



# REPÚBLICA DEMOCRÁTICA DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE

## TEMAS SELECIONADOS

Novembro de 2018

Este documento sobre a República Democrática de São Tomé e Príncipe foi elaborado por uma equipa de especialistas do Fundo Monetário Internacional como material de referência para as consultas periódicas mantidas com o país. Ele baseia-se na informação disponível até 9 de julho de 2018, data em que foi concluído.

Para adquirir exemplares impressos deste relatório, entre em contato com:

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Telefone: 1 202 623-7430 • Fax: 1 202 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Web: <http://www.imf.org>  
Preço unitário: US\$ 18,00

**Fundo Monetário Internacional**  
**Washington, D.C.**



# REPÚBLICA DEMOCRÁTICA DE SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE

## TEMAS SELECIONADOS

9 de julho de 2018

Aprovado por  
**Departamento de  
África**

Preparado por Marlon Francisco, Jehann Jack, Gabriel Srouf,  
Torsten Wezel e Yunhui Zhao (todos do AFR) e Luiza Antoun  
de Almeida (EUR).

## ÍNDICE

### PERSPETIVAS DE CRESCIMENTO EM SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE: UM ESTUDO DE

#### CASO COMPARATIVO \_\_\_\_\_ 4

A. Introdução \_\_\_\_\_ 4

B. Contexto \_\_\_\_\_ 4

C. Condições aquando da independência \_\_\_\_\_ 5

D. Evolução desde a independência \_\_\_\_\_ 8

E. Condições atuais e recomendações de política \_\_\_\_\_ 11

F. Conclusão \_\_\_\_\_ 15

#### FIGURAS

1. Indicadores selecionados \_\_\_\_\_ 10

2. Determinantes do crescimento \_\_\_\_\_ 11

#### QUADROS

1. Condições iniciais aquando da independência \_\_\_\_\_ 7

2. Operações financeiras do Governo em 2016 \_\_\_\_\_ 13

Referências \_\_\_\_\_ 17

#### DINÂMICA DA INFLAÇÃO EM SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE \_\_\_\_\_ 18

A. Introdução \_\_\_\_\_ 18

B. Contexto \_\_\_\_\_ 20

C. Revisão de literatura selecionada \_\_\_\_\_ 20

D. Dados e abordagens \_\_\_\_\_ 21

E. Resultados da análise descritiva: decomposição da inflação global _____	22
F. Resultados da análise de séries cronológicas: fatores subjacentes à inflação a médio e longo prazo _____	22
G. Conclusão _____	26

## **FIGURAS**

1. Contribuições para a inflação global e dos produtos alimentares _____	27
2. Crescimento de M2 e crescimento da despesa primária interna, 1T 2008 – 4T 2017 ___	29
3. Inflação e Vários Fatores _____	30

## **QUADROS**

1. Produto interno bruto real e preços no consumidor _____	19
2. Regressões da inflação dos produtos alimentares (4T 2002 – 4T 2017) _____	24
3. Regressões da inflação dos produtos não alimentares (4T 2002 – 4T 2017) _____	25

Referências _____	<b>32</b>
-------------------	-----------

## **DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS PÚBLICAS E RISCOS DE CONTÁGIO \_\_ 33**

A. Contexto _____	33
B. Desempenho financeiro das empresas públicas _____	34
C. Estrutura dos atrasados e riscos de contágio _____	37
D. Conclusão e recomendações _____	40

## **FIGURAS**

1. Estrutura dos atrasados (perspetiva líquida) _____	38
---	----

## **QUADROS**

1. Informações das demonstrações financeiras das empresas públicas (fim de 2017 ou antes, em milhões de EUR) _____	35
2. Principais indicadores de desempenho das empresas públicas (fim de 2017 ou antes) _____	35

Referências _____	<b>42</b>
-------------------	-----------

## **ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO CRÉDITO E DO CRÉDITO MALPARADO COM BASE NOS DADOS DA CENTRAL DE RISCOS DE CRÉDITO \_\_\_\_\_ 43**

A. Contexto _____	43
B. A Central de Riscos de Crédito e as características do mercado de crédito _____	44
C. A evolução do crédito malparado e das taxas de incumprimento _____	47
D. Conclusões e recomendações _____	54

**FIGURAS**

1. São Tomé e Príncipe: Rácio dos créditos malparados, 2013-17 _____	40
2. Países Seleccionados: Rácio de crédito malparado em 2017 _____	40
3. Características do crédito bancário _____	45
4. Taxas de incumprimento por ano de constituição do empréstimo, 2012-15 _____	45

**QUADROS**

1. Sistema de classificação do crédito do BCSTP _____	47
2. Características médias do crédito malparado e crédito em cumprimento _____	48
3. Análise retrospectiva abrangente, 2012-16 _____	50
4. Matriz de transição (média de transições mensais, 2011-2017, em percentagem) _	51
5. Matriz de transição (média de transições mensais, jan a dez 2015, em percentagem) _	51
6. Matriz de transição (média de transições mensais, jan a dez 2016, em percentagem) _	52
7. Matriz de transição (média de transições mensais, jan a jul 2017, em percentagem) _	52
8. Matriz de transição, montante ponderado _____	53
Referências _____	<b>56</b>

# PERSPETIVAS DE CRESCIMENTO EM SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE: UM ESTUDO DE CASO COMPARATIVO<sup>1</sup>

## A. Introdução

**1. O desempenho económico em São Tomé e Príncipe (STP) ficou aquém do nível de outros pequenos Estados Insulares em África.**<sup>2</sup> STP partilha muitas características históricas e socioeconómicas com os outros pequenos Estados Insulares em África: Cabo Verde, Maurícias e Seicheles. Contudo, o crescimento económico após a independência tem ficado significativamente aquém do registado nestes outros países. O PIB per capita basicamente estagnou em STP, enquanto triplicou ou quadruplicou nas outras ilhas.<sup>3</sup>

**2. Este estudo de caso procura encontrar explicações para o fraco desempenho de STP e retirar ensinamentos para o futuro.** Compara a evolução económica nas ilhas e recomenda

políticas que possam promover, de uma forma mais eficiente, o crescimento futuro em STP.

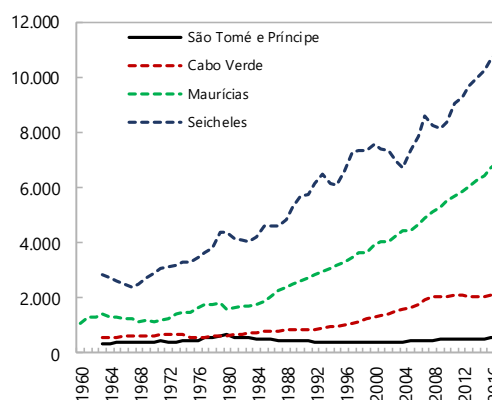
A estrutura deste documento é a seguinte: a Secção 2 apresenta um breve contexto histórico; as Secções 3 e 4 descrevem as condições existentes aquando da independência e a evolução desde então; a Secção 5 retira ensinamentos do passado; e a Secção 6 apresenta as conclusões.

## B. Contexto

**3. STP partilha uma história comum com Cabo Verde, as Maurícias e as Seicheles.**

As quatro ilhas foram colonizadas por países europeus entre os séculos XV e XVIII e, inicialmente, prosperaram enquanto entreposto do comércio intercontinental, incluindo o comércio de escravos. Posteriormente, evoluíram para economias assentes nas plantações agrícolas, à exceção de Cabo Verde que possui um clima árido. As Maurícias e as Seicheles passaram do controlo francês para o britânico no início do século XIX, mas os franceses proprietários das plantações mantiveram-se no

**Figura 1 do texto. Pequenos Estados Insulares em África. PIB real per capita em constante 2000 USD, 1960-2017**



Fontes: WEO, FMI; e cálculos do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup> Preparado por Gabriel Srou.

<sup>2</sup> Os “pequenos” Estados insulares são aqueles com uma população inferior a 1,5 milhões de pessoas, a saber: Cabo Verde, Comores, Maurícias, São Tomé e Príncipe e Seicheles. No entanto, excluiu-se as Comores deste estudo porque o seu desenvolvimento económico foi, sobretudo, ditado por conflitos políticos.

<sup>3</sup> Outros indicadores, entre os quais, o PIB per capita em termos de PPC e o RNB per capita, apresentam resultados semelhantes.

país e dominaram a economia. Já Cabo Verde e STP foram governados pelos portugueses ininterruptamente desde o século XV até à sua independência.

**4. A independência foi um processo relativamente pacífico nos quatro países:** as Maurícias em 1968, Cabo Verde e STP em 1975 e as Seicheles em 1976. No entanto, as Maurícias e as Seicheles já tinham conquistado previamente um determinado grau de autonomia política e económica, que lhes permitiu adquirir experiência em matéria de governo e possibilitou o estabelecimento de uma classe média com interesses claros na propriedade privada. Já a transição em Cabo Verde e STP teve lugar com pouco tempo para uma preparação prévia, num contexto em que ambos os países não tinham experiência em administração autónoma nem bases de mercado.

**5. Não obstante as diferenças nos regimes políticos, o Governo desempenhou um papel central na economia dos quatro países.** Logo após a independência, as Maurícias mantiveram-se na Commonwealth e adotaram os valores democráticos do sistema britânico. Cabo Verde, as Seicheles e STP tornaram-se regimes socialistas unipartidários com planeamento centralizado e preços regulados.<sup>4</sup> Contudo, em todas as ilhas, o Governo desempenhou um papel central no desenvolvimento da economia e, inicialmente, defendeu um sistema protecionista orientado para dentro, que demonstrou ser ineficiente e acabou por obrigar a uma reorientação e liberalização da economia. Em Cabo Verde, nas Seicheles e em STP, isto também implicou a mudança para um regime democrático multipartidário na viragem para a década de 90.

## C. Condições aquando da independência

**6. As quatro ilhas depararam-se com desafios consideráveis aquando da independência e havia quem as considerasse inviáveis do ponto de vista económico.**<sup>5</sup> Eram pequenas, remotas, subdesenvolvidas e dispunham de poucos recursos. As suas economias baseavam-se sobretudo na agricultura, exportavam poucos produtos e eram altamente dependentes das importações.<sup>6</sup> No caso de STP, as grandes plantações de cacau representavam 90% das terras cultivadas e dois terços do emprego.

**7. Importa destacar as consequências da pequena dimensão de STP.** É geralmente reconhecido que a pequena dimensão – sobretudo quando associada à distância, a um mercado limitado e à capacidade de produção – reduz a competitividade e o crescimento devido à falta de economias de escala e a custos de produção e comércio mais elevados.<sup>7</sup> Um fenómeno menos evidente, mas igualmente importante, é o facto de a pequena dimensão, em especial a dimensão micro, na qual as pessoas têm relações muito próximas entre si, poder fomentar um sistema político e institucional baseado nas ligações pessoais e em favores, às expensas do Estado de direito e da

<sup>4</sup> Para as Seicheles, isso verificou-se na sequência de um golpe de Estado sangrento em 1977.

<sup>5</sup> Por exemplo, o Prémio Nobel James Meade a respeito das Maurícias em 1961.

<sup>6</sup> Em Cabo Verde, os serviços eram responsáveis pela maior parte do PIB, mas a maioria da população trabalhava na agricultura.

<sup>7</sup> Ver, por exemplo, Armstrong e Read (2003) e Yang et al. (2013).

boa governação. Como veremos mais à frente, o desenvolvimento de STP sofreu muito deste problema, enquanto, aparentemente, as outras ilhas conseguiram mitigá-lo de alguma forma.<sup>8</sup>

**8. As condições iniciais de STP não eram favoráveis.** O Quadro 1 resume as condições relativas que prevaleciam nos quatros países em 1975, ao mesmo tempo que apresenta vários indicadores de crescimento que a literatura considera importantes.<sup>9</sup> As ilhas estão classificadas de 1 a 4, sendo que 4 indica o nível mais favorável ao crescimento. As notas de rodapé explicam os pressupostos da classificação. Aquando da independência, STP tinha a priori mais espaço para crescer, dado que o seu nível de rendimento per capita era o mais baixo à partida. Contudo, outros fatores favoreceram as outras ilhas, designadamente o capital humano e os recursos naturais.

**9. Mais especificamente, STP estava em desvantagem em termos de recursos naturais.** Embora STP gozasse de um ambiente puro e atrativo propício ao turismo, assim como de um solo fértil e recursos haliêuticos abundantes, as Seicheles tinham condições mais favoráveis para o turismo e as Maurícias beneficiaram também da diversidade étnica, que ajudou a estabelecer relações comerciais e a atrair o investimento estrangeiro de um conjunto mais alargado de mercados.<sup>10</sup> Cabo Verde não era um país conducente à prática agrícola devido ao clima saheliano e às secas recorrentes, mas gozava de uma localização estratégica entre três continentes, que apoiou o desenvolvimento da indústria do comércio e serviços cabo-verdiana.

**10. A falta de capital, em termos latos, constituiu outra das principais desvantagens.** Aquando da independência, a maioria dos portugueses – e com eles a maioria dos trabalhadores qualificados, gestores e capital financeiro – já tinha deixado STP e as infraestruturas eram rudimentares. Pelo contrário, as Maurícias, e em menor grau as Seicheles, mantiveram o *know-how* técnico e a capacidade institucional após a independência, uma vez que tanto os descendentes dos primeiros proprietários franceses das plantações como a nova classe média mantiveram-se no país. As Seicheles beneficiaram igualmente da construção de um aeroporto internacional em 1971 que impulsionou o turismo. Cabo Verde há muito que tinha experiência como plataforma de serviços, sustentado por um porto de águas profundas e um aeroporto internacional,<sup>11</sup> quadros intermédios qualificados e mão-de-obra formada por Portugal durante a colonização, assim como o apoio de uma diáspora bem-sucedida cujas remessas representavam aproximadamente 15 a 20% do PIB.

---

<sup>8</sup> Ver Seibert (2006) para uma descrição pormenorizada das condições sociopolíticas em STP antes e após a independência.

<sup>9</sup> Ver, por exemplo, Sachs e Warner sobre as determinantes do crescimento (1997).

<sup>10</sup> Ver Subramanian (2009).

<sup>11</sup> Em 1980, o aeroporto tinha cerca de 50 voos semanais, incluindo “jumbos”.

**Quadro 1. Pequenos Estados Insulares em África: Condições iniciais aquando da independência**

	Cabo Verde	Maurícias	Seicheles	STP
Dimensão <sup>1</sup>	3	4	1	2
Distância <sup>2</sup>	4	1	1	3
Recursos naturais <sup>3</sup>	2	3	4	1
Rendimento per capita <sup>4</sup>	3	2	1	4
Esperança de vida <sup>5</sup>	1	4	4	1
Capital humano <sup>6</sup>	2	4	3	1
Capital físico e financeiro	2	3	3	1
Valores democráticos <sup>7</sup>	1	4	1	1

<sup>1</sup> Com base no tamanho da população.

<sup>2</sup> Com base na distância para os principais parceiros comerciais das ilhas, naquela altura a Europa.

<sup>3</sup> As características diferenciadoras eram: a atração natural das Seicheles para o turismo naquela altura (conforme sugerido, por exemplo, pelo número médio de horas de sol durante o ano e o número de praias de excelência); a diversidade étnica das Maurícias que possibilitou a chegada a diferentes mercados; a localização estratégica de Cabo Verde e o sucesso da diáspora cabo-verdiana.

<sup>4</sup> Neste caso, a classificação está inversamente relacionada com o rendimento per capita da ilha, uma vez que quanto menor o rendimento inicial (tudo o resto sendo igual), maior o potencial de crescimento (ver Barro, 1991).

<sup>5</sup> Antes de 1982, não havia dados disponíveis relativos à esperança de vida nas Seicheles. Nesse ano, a média era quase a mesma das Maurícias; Cabo Verde e STP tinham praticamente a mesma esperança de vida em 1975 e ambas eram sistematicamente inferiores às das Maurícias e Seicheles desde 1982.

<sup>6</sup> Parcialmente baseado no nível de ensino existente. Cabo Verde tem uma classificação superior a STP devido à disponibilidade de trabalhadores/gestores qualificados.

<sup>7</sup> A classificação das Seicheles baseia-se na situação após René assumir o poder.

**11. Aquando da independência, STP também sofreu por causa das instituições débeis ou inexistentes.** Com a partida dos portugueses e a falta de preparação para a transição do poder, o país necessitou de desenvolver as suas instituições nos vários setores a partir do zero. Não estão disponíveis informações quantitativas em matéria de governação que remontem a 1975. Contudo, os relatórios históricos revelam a prevalência de uma má governação nessa altura<sup>12</sup> e as avaliações que se iniciaram em 1996 (como o Indicador de Governação Mundial ou o Índice Ibrahim de Boa Governação em África) atribuem sistematicamente a STP a pontuação mais baixa entre as quatro ilhas.

<sup>12</sup> Ver, por exemplo, Seibert (2006).



## D. Evolução desde a independência<sup>13</sup>

**12. Logo após a independência, a economia de STP sofreu com a falta de instituições eficazes, a escassez de quadros e mão-de-obra qualificada (incluindo na agricultura) e os desequilíbrios macroeconómicos.** Grande parte da economia foi nacionalizada nos primeiros anos, incluindo as plantações que eram antigamente detidas e exploradas pelos portugueses, e passou a ser objeto de um planeamento centralizado com um vasto conjunto de subsídios e mecanismos de controlo dos preços. A debilidade das instituições, associada ao pequeno ambiente comunitário, onde os laços familiares tinham um peso preponderante, conduziram a um nepotismo generalizado, com cargos importantes no novo Estado a serem atribuídos a pessoas muito bem relacionadas, mas com muito pouca experiência. A produção nas plantações caiu quase metade devido a uma má gestão, as empresas públicas registaram prejuízos avultados, enquanto o comércio e os serviços sofreram com a saída das empresas portuguesas.<sup>14</sup> Na segunda metade da década de 80 foram lançadas algumas reformas, mas a sua implementação foi muito lenta. Entretanto, a política orçamental pouco rigorosa financiada por meio do crédito externo e interno (incluindo pelo Banco Central) juntamente com a concessão de empréstimos da banca ao setor privado, conduziu a graves desequilíbrios, refletidos na subida da inflação, défice e dívida, o que, em última análise, obrigou a uma reorientação política e económica (Figura 1).<sup>15</sup>

**13. Na década de 90, o crescimento económico em STP foi condicionado pela instabilidade política e macroeconómica, bem como pelo reduzido nível de investimento privado e despesa social.** O regime político passou para um sistema democrático multipartidário em 1991. Porém, as principais causas dos desequilíbrios económicos observados anteriormente – especificamente a pouca capacidade, o clientelismo e a má governação – mantiveram-se e foram exacerbadas pela instabilidade política. Entre 1991 e 2014, o país assistiu a 17 mudanças de Governo, face a três em Cabo Verde, cinco na Maurícia e três nas Seicheles,<sup>16</sup> ao mesmo tempo que vários indicadores de governação colocavam de forma regular STP significativamente atrás das outras três ilhas.<sup>17</sup> O período caracterizou-se por políticas de ajustamento intermitentes e pela falta de apropriação das reformas e dos projetos de investimentos públicos financiados pelos doadores. Foram iniciados, com alguma regularidade, programas de reformas com uma forte componente de assistência técnica e financeira por parte dos parceiros de desenvolvimento, mas que foram prejudicados pela debilidade das instituições (à semelhança do que ocorrera anteriormente) e pelas frequentes mudanças de Governo. Este período também se caracterizou por políticas orçamentais e

<sup>13</sup> Esta secção centra-se na evolução em STP.

