



B Y B L O S R E S E A R C H & A D V I S O R Y

Independent macro research · Sovereign finance advisory

D O C U M E N T O B Y B L O S N . ° 2

Arquitetura de Fundo Soberano para um Estado Petrolífero Pré-Receita

A Janela de Desenho Institucional de São Tomé e Príncipe

São Tomé e Príncipe dispõe de um dos quadros mais sofisticados do mundo em desenvolvimento em matéria de gestão de receitas petrolíferas. Está operacionalmente dormente há vinte e dois anos. Essa dormência está a chegar ao fim — e a janela para a operacionalizar situa-se entre agora e a primeira produção.

P R E P A R E D B Y

Sam Kovacs

sam@byblosresearch.com · byblosra.com

1 de junho de 2026



SUMÁRIO EXECUTIVO

São Tomé e Príncipe, Estado insular lusófono do Golfo da Guiné, aprovou em dezembro de 2004 uma lei-quadro sobre as receitas petrolíferas que o FMI e o Banco Mundial vieram a apontar como referência no desenho de fundos soberanos em países em desenvolvimento. Vinte e dois anos volvidos, a lei nunca geriu um barril de petróleo. O Fundo Permanente não detém qualquer saldo petrolífero. A comissão de fiscalização de onze membros não produziu qualquer relatório anual. A política de investimento exigida pelo artigo 13.º nunca foi publicada.

Essa dormência poderá estar a chegar ao fim. Desde 2024, a Petrobras adquiriu participações em cinco dos dezanove blocos *offshore* de exploração. O poço Falcão-1, operado pela Shell e perfurado em outubro de 2025, não revelou hidrocarbonetos comerciais, tendo, contudo, confirmado a existência de um sistema petrolífero ativo. A Autoridade de Desenvolvimento Conjunto com a Nigéria reativou a exploração bilateral em abril de 2026 e, em maio de 2026, abriu-se nova ronda de concessões. Afigura-se cada vez mais provável que, nos próximos anos, se assista a uma primeira descoberta comercial, abrindo-se ao Estado uma janela para a operacionalização da arquitetura de 2004 antes de a receita comercial elevar o que está em jogo no plano político.

O quadro de 2005 de Timor-Leste, em tudo análogo, foi progressivamente erodido por sucessivos governos que excederam a regra do Rendimento Sustentável Estimado em quase todos os exercícios desde 2008, projetando o Banco Mundial uma eventual exaustão do fundo até 2038. A qualidade arquitetónica, por si só, revelou-se insuficiente para impor disciplina uma vez iniciado o fluxo de receita. São Tomé e Príncipe configura o caso por vir, sobre o qual recaem vinte e dois anos adicionais de deriva na execução acumulados antes da chegada do teste à disciplina.

O contributo analítico central deste documento consiste em demonstrar que a exigência de investimento exclusivamente *offshore* prevista no artigo 13.º constitui um mecanismo de esterilização de natureza constitucional. As receitas petrolíferas só atingem a massa monetária interna ao ritmo controlado das transferências do Montante de Financiamento Anual, mitigando automaticamente a doença holandesa. Preservar o artigo 13.º é um objetivo de primeira ordem; a agenda de reforma completa o aparelho macro-orçamental que a lei de 2004 não contém.

Propõem-se cinco reformas: regras macro-orçamentais que complementem o teto existente sobre os levantamentos do fundo; uma regra de levantamento em dois patamares que permita a antecipação do investimento público nos primeiros anos de produção; uma âncora procedimental sobre a taxa de desconto mínima; parcerias de capacitação para a competência em gestão de investimentos que a lei exige; e um quadro cambial alinhado pelo euro, com um protocolo de contingência previamente aprovado para a linha de convertibilidade portuguesa que sustenta a paridade do dobra.



A Lei n.º 8/2004 situa-se no nível mais elevado das melhores práticas de 2004 nas dimensões da integridade e da transparência, mostrando-se omissa quanto aos vetores macro-orçamentais que a literatura das IFI posterior a 2010 veio identificar como vinculativos. O que resta fazer é a conclusão operacional, o enraizamento macro-orçamental e a proteção constitucional. A janela está aberta agora; ir-se-á fechando progressivamente à medida que a receita comercial se aproxime.

