países com um histórico de desequilíbrio monetário, hiperinflação generalizada, baixa credibilidade dos decisores políticos, que precisem de uma forte âncora para atingir a estabilização monetária. Ou ainda, para países que já desenvolveram uma extensa atividade comercial e outras relações económicas<sup>7</sup> e pequenos países já integrados nos países vizinhos de maior dimensão. Gosh [et all.] [s.a]

#### **4.3.2 Fatores que condicionam a escolha dos regimes cambiais ótimos**

Segundo Canuto e Holland, espera-se com a adoção de regimes cambiais, que estes contribuam para a estabilidade económica, a autonomia para a gestão das políticas monetárias e orçamental e que assegurem a proteção da economia às perturbações externas.

---

<sup>7</sup> Ex: UEM

O primeiro aspeto que os autores indicam na escolha de um regime cambial consiste na escolha do regime de taxas de câmbio que permita uma maior margem de manobra na gestão das políticas monetária e fiscal. O segundo aspeto tem a ver com o grau de autonomia da política monetária. Quanto maior a autonomia que as autoridades monetárias dispõem maior a possibilidade de fazer uso dos instrumentos monetários para influenciar a atividade económica. O terceiro aspeto é a instabilidade financeira proporcionada pela volatilidade cambial. Oscilações na taxa de câmbio implicam incertezas sobre o valor futuro da moeda doméstica e estimula os agentes económicos a definirem “viés inflacionários” na formação dos preços, o que provoca instabilidade. Quanto mais fixos forem os regimes cambiais, menos volátil tende a ser a taxa de câmbio. No entanto, essa menor volatilidade não implica necessariamente menos incerteza sobre a paridade cambial e daí surge o quarto e último aspeto, a vulnerabilidade cambial. Os regimes cambiais mais fixos, por estarem atrelados à política monetária de uma economia mais forte são mais vulneráveis aos choques externos. Na figura 23 em anexo, estão sintetizados os tipos de regimes cambiais consoante o grau de rigidez. Quanto mais rígidos, menor será a autonomia da política monetária e a volatilidade cambial, mas maior será a vulnerabilidade externa.

#### **4.3.3 Regimes Cambiais adotados pelo BCSTP**

São Tomé e Príncipe esteve durante vários perante o desafio de escolher o regime cambial fosse de encontro aos seus objetivos de estabilidade de preços e crescimento económico.

Até 1990 a moeda utilizada em S.Tomé e Príncipe era o Escudo São-Tomense.

Logo a seguir à independência, em 1975, foi introduzido o regime de câmbios fixos entre a moeda nacional e o escudo português. No entanto, dados económicos referentes a este período são escassos. Por esta razão, não será efetuada uma análise das consequências deste regime cambial na economia são-tomense.

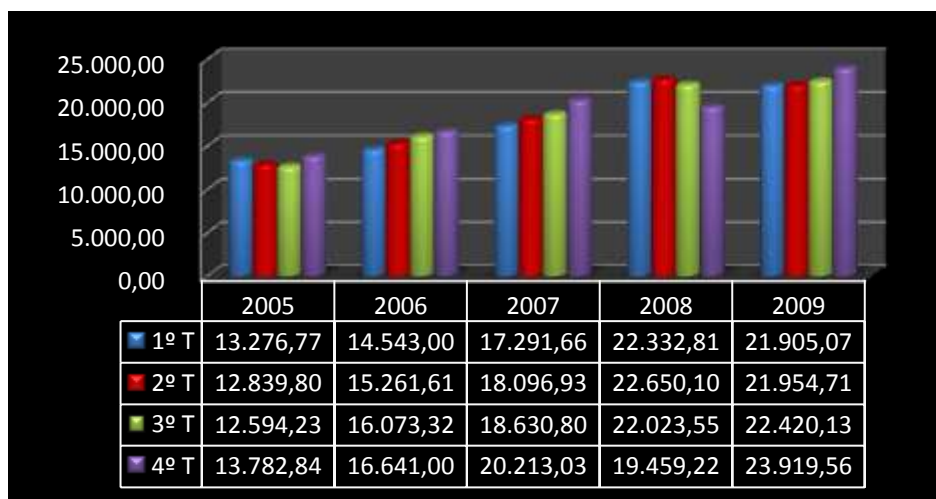
Em 1991 foi introduzido o regime de Crawling Peg, mas, novamente não se dispõe de informações robustas relativamente à relação entre este regime e a evolução da atividade económica naquele período.

Três anos depois, em 1994, entrou em vigor o regime de câmbios flutuantes. Ora, de acordo com o que já foi dito, pode-se desde já perceber que as características

económicas de S.Tomé e Príncipe não correspondem àquelas compatíveis com o regime em causa.

Veja-se a evolução da taxa de câmbio euro/dobras na figura 24. Durante o regime de câmbios flexíveis, a Dobra, de uma forma geral, foi sofrendo depreciações contínuas quer ao longo dos anos quer ao longo dos trimestres. Apenas nos segundo e quarto trimestres de 2005 e 2008, respetivamente, é que se assistiu a uma pequena apreciação da dobra, mas rapidamente a tendência de depreciação se manteve nos trimestres seguintes.

Figura 24  
TAXA DE CÂMBIO DBS/EUR



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BCSTP

Essa constante depreciação da moeda é consequência dos sucessivos défices na balança corrente. Ou seja, a elevada procura de moeda estrangeira para a importação de bens e serviços faz com que a moeda nacional, medida em termos da moeda estrangeira, se deprecie. E dado que as exportações são inferiores às importações, a procura de moedas estrangeiras não é compensada pela procura de dobras.

Posteriormente, já em 2009, foi aprovado um novo regime cambial, no âmbito da reestruturação e do relançamento económico, que entrou em vigor em Janeiro de 2010. O Acordo de Cooperação Económica consistiu na indexação da dobra são-tomense ao euro e tem como objetivo a estabilidade macroeconómica, a dinamização dos fluxos comerciais e de investimentos com a Zona Euro e proteger a economia dos choques externos. Segundo o BCSTP, esta âncora cambial, além de permitir reduzir os custos de

transação associados à volatilidade da taxa de câmbio, confere a disciplina política necessária à estabilidade macroeconómica. Em economias de inflação elevada e crónica, a âncora cambial exerce um papel fundamental no processo de estabilização de preços, uma vez que garante a credibilidade da moeda nacional, fruto da disciplina monetária e fiscal que tem de ser obedecida para a manutenção da paridade cambial.

O BCE sempre seguiu uma política de controlo da inflação na zona euro e, portanto, os preços dos bens europeus cresciam a um ritmo lento. Neste contexto, a fixação da taxa de câmbio euro-dobra no âmbito do ACE, tem como consequência um crescimento também lento dos preços dos bens europeus convertidos para dobras. Por um lado, isto faz com que os preços dos bens que STP importa passem a crescer a ritmo lento, refletindo-se diretamente na redução da inflação. Por outro lado, isto reflete-se também na redução dos custos das empresas nacionais que importam produtos intermediários da zona euro e, ainda, na diminuição dos preços por parte dos produtores nacionais concorrentes com algumas importações.

Apesar da atual conjuntura internacional, sobretudo a crise financeira que se faz sentir na europa, registaram-se profundas melhorias a nível da redução dos preços, que serão abordadas no capítulo seguinte.



## **CAPÍTULO 5 – EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS**

O que se pretende neste capítulo é perceber a evolução dos indicadores macroeconómicos antes e após a adoção do regime de câmbios fixos, de maneira a que se consiga perceber que este seja, de fato, o regime cambial mais apropriado para S.Tomé e Príncipe.

### **5.1 Enquadramento Macroeconómico**

A macroeconomia é a parte da economia que estuda como os níveis totais de emprego, produção e crescimento da economia são determinados.

Segundo Krugman e Obsfelt, a análise macroeconómica enfatiza quatro aspectos da vida económica:

1. **O Desemprego.**
2. **A Poupança.** O comportamento poupador ou gastador de um país afeta o nível de emprego doméstico e os níveis futuros da riqueza nacional como um todo e a taxa mundial de poupança determina a rapidez com que o estoque nacional de capital produtivo pode crescer.
3. **Os Desequilíbrios Comerciais.** Desempenham um importante papel, na medida em que redistribuem a riqueza entre os países e são o principal canal pelo qual as políticas macroeconómicas de um país afetam os seus parceiros comerciais.
4. **A Moeda e o Nível de Preços.** A moeda é um meio de troca e os preços estão expressos em termos da moeda. Como a moeda muda de mãos em praticamente todas as transações que ocorrem na economia moderna, as flutuações na oferta e na procura de moeda podem afetar tanto o produto como o emprego.

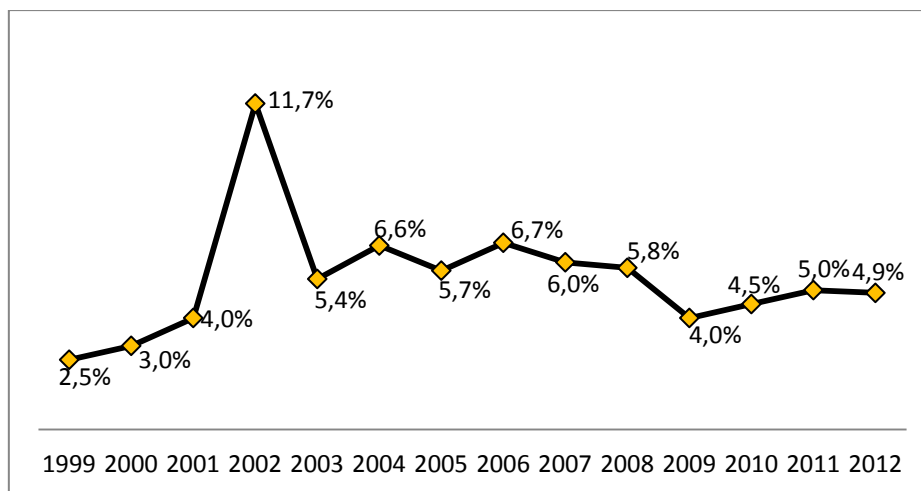
Ao longo deste capítulo serão abordados os dois últimos aspetos, no contexto da economia de S.Tomé e Príncipe.

#### **5.1.1 Evolução do Produto Real**

A economia são-tomense tem conhecido um aumento gradual no seu ritmo de crescimento real. Até 2001, apresentou um crescimento médio de 3%, aumentando significativamente para os 11,7% em 2002 e, sofrendo de seguida uma redução

considerável para os 5,4%. A partir daí, a atividade económica cresceu 5,4% em termos médios (ver figura 25).