<sup>14</sup> Os problemas da EMAE (empresa pública de água e energia) e os subsídios cruzados entre a EMAE, o Tesouro e a ENCO (empresa importadora de petróleo) remontam a este período.

<sup>15</sup> Ver relatórios do corpo técnico do FMI sobre São Tomé e Príncipe, 1978-1991.

<sup>16</sup> Com base nas mudanças de Primeiros-Ministros em Cabo Verde, nas Maurícias e em STP, e mudanças de Presidente nas Seicheles.

<sup>17</sup> Ver, por exemplo, Indicadores Mundiais de Governação do Banco Mundial e o Índice de Governação Africana sobre o “estado de Direito, a transparência e corrupção”.

monetárias expansionistas, sobretudo no período pré-eleitoral e em antecipação do encaixe (ou aquando do encaixe efetivo) das receitas relacionadas com o petróleo.<sup>18</sup> Consequentemente, a inflação disparou e a dívida pública avançou em meados dos anos 90 após uma desvalorização acentuada da Dobra (Figura 1). Não obstante a substancial assistência financeira externa recebida, o rendimento per capita registou um declínio em STP entre 1990 e 2000.

**14. O fraco desempenho na década de 90 refletiu igualmente o reduzido nível de investimento privado e despesa social.** Todas as indicações sugerem que o investimento privado escasseou durante este período, incluindo no setor do turismo, o que é comprovado pela inexistência de atividade turística mensurável durante esse tempo. Pelo contrário, o significativo investimento privado no setor do turismo – no caso de Cabo Verde e das Seicheles – e no setor têxtil – no caso das Maurícias – impulsionado por condições macroeconómicas e políticas mais favoráveis, ajudou a que o rendimento per capita crescesse entre 3% e 4,5% ao ano nestas ilhas (Figura 1). Entretanto, as receitas fiscais em STP continuaram baixas e cíclicas, com os aumentos esporádicos a serem resultado de políticas orçamentais expansionistas ou de subidas do preço internacional do petróleo que estimulavam as receitas dos impostos sobre as importações. As receitas fiscais baixas e cíclicas perpetuaram a dependência face à ajuda externa e os desequilíbrios orçamentais, ao mesmo tempo que impediram a realização de despesa interna em programas sociais prioritários, a redução da pobreza e o desenvolvimento de capital humano e físico.

**15. As reformas implementadas desde os anos 2000 melhoraram a estabilidade macroeconómica e impulsionaram o desempenho económico (Figura 1).**<sup>19</sup> A braços com uma crise económica e casos de fraude,<sup>20</sup> e instigadas pela iniciativa HIPC, as autoridades adotaram algumas reformas no início dos anos 2000, cuja implementação foi lenta.<sup>21</sup> A taxa de câmbio estabilizou e a inflação recuou face ao máximo atingido nos anos 90, embora tenha voltado a subir na sequência da crise financeira mundial. O crescimento disparou em meados dos anos 2000, impulsionado pela expansão do Governo, financiado pelos bónus da exploração do petróleo e pelo investimento direto estrangeiro nos setores do turismo e da banca. Os investidores foram atraídos pela possibilidade de se encontrar petróleo no país e pelo esperado perdão da dívida relacionado com a HIPC, que acabou por cortar a dívida para cerca de 60% do PIB em 2007. Desde então, condições macroeconómicas mais favoráveis e reformas estruturais apoiadas por programas substancialmente financiados pelos doadores ajudaram STP a manter um crescimento robusto, incluindo um crescimento significativo no turismo, apesar de as possibilidades de encontrar óleo tenham diminuído. No entanto, o crescimento e o investimento privado em STP nunca atingiram ou conseguiram manter os níveis registados nas outras ilhas no passado.

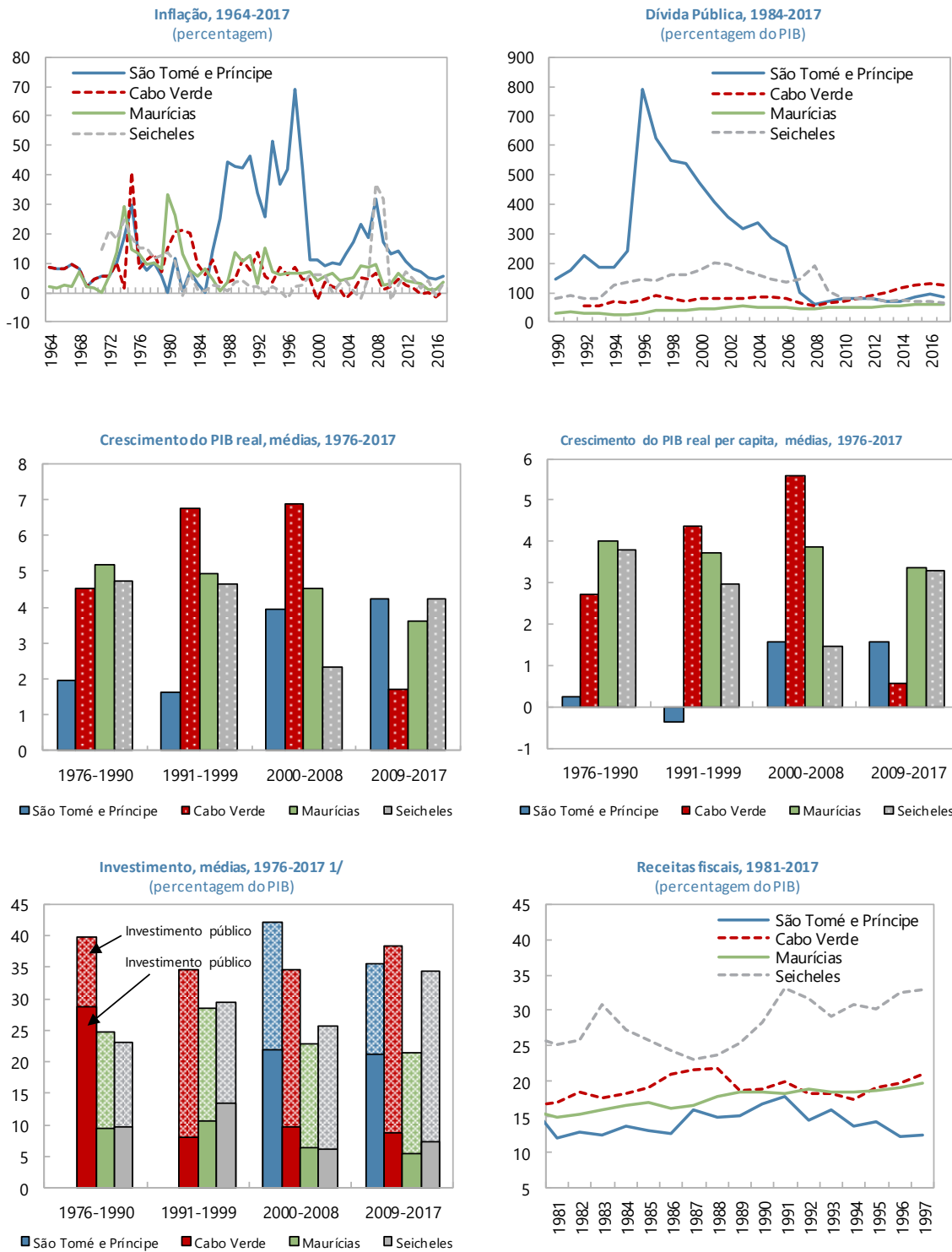
<sup>18</sup> Ver relatórios do corpo técnico do FMI sobre São Tomé e Príncipe, 1992-2001. A perspectiva de se encontrar petróleo emergiu em meados dos anos 90, criando expectativas de elevadas receitas em 2005-06.

<sup>19</sup> Ver relatórios do corpo técnico do FMI sobre São Tomé e Príncipe, 2002-2017.

<sup>20</sup> Ver, por exemplo, relatórios do corpo técnico do FMI sobre a consulta ao abrigo do Artigo IV (1999, 2001) e Seibert (2006).

<sup>21</sup> Por exemplo, uma nova lei anticorrupção só foi aprovada em 2012.

**Figura 1. Pequenos Estados Insulares em África: Indicadores Seleccionados, 1964-2017**

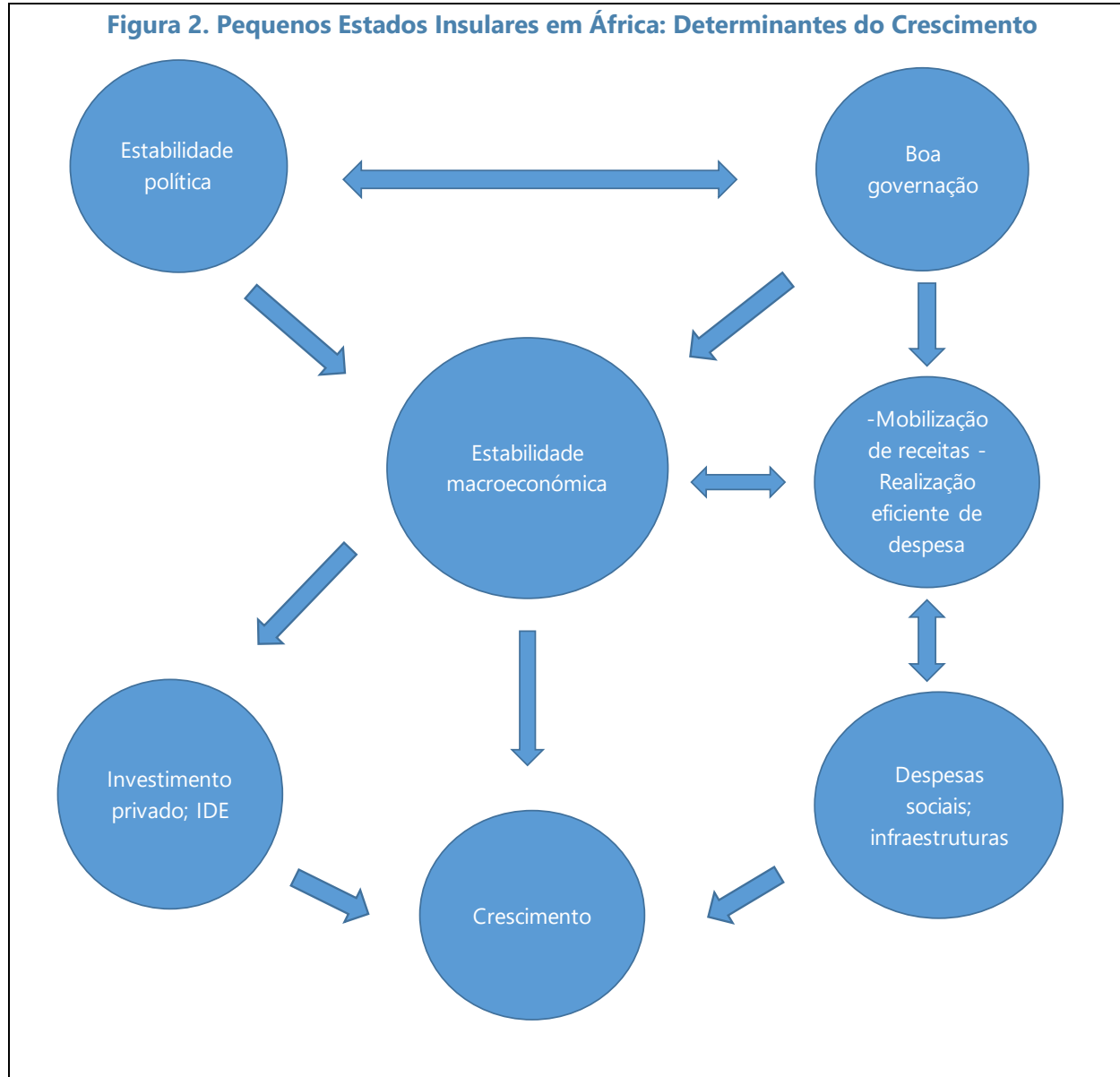


Fontes: World Economic Outlook, FMI; e cálculos do corpo técnico do FMI.

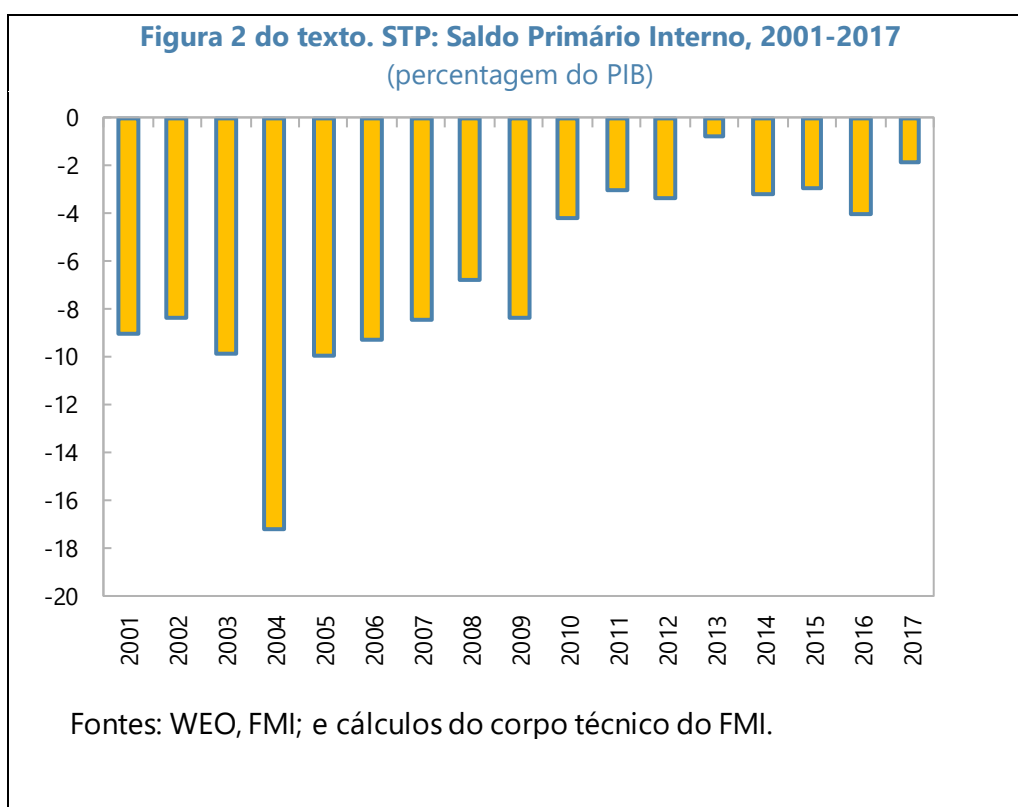
1/ Os dados de investimento relativos a STP só estão disponíveis a partir do ano 2000.

## E. Condições atuais e recomendações de política

Com base na experiência de STP e das outras três ilhas, é possível retirar alguns ensinamentos (diagrama seguinte).



**16. A experiência passada nas quatro ilhas realça que a estabilidade macroeconómica, assente na continuidade política e na boa governação, é um requisito prévio para o crescimento robusto.** Os desequilíbrios macroeconómicos, associados à má governação e à instabilidade política, travaram o crescimento em STP na década de 90, enquanto condições mais estáveis promoveram o investimento privado e um crescimento mais acelerado nas outras três ilhas. Foi apenas nos anos 2000, após a melhoria das condições macroeconómicas, que STP começou a crescer a um ritmo constante. Nos últimos anos, assistiu-se a uma consolidação das condições macroeconómicas – o crescimento do PIB tem-se mantido estável em torno dos 4%, a inflação desceu para cerca de 5% (impulsionada pela indexação da Dobra ao Euro desde 2010) e o défice primário interno diminuiu para perto de 2% do PIB. Porém, a estabilidade macroeconómica continua vulnerável a derrapagens orçamentais do Governo central, sobretudo em períodos eleitorais, e a grandes passivos contingentes das empresas públicas. O risco é agravado por vários fatores, a saber: má gestão das finanças públicas, avultados atrasados cruzados (60% do PIB em termos não consolidados) e elevada dívida pública (70% do PIB).



**17. Os desenvolvimentos económicos anteriores também demonstram que é necessário um fluxo de receitas constante e suficiente para investir em programas sociais, com vista à redução da pobreza e formação de capital.** As outras três ilhas obtiveram receitas fiscais superiores a 15% do PIB desde o início dos anos 90, o que lhes permitiu financiar programas e infraestruturas sociais prioritárias e ganhar o apoio dos cidadãos para as reformas (Figura 1). Pelo contrário, as receitas fiscais em STP mantiveram-se em torno dos 13,5% do PIB (em média), sustentadas por episódios de elevados preços internacionais do petróleo. Atualmente, as receitas

fiscais ascendem a 12% do PIB, uma vez que o preço do petróleo está num ciclo descendente, um valor substancialmente inferior ao das outras ilhas e abaixo do limiar mínimo (perto de 13%) que a literatura empírica recente considerou ser necessário para apoiar o crescimento e o desenvolvimento (Quadro 2).<sup>22</sup> A escassez de receitas de STP é mais evidente nas receitas dos impostos sobre o consumo, que ficam entre 5,5% a 9% do PIB abaixo da média das outras três ilhas.<sup>23</sup>

**Quadro 2. Pequenos Estados Insulares em África: Operações Financeiras do Governo em 2016**  
(Porcentagem do PIB)

	STP	Cabo Verde	Maurícias 1/	Seicheles
Total de receitas e donativos	27,7	27,0	21,1	37,9
Total de receitas	14,4	24,2	20,5	36,6
Receitas fiscais, das quais:	12,1	19,8	18,9	32,5
Impostos sobre o consumo	1,2	9,1	6,8	10,5
Impostos sobre as importações 2/	4,7	4,2	4,1	7,9
Impostos sobre rendim., lucros e mais-valias	4,7	6,2	4,6	10,4
IRC	1,3	2,3	2,7	5,5
IRS	3,4	3,9	1,9	4,9
Outros impostos	1,5	0,3	3,4	3,1
Receitas não fiscais 3/	2,3	4,5	1,6	4,1
Donativos	13,3	2,8	0,7	1,3
Despesa total e capacidade líq. de financiamento	31,6	30,1	24,7	38,2
Despesa corrente	17,0	26,7	23,1	33,1
Despesa corrente primária	16,6	24,1	20,7	29,3
Gastos com pessoal	8,7	11,2	6,4	10,5
Bens e serviços	3,2	4,6	2,0	13,1
Juros	0,4	2,6	2,5	3,8
Transferências, subsídios	3,6	3,1	5,2	1,1
Benefícios sociais 5/	0,2	3,2	6,2	4,5
Outras	1,1	2,0	0,9	0,1
Despesas de investimento 4/	14,6	3,4	1,6	4,8
<b>Saldo primário</b>	-3,5	-0,5	-1,1	3,4
<b>Saldo orçamental global</b>	-4,2	-3,1	-3,6	-0,4

Fontes: Cálculos do FMI e dados das autoridades.

1/ Refere-se ao exercício 2016/17.

2/ Inclui imposto especial sobre o consumo.

3/ Inclui contribuições sociais

4/ Para STP, 13,9% do PIB em despesas de investimento é financiado por meio de donativos ou empréstimos concessionais.

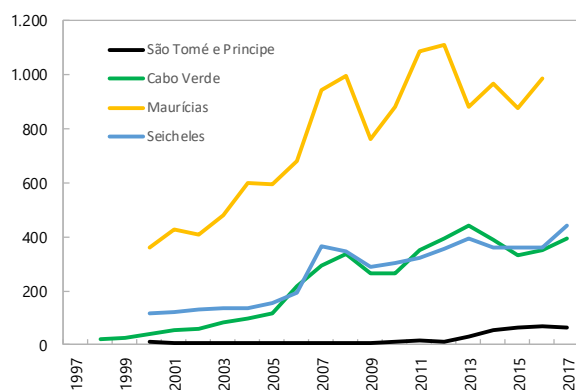
5/ Para STP inclui despesas sociais relacionadas com a iniciativa HIPC equivalentes a 0,24.