RECOMENDAÇÕES

Primeira, aditar regras macro-orçamentais a par do teto existente sobre os levantamentos do fundo. O artigo 8.º da lei de 2004 limita o que pode ser transferido do Fundo Permanente para o Orçamento do Estado em cada ano, nada dispondo, porém, sobre o limite a que o Orçamento do Estado pode endividar-se para além desse montante. Um governo que respeite o referido teto pode, não obstante, incorrer num défice insustentável mediante endividamento contra ativos não petrolíferos. O FMI sustenta desde 2012 tratar-se de categorias distintas de regras, sendo ambas necessárias.^{39,40} Propõe-se um teto sobre o défice do Orçamento do Estado, excluindo a receita petrolífera, bem como um teto sobre a dívida pública, calibrado pelo quadro de sustentabilidade da dívida do FMI e do Banco Mundial para os países de baixo rendimento.⁴³

Segunda, permitir a antecipação do investimento público durante os primeiros anos de produção, condicionada à capacidade. A lei de 2004 trata o fundo como veículo de finalidade única: investir as receitas petrolíferas *offshore* e viver indefinidamente da expectativa de retorno real. Todavia, num país com o défice infraestrutural de São Tomé e Príncipe, a aplicação de parte dessa receita em capital público interno pode gerar retornos sociais materialmente superiores aos que as obrigações *offshore* podem render. Propõe-se uma regra de levantamento em dois patamares: uma taxa mais elevada durante a primeira década, aproximadamente, de produção, descendo posteriormente para uma taxa de regime permanente, com uma salvaguarda matemática que assegure que a despesa total ao longo da vida do recurso corresponda a uma trajetória prudente constante.

Terceira, ancorar a taxa de desconto mínima da fórmula de levantamento em referências externas. O teto anual de levantamento depende de uma estimativa do valor atual da receita petrolífera futura, a qual depende, por seu turno, da taxa de desconto fixada pela lei. A lei de 2004 fixa um mínimo de 7 %, inalterado em 22 anos e desligado de qualquer referência externa. Um governo que pretenda expandir a despesa dispõe de incentivo direto à sua redução, porquanto uma taxa mais baixa eleva o valor atual estimado e, por conseguinte, o teto. Propõe-se a ancoragem do limiar mínimo nas hipóteses de taxa real de longo prazo do FMI e do Banco Mundial,^{43,55} acrescidas de um prémio de risco-país de pelo menos 500 pontos-base e de um prémio de volatilidade do preço do petróleo de pelo menos 300 pontos-base. O valor de 7 % mantém-se enquanto recuo absoluto. Qualquer alteração metodológica fica sujeita a justificação escrita, a parecer do órgão de fiscalização, a aprovação parlamentar e a impugnação judicial com efeito suspensivo automático.

Quarta, edificar a competência em gestão de investimentos que a lei de 2004 exige, mas não pode, por si só, gerar. O artigo 12.º exige que o comité encarregado da gestão do fundo integre membros com experiência internacional comprovada em gestão de carteiras, requisito que São Tomé e Príncipe, sem mercado de capitais interno e com um quadro profissional reduzido, não logra satisfazer apenas pela via do recrutamento. Propõem-se três medidas coordenadas: parcerias de transferência de conhecimento

com fundos soberanos consolidados (a NBIM norueguesa, o Pula Fund do Botsuana, a secretaria do Fundo Petrolífero de Timor-Leste),^{13,21,49,56} articulação com o programa do Tesouro do Banco Mundial, o qual, desde 2001, reforçou capacidades em cerca de 100 instituições análogas,⁵⁴ e um regime transitório no qual gestores externos profissionais conduzam a carteira *offshore* enquanto o comité santomense desenvolve competência residente em matéria de política e supervisão.

Quinta, proteger e completar a arquitetura monetária do artigo 13.º. A exigência de investimento exclusivamente *offshore* prevista no artigo 13.º constitui a conclusão analítica central deste documento: sob a paridade dobra-euro em vigor desde 2010,⁵¹ opera como mecanismo automático de esterilização, controlando o ritmo de apreciação real da taxa de câmbio durante um ciclo de produção. A preservação da lista de instrumentos afigura-se, por conseguinte, um objetivo de primeira ordem. A Política de Investimento exigida pelo referido artigo deve ainda especificar duas proteções estruturais atualmente em falta: um quadro de alocação cambial alinhado pela referência ao euro, de modo que a composição cambial da carteira *offshore* corresponda às prestações em dobra que eventualmente venha a financiar, e um protocolo de contingência previamente aprovado pela Assembleia Nacional para qualquer perturbação da linha de convertibilidade portuguesa, a qual sustenta operacionalmente a paridade.