Figura 25  
EVOLUÇÃO DO PIB (em %)



Fonte: elaborado pelo autor com base em dados do INE-STP

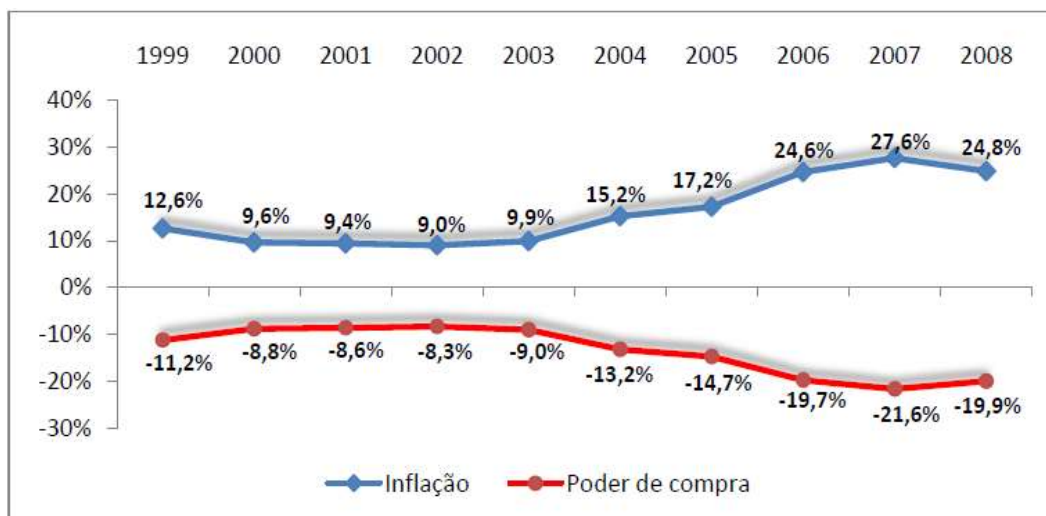
### 5.1.2 Nível de Preços

Durante o período em que vigorava o regime de câmbios flexíveis, assistiu-se a um aumento progressivo da taxa de inflação. De 2004 a 2008, este indicador apresentou taxas de crescimento sempre acima dos dois dígitos, atingindo o seu ponto máximo de 27,6% em 2007 (ver figura 26).

Os altos níveis de inflação, por sua vez, contribuíram para a perda sistemática do poder de compra da população, que diminuiu em termos médios 14,2%.

Figura 26

## INFLAÇÃO vs. PODER DE COMPRA



Fonte: INE

De acordo com o quadro 3 em anexo, desde 2010 que a taxa de inflação acumulada tem vindo a sofrer reduções sistemáticas. Em Julho de 2013, a inflação medida pela variação do IPC apresentou uma variação homóloga de 6,5 %, nível mais baixo registado nos últimos 9 anos (ver quadro 3 em anexo). Após a entrada em vigor da paridade cambial entre a dobra e o euro, a inflação tem vindo a apresentar os valores mais baixos do histórico, o que significa que o objetivo do banco central em estabilizar os preços está a surtir os efeitos desejados.

No entanto, segundo o INE-STP, apesar do progresso na estabilidade da inflação, existe uma pressão para a subida dos níveis de preços derivada da rotura de stock, da reduzida capacidade produtiva e da especulação no mercado de géneros alimentícios<sup>8</sup> a nível interno.

### 5.1.3 A Balança de Pagamentos

Nesta seção dar-se-á início a uma análise da balança de pagamentos com o objetivo de examinar as relações económicas de S.Tomé e Príncipe com o exterior.

<sup>8</sup> Os produtos alimentares são dos produtos com maior peso na taxa de inflação acumulada.

### 5.1.3.1 Balança Corrente

Analisando os dados do BCSTP referentes à evolução da balança corrente durante a década de 2001 a 2011, verifica-se que ao longo desses 10 anos as contas correntes apresentaram défices muito elevados, que tiveram um crescimento avassalador ao longo do período em causa. Em 2011 o défice da balança corrente cresceu 293% face a 2001 (ver quadro 4 em anexo).

Estes números devem-se fundamentalmente aos défices registados na Balança de Bens, sobretudo devido ao impacto negativo do nível das importações nesta balança.

A balança de serviços também registou valores negativos, mais uma vez devido à dependência externa do país, que faz com que as importações tenham um maior peso nesta balança.

Dos produtos importados, destacam-se os géneros alimentícios e bebidas, o combustível, os equipamentos, os meios de transporte e materiais de construção (ver quadro 4 em anexo).

O principal produto de exportação de S.Tomé e Príncipe é o cacau. Em 2005, o peso da exportação do cacau relativamente ao total das exportações era de aproximadamente 88%. Actualmente essa percentagem atinge os 98%.

De acordo com a balança comercial geográfica, os países que mais exportam para S.Tomé e Príncipe são: Portugal, Angola, Bélgica, Japão e França e, mais recentemente, os Estados Unidos da América e o Gabão. (ver quadro 5 em anexo)

Em 2011, o destino de 37% do total das exportações eram os Países Baixos. Verificou-se ainda um ganho de importância das exportações destinadas à Bélgica. Estas passaram de 7,9% em 2008 para 29,5% em 2011.

Relativamente à Balança de Rendimentos, esta também apresentou um crescimento negativo potencializado pelo crescimento dos juros da dívida pública (ver quadro 4 em anexo).

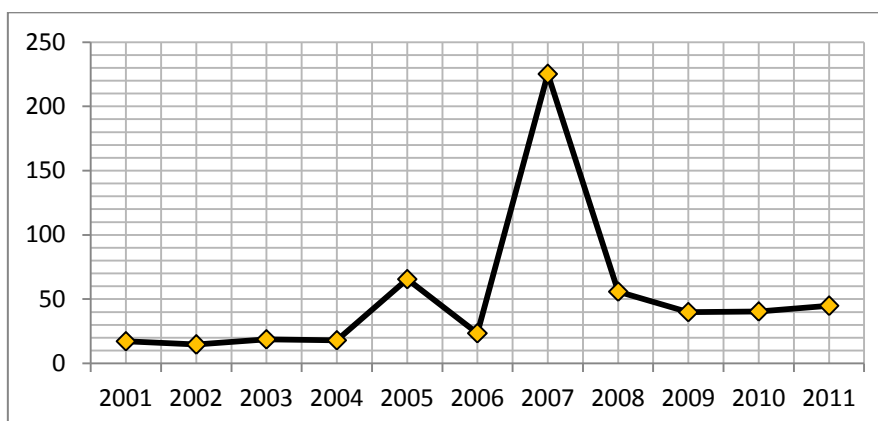
No que diz respeito às transferências correntes o seu valor foi sempre positivo ao longo dos 10 anos em causa, atingindo em 2011 o valor máximo de 10,3 milhões de USD. Destaca-se nesta categoria, o aumento das transferências oficiais, resultante do aumento da ajuda alimentar e das remessas dos emigrantes.

### 5.1.3.2 Balança de capital

Quanto à Balança de Capital, como se pode observar no quadro 4 em anexo, esta registou ao longo da década um valor médio de 50 milhões de USD. Em 2007, o país beneficiou de 162,7 milhões de USD referentes ao perdão da dívida externa no âmbito da iniciativa HIPC implementada pelo FMI, Banco Mundial e o Banco Africano para o Desenvolvimento, o que representou um grande ganho para esta balança (ver figura 27)

Figura 27

#### BALANÇA DE CAPITAL, EM MILHÕES DE USD



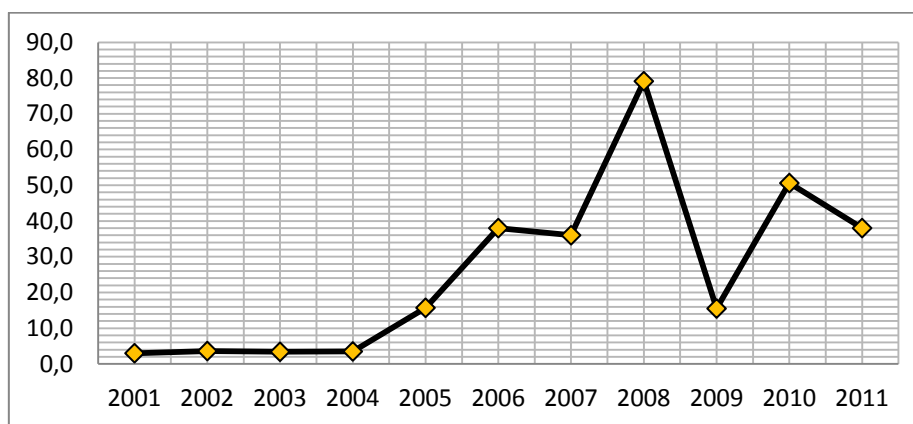
Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BCSTP

### 6.1.3.3 Balança Financeira

A balança financeira, ao longo do período em estudo, apresentou resultados favoráveis graças ao crescimento acelerado do investimento direto estrangeiro (ver quadro 4 em anexo). Até 2004, o IDE em S.Tomé e Príncipe representava pouco mais de 3 milhões de USD (ver figura 28). A partir daí, o crescimento disparou, atingindo os 79,1 milhões de USD em 2008, seguido de uma quebra de 63,6 milhões de USD em 2009, voltando a crescer nos anos seguintes. É de salientar que a entrada de novas empresas no país, sobretudo no setor bancário e no setor do turismo, é a principal determinante para o crescimento do IDE em S.Tomé e Príncipe.

Figura 28

## INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO, EM MILHÕES DE USD



Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BCSTP

Importa referir que apesar da evolução positiva do IDE, a balança financeira apresentou-se fortemente deficitária em 2007, devido aos avultados passivos em administração pública (ver quadro 4 em anexo).

Os ativos de reserva, por sua vez, evoluíram de forma muito negativa, o que poderá revelar uma certa dificuldade do BCSTP de reagir em função da preservação do valor da moeda, dada a reduzida liquidez para fazer face às operações cambiais.

Em síntese, considerando os regimes cambiais referidos, o regime de câmbios flutuantes, que vigorou no país por mais de uma década, não se revelou adequado às especificidades da economia são-tomense. A incompatibilidade deste regime residiu em fatores como a pequena dimensão da economia, nomeadamente a do mercado interno, a baixa liquidez, a incerteza política, as altas taxas de dolarização informal da economia, aos altos níveis de inflação, a concentração geográfica do comércio externo (privilegiando a europa), o baixo nível de reserva externa e o sistema financeiro pouco sólido.

Atendendo a todos estes fatores, a âncora cambial parece ser o regime de câmbios mais indicado para a economia são-tomense, uma vez que permite cumprir com o objetivo da inflação e favorece as trocas comerciais com a zona euro.