<sup>22</sup> Ver Gaspar et al. (2016).

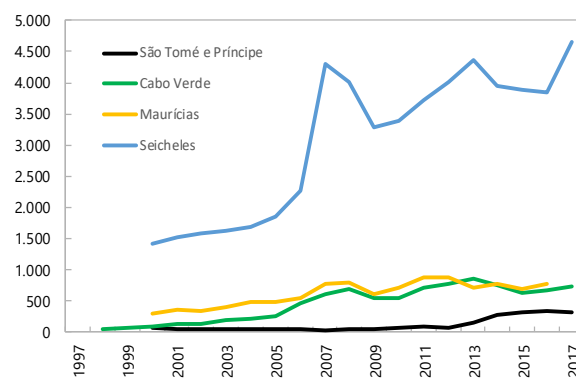
<sup>23</sup> Em STP, alguns dos impostos sobre o consumo são arrecadados pelas Alfândegas e registados como impostos sobre as importações. Contudo, a dimensão destes últimos é comparável à das outras ilhas.

**18. Além disso, o setor privado e, sobretudo, o capital e o *know-how* estrangeiros são essenciais ao desenvolvimento da economia.** Conforme referido anteriormente, a reduzida dimensão, a distância e a limitada capacidade e capital das ilhas afetaram negativamente o seu crescimento após a independência. Com vista a atenuar estes obstáculos e a impulsionar as suas economias, Cabo Verde e as Seicheles promoveram os respetivos setores do turismo mediante a aposta na melhoria das infraestruturas, logística e a captação de investimento direto estrangeiro, ao mesmo tempo que protegeram os setores locais da agricultura e pesca, que ainda estavam em desenvolvimento.<sup>24</sup> STP deu passos no mesmo sentido e registou algum progresso em matéria de desenvolvimento do turismo graças ao investimento estrangeiro realizado em meados dos anos 2000. As receitas do turismo cresceram quase cinco vezes desde 2010, passando de 11 milhões de USD para aproximadamente 66 milhões de USD em 2017, ou seja, uma subida de 60 USD per capita para pouco mais de 300 USD per capita. Contudo, ainda há uma considerável margem de progressão (Figura 3 do texto). Em termos absolutos, as receitas do turismo em STP continuam substancialmente aquém das receitas nas outras ilhas (Cabo Verde e as Seicheles perto de 400 milhões de USD em 2017 e as Maurícias perto de mil milhões de USD). Já em termos per capita, as receitas de STP não são nada quando comparadas com as das Seicheles: quase 4500 USD.

**Figura 3 do texto. Pequenos Estados Insulares em África: Receitas do Turismo, 1998-2017**  
 Receitas do Turismo, 1998-2017 (Milhões de USD)      Receitas do Turismo per Capita, 1998-2017 (USD)



Fontes: WEO, FMI; e cálculos do corpo técnico do FMI.



Fontes: WEO, FMI; e cálculos do corpo técnico do FMI.

## Recomendações

**19. Consolidar a estabilidade macroeconómica mediante o reforço da disciplina orçamental do Governo central e a redução da vulnerabilidade face à dívida pública e aos prejuízos das empresas públicas.** Para um pequeno país como STP, no qual o Governo desempenha um papel essencial na economia, o desequilíbrio orçamental tem repercussões negativas de grande magnitude e a credibilidade da política orçamental é essencial para promover

<sup>24</sup> As Maurícias conseguiram diversificar-se para o setor têxtil e outras pequenas indústrias, mas tal ficou a dever-se às circunstâncias, incluindo acordos comerciais extremamente preferenciais para o país.

o setor privado. Por conseguinte, é fundamental trazer o défice orçamental para níveis sustentáveis, promover a disciplina financeira, pagar os atrasados e reduzir a dívida pública. Tendo em conta as derrapagens orçamentais constantes, em especial durante os períodos eleitorais, STP poderia associar a política orçamental a uma meta do défice orçamental a médio e longo prazo, a fim de limitar as interferências políticas.

**20. Aumentar as receitas através da implementação do regime de IVA prevista para 2019 e da melhoria do cumprimento das obrigações fiscais.** A introdução do IVA constituirá um marco importante. Contudo, os ganhos que se espera obter com o IVA (cerca de 2% do PIB em receitas adicionais a médio prazo) não serão suficientes para colmatar a lacuna existente nas receitas, sobretudo no curto prazo. É necessário envidar mais esforços para melhorar a administração fiscal, alargar a base fiscal e incrementar a arrecadação fiscal.<sup>25</sup> Também é preciso acelerar a estratégia de regularização da dívida cruzada omnipresente na economia que, em 2017, ascendia a aproximadamente 60% do PIB (em termos não consolidados) – incluindo atrasados fiscais no valor de 3,5% do PIB – com vista a melhorar a credibilidade do sistema fiscal e combater a evasão fiscal. Da mesma forma, é preciso melhorar os serviços públicos para incentivar o cumprimento das obrigações fiscais e reduzir a economia informal.

**21. Continuar os esforços para alargar o mercado de STP e atrair investimento privado, bem como implementar uma estratégia holística com vista ao desenvolvimento do setor do turismo.** Os planos das autoridades que visam a melhoria das infraestruturas, incluindo o aeroporto e porto marítimo, irão ajudar a minorar os obstáculos logísticos e diminuir os custos do comércio. No entanto, a sustentabilidade financeira deve ser uma condição prévia à realização desses projetos dado o elevado nível de potenciais défices orçamentais.<sup>26</sup> Recentemente foi elaborada a estratégia para o turismo que constitui uma boa base para promover o turismo em STP.<sup>27</sup> No entanto, são necessários mais esforços para integrar mais o setor privado e o capital e *know-how* estrangeiro na estratégia, uma vez que isso será crítico para aproveitar o potencial do setor do turismo.

## F. Conclusão

**22. Algumas características específicas do país e a debilidade das instituições contribuíram para o desempenho relativamente fraco de STP desde a independência.** As condições iniciais, sobretudo referentes ao capital humano e aos recursos naturais, contribuíram para o relativo fraco desempenho de STP, designadamente na primeira década após a independência. Contudo, a instabilidade política e a debilidade das instituições ajudaram a uma utilização ineficiente dos recursos, o que atrasou as reformas e causou graves desequilíbrios macroeconómicos, que por sua vez prejudicaram o crescimento e significaram oportunidades perdidas nos anos 90 e 2000.

<sup>25</sup> Ver Pecho e dos Santos (2017).

<sup>26</sup> Ver Plano Nacional de Desenvolvimento de STP 2017-21.

<sup>27</sup> Ver “Plano Estratégico e de Marketing para o Turismo de São Tomé e Príncipe” (2018), Ministério das Finanças, Comércio e da Economia Azul / Direção Geral do Turismo e da Hotelaria.



**23. Porém, o momento atual poderá ser oportuno para marcar um ponto de viragem.**

As condições macroeconómicas melhoraram, as instituições estão mais consolidadas e o capital humano está numa tendência crescente, conforme apontam vários indicadores de governação e desenvolvimento.<sup>28</sup> Além disso, estão em curso ou prestes a arrancar uma série de projetos importantes no domínio das infraestruturas,<sup>29</sup> ao mesmo tempo que se tem assistido a uma maior continuidade das políticas em STP ao longo dos últimos anos. A crescente popularidade do turismo ecológico a nível mundial também constitui uma oportunidade para o crescimento do setor turístico em STP.

**24. A experiência prévia nos quatro Estados insulares sugere que a disciplina orçamental, a mobilização de recursos e um setor privado mais dinâmico, sobretudo no turismo, podem ser fundamentais para aproveitar o potencial de crescimento de STP.**

É necessária disciplina orçamental para conter o défice orçamental e alcançar um nível de dívida sustentável. Seria útil dar continuidade ao reforço da gestão das finanças públicas, incluindo a implementação do quadro orçamental plurianual conforme recomendado pela assistência técnica do FMI.<sup>30</sup> Em particular, a manutenção de uma meta de défice orçamental a médio e longo prazo, tal como ao abrigo do programa com o FMI, ajudaria a ancorar a política orçamental e a limitar as interferências políticas. Para além da introdução do IVA, é necessário melhorar a administração fiscal e o cumprimento das obrigações fiscais, a fim de mobilizar recursos e financiar programas e infraestruturas sociais prioritárias. É igualmente fundamental uma estratégia holística para o turismo de forma a atrair investimento privado para o setor e, assim, aproveitar todo o seu potencial de crescimento.

---

<sup>28</sup> Ver, por exemplo, os Indicadores Mundiais de Governação e os Indicadores Mundiais de Desenvolvimento.

<sup>29</sup> Inclui a reabilitação de estradas e do setor da energia com o apoio do Banco Mundial e a expansão do aeroporto com o apoio da China.

<sup>30</sup> Ver Una (2017).



## Referências

- Armstrong, Harvey W. e Robert Read (2003), "The determinants of economic growth in small states," *The Round Table*, 92:368, 99-124.
- Barro, Robert J. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, No. 2., pp. 407-443.
- Brito, João António (2015), "Country Size and Determinants of Economic Growth: A Survey with Special Interest on Small States," MPRA Paper No. 61273.
- Fundo Monetário Internacional (2017), "República Democrática de São Tomé e Príncipe: Análise de Sustentabilidade da Dívida. Terceira e Quarta Avaliações do Acordo ECF", Relatório do FMI n.º 17/382.
- Fundo Monetário Internacional (1978-2016), "República Democrática de São Tomé e Príncipe: Relatório do Corpo Técnico sobre a Consulta ao abrigo do Artigo IV", Relatórios do FMI.
- Gaspar, Vítor, Laura Jaramillo e Philippe Wingender (2016), "Tax Capacity and growth: Is there a Tipping Point?" IMF Working Paper.
- Pecho, Miguel e Paulo dos Santos (2017), "São Tomé e Príncipe. Fortalecimento da Capacidade Operacional da Administração Tributária", Departamento de Finanças Públicas, FMI, Relatório de Assistência Técnica (documento interno).
- Sachs, Jeffrey D. e Andrew M. Warner (1997), "Sources of Slow Growth in African Economies," *Journal of African Economies*, Volume 6, Number 3, pp. 335-376.
- Seibert, Gerhard (1999), "Comrades, Clients and Cousins. Colonialism, Socialism and democratization in São Tomé and Príncipe," *African Social Studies Series*, Brill Academic Publishers.
- Subramanian, Arvind (2009), "The Mauritian Success Story and its Lessons," World Institute for Development Economics Research, Research Paper No. 2009/36.
- Una, Gerardo, Claudiano de Albuquerque e Armando Manuel (2017), "Medidas para Reforçar a Governança, Execução e Programação do Orçamento de São Tomé e Príncipe", Departamento de Finanças Públicas, FMI, Relatório de Assistência Técnica (documento interno).
- Yang, Yongzheng, Hong Chen, Shiu Raj Singh e Baljeet Singh (2013), "The Pacific Speed of Growth: How Fast Can It Be and What Determines It?", IMF Working Paper WP/13/104.

# DINÂMICA DA INFLAÇÃO EM SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE<sup>1</sup>

*Esta nota examina as dinâmicas e determinantes da inflação em São Tomé e Príncipe entre 2002 e 2017, um período durante o qual o regime cambial passou de um regime de taxa de câmbio flexível para um de paridade fixa com o euro. Mostra que tanto os fatores do lado da oferta (preços do petróleo e dos produtos alimentares a nível internacional, e as condições meteorológicas) e do lado da procura (como a despesa pública e as chegadas de turistas) influenciaram a inflação. O regime cambial fixo ajudou a estabilizar a inflação.*

## A. Introdução

**1. A República Democrática de São Tomé e Príncipe é um Microestado com as características clássicas que constituem um problema para estes países.** Localizado no Golfo da Guiné, São Tomé e Príncipe é o país mais pequeno da África Subsariana em termos de superfície terrestre (<1000km<sup>2</sup>) e o segundo mais pequeno em termos populacionais (<200.000). Apresenta muitas das características distintivas dos Microestados, entre as quais, distância, fragilidade, recursos limitados, suscetibilidade aos choques climáticos e externos, e dependência da ajuda. Por exemplo, a variação dos padrões climáticos (sobretudo a pluviosidade) tem um impacto que não é negligenciável na agricultura e nos preços dos produtos alimentares; de facto, os vegetais frescos, como o tomate, são mais sensíveis às inundações do que outras culturas.

**2. A economia deste arquipélago constituído por duas ilhas tem se baseado principalmente na agricultura de subsistência.** Na densa região montanhosa do país abundam as frutas e o oceano é rico em peixe. Antes da independência, as plantações detidas pelos portugueses ocupavam 90% da área cultivada. Com a independência, estas plantações passaram para as mãos de várias empresas agrícolas públicas. A principal cultura em São Tomé é o cacau, que representa cerca de 95% das exportações agrícolas. Entre os outros produtos exportados incluem-se a copra, a amêndoa de palma e o café. Os alimentos básicos são o peixe, o marisco, o arroz, o trigo, os feijões, o milho e a fruta-pão. As frutas tropicais (como o ananás, o abacate e a banana) são um elemento importante da cozinha são-tomense. O país importa a maioria dos principais produtos alimentares, a saber: arroz, trigo, feijão e milho. São Tomé e Príncipe tem apostado no desenvolvimento do turismo, mas necessita de reabilitar infraestruturas essenciais no sentido de apoiar esta indústria. O Governo é o maior empregador formal do país, que conta com uma população bastante jovem (>60% tem menos de 25 anos). A assistência externa estimula a economia formal e o país importa a maioria dos seus bens de consumo e investimento.

**3. Nos últimos anos, o país registou um crescimento constante e uma desaceleração da inflação.** Entre 2002 e 2017, o país cresceu a uma média de 4,7% ao ano (Quadro 1). Ainda que o crescimento tenha desacelerado – entre 2002 e 2009 a média foi 5,2% e durante 2010 e 2017 a média desceu para 4,3% – um dos principais benefícios da indexação ao euro desde janeiro de 2010 tem sido a menor volatilidade dos preços. O desvio padrão caiu de 2,8 (antes da indexação) para

<sup>1</sup> Preparado por Marlon Francisco, Jehann Jack e Yunhui Zhao.

0,3 (após a indexação). Entretanto, a inflação anual registou um recuo considerável face à média registada entre 2004 e 2008 (20,8%). Apoiada pela indexação ao Euro, a inflação caiu abruptamente do máximo histórico registado em 2007 (28%) para 4,6% em 2016, o valor mais baixo das últimas duas décadas.

**Quadro 1. São Tomé e Príncipe: Produto Interno Bruto Real e Preços no Consumidor**  
(Variação percentual anual, 2002-17)

	2002-17			
	PIB real		Inflação	
	Média	Mediana	Média	Mediana
<b>São Tomé e Príncipe</b>	<b>4,7</b>	...	<b>13,6</b>	...
<b>África Subsariana</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>9,5</b>	<b>6,8</b>
Países de baixos rendimentos	4,1	4,4	10,9	7,7
Frágeis	2,9	3,2	12,5	9,0
<i>Pequenos Estados</i>	3,3	3,1	7,0	6,8
Uniões monetárias	4,0	4,0	2,6	2,4
<i>UEMOA</i>	4,2	4,0	2,3	2,2
<i>CEMAC</i>	3,7	3,9	3,0	2,8
<b>Por memória:</b>				
Portugal	0,4	...	1,9	...
Todos os países de baixos rendimentos no mundo	4,0	4,2	10,4	7,7
Todos os Estados frágeis no mundo	3,3	3,2	10,1	6,8

Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Notas: Para os grupos de países, a metodologia foi a seguinte: 1) primeiro, calculou-se o valor média de cada país para o período em questão; 2) depois, calculou-se a média ou a mediana para o grupo de países em questão, usando os valores obtidos no passo anterior. É possível que não estejam disponíveis dados para todos os países, para todo o período. As médias para cada país são calculadas usando os dados mais antigos

**4. Contudo, a inflação em São Tomé e Príncipe tem se mantido relativamente elevada face à área do euro e aos seus principais parceiros comerciais.** Entre 2010 e 2017, a inflação anual em São Tomé e Príncipe cifrou-se nos 8%, um valor quase sete vezes superior ao da área do euro no mesmo período (1,2%). Este resultado pode ser atribuído, em parte, ao “Efeito Balassa-Samuelson”, isto é, os países com crescimento mais rápido tendem a registar uma valorização da taxa de câmbio real, que se manifesta num aumento da inflação ao abrigo de um regime cambial fixo. No entanto, a valorização real associada a este hiato inflacionista relativamente grande pode deteriorar a competitividade da economia. De facto, a Avaliação do Setor Externo (em anexo ao relatório do corpo técnico) constata que a taxa de câmbio real em São Tomé e Príncipe está moderadamente sobrevalorizada. Uma análise aos fatores e à evolução da dinâmica da inflação poderia ajudar a definir políticas orientadas para atingir o equilíbrio da balança externa.

## B. Contexto

**5. O Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi melhorado recentemente.** Embora seja compilado somente com base em dados do distrito de Água Grande – que inclui a capital são-tomense – representa devidamente os preços de mercado no país porque o comércio em São Tomé (a ilha principal) realiza-se sobretudo em Água Grande. O cabaz de IPC foi alargado, reponderado e as suas bases foram alteradas em dezembro de 2015, com o apoio da assistência técnica do FMI. O índice inclui 423 produtos distribuídos por 12 categorias na seguinte ordem de importância por peso relativo: produtos alimentares e bebidas não alcoólicas (doravante “produtos alimentares”); habitação, água, eletricidade, gás, etc.; transporte; vestuário e calçado; bebidas alcoólicas e tabaco; mobiliário e eletrodomésticos; saúde; lazer e cultura; comunicação; restaurantes e hotelaria; diversos bens e serviços; e educação.

**6. Os preços dos produtos alimentares importados foram os principais responsáveis pela inflação entre dezembro de 2016 e junho de 2017. A partir desta data, os preços dos produtos alimentares produzidos localmente tornaram-se o principal motor da inflação devido a padrões de pluviosidade invulgares.** A título de exemplo, a inflação anual disparou inesperadamente para 7,7% no final de 2017 como resultado do aumento do imposto sobre a importação de bebidas alcoólicas e carnes, assim como devido à escassez temporária de alimentos produzidos localmente. Em particular, as chuvas mais frequentes do que o habitual durante a época seca destruíram as culturas hortícolas e impediram a pesca com pequenas embarcações.

**7. As informações empíricas e os dados preliminares mostram que a redenominação da moeda em janeiro de 2018 não teve um impacto significativo na inflação.** O Banco Central de STP procedeu à redenominação da moeda local (Dobra) a 1 de janeiro de 2018, eliminando três zeros. Agora, a moeda vale 24,50 novas dobras por cada euro, assim mantendo o regime cambial fixo adotada em 2010. Os pontos de preços após a redenominação ainda não são suficientes para atestar claramente o impacto da redenominação.<sup>2</sup>

**8. A inflação no país não resulta da indexação na economia,** o que foi confirmado por uma missão sobre o IPC, realizada em janeiro de 2018, pelo Departamento de Estatística do FMI (FMI, 2018). A missão registou que o Governo tem em conta a taxa de inflação quando revê determinados subsídios e os preços regulados.