SECÇÃO 1: TRÊS DESENVOLVIMENTOS, UMA JANELA DE DESENHO

A arquitetura de 2004 encontra-se operacionalmente dormente há vinte e dois anos. A objeção evidente a um documento de reforma de 2026 é a de que a classe política, não tendo logrado operacionalizar o quadro em qualquer desses anos, dificilmente o fará agora. A objeção tem peso e não é aqui descartada. O que distingue a janela atual das anteriores não é uma mudança de vontade política, mas uma alteração na estrutura de incentivos. A perspetiva de receita petrolífera comercial gera rendas concentradas pelas quais lutar, ativando simultaneamente coligações pró-reforma e anti-reforma: as que pretendem ver consolidadas as proteções institucionais antes da chegada da receita, e as que pretendem ver consolidada a arquitetura propícia à captura antes desse mesmo momento. A janela permanece aberta *porquanto* a política ainda não migrou do desenho constitucional para a afetação da receita. Logo que a receita comercial chegue, essa migração consuma-se e a agenda de reforma torna-se materialmente mais difícil. Tal é a tese da janela de desenho, premissa central de economia política deste documento.

O constrangimento empírico que perpassa o restante da análise é a crise do Tribunal Constitucional de fevereiro de 2026, tratada formalmente em 7.4. A 2 de fevereiro de 2026, um plenário extraordinário de 29 deputados, convocado fora do edifício da Assembleia Nacional sob proteção da guarda presidencial, pretendeu destituir os cinco juízes do Tribunal Constitucional; a declaração de inconstitucionalidade emitida pelo Tribunal nesse mesmo dia não foi respeitada; as instalações do referido Tribunal foram encerradas pelas forças de segurança; a lei de destituição foi promulgada em desafio a um pedido de fiscalização preventiva abstrata apresentado por um quinto dos deputados. Tais acontecimentos vieram evidenciar que o executivo pode sobrepor-se aos mecanismos constitucionais quando politicamente inconveniente, num horizonte temporal mais curto do que o de qualquer remédio judicial. Por conseguinte, a prescrição aqui definida encontra-se calibrada por essa realidade empírica: as reformas de maior peso são as que operam através de âncoras externas (artigo IV do FMI, LIC-DSF, ITIE), insuladas do sistema constitucional interno, em detrimento das que dependem unicamente de proteção constitucional.

Três desenvolvimentos ocorridos desde o início de 2024 reconfiguraram o horizonte temporal relevante para a arquitetura de receitas petrolíferas de São Tomé e Príncipe.

Em primeiro lugar, e a partir de fevereiro de 2024, a Petrobras adquiriu à Shell 45 % do Bloco 10, 45 % do Bloco 13 e 25 % do Bloco 11,² acrescentando, em setembro de 2025, 27,5 % do Bloco 4, em conjunto com a Shell, a Galp e a Agência Nacional do Petróleo de São Tomé e Príncipe (ANP-STP).³ A 17 de abril de 2026, a Petrobras assinou um acordo para adquirir 75 % e a operação do Bloco 3 à Oranto Petroleum, sujeito a aprovação regulamentar.⁴ Sob condição de fecho, a referida empresa brasileira detém participações em cinco dos dezanove blocos da Zona Económica Exclusiva (ZEE) do país, tornando-se assim o maior

participante isolado em capital na ZEE e operador do Bloco 3. A operação dos Blocos 4, 10, 11 e 13 mantém-se a cargo da Shell.

Em segundo lugar, a 11 de outubro de 2025, o navio-sonda Stena DrillMAX iniciou a perfuração do poço de exploração Falcão-1, operado pela Shell, a cerca de 45 quilómetros a norte da ilha de São Tomé. A 21 de janeiro de 2026, a Shell comunicou que o referido poço, perfurado até cerca de 3 000 metros, não tinha encontrado hidrocarbonetos comercialmente viáveis. Confirmou-se, todavia, a existência de um sistema petrolífero ativo na bacia, tendo a perfuração produzido o primeiro conjunto detalhado de dados de subsuperfície para a fase seguinte da exploração em fronteira exploratória.³⁸

Em terceiro lugar, a 21 de abril de 2026, a Autoridade de Desenvolvimento Conjunto (ADC), a qual administra a Zona de Desenvolvimento Conjunto (ZDC) ao abrigo do Tratado de 21 de fevereiro de 2001, com receitas repartidas em 60/40 entre a Nigéria e São Tomé e Príncipe, dirigiu apelo a novos investidores oferecendo expressamente «melhores incentivos fiscais, incluindo bónus de assinatura mais baixos e menores exigências regulamentares».⁶ Esta iniciativa segue-se a uma década de atividade estagnada na referida Zona, da qual a ExxonMobil, a Chevron, a Sinopec e a Total saíram todas sem descoberta comercial.^{8,31} O artigo 29.º da Lei n.º 8/2004 aplica as proteções da lei-quadro às receitas santomenses provenientes da Zona no momento da sua receção, pelo que as recomendações *do lado da receita* aqui formuladas se aplicam sem requererem renegociação do Tratado de 2001.