## **6. Considerações Finais e Sugestões**

Ao longo desta investigação foi possível averiguar que os problemas que se opõem ao crescimento e desenvolvimento da economia são-tomense são de naturezas distintas, porém interdependentes entre si. Tornou-se necessário fragmentar os vetores e definir áreas prioritárias de análise.

De modo geral, as atividades económicas são fundamentais para a prossecução do processo de desenvolvimento, não só pela capacidade de dinamizar e promover o crescimento, mas pela capacidade de promoção do bem-estar social e financeiro da população.

De acordo com o diagnóstico efetuado, apresentar-se-á de seguida, algumas áreas prioritárias de atuação que no entender da autora desta investigação podem ser o começo de um longo processo de desenvolvimento.

Esta análise foi feita com base reflexões resultantes da pesquisa de campo, de entrevistas informais a funcionários do estado, da leitura de relatórios de performance económica, etc.

### **ÁREAS PRIORITÁRIAS DE ATUAÇÃO:**

#### **1. ESTABILIDADE MACROECONÓMICA**

S.Tomé e Príncipe tem como um dos principais desafios alcançar um ambiente macroeconómico estável e benéfico para os objetivos de redução da pobreza e desenvolvimento sustentável definidos ao longo dos anos. Apesar dos progressos registados recentemente a nível do crescimento, a economia do país vê-se limitada pelos fortes desequilíbrios das finanças públicas e pela insuficiência de meios para financiar os défices públicos. A economia restringe-se ainda, por uma balança comercial deficitária, que revela a elevada necessidade de importação em relação às capacidades de exportação, o que, por conseguinte, faz com que o país esteja numa crescente dependência da importação de bens e serviços dos produtores estrangeiros e sujeito ao pagamento dos empréstimos e aos altos juros da dívida.

Diante deste quadro, o estado tem cada vez menos recursos ao seu dispor e a perda de independência financeira torna-se determinante para agravamento deste cenário.

Para melhorar a performance macroeconómica são necessárias duas medidas:

#### 1.1 REDUÇÃO DO DÉFICE ORÇAMENTAL E GESTÃO SUSTENTADA DA DÍVIDA

A médio e longo prazo, a política orçamental constitui o canal de atuação mais rápido e cujos resultados podem tomar as proporções desejadas. O desafio consiste primeiramente em convencer os doadores internacionais de que o país tem capacidade de fazer uma gestão sustentada dos recursos que lhe forem disponibilizados e uma utilização eficiente dos mesmos. Para alcançar este objetivo, o país conta com a ajuda de organizações como o FMI, o Banco Mundial, o Banco Africano de Desenvolvimento e países com os quais STP tem acordos unilaterais. Estes parceiros, além de disponibilizarem fundos para financiar o défice orçamental, fornecem um quadro macroeconómico para a política orçamental como forma de apoio às autoridades são-tomenses na realização dos objetivos traçados.

A posteriori, é imprescindível que estas autoridades façam esforços no sentido de gerir com transparência os recursos obtidos através da ajuda externa, que trabalhem para a arrecadação de receitas e diminuição do défice público. É necessário que o governo se comprometa a orientar a política da dívida, de maneira a promover uma maior prudência na contração de empréstimos e evitar o superendividamento.

Ainda nesta linha de raciocínio, é de salientar que já se encontram em execução medidas de apoio à eficácia e à transparência orçamental como é o caso das reformas no Sistema de Gestão das Finanças Públicas e da criação do Sistema de Administração Financeira do Estado, a criação da Direção de Contabilidade Pública e da Direção de Tecnologia de Informação, com vista a reforçar a capacidade institucional e de gestão da “coisa pública”. E ainda, a aprovação de novos estatutos para as Direções do Tesouro e do Património do Estado.

#### 1.2 POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL

É importante que nos próximos anos o crescimento económico seja marcado pela desaceleração continuada da inflação e por uma taxa de crescimento superior a 5%, de acordo com as pretensões do banco central de S.Tomé e Príncipe. Isso exige que as autoridades monetárias fortaleçam o sistema financeiro, através da dinamização das políticas monetária, financeira e cambial e, deste modo, possam orientar a atividade financeira em conformidade com a política económica global projetada.



O desafio durante os próximos anos é o de manter as reservas cambiais a um nível que permita assegurar que as transações em moeda estrangeira estejam de acordo à taxa de juro de referência do banco central. E também, aumentar o controlo monetário e zelar pela preservação das reservas internacionais e do acordo de cooperação económica.

## 2. BOA GOVERNAÇÃO E ESTABILIDADE POLÍTICA

O sistema político de S.Tomé e Príncipe é caracterizado por uma grande instabilidade política e governativa, marcada por sucessivas quedas de governo, alternância de poder e por uma série de conflitos, muitos deles de carácter pessoal. A primeira consequência direta deste cenário é a perda de credibilidade do país face aos seus parceiros internacionais, bilaterais e multilaterais que tornam-se reticentes no que toca a disponibilização de fundos para ajudar o país nos seus projetos de desenvolvimento. Outra consequência é o aumento da incerteza quanto ao cumprimento, por parte de STP, das suas obrigações enquanto devedor. Por último, instaura-se um ambiente de divergências, desvigoração da democracia e rompimento da coesão social.

Propõe-se a criação de um quadro institucional para a reforma do estado, capaz de promover a unificação dos seus principais órgãos, a solidificação da democracia e transparência na liderança. Promover ainda a sensibilização para a existência de ética no exercício da cidadania e de maior acessibilidade de informação à população.

É também necessário exercer a reforma no seio da administração pública no sentido de melhorar e modernizar a prestação de serviços.

Propõe-se ainda a melhoria e reforço das leis institucionais, através da implementação de políticas públicas que permitam a prestação de contas ao sistema judiciário e que possam responder às dinâmicas de funcionamento das instituições públicas e privadas. A justiça é essencial para o desenvolvimento da democracia e como tal é fundamental que introduza mecanismos eficazes de acesso ao direito e normas jurídicas de avaliação da administração pública.

## 3. ROMOÇÃO DO SETOR PRIVADO

S.Tomé e Príncipe enquanto um PEID, possui alguns constrangimentos que influenciam negativamente o desenvolvimento do setor privado. São eles, a pequena dimensão do país, o isolamento geográfico, os custos de transportes e comunicação, as características da procura nacional, entre outros fatores referidos no segundo capítulo. A captação de

investimentos estrangeiros também tem sido limitada pela insuficiência do sistema financeiro, pela reduzida qualificação da mão-de-obra e pela forte burocracia e pesadas leis de investimentos e procedimentos. A nível nacional, os investimentos internos são escassos visto que os empresários nacionais têm um reduzido acesso ao crédito, situação que agrava-se ainda mais pela inexistência de um sólido sistema de seguros que ofereça garantia financeira às iniciativas nacionais privadas. Para os empresários estrangeiros, as limitações são ainda maiores, pois estes defrontam-se com os elevados custos associados às transferências internacionais, a escassez de serviços de comunicação modernos e a redundância de procedimentos e regulamentação para a realização de atividades privadas.

Assim, a proposta da autora fundamenta-se na implementação de medidas de incentivo ao investimento privado, sobretudo do investimento estrangeiro. São exemplos dessas medidas a redução de impostos, facilidades de acesso a linhas de crédito, direitos de transferências, leis de proteção aos investidores, facilidades de aquisição de propriedades e terrenos, etc.

Do ponto de vista empresarial, as potenciais atividades que merecem especial atenção dos investidores são: o turismo, o comércio, transportes, telecomunicações e atividades do setor primário, como a agricultura, pecuária, pesca, etc. São atividades que em termos de crescimento, geram riqueza e emprego e simultaneamente direcionam a atividade económica para a produção e diversificação de bens e serviços, além de serem as áreas de negócios de maior urgência.

### **Turismo**

O turismo é das atividades que oferecem melhores oportunidades de negócio, dadas as características geográficas de S.Tomé e Príncipe. É um potencial setor que no futuro poderá contribuir fortemente para sustentabilidade do crescimento económico que se pretende atingir, dada a sua capacidade transmissão e interligação com os outros setores produtivos.

Estima-se que o turismo contribua em 5% para o PIB mundial e em 6/7% para o emprego. Em economias avançadas e diversificadas esta contribuição varia de aproximadamente 2%, em países onde o turismo é um setor comparativamente mais pequeno, e 10% em países onde o turismo é um pilar importante da economia. Em

2008, o turismo internacional contribuiu com mais de USD 3 mil milhões/dia para a economia mundial<sup>9</sup>. O setor do turismo tornou-se, na atualidade, um dos principais meios de obtenção de receitas, criação de emprego e de oportunidades de desenvolvimento.

A proposta neste caso fundamenta-se, em primeiro lugar, na criação de novas infraestruturas e reforma das existentes, saneamento do meio, na identificação de zonas com maior interesse turístico que favoreçam a descentralização e o aproveitamento dos espaços não explorados. Em segundo lugar, é essencial que se invista na promoção e divulgação da imagem do país enquanto destino turístico e que se explore novas formas de turismo. Atualmente, a maioria dos investimentos realizados neste setor direcionam-se apenas à construção de hotéis e alojamentos e as atividades de lazer restringem-se ao turismo de sol e praia devido à localização geográfica do país, conhecido pelas excelentes praias e pelo clima tropical durante todo o ano. Além das praias e do clima, S.Tomé e Príncipe é um país detentor de uma natureza invulgar, diferenciada pela exuberância das paisagens, pela vasta densidade florestal e pela enorme variedade de animais e plantas endémicas. Essas características podem facilitar também a exploração do turismo rural, turismo de desporto, Ecoturismo, entre outros.

Do ponto de vista financeiro, a atividade turística permite também que o país receba mais divisas, através das transações efetuadas pelos grupos investidores e pelos turistas, o que pode impulsionar a atividade bancária.

### **Transportes**

S.Tomé e Príncipe, por ser um arquipélago, depende muito dos transportes marítimos e aéreos para estabelecer relações com o exterior. Atualmente existem apenas dois aeroportos em STP, um deles internacional (na cidade de S.Tomé) e outro destinado apenas ao tráfego doméstico (na região autónoma do Príncipe). Ambos carecem de infraestruturas básicas e obras de reabilitação para que se possa melhorar as condições do tráfego aéreo.

O sistema de transportes marítimos existentes são os que foram concebidos na era colonial. Trata-se de pequenos cais regionais que servem para o escoamento de produtos agrícolas transportados por pequenas embarcações de cabotagem. Quanto às

---

<sup>9</sup> Dados do Relatório “Turismo – Caracterização e Oportunidades de Negócios” do BES (2010);

infraestruturas portuárias, o país conta com 3 portos administrados pela ENAPORT, dois na cidade de S.Tomé e um na cidade de Stº António no Príncipe. As ligações por esta via ocorrem em número limitado pois os referidos portos além de mal equipados, não têm capacidade para navios de grande porte. O governo incorre, portanto, em avultados custos na importação de bens, visto que mais de 90% das mercadorias importadas entram no país por mar.