## C. Revisão de literatura selecionada

**9. Um vasto conjunto de literatura empírica examinou as determinantes e as propriedades dinâmicas da inflação na África Subariana.** Barnichon e Peiris (2007) estudaram as determinantes da inflação mediante a análise da interação entre inflação, desvio do produto e

<sup>2</sup> Os preços no consumidor subiram ligeiramente e de forma consecutiva durante o primeiro trimestre de 2018, o que resultou uma inflação acumulada de 1,1% no final de março de 2018 – um valor significativamente inferior (-120 pontos base) em relação ao mesmo período no ano anterior. A redenominação da dobra em janeiro de 2018 poderá não ter conduzido a um abuso dos preços.

desvio da moeda. Caceres, Poplawski-Ribeiro e Tartari (2011) concluíram que os preços dos produtos de base importados e os Governos são duas das principais forças motrizes da dinâmica da inflação na Comunidade Económica e Monetária da África Central, sendo que a intervenção do Governo verifica-se sobretudo ao nível dos preços regulados e dos gastos de investimento na atividade interna.<sup>3</sup> Mangani (2012) debruçou-se sobre o período que antecedeu a alteração do regime cambial no Malawi em 2012 e constatou que a “inflação pressionada pelos custos” desempenhou um papel mais importante do que a “inflação pressionada pela procura”. Por seu turno, Wu (2017) centrou-se no período posterior à mudança de regime cambial no Malawi e analisou a influência da transição de regime cambial e as determinantes políticas na inflação no país e concluiu que, após a alteração para um regime de taxa de câmbio flutuante em 2012, os preços dos produtos não alimentares afetam a inflação global e a inflação dos produtos alimentares. Nguyen *et al* (2015) concluiu que, em anos recentes (desde meados dos anos 2000), o contributo dos choques do lado da oferta na inflação diminuiu; em contrapartida, as pressões do lado da procura interna, assim como os choques a nível internacional, foram mais preponderantes para o aumento da inflação.

## D. Dados e abordagens

### 10. A análise usa dados trimestrais desde o quarto trimestre de 2002 até ao quarto trimestre de 2017, que abrangem os períodos antes e após a indexação da dobra ao euro.

Desta forma, podemos examinar o potencial impacto da quebra estrutural (a introdução da taxa de câmbio fixa em janeiro de 2010) sobre a inflação.

**11. Realizou-se uma análise descritiva com vista a decompor a inflação global e a compreender o contributo dos vários componentes.** De modo a centramo-nos no recente aumento da inflação, realizou-se a decomposição da inflação global entre janeiro de 2015 e dezembro de 2017 e a decomposição da inflação dos produtos alimentares entre dezembro de 2016 e dezembro de 2017 (devido à disponibilidade dos dados).

**12. Além disso, realizou-se uma análise de séries cronológicas para quantificar os impactos das causas subjacentes da inflação, incluindo fatores tanto do lado da oferta como da procura.** Esta análise realizou-se sobre todo o período da amostra com base nos dados trimestrais a fim de captar a dinâmica da inflação a médio e longo prazo. Além disso, foi feita de forma independente para a inflação dos produtos alimentares e a inflação dos produtos não alimentares para ter em conta as diferentes forças motrizes destas duas inflações. As variáveis independentes foram selecionadas com base na literatura, que sugere que a inflação, por norma, é afetada pelas seguintes características: percentagem de importações de petróleo e produtos alimentares, vulnerabilidade a choques climáticos, importância económica da agricultura, abertura ao comércio e regime político (Wu, 2017). Com base nos dados de STP, relativamente à inflação dos *produtos alimentares*, os fatores do lado da oferta incluem: o índice dos preços internacionais dos

<sup>3</sup> Conforme explicado mais adiante, a nossa nota também apresenta conclusões semelhantes.

produtos alimentares e a pluviosidade local<sup>4</sup>; os fatores do lado da procura incluem: o crescimento da massa monetária (M2) e a despesa primária interna (capta a procura pública), assim como o crescimento no número de chegadas de turistas, que gera procura de bens e serviços locais. Relativamente à inflação dos *produtos não alimentares*, os fatores do lado da oferta incluem o índice de preços internacionais do petróleo, dada a elevada dependência das importações de petróleo para a energia, e os fatores do lado da procura são os mesmos usados na análise da inflação dos produtos alimentares. Em ambas as análises, é incluída uma variável *dummy* para indicar a mudança do regime cambial, bem como a taxa de câmbio efetiva nominal (TCEN) para captar o potencial efeito de substituição.

## E. Resultados da análise descritiva: decomposição da inflação global

**13. O subíndice dos produtos alimentares tem sido aquele que mais contribui para a inflação global** (Figura 1). Uma análise ao peso de cada categoria para a inflação homóloga em cada mês desde janeiro de 2015 (a partir do momento em que a decomposição dos dados ficou disponível) revela que os preços dos produtos alimentares são de longe os mais preponderantes. Esta observação não é surpreendente tendo em conta a elevada percentagem (73%) dos produtos alimentares no cabaz de consumo. As variações mensais são voláteis mas, normalmente, positivas com apenas quatro situações de taxas negativas durante janeiro de 2015 e dezembro de 2017. A inflação mensal raramente foi superior a 1%; contudo, quatro dos cinco casos foram registados em 2017.

**14. A inflação dos preços dos produtos alimentares é afetada sobretudo por alimentos produzidos localmente, designadamente vegetais e peixe.** Dentro do subíndice dos produtos alimentares, as categorias de produtos com o maior peso (cereais, vegetais e peixe) também são aquelas que determinam a inflação dos preços dos produtos alimentares (base homóloga), ultimamente sobretudo os vegetais e o peixe devido ao padrão de pluviosidade pouco habitual. Considerando as fontes de produção, notamos que os alimentos produzidos localmente (principalmente peixe, fruta e vegetais frescos) têm sido um dos principais responsáveis pela inflação dos produtos alimentares desde meados de 2017; anteriormente, os produtos alimentares importados eram o principal fator subjacente à inflação em São Tomé e Príncipe.

## F. Resultados da análise de séries cronológicas: fatores subjacentes à inflação a médio e longo prazo

**15. A indexação da taxa de câmbio diminuiu tanto a inflação dos produtos alimentares como não alimentares, o que sublinha o importante efeito atenuante da indexação na inflação.** Os resultados da análise regressiva sobre a inflação dos produtos alimentares e não alimentares constam dos Quadros 2 e 3 respetivamente. Em cada caso, os resultados são apresentados em três colunas, usando: (1) os dados agrupados para todo o período da amostra; (2) os dados no período anterior à indexação; e (3) os dados no período posterior à indexação.

<sup>4</sup> Mais especificamente, é a percentagem de desvio da pluviosidade de cada trimestre face à média trimestral histórica desde 1901.

As primeiras colunas nos dois quadros mostram que a indexação teve como efeito uma redução significativa da inflação: -7,2% para os produtos alimentares e -8,7% para os produtos não alimentares. É provável que este efeito atenuante tenha resultado da disciplina imposta pela alteração do regime cambial à emissão de moeda por parte do Banco Central e do sinal que passou aos agentes económicos, tranquilizando-os acerca das suas expectativas em relação à inflação futura.

**16. Tanto a inflação de produtos alimentares como de produtos não alimentares têm uma correlação positiva com o crescimento de M2 no período após a indexação, o que sugere um efeito de pressão da procura sobre a inflação por meio da despesa orçamental.** Conforme ilustrado pelas terceiras colunas em ambos os quadros, o crescimento de M2 é extremamente significativo e tem uma correlação positiva com a inflação dos produtos alimentares e não alimentares. Tendo em conta o papel preponderante desempenhado pelo Governo na economia, o crescimento da M2 está estreitamente associado à despesa orçamental, conforme ilustrado na Figura 2. Por conseguinte, este resultado indica que as políticas orçamentais exercem um papel significativo nas dinâmicas da inflação. Neste sentido, seria natural perguntar se a despesa orçamental não poderia ser incluída diretamente como uma variável independente na regressão. Porém, tal não seria possível porque, devido à estreita ligação entre a despesa orçamental e o crescimento da M2, é provável que a inclusão de ambas variáveis desse origem a problemas de multicolinearidade. Além disso, a curta série cronológica dos dados relativos à despesa orçamental faz com que seja difícil identificar o verdadeiro impacto da despesa orçamental na inflação.<sup>5</sup> Do mesmo modo, a M2 é preferível à despesa orçamental, dado que capta os efeitos dos donativos que não passam pelo orçamento. Como tal, entre as duas, a equipa decidiu usar o crescimento da M2 como uma variável independente.

**17. A inflação dos produtos alimentares é significativamente afetada pelos preços dos produtos alimentares nos mercados internacionais e pelas condições meteorológicas, o que realça a forte dependência de São Tomé e Príncipe das importações de produtos alimentares e a sua fraca produtividade agrícola.** Conforme ilustrado no Quadro 2, o crescimento dos preços dos produtos alimentares nos mercados internacionais tem uma correlação positiva com a inflação dos produtos alimentares nas três colunas. Este resultado é coerente com o facto de a maior parte dos produtos alimentares consumidos pelos são-tomenses serem importados. Além disso, no período após a indexação, a pluviosidade local provocou um aumento da inflação dos produtos alimentares na medida em que afetou a produção piscícola e agrícola. Caracterizado pela produção em pequena escala e o baixo nível tecnológico, o setor agrícola é extremamente vulnerável às condições meteorológicas. Tal explica, em parte, a inflação elevada na segunda metade de 2017, uma vez que o país registou um nível involuntariamente elevado de pluviosidade durante esse período.

---

<sup>5</sup> Os dados trimestrais sobre a despesa orçamental só estão disponíveis a partir do primeiro trimestre de 2008.



**Quadro 2. São Tomé e Príncipe: Regressões da Inflação dos Produtos Alimentares (4T 2002 – 4T 2017)**

	(1) Agrupados	(2) Antes da alteração	(3) Após a alteração
Preços internacionais dos produtos alimentares	0,240** (0,032)	0,560** (0,014)	0,287*** (0,000)
Pluviosidade	0,008 (0,493)	-0,002 (0,952)	0,016** (0,045)
M2	-0,000** (0,045)	-0,000* (0,056)	0,088*** (0,005)
TCEN	-0,004 (0,987)	0,808 (0,266)	-0,564*** (0,000)
Indexação	-7,240* (0,093)		
Turismo			0,004 (0,715)
Constante	18,325*** (0,000)	24,499*** (0,003)	6,962*** (0,000)
Observações	60	29	20

Notas: valores p entre parênteses. \*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,1  
 Todos os resultados estão retificados para autocorrelação (até 4 desfasamentos) e heteroscedasticidade usando o estimador de Newey-West.  
 Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

**18. A inflação dos produtos não alimentares tem uma correlação positiva com o crescimento do número de turistas, o que indica estrangulamentos no desenvolvimento da infraestrutura local para apoiar o setor.** Conforme ilustrado no Quadro 2, o crescimento do número de turistas tem uma correlação positiva com a inflação dos produtos não alimentares (de referir que os dados sobre as chegadas de turistas apenas estão disponíveis a partir do primeiro trimestre de 2012, ou seja, no período após a indexação). Este resultado é intuitivo uma vez que o crescimento do número de turistas tende a estimular a procura de serviços locais e a aumentar a inflação dos produtos não alimentares. Contudo, também pode ser interpretado como um sinal dos estrangulamentos do *lado da oferta* dos serviços locais. Esta interpretação é consentânea com a falta de quartos de hotel durante os períodos de maior procura, conforme indicado por alguns diretores de hotéis.

**Quadro 3. São Tomé e Príncipe: Regressões da Inflação dos Produtos Não Alimentares (4T 2002 – 4T 2017)**

	(1) Agrupados	(2) Antes da alteração	(3) Após a alteração
Petróleo	0,018 (0,486)	0,050 (0,309)	-0,018 (0,338)
M2	-0,000 (0,239)	-0,000* (0,092)	0,068** (0,025)
TCEN	0,049 (0,677)	0,248 (0,291)	-0,270 (0,290)
Indexação	-8,705*** (0,000)		
Turismo			0,029*** (0,000)
Constante	14,779*** (0,000)	16,322*** (0,000)	2,731*** (0,000)
Observações	64	29	23

Notas: valores p entre parênteses. \*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,1  
 Todos os resultados estão retificados para autocorrelação (até 4 desfasamentos) e heteroscedasticidade usando o estimador de Newey-West.  
 Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

### 19. As análises gráficas confirmam os resultados da análise de séries cronológicas.

A Figura 3 representa algumas das principais variáveis com a inflação dos produtos alimentares e não alimentares. A Figura 3a mostra que a inflação dos produtos alimentares segue de um modo geral a tendência de crescimento da M2 no período após a indexação. Por exemplo, ambas as séries registaram uma queda no terceiro trimestre de 2011 e ambas assinalaram uma subida no mesmo trimestre de 2012. A Figura 3b mostra que a inflação dos produtos alimentares acompanha bem de perto a tendência de subida dos preços dos produtos alimentares nos mercados internacionais. Por fim, a Figura 3c mostra que a inflação dos produtos não alimentares (linha azul) acompanha tanto a tendência de crescimento da M2 (linha laranja) como o crescimento do número de turistas (linha vermelha a tracejado). De referir que cada um destes números capta apenas a relação univariada entre um fator (p. ex. crescimento da M2) e a inflação. Como tal, não se espera um alinhamento perfeito entre estas séries e a inflação.

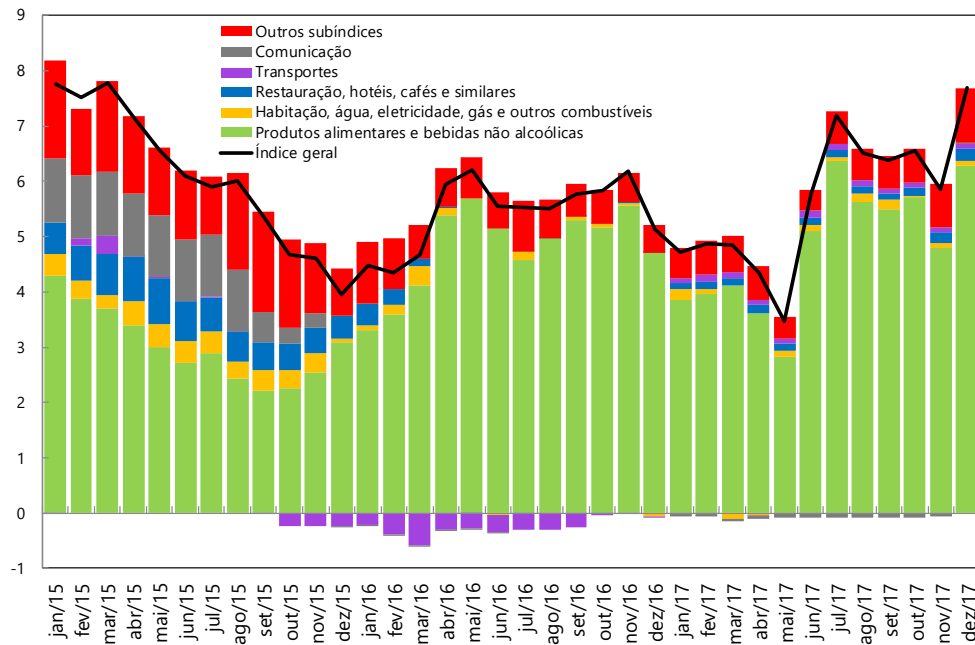
## G. Conclusão

**20. Os nossos resultados empíricos demonstram ligações explícitas entre as políticas macroeconómicas e a inflação.** Os fatores quer do lado da oferta quer do lado da procura afetam as dinâmicas da inflação em São Tomé e Príncipe e as políticas do Governo podem influenciar a inflação e orientar as expectativas relativas à inflação. Mais especificamente e para consolidar a estabilização dos preços, poderiam ser levadas a cabo as seguintes políticas:

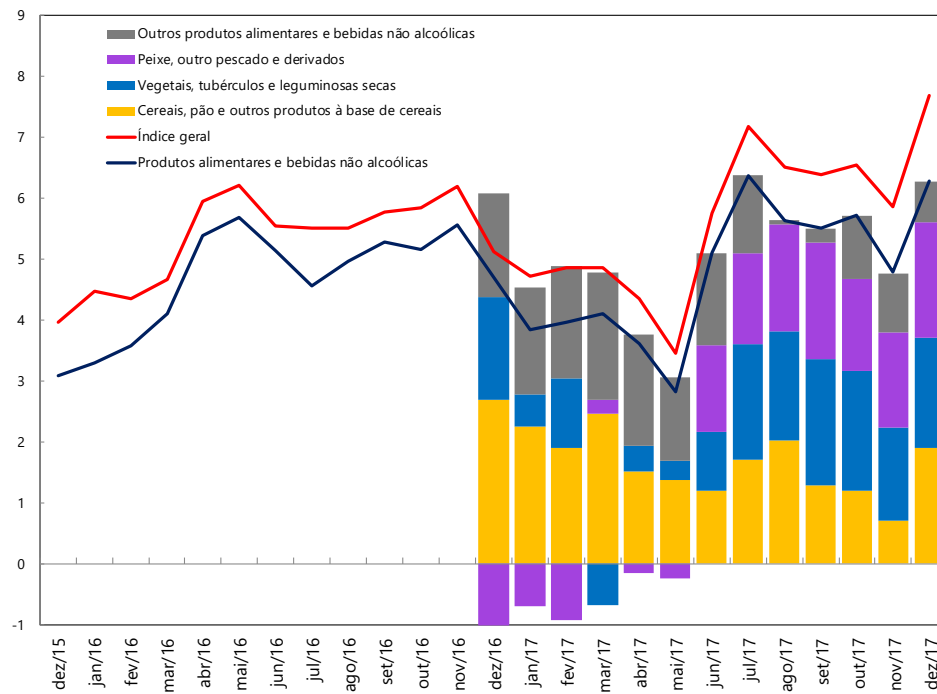
- **Apoiar o regime de indexação cambial com políticas macroeconómicas coerentes.** Dado que as análises demonstram que a indexação tem sido benéfica para estabilizar a inflação, é importante apoiar a indexação. Neste sentido, é necessário reforçar as reservas. Tal poderá ser realizado, por um lado, através de um pacote de políticas, incluindo um acompanhamento mais de perto da implementação dos projetos com financiamento externo, a fim de evitar atrasos no desembolso dos donativos, e, por outro, com políticas do lado da oferta e da procura como aquelas indicadas em seguida.
- **Prosseguir a consolidação orçamental para gerir a procura interna.** A análise demonstra que a inflação é afetada, de forma significativa, pelo crescimento da M2, que, por seu turno, está intimamente associado ao crescimento da despesa pública. A prossecução da consolidação orçamental iria ajudar a aligeirar a pressão da procura interna e promover a consolidação das reservas internacionais.
- **Aumentar a oferta local, reforçar a produtividade e melhorar as infraestruturas:**
  - Utilizar mais produtos locais e reduzir a dependência da importação de produtos alimentares. Tal poderá ser alcançado mediante o ajustamento dos hábitos de consumo (p. ex. uma maior dependência dos bens alimentares básicos autóctones, como a fruta-pão e a banana verde, em vez de arroz importado) e o aumento da transformação de produtos agrícolas primários locais.
  - Aumentar a produtividade agrícola. Tal poderá ser concretizado através da construção de estufas, do fomento da agricultura sustentável e do aumento da robustez da agricultura aos choques climáticos. O esforço contínuo e conjunto realizado nesta área pelas autoridades são-tomenses com outros parceiros (incluindo a China e as Nações Unidas) constitui um passo positivo.
  - Construir infraestruturas e aumentar a capacidade dos serviços locais de modo a dar resposta à procura turística. Neste contexto, a implementação da estratégia de desenvolvimento do turismo – lançada pelas autoridades em janeiro de 2018 com o apoio do Banco Mundial – deve ajudar a eliminar, ao longo do tempo, os estrangulamentos do lado da oferta no setor do turismo.