O anúncio da ADC, de abril de 2026, suscita, contudo, uma lacuna *do lado da contratação* que o referido artigo 29.º não preenche. As disposições da lei-quadro sobre transparência e integridade dos contratos (artigos 20.º a 22.º) operam no momento da execução contratual. Ora, os contratos da ZDC são celebrados pela ADC, e não pela ANP-STP. A expressão «menores exigências regulamentares» constitui, na sua literalidade, uma declaração de que os contratos da referida Zona podem ser emitidos em termos incompatíveis com os padrões aplicáveis à ZEE. A implicação arquitetónica é a de que os arranjos bilaterais ao abrigo do Tratado de 2001 devem ser revistos quanto à sua compatibilidade com os padrões de contratação da lei de 2004, dispondo-se ainda, em alternativa, de uma declaração unilateral santomense segundo a qual os contratos da ZDC incompatíveis com o artigo 21.º não serão reconhecidos para efeitos de contabilização nacional das receitas petrolíferas.

A estes três desenvolvimentos acresce que, a 8 de maio de 2026, a Agência Nacional do Petróleo abriu o concurso para uma nova ronda de concessões abrangendo os Blocos 7, 8 e 9, com submissões até 30 de junho de 2026 e uma oferta de participação em capital de até 85 % aos operadores entrantes.⁷

Cada um destes desenvolvimentos, isoladamente, é condicional. Em conjunto, todavia, deslocam o horizonte relevante de vinte anos para o intervalo entre a primeira descoberta comercial e a submissão do plano de desenvolvimento de campo (PDC). Segundo as estimativas correntes da indústria, a primeira descoberta comercial situar-se-á entre aproximadamente 2029 e 2032 e a primeira produção entre aproximadamente 2032 e 2037.

A Lei n.º 8/2004, Lei-Quadro das Receitas Petrolíferas, foi aprovada pela Assembleia Nacional a 26 de novembro de 2004 e promulgada pelo Presidente Fradique de Menezes a 29 de dezembro de 2004.¹ Elaborada com assistência técnica do Earth Institute da Universidade de Columbia, sob a coordenação de Jeffrey Sachs, foi à época saudada como um dos quadros fiscais petrolíferos mais sofisticados do mundo em desenvolvimento¹⁰ e mantém-se no nível mais elevado das melhores práticas de 2004 nas dimensões da integridade e da transparência. Mostra-se omissa, todavia, quanto aos vetores macro-orçamentais que a literatura das instituições financeiras internacionais (IFI) posterior a 2010 veio entretanto a apontar como o constrangimento vinculativo na gestão de receitas de recursos, lacuna doutrinária tratada na secção 4 infra. O texto de 2004 instituiu uma Conta Nacional do Petróleo, um Fundo Permanente para as Gerações Futuras, uma Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas com ampla representação da sociedade civil, dois níveis de auditoria anual, transparência contratual estatutária superior ao mínimo da Iniciativa para a Transparência das Indústrias Extrativas (ITIE) e uma regra de levantamento ancorada na hipótese do rendimento permanente. Nos vinte e dois anos subsequentes, o país foi retirado da ITIE uma vez (abril de 2010), readmitido (outubro de 2012), novamente suspenso (outubro de 2022) e viu a suspensão prorrogada (abril de 2024).⁹ A Comissão, por seu turno, não produziu qualquer relatório anual publicamente identificável, não tendo sido localizado qualquer estatuto orgânico que regule o seu funcionamento operacional.

A arquitetura existe; as instituições de que depende continuam por operacionalizar. As hipóteses subjacentes à regra de levantamento são, de igual modo, anteriores a duas décadas de experiência internacional relevante, incluindo a mudança doutrinária do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI sobre quadros fiscais para receitas de recursos, ocorrida após 2010.^{39,40}