Foi realizado um estudo de viabilidade económica, financiado pela USTDA, para a construção de um porto de águas profundas na ilha de S.Tomé. Segundo o relatório do PNE de S.Tomé e Príncipe, o estudo demonstrou que o retorno do investimento para a implementação do projeto é atrativo para motivar os investidores privados e permitirá ao país reduzir os custos das relações comerciais, bem como aumentar a competitividade económica

### **Telecomunicações**

O setor das telecomunicações é também uma área de destaque na captação de investimentos privados. S.Tomé e Príncipe possui apenas uma companhia de telecomunicações, a CST, fundada em 1990, sendo o estado são-tomense detentor de 49% e o Grupo PT proprietário dos restantes 51%. Os serviços oferecidos por esta operadora são muito limitados e os custos bastante elevados, dado o baixo poder de compra da população são-tomense.

No presente ano foi realizado um concurso público para a concessão de licença da primeira operadora privada de telecomunicações em STP. Dos sete investidores interessados, a operadora angolana Unitel foi a que apresentou as melhores propostas técnicas e financeiras, conquistando o direito a exercer a sua atividade no país, que terá início em Maio de 2014. A entrada da Unitel no mercado de telecomunicações de STP vai pôr fim ao monopólio da CST e permitirá criar entre as empresas um clima de competitividade benéfico para os consumidores.

### **Comércio**

A dinâmica comercial em S.Tomé e Príncipe é extremamente fraca devido ao reduzido nível de produção interna que não é suficiente para fazer face à procura. Por outro lado, o baixo volume de exportação também não é suficiente para compensar as importações.

Isto origina desequilíbrios permanentes na balança comercial, como foi visto na análise da balança de pagamentos.

É cada vez mais urgente implementar medidas de desenvolvimento comercial que possibilitem o controlo dos défices externos e reforcem a capacidade de produção interna do país. Na ótica da autora, as autoridades deveriam começar pelo desenvolvimento de novas políticas de regulamentação comercial que favoreçam S.Tomé e Príncipe, pelo reforço de infraestruturas ligadas ao comércio e principalmente pela otimização dos recursos e aumento da produção interna. Para tal, é fundamental que se aposte no setor primário como forma de diversificar as culturas de exportação e de importação para que se consiga gerar recursos financeiros e, simultaneamente, expandir o leque de produtos solicitados internamente, de maneira a atenuar o défice na balança comercial.

Paralelamente, há que desenvolver as competências turísticas do país, uma vez que o turismo, enquanto atividade de exportação, constitui um potencial fator para o desenvolvimento do comércio. Globalmente, o turismo representa cerca de 30% das exportações mundiais de serviços e 6% das exportações totais, representando a 4ª categoria exportadora, a seguir aos combustíveis, aos químicos e aos produtos automóveis. Em S.Tomé e Príncipe, as receitas turísticas constituem a principal rubrica da balança corrente

### **Petróleo**

A zona territorial marítima de S.Tomé e Príncipe está dividida em duas partes, a zona económica exclusiva e a zona conjunta com a república da Nigéria, compostas por 18 blocos petrolíferos. Após a descoberta das reservas petrolíferas surgiu a oportunidade de se realizar grandes investimentos nesta área e de se fazer da exploração do petróleo uma grande fonte de receitas para o país. Em 2003 realizou-se o primeiro leilão na zona conjunta, em que o primeiro bloco foi adjudicado. Em 2012, a petrolífera francesa Total abandonou a exploração deste primeiro bloco, alegando que o referido bloco não possui quantidade comercializável de petróleo. Já foram leiloados pelo menos metade do total dos blocos e espera-se que a exploração deste hidrocarboneto traga vantagens financeiras e, a longo prazo, contribua para uma forte entrada de capitais estrangeiros, dinamizando a economia do país.

Porém, uma das implicações do desenvolvimento do setor petrolífero é o risco do aumento da inflação e a conseqüente destruição da capacidade exportadora.

#### 4. PRESERVAÇÃO E GESTÃO DOS RECURSOS NATURAIS

S. Tomé e Príncipe é um país rico do ponto de vista florestal. As ilhas dispõem de uma fauna e flora dotadas de grande diversidade de espécies. O meio ambiente do arquipélago caracteriza-se por uma reduzida atividade humana de exploração e de utilização dos recursos naturais com fins económicos e turísticos, embora a economia do país seja muito dependente do setor primário, designadamente a agricultura, pesca e de atividades que envolvem recursos ambientais como o turismo e a exploração de hidrocarbonetos.

A promoção do crescimento económico baseado na diversificação do setor primário, na exploração de hidrocarbonetos, no desenvolvimento do turismo e do comércio implica a exploração e utilização extensiva dos recursos naturais e, por conseguinte, a degradação ambiental caracterizada pela perda da biodiversidade, desflorestação, infertilidade do solo, poluição, etc.

É necessário que o desenvolvimento económico seja concebido através da preservação dos ecossistemas e da gestão racional dos recursos naturais, garantido assim a sustentabilidade das atividades económicas. Contudo, o desenvolvimento sustentável envolve a tomada de medidas rigorosas de consciencialização da população e não só, para a utilização controlada de recursos ambientais.

Em STP, há inúmeros casos de abate de árvores, extração de areia das principais praias com interesse turístico, caça de espécies animais (como é o caso das tartarugas-marinhas, do macaco e algumas aves) algumas em vias de extinção, para comercialização informal, como forma de obter rendimento, ou para consumo próprio,

Cabe às autoridades reforçarem as leis de proteção ambiental, bem como a fiscalização e penalizações aos que, porventura, violarem a legislação.

## 7. Conclusão

Mediante o estudo de caso de S.Tomé e Príncipe no que concerne às principais melhorias registadas a nível do crescimento económico, verificou-se que existe uma certa complexidade nos condicionalismos que envolvem os vetores dos quais depende a atividade económica.

A economia são-tomense foi durante várias décadas caracterizada por uma estrutura produtiva dominada pelo setor primário, com predominância do setor agrícola, mais especificamente, pela cultura de produtos de exportação e de subsistência. Com o passar dos anos, para fazer face à procura externa e às próprias necessidades de consumo interno, tornou-se fundamental criar bases sólidas para a expansão e diversificação deste setor produtivo. Porém, as reformas agrárias desencadeadas pelas autoridades são-tomenses, bem como os investimentos realizados nesse sentido, não surtiram efeitos satisfatórios devido à fraca produtividade do setor agrícola que, subseqüentemente, se fez sentir a nível global, afetando a economia no seu todo.

Atualmente, a economia tem crescido à taxa média de 5% ao ano e, nos últimos anos, já se tem notado melhorias a nível da estabilidade de preços. Melhorias essas que decorrem da adoção das medidas recomendadas pelo FMI, centradas fundamentalmente na gestão das finanças públicas (ver figura 29 em anexo), na intensificação da supervisão bancária e na execução de medidas de política monetária e cambial.

Constata-se, todavia, que apesar dos esforços por parte do governo são-tomense em cumprir com as recomendações do fundo monetário internacional, há evidências de que este progresso não é sustentável.

Da análise efetuada, concluiu-se que o país ressentiu-se de situações de instabilidade política e institucional, de má gestão da ajuda pública ao desenvolvimento, o que impossibilitou o cumprimento dos programas de ações prioritárias, de fortes desequilíbrios nas finanças públicas, marcados por acentuados défices nas contas do estado, de incapacidade de gerar receitas necessárias para cobrir as necessidades de importação de bens e serviços, etc. Por conseguinte, tem-se assinalado ano após ano, uma balança corrente extremamente deficitária, devido ao crescente peso das importações no mercado interno, o que impulsiona a dependência do país face ao exterior.

## Referências Bibliográficas

Afonso, A. e Aubyn, M. (1998), “Credit Rationing and Monetary Transmission: Evidence for Portugal”, *Estudos de Economia*, 19(1), Instituto de Gestão do Crédito Público;

Banco Central Europeu (2004), *A política monetária do BCE*, 2ª edição, Banco Central Europeu, Frankfurt am Main;

Banco Central Europeu (2008), *A execução da política monetária na área do euro*, Banco Central Europeu, Frankfurt am Main;

Banco Central Europeu (2009), *A estabilidade de preços é importante porquê?*, 2ª edição, Banco Central Europeu, Frankfurt am Main;

Bernanke, B. (1983), “Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression”, *American Economic Review*, 73 (3), pp.257-276;

Bernanke, B. e Blinder, A. (1988), “Credit, Money, and Aggregate Demand”, *American Economic Review*, 78, (2), pp.453-39;

Bernanke, B. e Blinder, A. (1992), “The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission”, *American Economic Review*, 82, (4), pp.901-921;

Bernanke, B. (1993), “Credit in the Macroeconomy”, *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, (18), pp.50-70;

Bernanke, B. (1993), “How Important is the Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy?” *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, pp.47-52;

Bernanke, B. e Gertler, M. (1995), “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission” *Journal of Economic Perspectives*, 9, (4), pp.27-48;



Bernanke, B. e Mihov, I. (1998), “Measuring Monetary Policy”, *The Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), pp.869-902;

Bernanke, B. e Woodford, M. (1997), “Inflation Forecasts and Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 29 (4), pp.635-684;

Bernanke, B. et al (2001), *Inflation Targeting: Lesson from the International Experience*, Princeton University Press;

Briguglio, L. (1995), “Small Island Developing States and Their Economic Vulnerabilities”, *World Development*, 23 (9), pp.1615-1632;

Canuto, O. e Holland, M. (2002), “Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação”, *Ensaio FEE*, 23 (1), pp.5-28;

Cecchetti, S. (1995), “Distinguishing Theories of the Monetary Transmission Mechanism.” *Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Review*, 77, pp.83-97;

Cecchetti, S. (1999), “Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism”, *FRBNY Economic Policy Review*;

Cecchetti, S. (2004), “Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross-Country Analysis”, *Economic Journal*, 116, pp.408-433;

Cecchetti, S. (2006), *Money, Banking, and Financial Markets*, McGraw-Hill, Boston;

Cecchetti, S. (2008), “Monetary Policy and the Financial Crisis of 2007-2008”, s.l;

Clarida, R. e Gertler, M. (1996), “How the Bundesbank Conducts Monetary Policy”, in Romer, C. e Romer D. (eds.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, Chicago University Press, Chicago;

Clarida, R., et alii (1998), “Monetary policy rules in practice: Some international evidence”, *European Economic Review*, 42 (6), pp. 1033-1067;