**Figura 1. São Tomé e Príncipe: Contribuições para a Inflação Global e dos Produtos Alimentares**

a. Contribuições para a Inflação Global (2015:01 – 2017:12, homóloga, por subíndice)

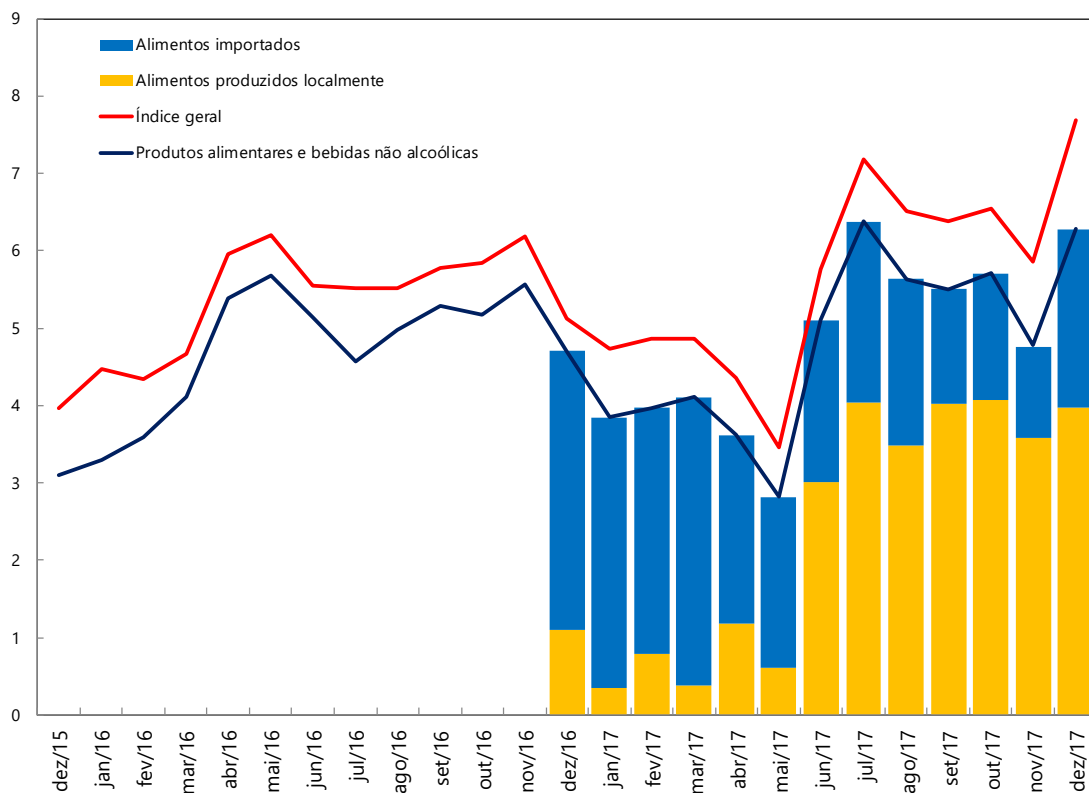


b. Contribuições para a Inflação dos Preços dos Produtos Alimentares (2015:12 – 2017:12, homóloga, por categoria de produtos)



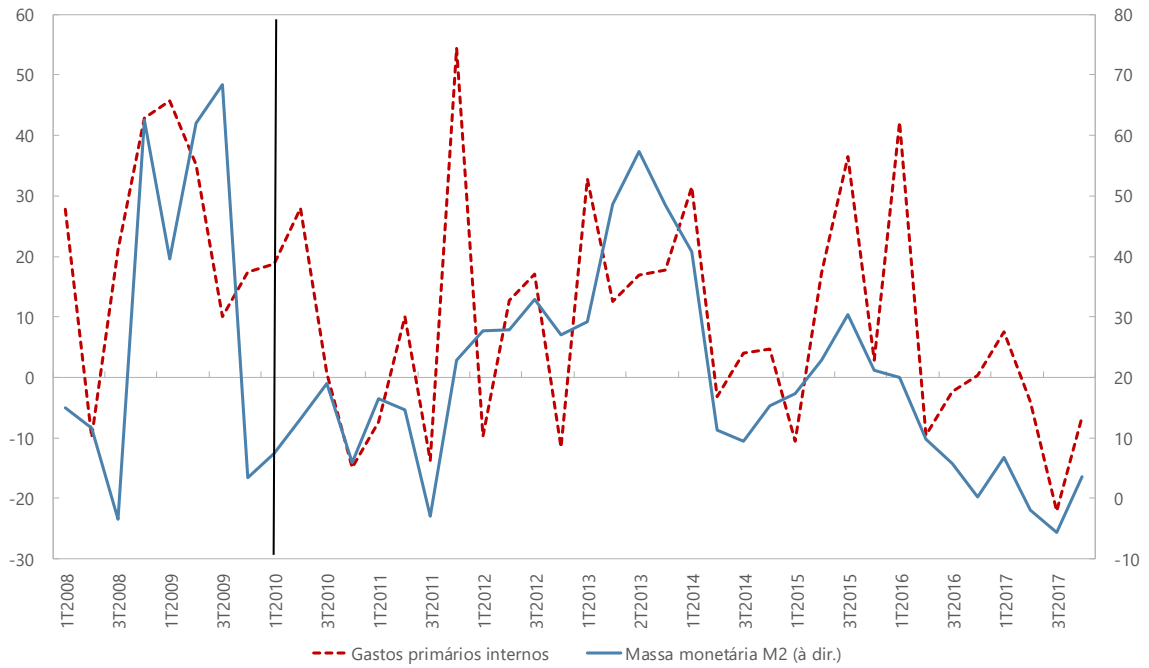
**Figura 1. São Tomé e Príncipe: Contribuições para a Inflação Global e dos Produtos Alimentares (conclusão)**

c. Contribuições para a Inflação dos Preços dos Produtos Alimentares (2015:12 – 2017:12, homologa, por mercado de origem)



Fontes: Autoridades de São Tomé e Príncipe e cálculos do corpo técnico do FMI.

**Figura 2. São Tomé e Príncipe: Crescimento de M2 e Crescimento da Despesa Primária Interna, 1T 2008 – 4T 2017**  
(Percentagem)



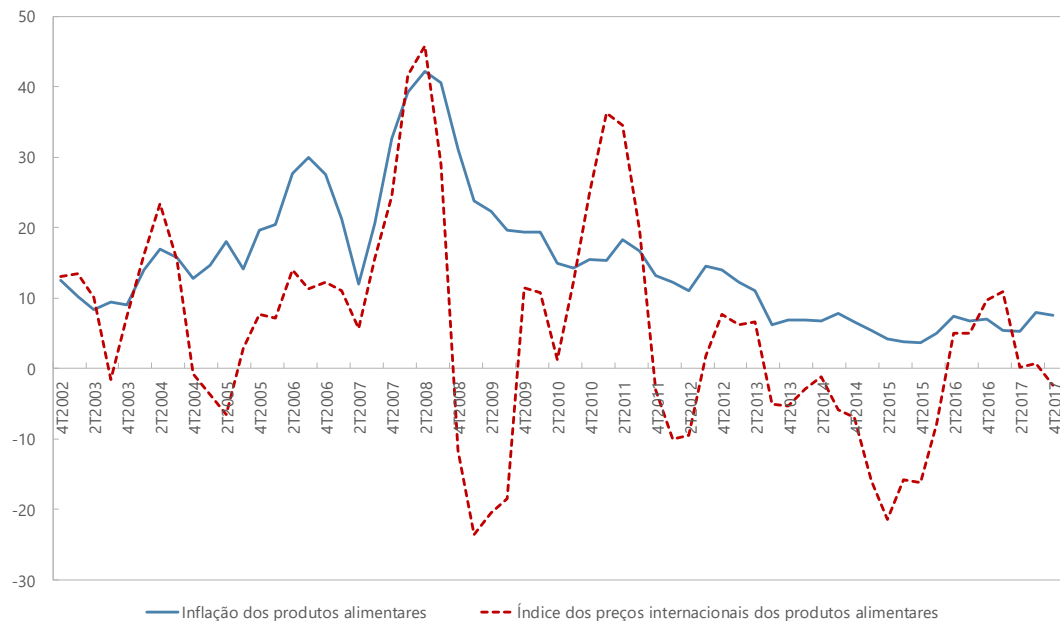
Fontes: Autoridades de São Tomé e Príncipe e cálculos do corpo técnico do FMI.

**Figura 3. São Tomé e Príncipe: Inflação e Vários Fatores**

a. Inflação dos produtos alimentares e crescimento de M2, 4T 2002 - 4T 2017  
(Porcentagem)

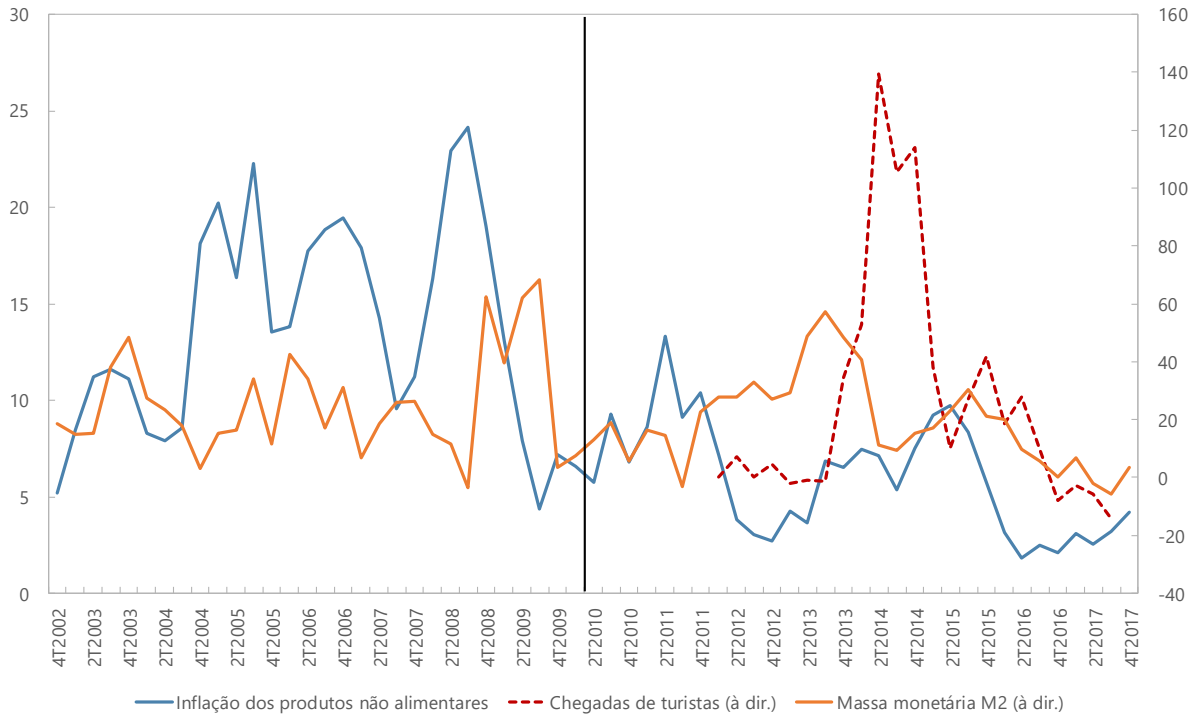


b. Inflação dos produtos alimentares e crescimento dos preços internacionais dos produtos alimentares, 4T 2002 - 4T 2017  
(Porcentagem)



**Figura 3. São Tomé e Príncipe: Inflação e Vários Fatores (conclusão)**

c. Inflação dos produtos não alimentares e principais fatores, 4T 2002 - 4T 2017  
(Porcentagem)



Fontes: Autoridades de São Tomé e Príncipe e cálculos do corpo técnico do FMI.



## Referências

- Barnichon, R. e S. J. Peiris, 2007, "Sources of Inflation in Sub-Saharan Africa," *IMF Working Paper* 07/32 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Caceres, C., M. Poplawski-Ribeiro e D. Tartari, 2011, "Inflation Dynamics in the CEMAC Region," *IMF Working Paper* 11/232 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Fundo Monetário Internacional, 2018, São Tomé e Príncipe – Relatório da Missão sobre o Índice de Preços no Consumidor (8 a 19 de janeiro de 2018) (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Mangani, R., 2012, "The Effects of Monetary Policy on Prices in Malawi," *AERC Research Paper* 252 (Nairobi: Africa Economic Research Consortium).
- Nguyen, A. D. M., J. Dridi, F. D. Unsal e O. H. Williams, 2015, "On the Drivers of Inflation in Sub-Saharan Africa," *IMF Working Paper* No. 15/189 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Wu, D. F., 2017, "Understanding Inflation in Malawi: A Quantitative Investigation," *IMF Working Paper* No. 17/48 (Washington: Fundo Monetário Internacional).



# DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS PÚBLICAS E RISCOS DE CONTÁGIO<sup>1</sup>

## A. Contexto

**1. Há muito que as empresas públicas em São Tomé e Príncipe são um motivo de preocupação.** Com falta de autonomia para tomarem decisões cruciais em matéria de gestão e com processos de produção ineficientes, as empresas públicas registaram prejuízos durante muito anos e, como tal, afetaram adversamente as contas públicas. Os resultados financeiros negativos das empresas públicas resultam de preços regulados baixos e elevados custos operacionais. Mais especificamente, as empresas públicas levam a cabo as suas atividades com: preços definidos pelo Governo que ficam aquém dos níveis de recuperação dos custos, sem que beneficiem de uma compensação financeira adequada; instalações de produção antiquadas (sobretudo no setor da eletricidade e da água); avultadas perdas técnicas e comerciais, e outras ineficiências, incluindo elevados gastos com pessoal. Foram apanhadas num círculo vicioso no qual o mau desempenho financeiro impede os investimentos indispensáveis o que, por sua vez, torna as operações menos eficientes, redundando, por fim, em resultados financeiros ainda piores (Banco Mundial, 2017). Mais recentemente, as empresas públicas conseguiram inverter, em parte, a situação.

**2. Existem quatro empresas totalmente detidas pelo Estado e outras quatro empresas nas quais o Estado tem participações minoritárias.** As quatro empresas públicas são a EMAE (fornecimento de eletricidade e água), a ENAPORT (portos), a ENASA (serviços aeroportuários) e os Correios. São consideradas empresas estratégicas para o desenvolvimento do país. O Estado detém participações minoritárias (entre 16% e 49%) em outras quatro empresas que operam nos setores das telecomunicações, banca, transportes aéreos e importação e distribuição de petróleo.

**3. Entre as principais empresas públicas, a EMAE é aquela que enfrenta maiores desafios.** Desde 2011 que a EMAE tem vindo a registar prejuízos, com os custos operacionais a suplantarem as receitas comerciais, apesar de alguns subsídios por parte do Governo. O antiquado equipamento de produção de energia faz com que os custos de produção energética sejam consideravelmente superiores à média da África Subsariana. Há vários anos que a estrutura tarifária da EMAE não é revista e a tarifa média a retalho de USD 0,21/KWh não cobre o custo médio de serviço de USD 0,32/KWh, que resulta da forte dependência de centrais térmicas ineficientes e dispendiosas importações de combustível. Além disso, os prejuízos com a transmissão e distribuição de energia ascendem a 43% da energia expedida, uma vez mais um valor bem acima dos 15% da média da África Subsariana (Banco Mundial, 2017). Como resultado dos constantes prejuízos, a EMAE acumulou um elevado valor de atrasados internos para com os seus fornecedores. As outras duas grandes empresas públicas (ENAPORT e ENASA) também sofrem com equipamentos antiquados e uma estrutura de preços rígida, mas, nos últimos anos, conseguiram inverter parcialmente a situação

---

<sup>1</sup> Preparado por Torsten Wezel.

mediante a contenção de custos e a aquisição de algum equipamento que lhes permitiu serem mais eficientes.

**4. De forma a dar resposta ao fraco desempenho operacional, estão em curso vários projetos de investimento a médio prazo.** O Projeto de Recuperação do Setor Energético do Banco Mundial presta apoio à melhoria estrutural a longo prazo da infraestrutura e capacidade de gestão e planeamento da EMAE (Banco Mundial, 2017), sendo que há outros parceiros de desenvolvimento que também estão a contribuir para a agenda de reformas. A elaboração e a implementação de um Plano de Desenvolvimento de Menor Custo e um Plano de Melhoria da Gestão Financeira são fundamentais para a reforma. Estão previstas medidas específicas que incluem a redução dos custos de produção, através da reabilitação da central hidroelétrica, e a diminuição dos prejuízos através da instalação em larga escala de contadores. A EMAE também espera obter poupanças significativas com a aquisição de eletricidade a um custo mais baixo junto de operadores privados que, alegadamente, preveem realizar grandes investimentos em centrais de energia solar e gás natural.

**5. Com as reformas estruturais a médio prazo em curso, este documento centra-se no desempenho financeiro das empresas públicas, nas questões que rodeiam os atrasados generalizados e nos riscos de contágio a outros setores.** O desempenho financeiro das empresas públicas é avaliado com recurso a indicadores de desempenho comuns, entre os quais, a rentabilidade, a solvabilidade, a liquidez e a alavancagem. O documento apresenta ainda uma estrutura consolidada dos atrasos acumulados entre as empresas públicas, outras entidades públicas e o setor privado. Por último, é feita uma análise aos riscos de contágio do mau desempenho e dos atrasados das empresas públicas aos setores fiscal e financeiro.

## **B. Desempenho financeiro das empresas públicas**

**6. As quatro empresas públicas apresentam um desempenho financeiro pior do que o das empresas detidas parcialmente pelo Estado e veem-se sobrecarregadas com níveis elevados de dívida e atrasados (Quadro 1).** Como consequência dos elevados custos e do inadequado sistema de preços dos serviços referidos anteriormente, as empresas públicas não só registam lucros residuais (ENAPORT, ENASA) ou prejuízos (EMAE, Correios) como também apresentam um baixo nível de fundos próprios e uma dívida crescente, composta sobretudo por atrasados a fornecedores e ao Tesouro.



**Quadro 1. São Tomé e Príncipe: Informações das demonstrações financeiras das empresas públicas (final de 2017 ou antes, em milhões de EUR)**

	Detidas totalmente pelo Estado				Participação minoritária do Estado			
	EMAE** (Energia)	ENAPORT (Porto)	ENASA# (Aeroporto)	Correios*	CST (Telecomu- nicações)	BISTP (Banco)	STP Air* (Companhia Aérea)	ENCO* (Empresa petrolífera)
Receitas	13,1	4,2	3,4	0,2	9,3	9,1	10,5	40,4
Lucros	-5,9	0,1	0,1	n/d	1,1	2,0	0,7	1,7
Ativo	45,6	3,3	7,6	1,0	18,1	83,5	3,0	159,6
Dívida (incluindo atrasados)	35,2	1,5	3,8	n/d	5,5	70,8	n/d	n/d
Atrasados (bruto)	30,8	0,4	3,3	n/d	0,0	0,0	0,6	139,6
Capitais próprios	10,4	1,8	3,8	-0,4	12,6	12,7	1,9	16,2
Rácio dívida/ capitais próprios	3,4	0,8	1,0	n/d	0,4	5,6	n/d	n/d

\* final de 2015; \*\* final de 2016; # números preliminares para o final de 2017.  
Fonte: Demonstrações financeiras das empresas públicas; Banco Mundial.