O restante do documento desenvolve-se como segue. A secção 2 expõe o que a Lei n.º 8/2004 efetivamente prevê. A secção 3 triangula os casos comparados. A secção 4 desenvolve o quadro macro-orçamental que a lei de 2004 não disponibiliza. A secção 5 trata da doença holandesa, da paridade dobra-euro, do risco cambial de base no interior da carteira *offshore* e do planeamento de contingência precaucionário adequado à linha de convertibilidade portuguesa que sustenta a paridade. A secção 6 expõe o roteiro de sequenciação faseada, incluindo a agenda de capacitação em gestão de investimentos e a âncora procedimental para a taxa de desconto do artigo 7.º, n.º 1, alínea c). A secção 7 trata da dimensão constitucional e da crise do Tribunal Constitucional de fevereiro de 2026. O Anexo A redige alterações específicas à Lei n.º 8/2004 (A.1 a A.6, mais A.9 e A.10) e estatutos ordinários complementares (A.7, A.8 e A.11). O Anexo B apresenta a matemática trabalhada do Rendimento Permanente, do Rendimento Sustentável Estimado e da Hipótese do Rendimento Permanente (HRP) modificada, com banda de sensibilidade. O Anexo C resume o roteiro num quadro de uma página.

SECÇÃO 2: O QUE A LEI N.º 8/2004 EFETIVAMENTE DIZ

A Lei-Quadro das Receitas Petrolíferas¹ desdobra-se em trinta e três artigos repartidos por seis capítulos. Estabelece a arquitetura financeira, de fiscalização, de transparência e de integridade enquanto quatro pilares paralelos, fixando o respetivo detalhe de execução no texto primário, em vez de o remeter para regulamentação subordinada. Procede a remissão para o Tratado com a Nigéria e aplica as suas disposições às receitas da ZDC dentro dos limites dos compromissos bilaterais. A maioria das disposições constantes dos modelos internacionais de melhores práticas para Estados em desenvolvimento ricos em petróleo encontra-se presente no texto de 2004. As disposições mais relevantes para o período entre 2026 e a primeira produção são a arquitetura financeira no Capítulo II, a arquitetura de fiscalização no Capítulo V e os artigos 7.º e 8.º, os quais regem a previsão das receitas e a regra de levantamento. Esta última é operacionalmente consequente em grau que a literatura secundária^{10,11} tem tendido a subestimar.

2.1 A arquitetura financeira

O artigo 3.º exige que o Banco Central, agindo em nome do Estado, mantenha Contas Petrolíferas junto de um Banco de Custódia selecionado pelo Governo. Os critérios de qualificação do Banco de Custódia constam da definição do artigo 1.º, alínea h): um custodiante internacional com a classificação máxima atribuída por duas agências de análise de risco internacionalmente reconhecidas. O artigo 5.º determina que todas as transferências sejam eletrónicas e que os débitos requeiram quatro assinaturas: a do Presidente da República, a do Primeiro-Ministro, a do Diretor do Tesouro e do Património e a do Diretor das Transações Internacionais do Banco Central.¹⁰ A regra das quatro assinaturas afigura-se invulgar no desenho comparado dos fundos petrolíferos, tornando o levantamento não autorizado processualmente difícil, e não meramente ilegal.

O artigo 6.º exige que todas as receitas petrolíferas, definidas de forma abrangente no artigo 1.º, alínea ii), sejam depositadas diretamente na Conta Nacional do Petróleo pelas pessoas que efetuem o pagamento. Decisivamente, ao abrigo do referido artigo, os montantes devidos ao Estado consideram-se pagos apenas quando efetiva e integralmente recebidos na Conta Nacional do Petróleo. Deste modo, encerra-se um vetor de desvio de pagamento explorado noutros Estados ricos em recursos: as empresas não podem cumprir as suas obrigações mediante pagamento para contas intermediárias e o Estado não se considera pago enquanto os fundos não chegarem à conta dedicada do custodiante.

O artigo 4.º proíbe qualquer penhor, ónus ou garantia sobre as Contas Petrolíferas ou sobre as receitas petrolíferas, atuais ou futuras. Os atos praticados em violação são nulos. As únicas exceções admitidas consistem nas comissões de gestão e manutenção da conta que não excedam um ano. A disposição veda, deste modo, o endividamento soberano colateralizado contra a produção petrolífera futura, mecanismo através do qual vários Estados da África Ocidental e Central oneraram fluxos futuros de receita antes do início da produção.

O artigo 10.º estabelece o Fundo Permanente como subconta da Conta Nacional do Petróleo. Até à primeira produção, o Governador do Banco Central mantém a subconta sem dotação. A partir do segundo ano subsequente à primeira produção, o saldo da Conta Nacional do Petróleo a 30 de junho do ano anterior é transferido para o Fundo Permanente em cada 31 de janeiro, após dedução do Montante de Financiamento Anual e das comissões de serviço. Qualquer receita petrolífera extraordinária recebida após a entrada em produção deve ser transferida para o Fundo Permanente no prazo de trinta dias. Os levantamentos do Fundo Permanente para financiar o Montante de Financiamento Anual estão delimitados pelo artigo 8.º e exigem autorização de investimento ao abrigo da Política de Gestão e Investimento.