Clarida, R., et alii (1999), “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective”, *Journal of Economic Literature*, 37 (4), pp. 1661-1707;

Clarida, R., et alii (2000), “Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory”, *Quarterly Journal of Economics*, 115 (1), pp.147-180;

Clarida, R., et alii (2002), “A simply framework for international monetary policy analysis”, *Journal of Monetary Economics*, 49 (5), pp.879, 904;

Espírito Santo, A. (2008), *Economia de S.Tomé e Príncipe entre o regime do partido único e o multipartidarismo*, Lisboa, Fernando Mão de Ferro;

Espírito Santo, A. (2009), *S.Tomé e Príncipe – Problemas e perspectivas para o seu Desenvolvimento*, Lisboa, Fernando Mão de Ferro;

Friedman, M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*”, Princeton University Press, Princeton;

Friedman, M. (1968), “The Role of Monetary Policy”, *American Economic Review*, 58 (1), pp.1-19;

Friedman, M. (1980), “The Determination of Long-Term Interest Rates: Implications for Fiscal and Monetary Policies” *Journal of Money, Credit and Banking*, 12 (2), pp.331-352;

Friedman, B. e Kuttner, K. (1992) “Money, income, prices, and interest rates”, *American Economic Review*, 82 (3), pp.472-92;

Friedman, M. e Kuttner, K. (1993), “Economic Activity and the Short-term Credit Markets: An Analysis of Prices and Quantities,” *Brookings Papers on Economic Activity*, (2), pp.193–266;

Galí, J. e Gertler, M. (1999), “Inflation dynamics: a structural econometric analysis”, *Journal of Monetary Economics*, 44 (2), pp. 195-222;

Galí, J, et alii (2001), “European Inflation Dynamics”, *European Economic Review*, 45 (7), pp. 1237-1270;

Galí, J. et alii (2004), “The Monetary Policy Strategy of the ECB Reconsidered: Monitoring the European Central Bank 5”, CEPR, Londres;

Galí, J. (2008), *Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*, Princeton University Press, Princeton ;

Gertler, M. e Gilchrist, S. (1993) “The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence” *Scandinavian Journal of Economics*, 95 (1), pp. 43-64;

Gertler, M. e Gilchrist, S. (1994), “Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms, *Quartely Journal of Economics*, 109 (2), pp.309-340;

Gosh, A. et all [s.a], *Exchange Rate Regimes: Classification and Consequences*, [s.l], pp.2-22

Leão, E., et alii (2009), *Política Monetária e Mercados Financeiros*, Edições Sílabo, Lisboa;

Lopes, J. et alli (2011), *Sistemas Financeiros e Mecanismos de Transmissão da Política Monetária*, s.l;

Matsomoto, K. (2000), *Efeitos Reais da Transmissão de Política Monetária: comparação empírica entre Brasil e Argentina*, Dissertação de Mestrado em Economia, Rio de Janeiro, FGV;

Meltzer, A. (1995), “Monetary, Credit and (Other) Transmission Process: A Monetary Perspective” *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), pp. 49-72;

Mishkin, F. (1995), “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism”, *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), pp.3-10;

Mishkin, F. (1996), “The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy”, NBER Working Papers, 5464;

Mishkin, F. (1999), “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, *Journal of Monetary Economics*, 43 (3), pp.579-605;

Mundell, R. (1963), “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29 (4), pp.475-485;

Pacheco, Luís M. (2006) *O Mecanismo de Transmissão da Política Monetária: o papel dos preços dos activos*, Dissertação de Doutoramento em Economia, Lisboa, ISEG

Resende, João Luís (2006), *Metas de inflação, câmbio flexível e autonomia de política monetária*, Dissertação de Mestrado em Economia, Belo Horizonte, UFMG

Samuelson, P. e Nordhaus, W. (1998), *Economia*, 16ª edição, Lisboa, McGraw-Hill;

Santos, Aquiles (2011), *A insularidade e as suas condicionantes económicas – o caso dos pequenos estados insulares em desenvolvimento*, Dissertação de Doutoramento em Geografia, Lisboa, IGOT;

Stiglitz, J. e Weiss, A. (1981), “Credit Rationing in the Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, 71 (3), pp.393-410;

Stiglitz, J. e Greenwald, B. (2004), *Rumo a um Novo Paradigma em Economia Monetária*, 1ª Edição, São Paulo, W11 Editores Lda;

Taylor, J. (1993), “Discretion Versus Policy Rules in Practice”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, pp. 195-214

Taylor, J. (1995), “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework”, *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), pp.11-26

Sites:

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

<http://www.worldbank.org/afr/wps/wp16.pdf>

[www.imf.org](http://www.imf.org)

<http://www.bportugal.pt>

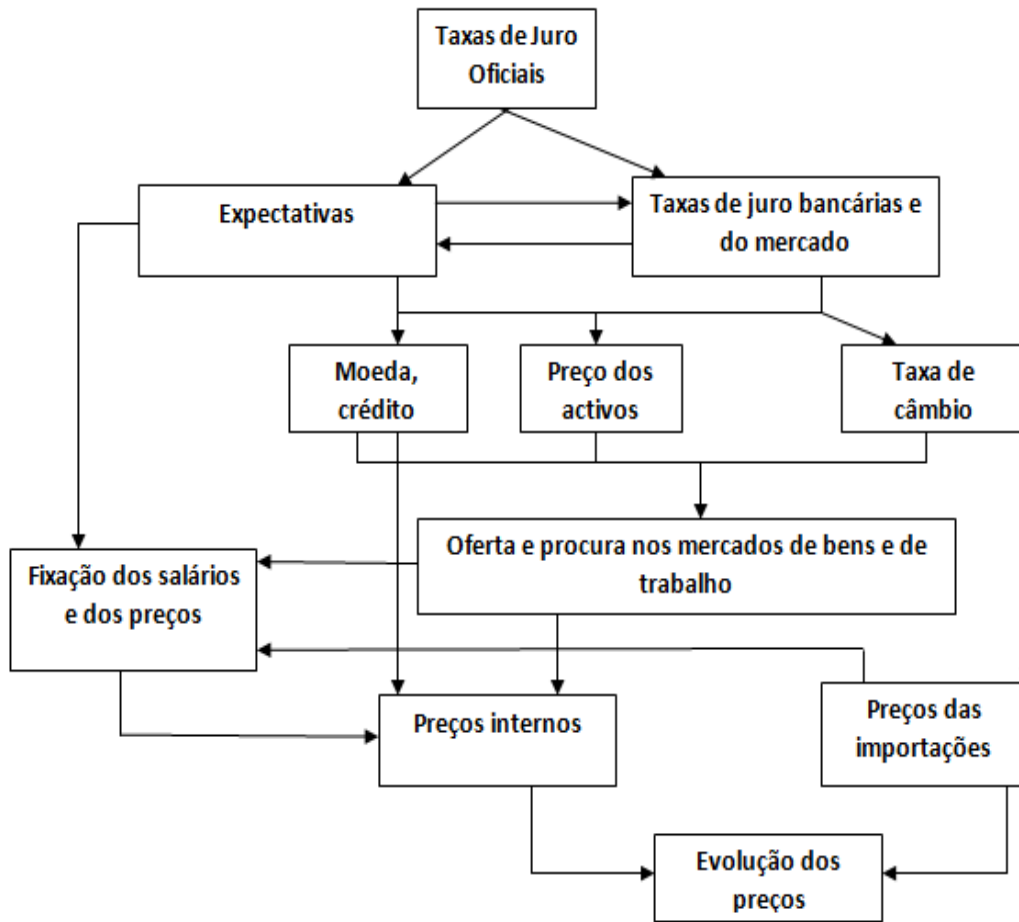
<http://www.bcstp.st/>

<http://www.min-financas.st/>

## ANEXOS

Figura 4

PROCESSO DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA



Fonte: BCE (2001)

Figura 5

ANÁLISE SETORIAL DO PRODUTO INTERNO BRUTO

5.1) A PREÇOS CONSTANTES

## Mecanismos de Transmissão da Política Monetária

DESIGNAÇÃO	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	A Preços Constantes de 2001										
TOTAL PRODUTO INTERNO BRUTO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
VALOR ACRESCENTADO	92,1	92,5	91,0	89,1	86,7	82,3	80,8	78,6	76,0	74,1	72,2
Agricultura, Produção Animal, Caça e Silvicult	13,5	13,0	12,4	11,9	11,8	10,9	11,9	12,2	11,1	10,6	10,3
Pescas	6,0	6,1	5,9	5,9	5,9	4,9	5,4	5,1	4,8	4,7	4,6
Indústrias Extractivas	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Indústrias Transformadoras	7,4	7,6	7,3	7,2	7,4	6,9	6,9	6,6	6,3	6,2	6,0
Produção e Distribuição de Electricidade, Gas	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
Construção	9,4	7,1	7,3	7,6	6,5	7,6	7,9	6,9	7,1	7,0	7,0
Comércio	24,4	25,2	25,4	24,7	25,4	23,8	24,1	23,3	23,1	23,1	23,0
Alojamento e Restauração ( Restaurantes e S	1,4	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2
Transportes, Armazenagem e Comunicações	11,4	13,1	13,7	14,5	15,7	15,3	13,0	13,7	15,4	15,5	15,6
Actividades Financeiras	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Actividades Imobiliárias, Alugueres e Serviços	3,8	3,9	3,8	3,7	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0
Administração Pública, Defesa e Segurança S	6,5	6,5	6,8	7,0	5,9	5,3	5,3	4,9	4,8	4,7	4,6
Educação	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Saúde e Acção Social	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Outras Actividades de Serviços Colectivos, So	4,4	4,4	4,2	3,9	4,2	3,9	4,1	4,0	4,1	4,1	4,2
SIFIM	-1,7	-1,7	-3,4	-4,9	-7,1	-7,0	-8,5	-8,4	-10,4	-11,5	-12,6
Impostos sobre Produtos	0,7	0,9	1,3	1,6	1,9	3,5	4,1	3,8	6,4	7,3	8,4
Direitos de Importacao	7,2	6,6	7,7	9,3	11,4	14,3	15,1	17,6	17,6	18,5	19,4