**7. As quatro empresas públicas exibem um desempenho variado.** De uma forma geral, a ENAPORT goza de uma situação financeira relativamente saudável. A ENASA conseguiu inverter a situação e tem vindo a registar resultados positivos desde 2016. Porém, continua financeiramente vulnerável. Quando comparadas com as das outras duas empresas viáveis, as demonstrações financeiras da EMAE espelham uma série de deficiências operacionais e financeiras típicas de uma empresa prestes a entrar em insolvência. Os Correios também geram prejuízos, mas as suas operações são muito pequenas. Na secção seguinte, é analisado ao pormenor o desempenho das três maiores empresas públicas<sup>2</sup> usando indicadores de desempenho comuns relativos à rentabilidade, capitalização, rácio de capital de exploração/atrasados, fluxo de caixa e alavancagem. O Quadro 2 apresenta os principais indicadores de desempenho financeiro das três grandes empresas públicas.

**Quadro 2. São Tomé e Príncipe: Principais indicadores de desempenho das empresas públicas (fim de 2017 ou antes)**

	EMAE* (Energia)	ENAPORT (Porto)	ENASA** (Aeroporto)
Rácio custos operacionais/receitas (em %)	177,5	93,6	98,0
Margem de lucro (em %)	-61,0	2,2	0,2
Capital de exploração (milhões de EUR)	-45,3	0,1	-1,4
Rácio capital de exploração/fundos próprios (em %)	-272,8	6,8	-36,3
Rácio caixa/passivo de curto prazo (em %)	0,1	4,9	9,9
Dívida/EBITDA (em %)	indefinido	4,9	15,2

\* final de 2016; \*\* números preliminares para o final de 2017

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas públicas.

<sup>2</sup> A quarta empresa pública (Correios) não é avaliada devido à sua reduzida dimensão.

**8. As empresas públicas apresentam uma fraca rentabilidade devido a uma relação custos/receitas adversa.** Conforme observado anteriormente, as três principais empresas públicas geram prejuízos ou mal atingem o limiar de rentabilidade devido aos elevados custos de produção e gastos com pessoal, e a estruturas tarifárias inadequadas (em alguns casos não são revistas há uma década). Os rácios custos operacionais/receitas das três principais empresas públicas variam entre 94% e 177% (88% a 160% se excluirmos as depreciações e amortizações). Assim, a margem de lucro (o rendimento líquido dividido pelas receitas) é praticamente nula ou negativa, com rácios entre 2,2% e -61%. O panorama dos lucros é, de uma forma geral, mais positivo nas empresas parcialmente detidas pelo Estado que têm concorrência, pelo que estão obrigadas a melhorar o rácio custos/receitas.

**9. Verifica-se uma subcapitalização após vários anos de prejuízos, não obstante alguns ganhos recentes.** Anos consecutivos de resultados negativos depauperaram os capitais próprios das empresas públicas. Embora as três principais empresas públicas ainda tenham uma posição de fundos próprios global positiva, o capital da EMAE e da ENASA seria extremamente negativo sem o reconhecimento contabilístico às custas da instalação de “subsídios ao investimento” para os equipamentos recebidos gratuitamente do Estado e dos parceiros de desenvolvimento. Por exemplo, a posição de capital da EMAE era oficialmente 415 milhões de STD no final de 2016, mas teria sido -934 milhões de STD se não tivessem sido capitalizados esses subsídios. Em contrapartida, a rubrica de capital da ENAPORT inclui um subsídio ao investimento pouco significativo.

**10. O capital de exploração é baixo ou negativo e a EMAE acumulou novos atrasados.** O capital de exploração – a diferença entre os créditos a curto prazo e as obrigações a curto prazo – é extremamente negativo e com tendência para se agravar na EMAE, enquanto na ENASA ainda é negativo, mas com sinais de ligeiras melhorias. O défice de capital de exploração da EMAE (1,1 mil milhões de STD) excedeu o seu capital nominal (0,4 mil milhões de STD) no final de 2016, sendo que a diferença tem aumentado desde então. O capital de exploração da ENAPORT entrou em terreno positivo em 2016 impulsionado pelo pagamento de alguns atrasados.

**11. Como resultado, a situação do fluxo de caixa é tensa, o que implica um nível muito reduzido de dinheiro em caixa disponível e potenciais dificuldades de pagamento.** Os fluxos de caixa nas três maiores empresas públicas foram negativos em 2017, deteriorando os ativos de curto prazo (posições de caixa e equivalentes, tais como, depósitos bancários) que influenciam a capacidade de honrar as obrigações de dívida (sobretudo dívida de curto prazo a fornecedores). Por conseguinte, o rácio de caixa/passivo de curto prazo é deveras baixo, variando entre 0,1% (EMAE) e 9,9% (ENASA). Algumas empresas públicas obtiveram créditos sob a forma de descobertos bancários a fim de salvaguardar a sua capacidade de pagamento.

**12. As empresas públicas estão muito endividadas e sobreavancadas.** O rácio dívida/EBITDA<sup>3</sup> – o tradicional indicador de viabilidade da dívida – situa-se no limiar crítico de cinco

<sup>3</sup> O EBITDA significa resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização e, por norma, é usado para comparar as posições de caixa das empresas, sobretudo em termos de avaliação das empresas. O rácio dívida/EBITDA é um excelente indicador da sustentabilidade da dívida das empresas. Geralmente considera-se que um limiar crítico da dívida é cinco vezes o EBITDA (os múltiplos superiores indicam dívida insustentável).

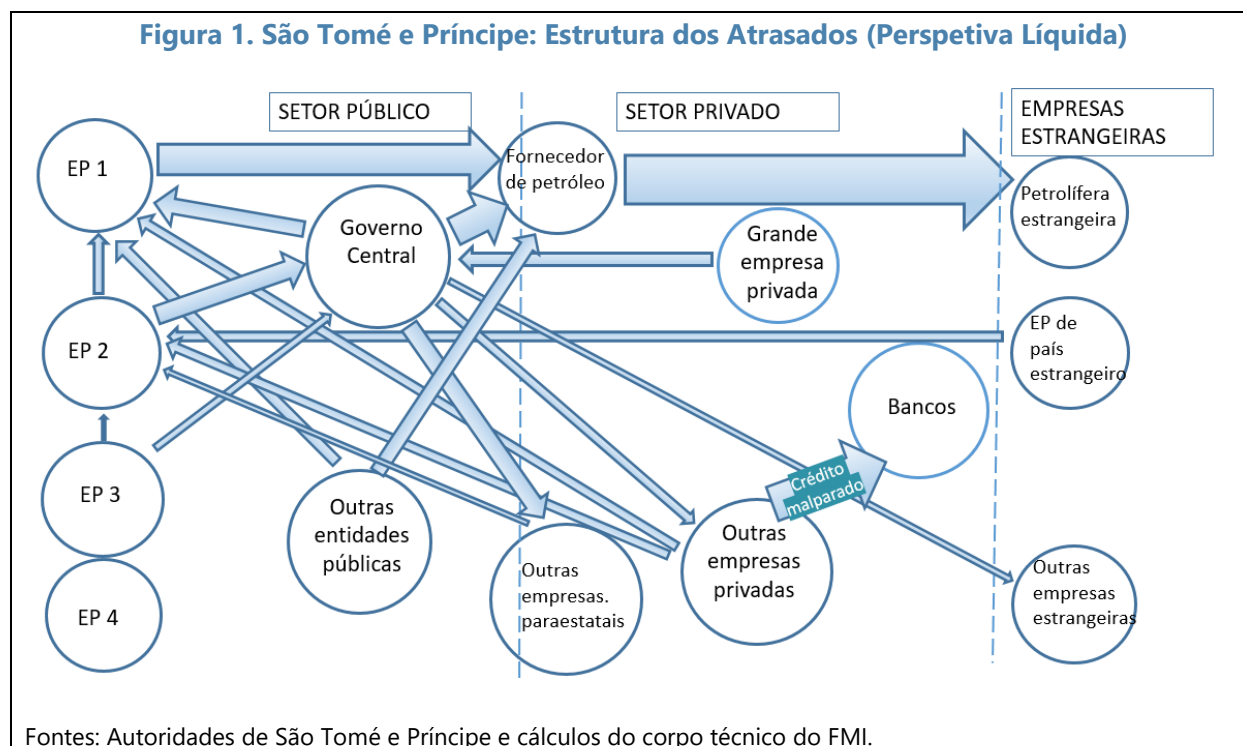
(ENAPORT: 4,9) ou muito além do mesmo (ENASA: 15,2). O rácio da EMAE é negativo – e, por conseguinte, indefinido – devido aos seus prejuízos. Mesmo com lucros modestos a dívida seria excessiva. Para que a dívida da EMAE (1,7 mil milhões de STD) fosse sustentável, os lucros (EBITDA) teriam de subir para 440 milhões de STD, o que excede as receitas brutas anuais da EMAE e está fora do alcance devido às várias limitações que a empresa enfrenta. Da mesma forma, a ENASA teria de triplicar o seu EBITDA atual para alcançar a sustentabilidade da dívida.

**13. Não obstante o fardo da dívida, as empresas públicas tencionam contrair dívida para fins de investimento.** Algumas empresas públicas preveem recorrer a empréstimos bancários relativamente avultados com vista à realização de projetos de investimento para melhorar a sua eficiência. A ENAPORT e a ENASA manifestaram a intenção de obter 2 milhões de euros e 1,5 milhões de euros, respetivamente, junto dos bancos locais, a taxas de juro comerciais, destinados à substituição ou modernização das suas instalações e equipamentos. As empresas públicas alegam que os ganhos de eficiência serão suficientemente grandes para que seja possível gerir o serviço da dívida adicional.

**14. As outras empresas públicas nas quais o Estado detém participações minoritárias apresentam um desempenho financeiro satisfatório, em parte devido ao facto de gozarem de uma posição de mercado dominante.** Tanto o BISTP (banco parcialmente detido pelo Estado) como a CST (a operadora de telecomunicações) são lucrativas e têm uma alavancagem moderada. A posição dominante, com quotas de mercado de 50% e 85%, respetivamente, ajuda aos bons resultados financeiros. A STP Airways (a companhia aérea nacional) anunciou lucros em 2015, mas continua a apresentar uma posição financeira débil, sobretudo porque o Governo não participou num recente aumento de capital. A petrolífera ENCO parece ser rentável em termos contabilísticos, mas tem estado sobrecarregada com um elevado volume de atrasados do setor público.

### C. Estrutura dos atrasados e riscos de contágio

**15. Os prejuízos e os problemas de liquidez crónicos das grandes empresas públicas deram azo a uma intrincada teia de atrasados.** A Figura 1 mostra os atrasados líquidos entre instituições (em parte, após conciliação dos atrasados bilaterais), com as setas a apontarem para a entidade destinatária e a largura das setas a representar, proporcionalmente, a magnitude dos atrasados. Os principais atrasados dizem respeito às grandes empresas públicas, ao Governo central e a outros organismos públicos, mas também há atrasados ou créditos de empresas parcialmente detidas pelo Estado e empresas privadas. Além disso, a petrolífera ENCO acumulou um elevado volume de atrasados para com a sua empresa-mãe – uma empresa pública angolana – por causa dos atrasados que lhe são devidos por parte de várias entidades públicas. Importa referir ainda a existência de outros atrasados de e a empresas estrangeiras e o crédito malparado das empresas privadas nos bancos. No âmbito desta teia de atrasados está o Governo central que tem atrasados e créditos junto das empresas públicas, outras empresas estatais, a ENCO e o setor privado (os créditos do Governo dizem respeito a impostos relativos a exercícios anteriores).



**16. O nível considerável de créditos que as empresas públicas têm por receber prejudica o reembolso dos seus próprios atrasados.** Duas das grandes empresas públicas (EMAE e ENAPORT) não têm conseguido cobrar as faturas a muitos dos seus clientes, alguns dos quais também se encontram numa situação financeira crítica; já outros clientes estão atrasados nos seus pagamentos porque os mecanismos de cobrança e execução são deficientes. Por seu turno, a falta de entradas de tesouraria agravou a capacidade das empresas públicas honrarem as suas obrigações de pagamento, incluindo a regularização dos atrasados existentes.

**17. O Governo e as empresas públicas chegaram a acordo recentemente sobre novos planos de regularização dos atrasados, depois de já terem estabelecido planos idênticos no passado mas sem sucesso.** A ENAPORT e a ENASA acordaram planos de pagamentos a 5 e 25 anos, respetivamente, para regularizarem todos os atrasados (incluindo o pagamento de juro de mora<sup>4</sup>) para com o Governo e algumas entidades públicas. Já anteriormente tinham sido acordados planos idênticos (envolvendo os pagamentos das empresas públicas ao Governo e vice-versa; FMI 2016) mas acabaram por não ser bem-sucedidos. Ao mesmo tempo que os atrasados existentes iam sendo pagos conforme o plano, novos atrasados iam surgindo e, em alguns casos, o resultado foi um stock de atrasados ainda maior. A este respeito, a notável exceção é o reembolso dos atrasados do Governo à ENCO, que está a ser feito antecipadamente porque o diferencial positivo entre os

<sup>4</sup> Estes juros de mora apenas serão perdoados após o pagamento na totalidade dos atrasados subjacentes, ou seja, aquando da conclusão do plano de regularização dos atrasados. Os valores dos juros de mora acumulados são avultados, cifrando-se em cerca de 40% no caso da ENAPORT e nos 100% no caso da ENASA face aos atrasados subjacentes.

preços no retalho e os preços de importação dos combustíveis nos últimos dois anos está ser utilizado para reduzir a dívida acumulada devido os anteriores subsídios ao preço do petróleo.

**18. O cumprimento dos planos de regularização dos atrasados pode revelar-se difícil.**

Embora as empresas públicas pareçam estar muito determinadas em cumprir os novos planos de regularização, a sua baixa liquidez e a perspetiva de contraírem novos empréstimos bancários – assim aumentando o serviço da dívida – podem dificultar o cumprimento do plano de pagamentos. Por exemplo, o plano de pagamentos anual acordado com a ENASA iria, mantidas todas as demais condições, depauperar o seu dinheiro em caixa em três anos, e as coisas ainda seriam piores, se fosse necessário reembolsar mais empréstimos junto dos bancos comerciais e os ganhos de eficiência dos projetos de investimento não se materializassem em tempo oportuno.

**19. O grande volume de atrasados das empresas públicas constitui importantes passivos fiscais contingentes.** Os passivos das empresas públicas são basicamente garantidos pelo Governo, quer implicitamente dada a sua importância estratégica quer explicitamente por meio de acordos formais. Estes passivos contingentes – que estão concentrados em apenas alguns credores (p. ex. ENCO) – correm o risco de prejudicar a viabilidade financeira do Governo e, assim, aumentar os prémios do risco da dívida no futuro. Parece que, até agora, STP evitou esta situação dado que, de uma forma geral, a procura tem suplantado a oferta aquando das operações de emissão de Bilhetes do Tesouro. Contudo, os fornecedores privados suspenderam o fornecimento de produtos e serviços ao Estado a crédito, prejudicando dessa forma as operações do Estado.

**20. Os prejuízos recorrentes das empresas públicas geram mais passivos contingentes.** Em princípio, o Governo necessita de cobrir os prejuízos constantes mediante a injeção de capital novo de modo a preservar um rácio de dívida/capitais próprios prudente. Contudo, na prática, estas injeções de capital têm sido raras (p. ex. há vários anos que o capital social realizado da EMAE não sofre um aumento) e as contribuições assumem a forma dos já referidos subsídios ao investimento, cujo valor contabilístico parece questionável. Mesmo nas empresas públicas e noutras empresas com participação estatal que são lucrativas, o Governo precisa de injetar capital para que atinjam os seus objetivos de investimento e crescimento.<sup>5</sup>

**21. Além disso, as demoras na regularização dos atrasados fiscais contribuíram para as dificuldades nas finanças públicas, apesar de algumas empresas públicas serem igualmente credoras do Estado.** Ascendendo a quase 7% do PIB, os atrasados fiscais têm privado o Estado das receitas absolutamente necessárias para levar a cabo programas sociais (p. ex. nos setores da educação e saúde) e investimentos em infraestruturas e, por seu turno, fizeram com que o Governo acumulasse atrasados para com os seus fornecedores. Os atrasados fiscais, alguns dos quais têm vindo a ser acumulados ao longo de vários anos, prejudicam ainda a credibilidade do sistema fiscal e minam o cumprimento das obrigações fiscais.

---

<sup>5</sup> A título de exemplo, o Governo injetou capital novo no banco no qual detém uma participação minoritária, o BISTP. Porém, não participou no aumento de capital da STP Airways.



**22. As ligações macrofinanceiras adversas às empresas públicas são uma preocupação generalizada, mas, de momento, mantêm-se controladas.** Os bancos têm exposições relativamente pequenas a duas empresas públicas, que estão em cumprimento. Parece que as empresas dão prioridade ao pagamento no prazo das dívidas ocasionais que contraem junto dos bancos. As ligações indiretas entre as empresas públicas e os bancos através das empresas privadas também estão sob controlo. Os bancos estão expostos a alguns clientes comerciais em relação ao quais o Governo tem atrasados, mas nenhum destes empréstimos está em atraso. Mesmo assim, dados pontuais recolhidos junto dos bancos e do BCSTP sugerem que houve casos de não pagamento por parte do Governo que causaram problemas de liquidez junto dos seus fornecedores que, por seu turno, viram os seus empréstimos bancários entrar em incumprimento.

#### **D. Conclusão e recomendações**

**23. O fraco desempenho operacional e financeiro das empresas públicas tem contribuído para uma complexa estrutura de atrasados internos e a regularização dos atrasados continua a ser um desafio.** A análise aos indicadores de desempenho financeiro mostra que as grandes empresas públicas sofrem de baixa rentabilidade e liquidez assim como de uma excessiva alavancagem, o que constitui uma ameaça à solvabilidade em alguns casos. As empresas públicas tiveram – e a EMAE ainda continua a ter – dificuldades para regularizar o seu elevado volume de atrasados. Poderá revelar-se difícil o cumprimento dos planos de regularização acordados recentemente devido à frágil posição de tesouraria e à perspectiva das empresas públicas contraírem novos empréstimos para a realização de projetos de investimento. De momento, parece que as relações macrofinanceiras estão moderadas, mas poderão tornar-se um problema se as empresas públicas aumentarem a sua dívida bancária e o serviço de dívida sem obterem ganhos de eficiência imediatos.

**24. Para o desempenho financeiro das empresas públicas é necessária uma combinação de medidas a médio e curto prazo.** A única solução para resolver os problemas das empresas públicas é avançar com os já referidos planos de reforma a médio prazo e implementar medidas estruturais efetivas. Até à realização destas reformas mais profundas, recomenda-se as seguintes medidas de curto prazo destinadas a resolver a situação dos atrasados:

- Com os projetos de investimento a médio prazo em curso, as empresas públicas devem tentar identificar áreas para reduzir custos (p. ex. gastos com pessoal, incluindo despesas de formação) e arrecadar mais atrasados dos seus clientes.
- Importa explorar o potencial para a conciliação dos atrasados bilaterais entre as empresas públicas e o Governo, pressupondo que ambas as partes consideram os créditos válidos.
- Para aliviar, de certa forma, o fardo da regularização dos atrasados, o Governo central poderia considerar o perdão dos juros de mora, anualmente, à medida que os planos de pagamento dos atrasados vão sendo cumpridos na íntegra.