2.2 A regra de levantamento

O artigo 8.º fixa o Montante de Financiamento Anual em três regimes correspondentes a fases do desenvolvimento do setor petrolífero. De 2005 até ao primeiro ano de produção, o Montante não pode exceder o maior de três cálculos: vinte por cento do saldo da Conta Nacional do Petróleo a 31 de dezembro de 2005, vinte por cento do saldo estimado no final do ano anterior ou, uma vez anunciada a descoberta comercial e garantida a produção, o saldo do ano anterior dividido pelo número de anos remanescentes até à primeira produção. Este teto pré-produção permite um modesto apoio orçamental durante a exploração sem esgotar antecipadamente um fundo cujas entradas futuras ainda não se concretizaram.

A partir do segundo ano subsequente à primeira produção, o Montante de Financiamento Anual não pode exceder o *menor* de dois cálculos. O primeiro corresponde à Taxa Real de Retorno de Longo Prazo multiplicada pelo somatório do saldo do Fundo Permanente e do Valor Atual Esperado das Receitas Petrolíferas Futuras, ambos apurados em 30 de junho do ano anterior. O segundo corresponde à Taxa Real de Retorno de Longo Prazo multiplicada pelo saldo do Fundo Permanente acrescido da parcela não restringida do saldo da Conta Nacional do Petróleo. O artigo 8.º, n.º 4, fixa o teto da Taxa Real de Retorno de Longo Prazo em cinco por cento.

A construção do menor-de-dois constitui o marcador central de conservadorismo. O primeiro cálculo configura a fórmula clássica do rendimento permanente. O segundo, em contrapartida, substitui o valor atual descontado dos fluxos futuros pelo saldo não restringido efetivamente realizado, de modo que, sempre que as projeções de receita futura sejam revistas em baixa ou a produção seja adiada, este segundo cálculo passa a vincular, autocontraindo-se a regra em cenários adversos sem necessidade de intervenção legislativa.

O artigo 7.º exige que a Agência Nacional do Petróleo publique três cálculos até 30 de junho de cada ano: o preço esperado do barril futuro, as vendas esperadas de hidrocarbonetos futuros e o Valor Atual Esperado das Receitas Petrolíferas Futuras. O preço do barril corresponde à média de referência decenal do Brent FOB Sullom Voe publicamente cotado, ajustado pelo diferencial de qualidade aplicável ao crude de São Tomé e Príncipe. A projeção de vendas esperadas restringe-se aos blocos em produção ou em

desenvolvimento comercial, com estimativas de produção fornecidas pelo operador. O Valor Atual Esperado é calculado por aplicação de uma taxa de desconto não inferior a sete por cento. A Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas deve verificar, no prazo de trinta dias, que os cálculos estão conformes com a lei.

O limiar mínimo de sete por cento sobre a taxa de desconto afigurava-se invulgarmente conservador para o desenho de um fundo petrolífero à data da redação, em 2004. Taxas de desconto mais elevadas comprimem o valor atual dos fluxos futuros, encolhendo a base de riqueza sobre a qual incide a Taxa Real de Retorno de Longo Prazo e, por conseguinte, reduzindo o Montante de Financiamento Anual admissível. A disposição reflete a opção ponderada dos redatores por enviesar a regra a favor da poupança nos primeiros anos de produção, em detrimento da antecipação da despesa. O valor de sete por cento não foi, contudo, revisto nos vinte e dois anos intercorrentes, sendo a questão de saber se permanece adequado face aos prémios de risco político contemporâneos aplicáveis a Estados de fronteira objeto do Anexo B.5 e da nota metodológica da Fase 3 em 6.3.

2.3 A arquitetura de fiscalização

O artigo 12.º institui o Comité de Gestão e Investimento com cinco membros: o Ministro do Planeamento e das Finanças, que preside, o Governador do Banco Central, na qualidade de Vice-Presidente, um membro designado pelo Presidente da República e dois membros designados pela Assembleia Nacional, um dos quais necessariamente designado pelos partidos da oposição. Os membros não ministeriais devem dispor de experiência comprovada em gestão internacional de carteiras de investimento. Os mandatos têm a duração de dois anos, renováveis uma vez. As deliberações exigem o voto favorável de pelo menos três membros.