Fonte: BCSTP

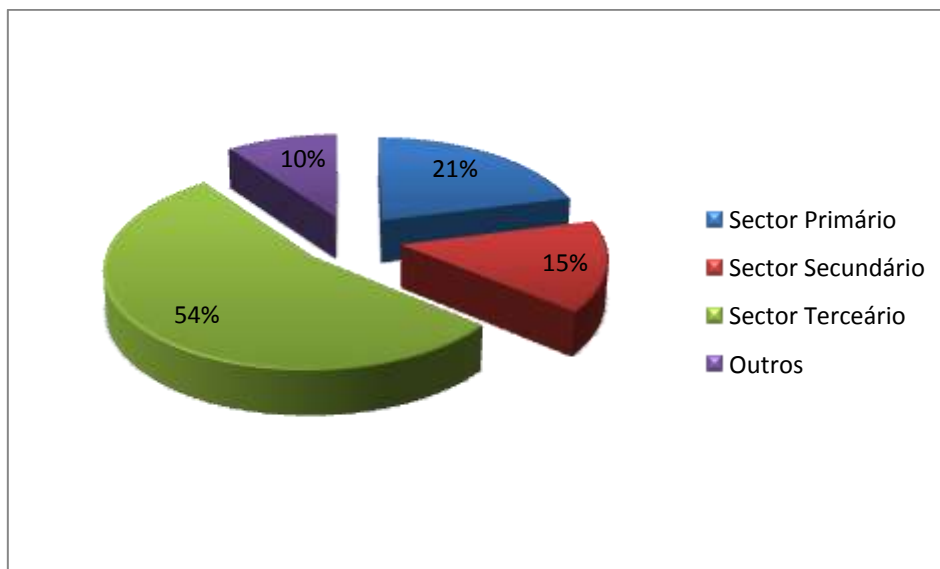
### 5.2) A PREÇOS CORRENTES

## Mecanismos de Transmissão da Política Monetária

DESIGNAÇÃO	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	A Preços Correntes										
TOTAL PRODUTO INTERNO BRUTO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
VALOR ACRESCENTADO	92,1	92,1	91,8	91,6	91,2	89,0	89,8	90,0	91,4	90,6	89,8
Agricultura, Produção Animal, Caça e Silvicultura	13,5	15,3	14,5	13,0	12,1	10,9	11,6	11,7	11,6	12,3	13,2
Pescas	6,0	5,9	5,9	6,2	5,6	4,9	5,6	5,6	6,1	6,4	6,6
Indústrias Extractivas	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Indústrias Transformadoras	7,4	8,0	7,5	7,0	6,7	6,3	6,3	7,7	6,8	6,6	6,4
Produção e Distribuição de Electricidade, Gas	1,4	1,8	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	2,6	2,2	2,0	1,7
Construção	9,4	6,4	6,4	7,0	6,5	7,6	8,7	8,8	8,3	7,7	7,2
Comércio	24,4	24,4	24,0	22,3	23,1	22,5	23,0	22,8	23,5	23,9	24,0
Alojamento e Restauração ( Restaurantes e S	1,4	1,6	1,5	1,5	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4
Transportes, Armazenagem e Comunicações	11,4	12,8	12,8	14,2	14,2	14,6	12,6	12,6	14,3	13,1	12,0
Actividades Financeiras	2,3	2,2	4,7	5,5	6,7	7,5	9,4	9,7	12,4	12,4	12,4
Actividades Imobiliárias, Alugueres e Serviços	3,8	4,1	4,1	4,4	3,9	4,1	4,2	4,0	4,2	4,2	4,1
Administração Pública, Defesa e Segurança S	6,5	5,1	5,6	6,7	8,1	6,9	5,5	4,2	3,4	3,5	3,4
Educação	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Saúde e Acção Social	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Outras Actividades de Serviços Colectivos, So	4,4	4,3	4,0	3,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,7	5,6	6,8
SIFIM	-1,7	-1,7	-2,9	-3,9	-5,0	-5,3	-6,7	-6,9	-8,8	-9,9	-10,9
Impostos sobre Produtos	0,7	0,9	1,1	1,3	1,3	2,2	2,3	1,8	2,4	2,8	3,2
Direitos de Importação	7,2	7,1	7,0	7,1	7,5	8,8	8,0	8,2	6,2	6,6	7,0

Fonte: BCSTP

Figura 6  
DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DO PIB

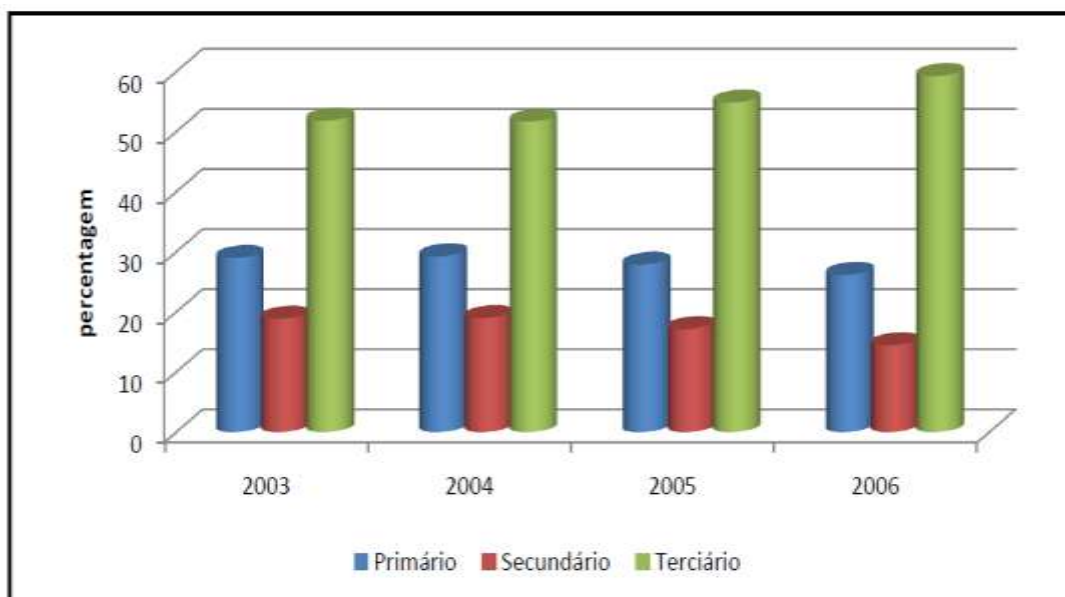


Fonte: INE-STP



Figura 7

## EMPREGO POR SETOR DE ATIVIDADE



Fonte: INE-STP

Quadro 2

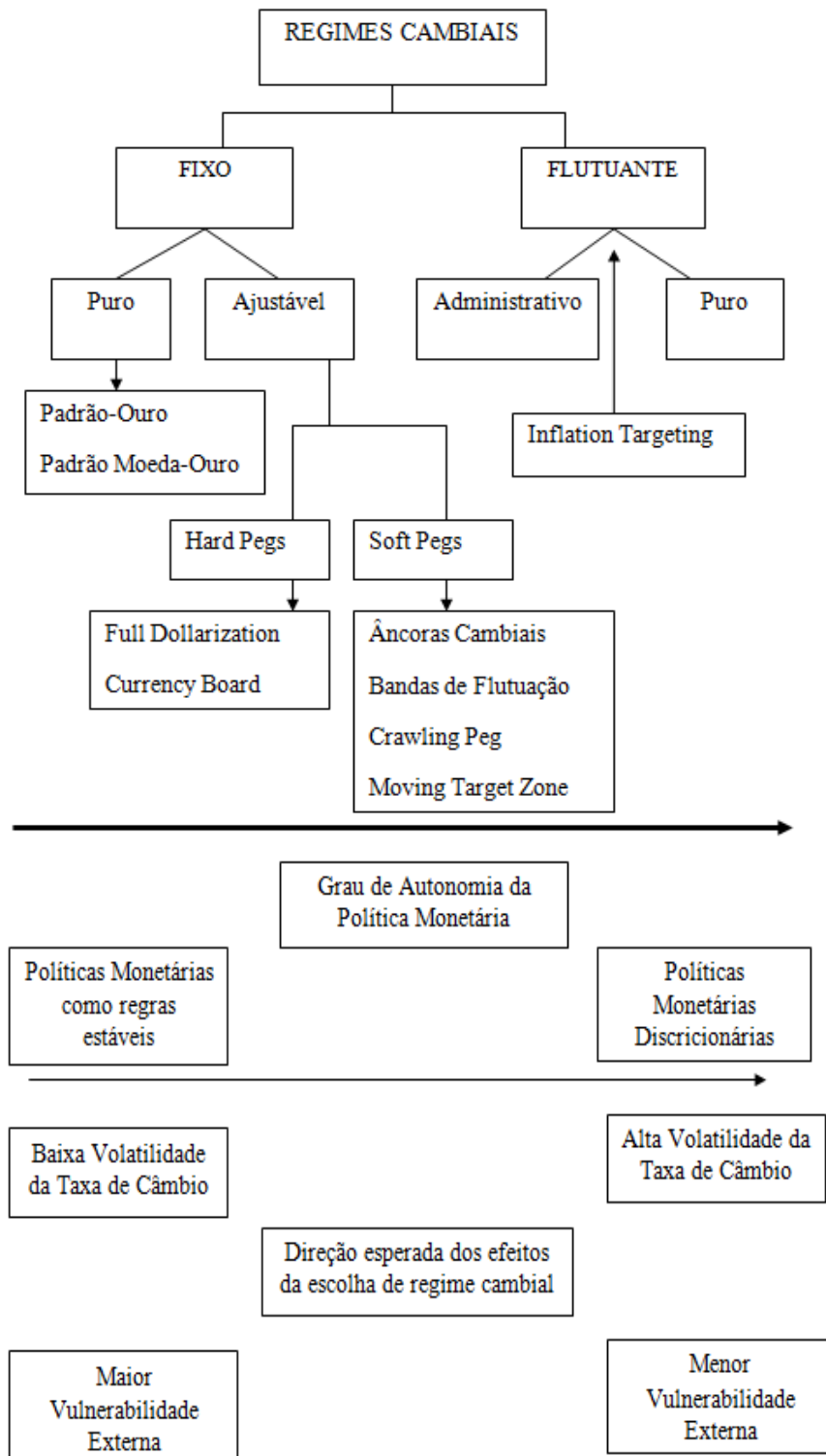
## EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS EM MILHARES DE DBS

	Dec-01	Dec-04	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Sep-12
<b>M0 (Base Monetária)</b>	<b>95.552,10</b>	<b>119.249,71</b>	<b>606.230,89</b>	<b>558.054,09</b>	<b>554.049,33</b>	<b>622.654,80</b>
Circulação Monetária	43.566,84	67.154,80	167.436,93	190.713,85	203.577,45	171.414,33
Reservas Bancárias	51.985,26	52.094,91	438.793,96	367.340,24	350.471,88	451.240,47
<b>M1</b>	<b>88.919,54</b>	<b>161.232,60</b>	<b>436.592,85</b>	<b>562.354,30</b>	<b>670.249,82</b>	<b>671.939,07</b>
Emissão ao Poder Público	35.762,84	60.002,80	149.062,99	163.474,47	177.383,22	143.611,48
Depósitos à Ordem	53.156,70	101.229,80	287.529,86	398.879,83	492.866,60	528.327,60
<b>M2</b>	<b>100.135,12</b>	<b>177.866,30</b>	<b>555.629,88</b>	<b>587.800,64</b>	<b>722.763,81</b>	<b>792.070,21</b>
M1	88.919,54	161.232,60	436.592,85	562.354,30	670.249,82	671.939,07
Depósitos a Prazo em MN	11.215,58	16.633,70	119.037,03	25.446,34	52.513,99	120.131,14
<b>M3</b>	<b>153.067,02</b>	<b>298.229,00</b>	<b>1.133.283,56</b>	<b>1.417.340,63</b>	<b>1.566.120,28</b>	<b>1.765.983,75</b>
M2	100.135,12	177.866,30	555.629,88	587.800,64	722.763,81	792.070,21
Depósitos em ME	52.931,90	120.362,70	577.653,68	829.539,99	843.356,47	973.913,53