- Os empréstimos contraídos pelas empresas públicas junto dos bancos devem estar de acordo com a sua capacidade de cumprir o serviço da dívida, a fim de evitar crédito malparado nos bancos ou a acumulação de mais atrasados junto de outras entidades.



## Referências

Banco Mundial (2017): “São Tomé and Príncipe Public Expenditure Review”, Washington D.C.

Fundo Monetário Internacional (2016): “República Democrática de São Tomé e Príncipe: Relatório do Corpo Técnico sobre as Consultas de 2016 ao Abrigo do Artigo IV, Primeira Avaliação no Âmbito da Facilidade de Crédito Alargado e Pedido de Dispensa do Cumprimento de Critério de Desempenho e Modificação de Critérios de Desempenho — Comunicado de Imprensa, Relatório do Corpo Técnico e Declaração do Administrador para a República Democrática de São Tomé e Príncipe”, Relatório do FMI n.º 16/174.



# ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO CRÉDITO E DO CRÉDITO MALPARADO COM BASE NOS DADOS DA CENTRAL DE RISCOS DE CRÉDITO<sup>1</sup>

## A. Contexto

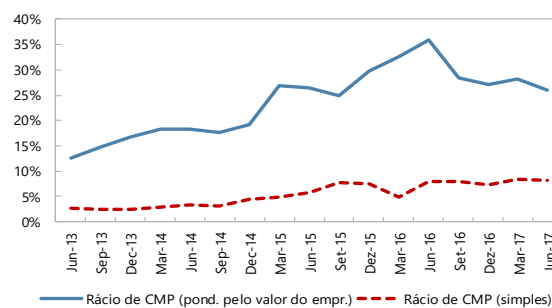
### 1. O sistema bancário de São Tomé e Príncipe caracteriza-se por níveis elevados e persistentes de crédito malparado.

O rácio de crédito malparado do sistema bancário triplicou entre 2013 e o final de junho de 2017, situando-se nos 32% e tendo atingido um máximo de 36% em 2016. Este nível de crédito malparado é

significativamente superior ao dos países homólogos – como alguns Estados insulares das Caraíbas ou alguns pequenos Estados em geral (excluindo as ilhas do Pacífico) – e

também é superior ao da vizinha Angola. Contudo, a percentagem de crédito em incumprimento – o rácio de crédito malparado “não ponderado” – é substancialmente inferior, ficando abaixo de 10% do PIB. Estes dados indicam que o elevado rácio de crédito malparado, que é medido em termos de valor, resulta do mau desempenho de um número limitado de grandes empréstimos.

**Figura 1. São Tomé e Príncipe: Rácio de crédito malparado, 2013-17**



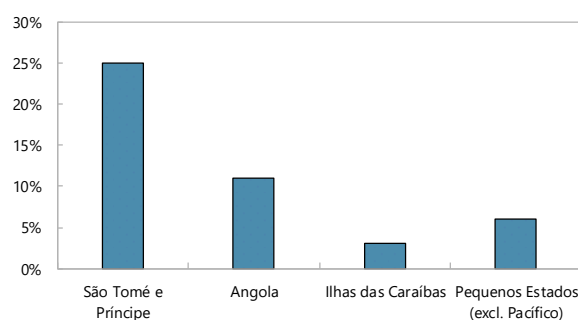
Fontes: BCSTP e cálculos do corpo técnico do FMI.

### 2. No âmbito de uma estratégia abrangente para dar resposta ao elevado rácio de crédito malparado, foi criada uma Central de Riscos de Crédito (CRC).

O BCSTP operacionalizou a CRC em março de 2011, cuja missão é recolher informações sobre as características e o estado das exposições de crédito numa base mensal. A cobertura da CRC subiu de 50% numa fase inicial para 96% nos últimos tempos.<sup>2</sup> Além de fornecer um conjunto de estatísticas descritivas, os microdados podem ajudar a

identificar tendências nas carteiras de crédito dos bancos, desde créditos em cumprimento até créditos em incumprimento, e calcular indicadores para serem usados para efeitos de análise da estabilidade financeira e supervisão bancária.

**Figura 2. Países Selecionados: Rácio de crédito malparado em 2017**



Fonte: Banco Mundial.

<sup>1</sup> Preparado por Luiza Antoun de Almeida e Torsten Wezel.

<sup>2</sup> A CRC cobriu 269 empréstimos em 2011, 6.787 em 2013 e 10.864 em 2017.

**3. O presente documento analisa a evolução do crédito e a qualidade do crédito em São Tomé e Príncipe, usando microdados da CRC.** Nas secções seguintes, apresentamos as principais características da carteira de crédito dos bancos e, em especial, do crédito malparado. Depois, realizamos uma análise retrospectiva às taxas de incumprimento e às matrizes de transição do crédito que dá indicações da evolução da qualidade do crédito durante o período da amostra. Na conclusão, damos algumas recomendações com medidas para melhorar a CRC e utilizar a riqueza de dados de forma a orientar o trabalho de supervisão bancária e apoiar a implementação da estratégia de redução do crédito malparado.<sup>3</sup>

## **B. A Central de Riscos de Crédito e as características do mercado de crédito**

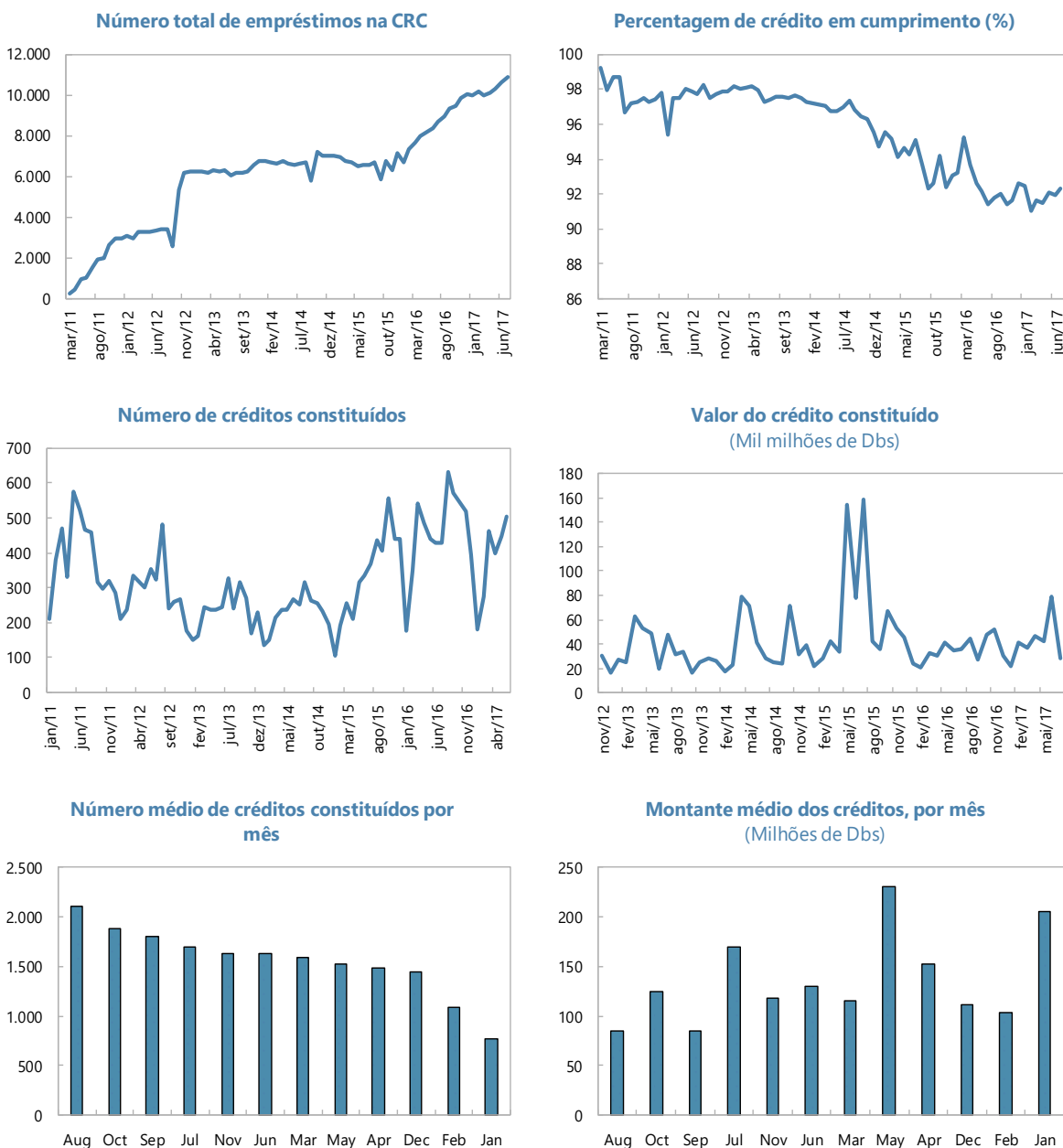
**4. Esta análise usa uma amostra de dados plurianual.** Abrange o período de março de 2011 a junho de 2017, contém 469.823 observações relativas a 12 bancos (incluindo bancos que entretanto cessaram a atividade ou foram comprados) e dizem respeito a 29.238 empréstimos e 13.039 mutuários (cerca de 7% da população total ou 14% da população adulta). Habitualmente, os bancos reportavam os dados com um determinado desfasamento temporal, que será reduzido significativamente através de um novo sistema de reporte online. Durante este período, o número de empréstimos abrangidos pela amostra cresceu de forma constante, ao mesmo tempo que a percentagem de créditos em cumprimento diminuiu. Além disso, a taxa de constituição de empréstimos variou com o passar do tempo (Figura 3).

**5. A CRC recolhe um amplo conjunto de informações dos mutuários, com base nos dados comunicados pelos bancos.** Além das informações pessoais dos mutuários, a CRC possui informações sobre o nome do banco, a data de constituição do empréstimo, a data de vencimento, o montante do empréstimo aquando da constituição, o valor contabilístico, a moeda, a taxa de juro, o estado do empréstimo num determinado mês (categoria de classificação do empréstimo), o tipo de taxa do empréstimo (taxa fixa ou variável), o tipo de mutuário (pessoa singular ou coletiva), o setor/a ocupação do mutuário, e o distrito do mutuário. A CRC também fornece uma medida indireta do rendimento do mutuário, expressa por meio da percentagem de rendimento disponível face à dívida total. Infelizmente, de momento, não é fornecida qualquer informação relativa ao valor das garantias.

**6. Os dados da CRC mostram que o mercado de crédito em São Tomé e Príncipe está extremamente concentrado.** Do lado da procura, as maiores empresas (top 5%) receberam 54% do total do crédito concedido a empresas, enquanto os maiores mutuários individuais foram destinatários de 29% do crédito de retalho. Relativamente à oferta, o maior banco concedeu quase metade dos empréstimos abrangidos pela amostra e os outros dois maiores bancos representam mais 15% cada um do total de empréstimos. Geograficamente, os empréstimos estão concentrados no distrito da capital do país (59,4%).

<sup>3</sup> Como referido no relatório do corpo técnico do FMI, as autoridades adotaram uma estratégia de redução do crédito malparado, mas a sua implementação tem sido prejudicada por um sistema judicial ineficaz que dificulta a recuperação das garantias. O Governo procurou estabelecer centros de arbitragem para facilitar os acordos extrajudiciais, mas estes centros ainda não estão operacionais devido à falta de financiamento inicial. Entretanto, o elevado e contínuo risco de crédito paralisou os novos créditos à economia.

**Figura 3. São Tomé e Príncipe: Características do Crédito Bancário**



Fontes: BCSTP e cálculos do corpo técnico do FMI.

**7. A elevada concentração do crédito torna os balanços dos bancos vulneráveis à saúde financeira dos grandes mutuários.** Num pequeno banco, o maior mutuário representa 40% da carteira de crédito, enquanto noutros três bancos essa proporção situa-se nos 20% do total de créditos. Mesmo nos maiores bancos, os 10 maiores mutuários, que equivalem a menos de 1% do número total de mutuários, representam mais de 30% do volume de crédito. Como tal, é provável

que o incumprimento por parte de um único mutuário tenha um impacto substancial nos bancos em termos individuais.

**8. A nível do sistema, a maior parte do crédito bancário é concedido a empresas e em moeda local.** Ainda que os empréstimos a pessoas individuais equivalham a 97% em termos de volume, os empréstimos a empresas representam 71% do valor total. Quase todos os empréstimos estão denominados na moeda local (95,6%), 2,6% em EUR e 1,8% em USD. Apenas 5% dos mutuários na amostra têm acesso a crédito em moeda estrangeira. Relativamente às pessoas individuais, o valor médio dos empréstimos em moeda local é 35.000 STD (cerca de 1.750 USD), sendo que 10% dos empréstimos são num valor superior a 130.000 STD (cerca de 6.500 USD). Estes números são avultados tendo em conta que o PIB per capita em São Tomé e Príncipe é apenas 1.772 USD (final de 2017). Relativamente às empresas, o valor médio dos empréstimos é 500.000 STD (cerca de 25.000 USD), sendo que 10% dos empréstimos são de um valor superior a 4,9 milhões de STD (cerca de 245.000 USD). O valor médio dos empréstimos em USD e EUR é bastante superior, a saber: 15.000 USD e 30.000 EUR.

**9. Há uma variação considerável nas taxas de juro aplicadas e nas maturidades.** As taxas de juros chegam, em alguns casos, aos 54% enquanto as maturidades variam entre 1 dia e quase 37 anos. A taxa de juro média para os empréstimos em STD é bastante superior à aplicada aos empréstimos em moeda estrangeira (20% face a 11%). Além disso, a maturidade dos empréstimos em STD é menor, em média 2,7 anos, quando comparada com uma maturidade média de 5 anos para os empréstimos em moeda estrangeira. Esta diferença reflete, provavelmente, diferenças não observáveis na fiabilidade creditícia dos mutuários que contraem empréstimos em moeda local e em moeda estrangeira. Aproximadamente, 80% dos empréstimos têm uma taxa fixa.

**10. As características dos empréstimos também variam entre os quatro maiores mutuantes.** Em termos de montante do empréstimo, o maior e o terceiro maior bancos concedem empréstimos que, em média, são duas vezes superiores ao montante dos empréstimos dos outros dois grandes bancos. Por outro lado, os dois maiores bancos cobram uma taxa de juro média ligeiramente superior à média da amostragem (20%), enquanto a taxa de juro aplicada pelo terceiro maior banco é significativamente inferior (6%). O maior banco representa 72% dos empréstimos em moeda estrangeira.

**11. A maioria dos mutuários no país tem relação apenas com um banco e um único empréstimo.** A maioria dos mutuários (80%) tem empréstimos junto de apenas um banco, alguns (16%) têm junto de dois bancos e os restantes 4% junto de três ou mais bancos. Aproximadamente metade dos mutuários tem apenas um empréstimo no conjunto da amostra, 25% tem dois e 14% tem três. Os mutuários com dez ou mais empréstimos representam 1,5%. Os quatro maiores mutuários com mais de 30 empréstimos na amostra contraem empréstimos exclusivamente junto de um banco e todos são empresas.

## C. A evolução do crédito malparado e das taxas de incumprimento

**12. As classificações dos empréstimos em São Tomé e Príncipe são consentâneas com as práticas internacionais.** De acordo com os regulamentos em vigor (BCSTP, 2007), as exposições de crédito são classificadas de acordo com uma de cinco categorias, sobretudo com base no critério de dias vencidos, mas também tendo em conta a situação financeira do mutuário e o estado da garantia. A categoria VI está reservada a empréstimos abatidos. A definição padrão de um crédito malparado é que o mutuário está atrasado no pagamento previsto em 90 dias ou mais. Como tal, as categorias de III a V são consideradas em incumprimento.

Quadro 1. Sistema de Classificação do Crédito do BCSTP	
Categoria	Definição (baseada no número de dias vencidos)
I Normal	O mutuário realizou todos os pagamentos previstos dentro do prazo.
II Sob supervisão	O mutuário está atrasado 30 a 89 dias no pagamento.
III Abaixo do normal	O mutuário está atrasado 90 a 179 dias no pagamento.
IV Duvidoso	O mutuário está atrasado 180 a 359 dias no pagamento.
V Perda	O mutuário está atrasado mais de 360 dias no pagamento.
VI Abatidos	O empréstimo foi abatido ao balanço do banco.

**13. Os dados da CRC permitem a extração de estatísticas descritivas sobre o crédito malparado.** Em média, durante o período da amostra, 7% dos empréstimos entraram em incumprimento e 20% registaram um pagamento com um atraso de, pelo menos, 30 dias. Relativamente aos empréstimos que entram em incumprimento durante o seu ciclo de vida, o incumprimento ocorre, em média, após 15 meses. Cerca de 11% dos mutuários na amostra tiveram, no mínimo, um empréstimo classificado como em incumprimento. Contudo, a probabilidade de uma empresa ter um empréstimo em incumprimento é bastante superior à de uma pessoa singular: 39% das empresas na amostra tiveram, pelo menos, um empréstimo em incumprimento face a 10% das pessoas singulares.

**14. No final de junho de 2017, os empréstimos em incumprimento representavam 32% do montante total de empréstimos e estavam concentrados num pequeno número de mutuários e bancos.** Os 10 principais mutuários incumpridores (cerca de 1% dos mutuários com crédito malparado) representavam 43% do montante total de crédito malparado, sendo que os três principais mutuários equivaliam a 22%. Entre os 10 principais mutuários com crédito malparado, nove eram empresas, sobretudo do setor grossista. Um banco ativo detém 32% dos empréstimos classificados como “perda” (número não ponderado), enquanto um banco liquidado detém outros 40%.



**15. O crédito malparado possui características substancialmente distintas do crédito em cumprimento (Quadro 2).** O crédito malparado tem uma taxa de juro mais elevada, uma maturidade maior, é mais provável que esteja denominado em moeda local, é maior e tende a ter uma taxa fixa. Embora estas diferenças nas características do crédito malparado e do crédito em cumprimento sejam significantes do ponto de vista estatístico, a sua ordem de grandeza é relativamente baixa, à exceção do montante de crédito e da variável taxa fixa. Ao mesmo tempo, estas diferenças poderão refletir a fiabilidade creditícia não observável dos mutuários.

**Quadro 2. São Tomé e Príncipe: Características Médias do Crédito Malparado e Crédito em Cumprimento**

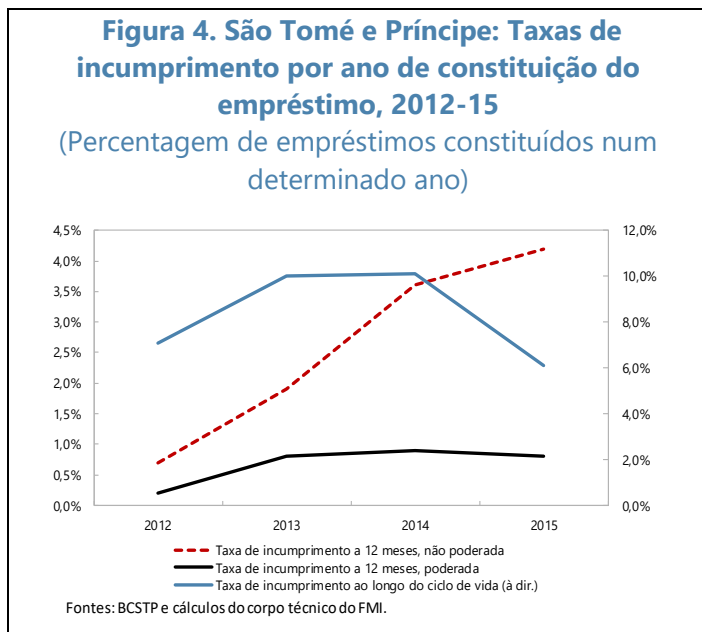
<b>Créditos em incumprimento</b>	<b>Créditos em cumprimento</b>	<b>A diferença é significativa do ponto de vista estatístico?</b>
21	19	sim
3,0	2,8	sim
93	96	sim
200	100	sim
58	59	não
80	64	sim

**16. O facto de um mutuário ter tido um crédito malparado no passado não diminui as suas oportunidades de obter um novo empréstimo no futuro.** De facto, 45% dos mutuários que se atrasaram mais de 90 dias no reembolso do seu empréstimo conseguem contrair um novo empréstimo. Relativamente a estes novos empréstimos, 41% são com o mesmo banco onde se verificou o atraso e 59% são com outro banco.