Uma assimetria estrutural entre o Comité de Gestão e Investimento (artigo 12.º) e a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas (artigo 23.º, *infra*) merece ser assinalada desde já. O Comité, que *toma as decisões operacionais* sobre a gestão do fundo, é de três para dois favorável ao executivo: o Ministro do Planeamento e das Finanças, o Governador do Banco Central e o nomeado presidencial formam uma maioria operacional sobre os dois designados pela Assembleia (um dos quais necessariamente da oposição). A Comissão, que *fiscaliza* essas decisões, é, em contrapartida, de dez para um favorável à representação não executiva. A opção dos redatores em 2004 consistiu em concentrar a autoridade decisória num órgão liderado pelo executivo, concentrando simultaneamente a autoridade fiscalizadora num órgão mais amplo de matriz social. Tal opção é defensável, a gestão de investimentos exige competência técnica e capacidade decisória tempestiva, ao passo que a fiscalização beneficia de uma base de representação alargada —, implicando, todavia, que as decisões do referido Comité são as mais vulneráveis à captura pelo executivo e que o papel fiscalizador da Comissão é o mais consequente. Por esse motivo, as recomendações de execução em 6.1 incidem desproporcionalmente sobre esta entidade fiscalizadora.

O artigo 23.º estabelece a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas com onze membros: um designado pelo Presidente da República, três pela Assembleia Nacional (um obrigatoriamente da oposição), um juiz conselheiro com pelo menos cinco anos de carreira designado pelo Conselho Superior da Magistratura, um representante da Região Autónoma do Príncipe, dois representantes das autarquias locais, um representante das associações empresariais, um representante das organizações sindicais e um representante das organizações não governamentais. As deliberações exigem o voto favorável de pelo menos seis membros. A composição pende fortemente para a representação não executiva: dos onze lugares, apenas um constitui nomeação direta do executivo, distribuindo-se os dez restantes entre o legislativo, o judiciário, o poder subnacional e a sociedade civil organizada.

O artigo 24.º investe a referida Comissão de amplos poderes de supervisão e de inquirição, incluindo a faculdade de solicitar informação a qualquer pessoa, conduzir inquéritos e inspeções, apreender documentos, certificar a data da primeira produção, julgar infrações administrativas e ser parte em processos judiciais relativos a matérias do seu âmbito de fiscalização. Audita, de igual modo, o trabalho da firma de auditoria externa. A arquitetura assim estabelecida é operacionalmente análoga à do Public Interest and Accountability Committee instituído no Gana pela Petroleum Revenue Management Act de 2011,²⁷ ainda que o desenho são-tomense seja anterior em sete anos ao ganês.

O artigo 14.º exige duas auditorias anuais: uma realizada pelo Tribunal de Contas e outra realizada por uma firma internacional independente, selecionada pela Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas mediante concurso público (artigo 14.º, n.º 1). As auditorias devem ser concluídas no prazo de seis meses após o fim do exercício (artigo 14.º, n.º 1) e, nos termos do artigo 14.º, n.º 3, entregues em simultâneo ao Presidente da República, à Assembleia Nacional, ao Governo, à Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, ao Procurador-Geral da República e à Repartição Pública de Registo e Informação, no prazo de trinta dias a contar da sua conclusão.

O artigo 16.º exige que a Assembleia Nacional realize, em cada sessão legislativa, debates separados em plenário sobre a política geral dos hidrocarbonetos e sobre os relatórios de auditoria das Contas Petrolíferas. Os debates relativos aos relatórios de auditoria exigem a participação, com direito de uso da palavra, dos ministros das Finanças e dos Hidrocarbonetos, de todos os membros do Comité de Gestão e Investimento, do Governador do Banco Central, do Presidente do Tribunal de Contas, do Presidente e dos membros da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, de um administrador da firma de auditoria externa e do Diretor Executivo da Agência Nacional do Petróleo. Estes debates plenários devem ser precedidos de sessões públicas com a sociedade civil organizadas pela Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas.

2.4 A arquitetura de transparência

O artigo 17.º enumera uma lista abrangente de atos sujeitos ao princípio da transparência, compreendendo todos os pagamentos, movimentações e saldos de contas, o contrato de custódia, a

distribuição das receitas da ZDC, as previsões de receita da ANP-STP, os ónus, os relatórios de auditoria, a Política de Investimento, o relatório anual da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, os orçamentos beneficiários de transferências do Montante de Financiamento Anual, os contratos que envolvam participação do Estado em atividade petrolífera e os processos de incompatibilidade. O artigo 17.º, n.º 3, exige a publicação numa página específica da Internet. O artigo 18.º institui a Repartição Pública de Registo e Informação, sob tutela da Assembleia Nacional, enquanto repositório central; o artigo 19.º exige que a informação seja apresentada em português, de forma completa e atualizada, e acessível universalmente e a título gratuito.

