

**"Comemoração dos 10 anos do ACE entre STP e
Portugal"
Conferência**

8 de Novembro de 2018

**O regime Cambial de STP: situação atual
e desafios**

**Luís Campos e Cunha
Universidade Nova de Lisboa**

São Tomé e Príncipe é, muito justamente, olhado como um caso de sucesso em África, por ter conseguido transformar as suas debilidades em alavancas para um desenvolvimento sustentado, de que todos nos orgulhamos.

Um instrumento muito relevante dessa sustentabilidade foi o acordo cambial que

realizou em 2009 com Portugal, garantindo uma notável estabilidade nominal.

O facto de não ter sido utilizado não significa que foi inútil, pelo contrário. Os mercados cambiais vivem da confiança e das expectativas. O Acordo foi um guarda chuva ou um seguro que alimentou essa confiança e gerou expectativas positivas sobre a evolução cambial. O Acordo foi certamente muito útil. Há que reconhecer o trabalho do Governo de São Tomé e Príncipe que não necessitou de o usar, mas sem o Acordo qualquer pequeno problema poderia traduzir-se num pânico e numa desvalorização desnecessária da Dobra.

Assim, essa âncora nominal decidida pelas autoridades são-tomenses em relação ao euro, foi assim um instrumento inteligente, disciplinador e estabilizador da economia de S. Tomé e Príncipe.

A estabilidade nominal (estabilidade de preços e câmbios) em qualquer economia, não garante o crescimento mas é condição necessária ao desenvolvimento económico-social de forma duradoura. Em qualquer economia é condição necessária mas não suficiente. Sem estabilidade monetário-cambial não há desenvolvimento económico, mas há outros aspectos da política que são também necessários. Estou a pensar desde logo na política orçamental e na solidez do sistema financeiro, em particular do sistema bancário.

Sem estabilização orçamental a dívida torna-se facilmente explosiva. É crucial que o Governo são-tomense continue de forma mais determinada uma estratégia de reequilíbrio das contas públicas: défices orçamentais levam a maior endividamento. O endividamento tem limites e é sempre crescentemente mais

caro, agravando os problemas orçamentais com juros mais altos e um serviço da dívida agravado. É muito importante que esta questão seja vista com determinação.

Acresce ainda que os mercados de crédito estão agora muito mais sensíveis ao risco, porque a crise financeira internacional foi, em larga medida, consequência de uma má avaliação do risco. Elevados níveis de dívida pública são fonte de risco e logo o financiamento das economias é mais difícil e mais caro, criando, por sua vez, mais problemas orçamentais e de financiamento ao sector empresarial das economias.

Gostaria ainda de salientar que elevados níveis de endividamento implicam níveis de crescimento significativamente mais baixos. Há uns 10 anos, Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff mostraram que tal acontecia, com base num estudo para os últimos 200 anos para 44 países. Nesse trabalho, onde se inclui

Portugal, o crescimento médio nas economias desenvolvidas era de 3,4% nos períodos em que a sua dívida pública estava abaixo dos 90%. E o crescimento médio caía para 1,7% nos períodos de endividamento público acima daquele nível. Naturalmente havia uma ou outra exceção, onde, diga-se, Portugal não estava.

Para os países em desenvolvimento a queda no crescimento médio era ainda mais abrupta: de 4,2% para 1%.

Estes resultados foram, naturalmente, sujeitos a amplo debate, mas os resultados são muito robustos: os países mais endividados crescem significativamente menos com base nos dados para os últimos 200 anos para 44 países. E este resultado é ainda mais verdadeiro e mais drástico para os países em desenvolvimento.

Nos países em desenvolvimento o excessivo endividamento atinge-se mais cedo, porque a capacidade de tributar é também mais reduzida.

Fica assim claro que passar de uma crise financeira para uma crise de endividamento público é um problema grave. Mas os Estados excessivamente endividados criam outros problemas, para além do menor crescimento.

Um Estado excessivamente endividado, é também um **Estado Fraco**. Quem negocia com esse Estado sabe que está a negociar com um Estado em estado de necessidade. Em qualquer negociação, o Estado é o lado frágil e as condições de qualquer negócio são sempre mais gravosas para o País.

Em segundo lugar, um Estado excessivamente endividado é um **Estado Incapaz**, porque não tem recursos para realizar as funções mínimas do Estado necessários ao bom

funcionamento de qualquer sociedade organizada. Desde a segurança interna e externa à administração da justiça, à provisão de serviços públicos como o abastecimento de água ou energia, tudo fica em causa e sem elas não há verdadeira cidadania. É o desenvolvimento económico e a própria vida democrática e que estão em causa, lenta e inexoravelmente.

Em terceiro lugar, um Estado sobre-endividado implica um **Estado Injusto**. A protecção social, os subsídios de desemprego, a ajuda aos mais vulneráveis, não se podem realizar por falta de recursos. E a educação e a saúde públicas não deixam de ser fortemente afectadas.

Em último lugar, um Estado excessivamente endividado, é um **Estado-Problema**. Ou seja, não é um Estado que ajuda a encontrar soluções para os problemas económico-sociais mas, pelo contrário, é um Estado que é a

causa de problemas para o resto da sociedade. O Estado passa a ser parte do problema, e não parte da solução. As empresas e as famílias têm de pagar juros excessivos, o sistema financeiro debilita-se, o crescimento tarda, o desemprego só pode aumentar e os salários (para aqueles que o têm) só podem baixar. Tudo isto porque o Estado está demasiadamente endividado.

Resumindo: os Estados com políticas orçamentais laxistas, rapidamente ficam excessivamente endividados e conduzem as respectivas economias a menor crescimento e são incapazes de responder a exigências sociais mínimas.

Antes de concluir, gostaria de salientar que a estabilização cambial e nominal, a continuação mais determinada da consolidação das contas públicas têm de ser acompanhadas por um sistema bancário sólido. Do que pude ler, no sistema bancário são-tomense o

crédito em incumprimento continua em níveis muito elevados e, mais grave a rentabilidade dos capitais próprias muitíssimo baixa. Algumas acções têm sido tomadas, segundo sei, nos últimos anos, mas há urgência em estabilizar o sistema bancário. Nunca esquecer que o problema da Irlanda (e de muitas outras economias) foi exactamente o sistema bancário. E a Irlanda era a economia europeia com maior sucesso há muitas décadas.

Além disso, para quem se lembra das desvalorizações de há alguns anos atrás, pensar que uma hipotética grande

desvalorização seria uma miraculosa cura (sem dor) é ser ignorante ou ter falta de memória. Não há desvalorizações sem custos económico-sociais muito elevados.

Eu, por outro lado, penso que o euro vai sair mais forte. Mas mais forte não significa mais caro. Antes significa mais estável e mais confiante como moeda internacional. É portanto a âncora adequada a uma pequena economia como a são-tomense.

A concluir gostaria de voltar ao bom exemplo de S. Tomé e Príncipe. A estabilidade que o acordo cambial tem permitido ao País é certamente invejável. Mas o acordo em si de nada vale, se as autoridades não prosseguirem políticas orçamentais mais adequadas, se o Governo embarcar em estratégias de endividamento excessivo conduzindo a elevados défices externos de forma persistente e à fragilidade do sistema

bancário. Mas as autoridades, que inclui sempre os Governos e a oposição com representação parlamentar, estão certamente conscientes dos desafios.

Luís Campos e Cunha