**17. Os mutuários que têm relações com mais do que um banco têm mais probabilidade de ter crédito malparado.** Na realidade, 10% dos empréstimos dos mutuários que recorrem a vários bancos resultaram em crédito malparado, o que compara com 6% dos empréstimos dos mutuários que usam apenas um banco. Em contrapartida, o facto de se ter mais do que um empréstimo parece não influenciar a probabilidade de um mutuário ter um crédito malparado no futuro. Tal sugere que alguns mutuários exploraram a falta de informação que os bancos tinham sobre o seu historial creditício.

**18. As taxas de incumprimento dos novos empréstimos aumentaram entre 2012 e 2015 (Figura 4).**

Uma análise retrospectiva mostra que a incidência dos novos empréstimos que entraram em incumprimento nos primeiros 12 meses subiu de 0,2% em 2012 para 3,5% em 2015.<sup>4</sup> Se ponderarmos esta taxa pelo número de meses que um empréstimo esteve em incumprimento durante esse período de 12 meses, a taxa de incumprimento cai significativamente, dado que, em média, os empréstimos estão apenas 4 meses em incumprimento no primeiro ano antes de voltarem a entrar em cumprimento.<sup>5</sup> Esta taxa de



incumprimento ponderada também registou uma tendência de subida, ainda que mais moderada. O BCSTP informou a missão de que a taxa de incumprimento a 12 meses disparou próximo do final de 2017 (fora da amostra dos dados), atingindo os 6,7% em dezembro de 2017. É natural que as taxas de incumprimento ao longo de todo o ciclo de vida (indicadas no eixo da direita) sejam muito mais elevadas, tendo atingido um máximo próximo dos 10% em 2014. Contudo, assinala-se uma tendência decrescente nos últimos anos porque os empréstimos são ainda relativamente novos para entrarem em incumprimento.

**19. Uma análise retrospectiva mais abrangente à amostra ilustra que as taxas de incumprimento a diferentes horizontes temporais têm vindo a subir durante o período da amostra (Quadro 3).**

É natural que haja uma subida da taxa de incumprimento à medida que o empréstimo envelhece. O quadro retrospectivo abaixo mostra que os empréstimos concedidos em 2015 registaram uma taxa de incumprimento de 1,7% logo após o primeiro mês, com a taxa a aumentar gradualmente para os 5,8% após 18 meses.<sup>6</sup> Contudo, à semelhança das taxas de incumprimento a 12 meses, as taxas de incumprimento a outros horizontes temporais também

<sup>4</sup> É possível que o momento do reconhecimento do crédito malparado e o comportamento oportunista por parte dos mutuários de um banco em dificuldades tenham afetado a taxa de incumprimento em 2015.

<sup>5</sup> A variante não ponderada da taxa de incumprimento a 12 meses é a denominada “abordagem de coorte” que tem apenas em consideração as proporções observadas do início até ao fim do período, enquanto a variante ponderada (“abordagem de duração”) reconhece o tempo despendido no estado inicial para obter a intensidade de migração (Hanson e Schuermann, 2004). Outra variante desta última tem em conta várias alterações na classificação intra-anual (p. ex. da categoria II para a III e, depois, da categoria III para a II). Porém, esta taxa de incumprimento ponderada mais complexa não é aplicada neste documento.

<sup>6</sup> Relativamente a 2012, a taxa de incumprimento de 5,7% após 48 meses é compatível com a taxa de incumprimento ao longo de todo o ciclo de vida de 7,1% apresentada na figura 4. Se calcularmos a taxa de incumprimento após 66 meses para o ano de 2012 (o período de tempo mais extenso, caso o empréstimo tenha sido concedido em janeiro de 2012 e observado até junho de 2017), obtemos a mesma taxa de incumprimento de 7,1%.

registaram um aumento entre 2012 e 2015, antes de recuarem, por algum motivo, em 2016.<sup>7</sup> A título de exemplo, a taxa de incumprimento a 3 meses passou de 0,4% em 2012 para 1,7% em 2015.

<b>Quadro 3. São Tomé e Príncipe: Análise Retrospectiva Abrangente, 2012-16</b> (em percentagem)									
<b>Taxa de incumprimento após o mês:</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>48</b>
2012	0,4	0,4	0,4	0,7	1,4	1,8	3,5	4,2	5,7
2013	0,8	0,8	1,0	1,9	3,7	5,1	6,5	7,2	
2014	0,5	1,3	2,0	3,6	5,3	6,1	8,3		
2015	1,7	1,7	2,6	4,2	5,8				
2016	0,3	0,5	0,9						

**20. De forma a compreender melhor as dinâmicas da evolução do crédito, foram elaboradas matrizes de transição para ilustrar as migrações no sistema de classificação de crédito.** O Quadro 4 apresenta a matriz das transições mensais das classificações do crédito, numa média para todo o período da amostra (2011-2017). As entradas na matriz são frequências das transições na amostra de uma categoria para outra que ocorreram num determinado período (Feng et al., 2008). Também podem ser interpretadas como a probabilidade de um crédito ser reclassificado no mês seguinte ou permanecer inalterado, tendo em conta a sua classificação atual. Em média, 2% dos créditos “normais” (categoria I) foram reclassificados como estando “sob supervisão” (créditos sob vigilância com um atraso de 30 a 89 dias). Quando um crédito é classificado como estando “sob supervisão” existe uma elevada probabilidade (42%) de que passará novamente a “normal” no mês seguinte. No entanto, esta probabilidade diminui consideravelmente para um máximo de 5% quando um crédito é classificado como em incumprimento (“abaixo do normal” ou pior). Quando um crédito é classificado como “abaixo do normal”, há efetivamente uma maior probabilidade (9%) da classificação deste crédito cair para “duvidoso” (categoria IV) ou “perda” (categoria V) no mês subsequente.

<sup>7</sup> O horizonte temporal máximo em 2015 e 2016 é inferior a dois anos completos e um ano, respetivamente (limitado a 18 e 6 meses) porque a amostra dos dados termina em junho de 2017.

**Quadro 4. São Tomé e Príncipe: Matriz de Transição**  
(Média de transições mensais, 2011-2017, em percentagem)

	cat I	cat II	cat III	cat IV	cat V	cat VI
Cat I - Normal	97,8	1,9	0,1	0,1	0,1	0,0
Cat II - Sob supervisão	41,6	53,9	3,8	0,4	0,3	0,0
Cat III - Abaixo do normal	4,6	1,7	85,0	7,0	1,6	0,0
Cat IV - Duvidoso	2,1	0,4	1,2	90,5	5,1	0,7
Cat V - Perda	3,3	0,1	0,2	0,3	96,2	0,0
Cat VI - Abatido	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	98,3

**21. Uma comparação das matrizes de transições em diferentes anos revela tendências recentes nas classificações dos créditos.** Através da comparação da média das transições mensais para 2015, 2016 e primeiro semestre de 2017 (Quadros 5 a 7), três tendências são aparentes. Primeiro, há uma maior taxa de transição de créditos da categoria II para a categoria I (54,8% face a 40%). Segundo, quando os créditos são enquadrados nas categorias “iniciais” III e IV, uma maior percentagem migra para a categoria V, ou seja, perda (uma taxa combinada de 17,9% face a 11,5% em 2015); este aumento é supostamente explicado por um maior rigor na classificação dos créditos, sobretudo no âmbito de inspeções no local. Terceiro, a prática pouco saudável de reclassificação *ad hoc* dos créditos perdidos como créditos normais da categoria I – provavelmente no seguimento de uma reestruturação do crédito – diminuiu em 2017 face a anos anteriores (0,8% em relação a 5,7% em 2016). Da mesma forma, já não se registam casos de créditos abatidos ao ativo que voltam a ser enquadrados na categoria I, como aconteceu em anos anteriores (sobretudo em 2015 com uma taxa de transição de 7,6%).

**Quadro 5. São Tomé e Príncipe: Matriz de Transição**  
(Média de transições mensais, janeiro a dezembro 2015, em percentagem)

	cat I	cat II	cat III	cat IV	cat V	cat VI
Cat I - Normal	96,4	3,2	0,0	0,1	0,2	0,1
Cat II - Sob supervisão	40,0	53,7	5,8	0,3	0,2	0,0
Cat III - Abaixo do normal	2,8	3,3	82,3	11,0	0,5	0,1
Cat IV - Duvidoso	3,3	0,4	1,3	93,0	1,8	0,1
Cat V - Perda	1,3	0,3	0,1	0,5	97,9	0,0
Cat VI - Abatido	7,6	0,0	0,0	0,0	0,0	92,4

**Quadro 6. São Tomé e Príncipe: Matriz de Transição**  
(Média de transições mensais, janeiro a dezembro 2016, em percentagem)

	cat I	cat II	cat III	cat IV	cat V	cat VI
Cat I - Normal	94,3	5,3	0,0	0,1	0,3	0,0
Cat II - Sob supervisão	49,9	47,8	1,8	0,4	0,1	0,0
Cat III - Abaixo do normal	4,3	1,5	84,1	8,7	1,4	0,0
Cat IV - Duvidoso	1,5	0,8	1,7	94,8	1,2	0,0
Cat V - Perda	5,7	0,0	0,2	0,2	93,8	0,0
Cat VI - Abatido	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	99,6

**Quadro 7. São Tomé e Príncipe: Matriz de Transição**  
(Média de transições mensais, janeiro a julho 2017, em percentagem)

	cat I	cat II	cat III	cat IV	cat V	cat VI
Cat I - Normal	98,9	0,9	0,0	0,2	0,0	0,0
Cat II - Sob supervisão	54,8	36,1	5,1	0,1	3,8	0,0
Cat III - Abaixo do normal	3,0	1,9	77,2	5,4	12,5	0,0
Cat IV - Duvidoso	0,4	0,2	0,6	73,4	25,3	0,1
Cat V - Perda	0,8	0,0	0,0	0,3	98,9	0,0
Cat VI - Abatido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**22. Uma expansão da análise para incluir a matriz de transição baseada no montante do crédito mostra que os pequenos créditos são mais suscetíveis de entrarem temporariamente em incumprimento.** Contrariamente às matrizes anteriores que contabilizam o número de créditos cujo estado foi alterado ou permaneceu igual, esta variante resume o valor contabilístico dos créditos em cada célula e, depois, expressa as transições em termos percentuais como anteriormente. As taxas de transição serão relativamente superiores quando são sobretudo créditos grandes que migram para outras categorias e vice-versa. Uma comparação das variantes das duas matrizes para o primeiro semestre de 2017 (Quadro 8) indica que as taxas de transição para os créditos das categorias II e III que regressam à categoria I (normal) são bastante menores quando as transições se baseiam no valor contabilístico dos créditos (ver Quadro 6). Daqui se deduz que muitos créditos pequenos – provavelmente, na sua maioria, crédito ao consumo – vencem temporariamente antes de os devedores conseguirem regularizar as suas dívidas. Tal como os bancos deram a saber à missão, os atrasos são, em alguns casos, provocados por atrasos no pagamento dos salários aos mutuários.

**Quadro 8. São Tomé e Príncipe: Matriz de Transição, Montante Ponderado**  
(Média de transições mensais, janeiro a junho 2017, em percentagem)

	cat I	cat II	cat III	cat IV	cat V	cat VI
Cat I - Normal	98,9	0,6	0,1	0,2	0,2	0,0
Cat II - Sob supervisão	6,0	90,7	0,7	0,0	2,6	0,0
Cat III - Abaixo do normal	0,2	0,6	82,2	0,6	16,5	0,0
Cat IV - Duvidoso	0,0	0,0	0,0	77,5	22,4	0,1
Cat V - Perda	0,3	0,0	0,1	0,2	99,4	0,0
Cat VI - Abatido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**23. A reduzida taxa de transições da categoria V para a VI é coerente com o facto de os bancos não terem o hábito de eliminarem os créditos dos seus balanços.** Durante o período da amostra, apenas uma instituição financeira – um banco objeto de liquidação – abateu os créditos do seu balanço. Normalmente, os créditos são classificados como “perda” (mais de 365 dias de atraso no pagamento) mas há casos em que ficam 9 meses sem ser eliminados (mediana: 5 meses). Dez por cento dos créditos da categoria V estão classificados como “perda” pelo menos há 22 meses, sendo que 80% desses créditos estão concentrados num único banco. Este banco tem na sua carteira um crédito classificado como “perda” há mais de cinco anos.

**24. Os dados sugerem ainda que a classificação dos créditos parece incorreta ao nível dos bancos individuais, com base no critério de dias vencidos.** Uma das condições necessárias ao bom funcionamento da supervisão bancária é a classificação correta e oportuna dos créditos. Se os créditos forem classificados corretamente, as alterações nas categorias de créditos são graduais, isto é, um crédito da categoria I (normal) passará primeiro para a categoria II (30-89 dias) e não diretamente para a categoria IV (180-359 dias), embora tal se possa justificar em casos raros quando o reembolso de um crédito fica de repente duvidoso.<sup>8</sup> Em 86% dos casos foi feita uma reclassificação correta de acordo com o critério de dias vencidos; nos restantes casos, a situação dos créditos agravou-se em mais do que uma categoria no prazo de um mês, o que não é coerente com o calendário de classificação que procede ao agravamento da classificação dos créditos com intervalos de tempo superiores a 30 dias. Outros casos problemáticos incluem créditos que foram incluídos numa categoria pior só decorridos mais de dois meses apesar de se justificar um agravamento da sua classificação num intervalo de tempo mais curto.<sup>9</sup> Um em cada cinco créditos enquadrado numa categoria pior do que “normal” parece estar indevidamente classificado dado que se mantém durante mais tempo do que seria adequado numa determinada categoria. Entre os

<sup>8</sup> Obviamente, poderão existir outros fatores para a reclassificação de um crédito por mais do que que seria apropriado com base no critério dos “dias vencidos” que torne improvável que o mutuário consiga pagar, designadamente a sua situação pessoal (p. ex. perda súbita de rendimento) ou o não cumprimento do requisito de prestação de informações financeiras atualizadas ao banco.

<sup>9</sup> Por exemplo, ainda que seja possível que um crédito fique mais de dois meses na categoria II (30-89 dias) porque o mutuário continua a realizar o pagamento mas com um mês de atraso, tal cenário é pouco provável.

quatro maiores bancos, a classificação dos créditos que pareceria correta unicamente com base no critério dos dias vencidos varia entre 20% a 96%.

## D. Conclusões e recomendações

**25. O presente documento analisa a evolução do crédito no sistema bancário com base nas informações sobre o crédito fornecidas pela Central de Riscos de Crédito de São Tomé e Príncipe.** As principais conclusões da análise são: (i) a elevada concentração do crédito gera vulnerabilidades, uma vez que os bancos estão dependentes do cumprimento de um número reduzido de clientes; (ii) as empresas são as principais responsáveis pelos elevados níveis de crédito malparado, enquanto a contribuição dos agregados familiares é limitada; e (iii) os bancos mostram-se relutantes em abater o crédito malparado dos seus balanços, o que pode dever-se à recuperação morosa ou parcial da garantia subjacente. Uma análise retrospectiva mostra que as taxas de incumprimento aumentaram até 2015 e, depois, por algum motivo, recuaram. Por fim, as matrizes de transições calculadas para toda a amostra ilustram que quando um crédito entra em incumprimento tende a deteriorar-se ainda mais. No entanto, as matrizes para os últimos anos indicam que é maior o volume de créditos recuperados durante os períodos vencidos iniciais; a elevada taxa de transição de crédito vencido para a categoria de perda também sugere que as práticas de classificação de crédito estão a tornar-se mais coerentes.

**26. A existência de uma Central de Riscos de Crédito abrangente é um grande feito para um pequeno Estado frágil e, no futuro, poderá facilitar a análise da estabilidade financeira.** A amplitude das informações recolhidas na CRC é invulgarmente grande para um pequeno país em desenvolvimento. De facto, a CRC fornece uma profusão de dados sobre muitas características importantes da relação entre os bancos e os mutuários. Além disso, parece que os problemas a respeito da qualidade dos dados são pouco significantes. Os dados da CRC podem ser usados sistematicamente para efeitos de supervisão bancária. Mais especificamente, podem ser utilizados para monitorizar a evolução da qualidade do crédito para todos o sistema ou para bancos e carteiras individuais. O objetivo é identificar precocemente a deterioração do crédito – como um aumento da taxa de transição da categoria I para a II – de modo a adotar medidas corretivas antes que se verifique uma subida pronunciada do crédito malparado. Além disso, as taxas de incumprimento calculadas a 12 meses podem, em teoria, servir de base para obter uma estimativa das previsões de perdas com empréstimos, desde que sejam recolhidas também informações sobre as taxas de recuperação de crédito.

**À luz destas conclusões, as práticas de registo e classificação do crédito ainda poderão ser melhoradas:**

*É possível melhorar a CRC:*

- disponibilizando mais informações sobre os mutuários, por exemplo, rendimento, património e género;



- recolhendo informações sobre a garantia subjacente a um empréstimo e o seu valor estimado, que pode ser utilizado para efeitos macroprudenciais; e
- classificando os mutuários/créditos de acordo com os principais setores económicos (p. ex. agricultura, indústria transformadora, construção, serviços, etc.). A CRC já inclui informações acerca do setor do mutuário, mas é difícil realizar uma análise devido ao facto da classificação ser demasiado granular e não ser uniforme.

*É possível melhorar a regulamentação e a supervisão:*

- obrigando os bancos a eliminar o crédito malparado dos seus balanços após um determinado período de tempo (p. ex. após dois anos na categoria V).
- reclassificando os créditos reestruturados como em cumprimento só após um determinado período de cumprimento do serviço da dívida (p. ex. 12 meses),<sup>10</sup> em vez de imediatamente.
- continuando a envidar esforços com vista a uma classificação correta e oportuna dos créditos para que tal seja plenamente coerente com o sistema de classificação de créditos do BCSTP.

---

<sup>10</sup> As orientações do Banco Central Europeu relativas ao tratamento dos créditos reestruturados cuja classificação passa de “em incumprimento” para “cumprimento” exigem, entre outras coisas, o cumprimento de um “período de sanção” de um ano e que o comportamento do devedor demonstre que já não existem dificuldades financeiras, especificamente que não há montantes em atraso e que o mutuário demonstrou ter capacidade para cumprir as condições após a indulgência (Banco Central Europeu, 2016).



## Referências

Banco Central de São Tomé e Príncipe (2007): "Normas de Aplicação Permanente sobre Identificação de Classificação de Activos e Provisões", NAP 34/2007.

Banco Central Europeu (2016): "Draft guidance to banks on non-performing loans", Setembro 2016.

Feng, D., C. Gourieroux e J. Jasiak (2008): "The ordered qualitative model for credit rating transitions", *Journal of Empirical Finance*, vol. 15(1): 111-130.

Hanson, S. e T. Schuermann (2004): "Estimating Probabilities of Default", Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 190.