Fonte: BCSTP

Figura 23

TIPOS DE REGIMES CAMBIAIS E SUAS CARACTERÍSTICAS



Fonte: Canuto e Holland (2002)

Mecanismos de Transmissão da Política Monetária

Quadro 3  
INFLAÇÃO

Taxa de Inflação Acumulada	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
<b>2013</b>	0,4	1,1	2,1	2,5	2,8	3						
<b>2012</b>	0,4	1	1,3	2,2	3,6	6,1	7	7,9	8,4	8,4	9,1	10,4
<b>2011</b>	0,5	1,4	3,6	5,9	6,8	7,1	7,3	8,1	8,9	8,9	10	11,9
<b>2010</b>	0,6	1,4	1,9	2,4	2,7	3,7	5,3	6,2	8,6	8,6	10,7	12,9
<b>2009</b>	0,7	1,6	3	4,8	6,7	7,9	8,7	9,3	11,6	11,6	13,7	16,1
<b>2008</b>	1,8	5,7	9,2	11,4	13,2	14	17,6	19,2	21,4	21,4	22,8	24,8
<b>2007</b>	1,7	2,8	4,2	5,1	6,3	7,7	9,5	12,4	18,9	18,9	23,3	27,6
<b>2006</b>	2,7	6,5	11,1	16,6	17,4	18	19,3	20,6	21,8	21,8	22,8	24,6
<b>2005</b>	2,9	6,1	9,4	10,6	11,1	11	11,6	12,1	14,7	14,7	15,8	17,2
<b>2004</b>	1,6	5,1	7,6	8,4	8,9	9,4	9,7	10,2	12,7	12,7	13,9	15,2
<b>Varição em Cadeia</b>												
<b>2013</b>	0,4	0,7	1	0,4	0,3	0,2	0,2					
<b>2012</b>	0,4	0,6	0,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,6	0,3	0,5	0,7	1,2
<b>2011</b>	0,5	0,9	2,2	2,3	0,9	0,3	0,2	0,8	0,3	0,5	1	1,8
<b>2010</b>	0,6	0,8	0,5	0,5	0,3	0,9	1,6	0,9	1,2	1	1,9	2
<b>2009</b>	0,7	0,9	1,4	1,8	1,8	1,2	0,7	0,6	0,9	1,2	1,9	2,1
<b>2008</b>	1,8	3,8	3,3	1,9	1,6	0,9	2,9	1,3	1,1	0,8	1,2	1,6
<b>2007</b>	1,7	1,1	1,3	0,9	1,1	1,4	1,6	2,7	3,1	2,6	3,6	3,5
<b>2006</b>	2,7	3,7	4,3	5,1	0,5	0,7	0,9	1,1	0,4	0,6	0,8	1,5
<b>2005</b>	2,9	3,2	3,3	1,2	0,5	0,2	0,3	0,5	0,9	1,7	1,1	1,2
<b>2004</b>	1,6	3,5	2,5	0,8	0,5	0,5	0,3	0,5	1	1,5	1,2	1,3
<b>Varição Homóloga</b>												
<b>2013/2012</b>	10,4	10,5	11,3	10,7	9,6	7,2	<b>6,5</b>					
<b>2012/2011</b>	11,8	11,5	9,5	8	8,6	11	11,6	11,4	11,4	11,4	11,1	10,4
<b>2011/2010</b>	12,8	12,9	14,8	16,7	17,4	17	15,1	14,9	13,8	13,2	12,2	11,9
<b>2010/2009</b>	15,9	15,9	14,8	13,4	11,8	12	12,4	12,8	13,2	13	13	12,9
<b>2009/2008</b>	23,3	20	17,7	17,5	17,7	18	15,4	14,6	14,3	14,8	15,6	16,1
<b>2008/2007</b>	27,7	31,2	33,8	35,1	35,3	36	37	35,2	32,5	30,2	27,1	24,8
<b>2007/2006</b>	17,7	20,2	16,8	12,1	13,5	14	14,3	16,1	19,1	21,6	25,1	27,6

Fonte: BCSTP

Mecanismos de Transmissão da Política Monetária

Quadro 4

BALANÇA DE PAGAMENTOS EM MILHÕES DE USD

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>1. BALANÇA CORRENTE</b>	<b>-27,0</b>	<b>-26,6</b>	<b>-28,3</b>	<b>-37,7</b>	<b>-36,2</b>	<b>-57,7</b>	<b>-64,3</b>	<b>-93,5</b>	<b>-78,8</b>	<b>-95,6</b>	<b>-106,0</b>
<b>1.1 Balança de Bens</b>	<b>-23,3</b>	<b>-22,1</b>	<b>-27,0</b>	<b>-32,9</b>	<b>-34,8</b>	<b>-51,5</b>	<b>-58,1</b>	<b>-84,3</b>	<b>-74,6</b>	<b>-92,5</b>	<b>-103,7</b>
<b>Exportações (f.o.b.)</b>	<b>3,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,8</b>	<b>9,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,6</b>
dq: cacau	2,8	5,6	6,1	3,2	3,0	2,5	3,5	5,0	5,4	4,3	5,3
dq: reexportações				1,9	3,4	3,9	2,9	2,2	3,0	5,2	5,1
<b>Importações (f.o.b.)</b>	<b>-26,6</b>	<b>-28,2</b>	<b>-33,6</b>	<b>-38,4</b>	<b>-41,6</b>	<b>-59,2</b>	<b>-64,9</b>	<b>-92,2</b>	<b>-83,8</b>	<b>-103,4</b>	<b>-114,3</b>
dq: produtos alimentares	-7,9	-10,1	-12,0	-12,2	-14,8	-17,0	-17,6	-24,2	-29,0	-31,9	-33,6
dq: bens de investimentos	-12,3	-11,3	-13,4	-14,0	-12,7	-20,6	-25,8	-35,3	-30,0	-38,0	-40,2
dq: produtos petrolíferos	-2,6	-4,3	-4,7	-7,8	-9,8	-15,0	-14,6	-22,1	-14,7	-18,4	-25,2
<b>1.2 Balança de Serviços</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>-12,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>-8,6</b>	<b>-12,5</b>	<b>-12,7</b>
Exportações	7,8	8,6	9,2	9,6	9,2	8,4	6,7	9,7	10,4	13,4	18,4
dq: viagens e turismo	5,7	6,4	6,8	7,1	7,3	6,5	4,9	7,7	8,3	11,1	15,1
Importações	-12,5	-12,2	-13,6	-15,5	-11,1	-17,8	-18,7	-21,4	-19,0	-25,9	-31,1
dq: fretes e seguros	-6,8	-6,9	-8,0	-9,1	-8,7	-13,6	-13,6	-17,3	-15,4	-20,7	-22,9
<b>Balança de Bens e Serviços</b>	<b>-28,0</b>	<b>-25,6</b>	<b>-31,4</b>	<b>-38,8</b>	<b>-36,7</b>	<b>-60,9</b>	<b>-70,0</b>	<b>-96,1</b>	<b>-83,1</b>	<b>-105,5</b>	<b>-116,4</b>
<b>1.3 Balança de Rendimentos</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>
Crédito	1,3	1,1	1,2	1,2	2,0	6,2	6,8	1,9	1,6	2,9	1,9
dq: juros externos	1,3	0,7	0,5	0,3	2	6,2	6,8	1,9	1,6	2,9	1,5
juros (C.N.P)					0,2	0,6	3,0	0,4	0,0	1,2	0,3
Débito	-4,5	-4,5	-3,7	-4,3	-4,9	-3,1	-2,3	-2,0	-1,9	-2,3	-1,7
dq: juros da dívida pública	-3,8	-4,0	-3,2	-0,3	-4,4	-2,5	-1,6	-1,5	-1,4	-1,6	-1,1
<b>Balança de B&amp;S e Rendimentos</b>	<b>-31,2</b>	<b>-29,0</b>	<b>-33,9</b>	<b>-41,9</b>	<b>-39,6</b>	<b>-57,9</b>	<b>-65,6</b>	<b>-96,2</b>	<b>-83,4</b>	<b>-104,3</b>	<b>-116,2</b>
<b>1.4 Tranferências Correntes</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,3</b>
Transferências Oficiais	4,6	2,6	4,9	4,5	3,4	0,8	1,5	2,9	5,6	6,0	7,4
dq: ajuda alimentar					1,8	0,4	1,2	3,8	5,9	6,1	5,0
Transferências Privadas	-0,4	-0,2	0,6	-0,2	0,0	-0,6	-0,3	-0,2	-0,9	2,8	2,9
dq: remessas de emigrantes	0,6	0,8	1,8	1,1	1,5	1,6	2,0	3,0	2,0	6,4	6,9
dq: prémios de seguros	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3	-1,5	-2,2	-2,3	-3,2	-2,9	-3,6	-4,0
<b>2. BALANÇA DE CAPITAL</b>	<b>17,3</b>	<b>14,6</b>	<b>18,7</b>	<b>18,0</b>	<b>65,6</b>	<b>23,5</b>	<b>225,1</b>	<b>55,8</b>	<b>39,9</b>	<b>40,4</b>	<b>44,8</b>
Transferências de Capital	17,3	14,6	18,7	18,0	65,6	23,5	225,1	55,8	39,9	40,4	44,8
dq: donativos p/ proj. inv. pub.	15,2	12,3	15,2	14,9	13,3	20,5	18,5	25,3	26,1	40,1	36,9
dq: donativos outros sectores							12,4	12,0	3,0		
dq: donativos HIPC	2,1	2,3	3,5	3,1	3,1	3,1	3,0	4,2	4,9		
dq: Bónus de Petróleo					49,2	0,0	28,6	0,0	0,0		
dq: perdão da dívida							162,7	8,3	0,0		
<b>3. BALANÇA FINANCEIRA</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>5,6</b>	<b>23,4</b>	<b>-36,2</b>	<b>43,1</b>	<b>-150,5</b>	<b>52,6</b>	<b>51,0</b>	<b>60,0</b>	<b>85,5</b>
Investimento Directo	3,0	3,6	3,4	3,5	1,1	34,9	32,9	79,0	15,3	50,7	38,3
Investimento de STP no exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,6	-3,1	-3,1	-0,1	-0,2	0,1	0,3
Investimento do exterior em STP	3,0	3,6	3,4	3,5	15,7	38,0	36,0	79,1	15,5	50,6	38,0
Investimento de Carteira (liq.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0
Derivados financeiros (liq.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros investimentos	9,8	7,9	9,3	15,9	0,8	9,0	-169,7	-3,9	47,4	32,4	45,6
Activos	1,5	1,4	0,4	2,5	-3,4	9,3	7,9	15,1	12,5	15,4	20,1

Mecanismos de Transmissão da Política Monetária

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Passivos	8,3	6,5	8,9	13,4	4,2	-0,3	-177,6	-19,0	34,9	17,0	25,4
Autoridades monetárias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,0	8,8	0,0	0,0
Administração Pública	8,3	6,5	8,9	134,0	4,2	-0,3	-181,1	19,0	26,1	17,0	25,4
Activos de Reserva	-5,1	-2,6	-7,1	4,0	-38,1	-0,8	-13,7	-22,6	-10,3	-23,1	1,6
Erros e Omissões Líquidos	2	3,1	4,1	-3,7	6,7	-90	-14,9	-14,9	-12,1	-4,8	-24,3

Fonte: elaborado pela autora com base em dados do BCSTP

Quadro 5

BALANÇA COMERCIAL POR PRODUTOS, EM MILHARES DE USD

	ANO 2005	ANO 2006	ANO 2007	ANO 2008	ANO 2009	ANO 2010	Ano-11
Produtos Fit.e adubos	37,98	43,10	35,79	86,83	199,24	295,02	118,98
Mobiliário	287,64	404,06	488,12	3159,53	1451,97	1324,93	1624,92
Medicamentos	406,09	453,28	458,42	1174,60	1372,02	1054,73	1153,52
Gêneros Alimentícios	13154,01	13494,59	14863,37	22420,37	28887,52	19831,77	30383,02
Combustível	9997,50	14458,40	16223,00	26584,34	15929,24	15756,34	20184,85
Equipamento	4236,80	9558,37	13766,97	16029,37	13804,25	20231,03	21698,60
Bebidas	5368,13	7810,48	7133,71	7781,99	7351,21	12027,68	11631,05
Meios de transporte	6211,58	5792,08	6056,05	8975,98	9941,33	12741,84	12005,59
Materiais de Construção	2527,42	6192,83	6795,32	8269,34	6460,48	7189,35	8650,40
Vestuário e Calçado	673,79	1718,99	1233,26	2567,24	1694,61	6635,02	3937,93
Peças Sobressalentes	1225,92	1583,29	1080,63	4003,16	1994,37	2506,54	2215,63
Alcool Eter e Derivados	1424,38	1797,20	2071,49	2700,02	3238,40	3510,97	3387,83
Papel e Cartão	229,76	462,10	565,86	869,14	699,38	1772,60	1255,34
Livros e Materiais	146,68	260,67	129,81	174,05	545,22	1068,95	3105,64
Lãs Fibras e Algodão	127,58	1041,46	638,13	474,38	466,04	515,64	422,88
Ferro Alumínio e Out. Simil.	1368,83	3251,84	4107,35	3645,06	3796,30	3472,61	4052,41
Elementos Químicos	284,40	541,42	514,92	711,06	916,26	783,36	1140,50
Outros	2024,18	1988,59	2928,63	4467,22	3514,94	6330,90	4591,40
<b>TOTAL</b>	<b>49732,67</b>	<b>70852,75</b>	<b>79090,83</b>	<b>114093,67</b>	<b>102262,79</b>	<b>117049,29</b>	<b>131560,47</b>

	ANO 2005	ANO 2006	ANO 2007	ANO 2008	ANO	ANO-2010	Ano-11
Cacau	3008,50	2480,02	3520,80	5035,83	5448,69	4342,93	5271,77
Café	9,77	923,17	28,63	13,21	3,61	5,01	13,08
Coco	108,57	35,68	23,42	34,25	90,64	101,24	94,64
Outros	264,05	381,99	353,76	548,14	568,88	1278,34	509,12
<b>TOTAL</b>	<b>3390,89</b>	<b>3820,86</b>	<b>3926,61</b>	<b>5631,43</b>	<b>6206,22</b>	<b>5727,51</b>	<b>5888,63</b>

<b>SALDO DA BALANÇA COMERCIAL</b>	<b>-37834,09</b>	<b>-46341,78</b>	<b>-67031,89</b>	<b>-75164,22</b>	<b>-96056,57</b>	<b>-111321,78</b>	<b>-125671,84</b>
-----------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	-------------------	-------------------

Fonte: BCSTP

Quadro 6

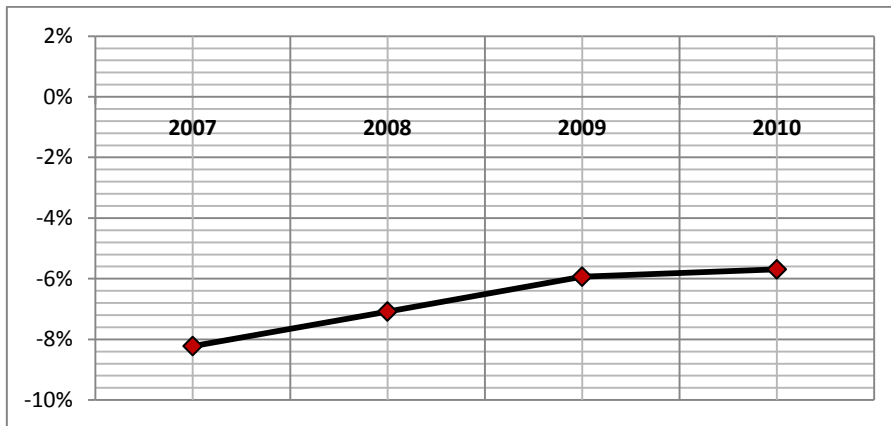
## BALANÇA COMERCIAL GEOGRÁFICA, EM MILHARES DE USD

	Ano 2005	Ano 2006	Ano 2007	Ano 2008	Ano 2009	Ano-2010	Ano-11
Africa do Sul	148,86	69,21	99,06	198,37	420,53	1828,56	54,12
Angola	10084,98	12973,55	15895,17	26125,16	15096,09	14185,12	12581,12
Bahamas	0,00	61,19	32,93	126,07	220,84	179,56	0,00
Brasil	340,50	423,88	524,74	1083,66	10684,35	447,07	1413,98
Bélgica	3058,20	3231,93	1792,20	1925,48	1962,95	2119,89	2262,12
China	90,64	245,77	1358,39	1030,40	1451,47	2803,61	2620,07
Coreia	13,21	0,00	0,00	13,67	0,00	1,53	27,90
Espanha	10,12	92,54	0,00	9,83	41,87	6,44	1561,26
E. U. América	57,86	519,26	15,39	84,35	181,81	162,42	6052,47
França	164,95	786,01	222,16	191,92	678,16	5814,85	3215,77
Gabão	293,09	2505,30	1739,22	3370,67	2787,83	6234,24	2689,05
Indonésia	294,20	315,44	572,55	436,20	431,41	593,55	677,55
Itália	8,53	0,00	2,72	330,51	152,93	74,27	193,71
Japão	3666,15	478,76	193,30	909,76	4451,66	1426,12	3260,93
Nigéria	91,23	517,82	584,40	2568,12	311,65	814,50	1076,98
Togo	28,78	84,94	93,83	91,83	232,04	258,95	673,54
Países Baixos	151,04	562,94	1139,00	146,87	399,95	569,83	408,59
Portugal	28384,69	45050,37	52326,95	69927,08	57670,50	71239,38	77454,97
Rep. Fed. Alemã	172,20	298,65	151,76	25,56	53,33	56,13	294,03
Suécia	0,22	1,71	14,16	0,00	0,00	0,11	0,00
Suíça	9,20	84,62	66,20	15,09	17,57	32,01	13,12
Taiwan	371,68	77,51	123,36	169,65	292,20	2133,49	531,43
Vietnam	1391,36	638,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tailândia	0,00	0,00	0,00	979,64	51,13	0,00	1787,91
Emirados A. U.	0,00	0,00	0,00	315,93	489,44	2102,68	1365,57
Dinamarca	0,00	259,35	421,23	367,46	197,98	468,71	361,40
Camarões	0,00	50,39	8,17	4,38	157,62	189,08	29,69
Outros Países	902,34	1523,55	1713,40	3646,60	3828,49	3307,18	10953,15
<b>TOTAL</b>	<b>49734,02</b>	<b>70853,43</b>	<b>79090,30</b>	<b>114094,27</b>	<b>102263,81</b>	<b>117049,29</b>	<b>131560,44</b>
	Ano 2005	Ano 2006	Ano 2007	Ano 2008	Ano 2009	Ano-2010	Ano-11
África do Sul	0,00	18,18	6,26	9,97	0,00	1,16	29,71
Angola	140,31	43,46	69,23	53,41	70,80	125,58	120,75
Bélgica	374,04	543,70	657,90	444,24	1175,42	1158,99	1737,88
ESPAÑA	0,00	0,00	20,56	0,00	0,00	2,82	104,60
FRANÇA	65,26	340,28	683,27	384,95	167,46	19,65	135,04
Gabão	13,56	14,74	74,01	101,94	14,32	17,07	106,43
Nigéria	52,08	36,97	3,10	18,14	33,13	367,06	32,94
Países Baixos	1325,88	1029,66	522,57	1586,86	1662,12	623,68	2199,80
Portugal	1290,12	1265,93	1765,01	2770,19	2007,52	2541,71	776,24
Outros Países	129,67	325,18	124,07	261,73	1075,45	839,23	12,07
E. U. América	0,00	202,87	0,66	0,00	0,00	30,57	632,94
<b>TOTAL</b>	<b>3390,91</b>	<b>3820,95</b>	<b>3926,64</b>	<b>5631,43</b>	<b>6206,22</b>	<b>5727,51</b>	<b>5888,63</b>
<b>SALDO DA BALANÇA COMERCIAL</b>	<b>-46343,11</b>	<b>-67032,47</b>	<b>-75163,66</b>	<b>-108462,84</b>	<b>-96057,59</b>	<b>-111321,78</b>	<b>-125671,82</b>

Fonte: BCSTP

Figura 29

SALDO PRIMÁRIO (% do PIB)



Fonte:BCSTP