O artigo 20.º torna nulas as cláusulas de confidencialidade em contratos petrolíferos que entrem em conflito com o princípio da transparência, com uma exceção estreita para os direitos de propriedade industrial e uma proibição absoluta de retenção de informação financeira. O artigo 21.º considera implícitas em todos os contratos petrolíferos quatro cláusulas, redigidas ou não expressamente: uma cláusula de não suborno, uma cláusula de cumprimento do direito administrativo, uma cláusula de prevalência da língua portuguesa e uma cláusula que impõe a divulgação pública no prazo de dez dias a contar da assinatura. O artigo 22.º exige concurso público para todos os contratos petrolíferos e a divulgação não inferior a dez dias antes da assinatura. Os contratos que violem estas disposições são nulos.

As disposições assim redigidas situam-se entre as mais robustas em matéria de transparência contratual de qualquer estatuto petrolífero de um país em desenvolvimento. Em contrapartida, a lacuna de execução afigura-se, pela mesma razão, uma das mais consequentes. As condições fiscais dos contratos de partilha de produção petrolífera celebrados pela ANP-STP e pela sua autoridade antecessora durante o período de dormência, incluindo os contratos relacionados com a Petrobras nos Blocos 4, 10, 11 e 13, o contrato do Bloco 3 em cessão pela Oranto, o contrato do Bloco 10 operado pela Shell ao abrigo do qual foi perfurado o Falcão-1 e os contratos do lado da ZDC sobre os quais recaem obrigações de divulgação santomenses, não se encontram, à data de maio de 2026, no domínio público em forma que satisfaça o requisito de publicação na Internet do artigo 17.º, n.º 3, o requisito de repositório da Repartição Pública de Registo e Informação do artigo 18.º, ou o requisito de divulgação pré-contratual de dez dias do artigo 22.º. A Validação da ITIE, da qual o país se encontra suspenso desde outubro de 2022, com prorrogação em abril de 2024, teria produzido, se concluída com êxito, divulgação ao abrigo do Requisito 2.4 (divulgação de contratos) e do Requisito 4 (cobrança de receitas) da Norma ITIE 2023.^{9,26,46} A suspensão da Iniciativa não configura, por conseguinte, uma matéria reputacional isolada; constitui consequência direta e indicador continuado da falha do pilar de transparência dos artigos 17.º a 22.º em entrar em funcionamento.

2.5 A arquitetura de integridade

O artigo 30.º proíbe a nomeação ou a continuidade no exercício de funções de pessoas com interesses económicos, financeiros ou de participação, diretos ou indiretos, em atividades relativas a receitas petrolíferas ou em entidades detentoras de investimentos de fundos das Contas Petrolíferas. As pessoas em situação de incompatibilidade devem recusar a nomeação ou requerer a sua exoneração. As sanções incluem multas equivalentes ao triplo da remuneração auferida no período da incompatibilidade, multas equivalentes ao triplo do valor de qualquer benefício económico indevidamente recebido e a restituição integral dos frutos civis acumulados. A tentativa é punível com metade da pena aplicável ao crime consumado.

O artigo 31.º agrava em um terço as penas mínimas aplicáveis nos termos da legislação geral às infrações contra as disposições da Lei-Quadro em que os recursos ou as receitas petrolíferas constituam o objeto. Cada dia-multa é fixado em três salários mínimos nacionais à data do ato ou da omissão. Os atos que violem disposições imperativas da lei são nulos e não produzem qualquer efeito contra o Estado.

2.6 O que a lei não diz

A lei não especifica o estatuto orgânico da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, referido no artigo 23.º, n.º 4, e remetido para diploma autónomo. À data de maio de 2026, não foi localizado em registos públicos qualquer estatuto orgânico que regule o funcionamento operacional do referido órgão. Por conseguinte, a Comissão carece do detalhe de execução (procedimentos de nomeação, estruturas remuneratórias, organização da secretaria, regras processuais sancionatórias) que tornaria os artigos 23.º e 24.º operacionalmente completos.

O diploma também não fixa os parâmetros de alocação de ativos da Política de Investimento. O artigo 13.º estabelece classes de investimento e restrições de convertibilidade, sendo a alocação operacional de ativos (ações face a rendimento fixo, distribuição geográfica, exposição cambial, filtros ESG) remetida para a Política de Gestão e Investimento, a qual é aprovada pelo Comité de Gestão e Investimento e submetida à Assembleia Nacional ao abrigo do artigo 13.º, n.º 1. Não foi localizada em registos públicos qualquer Política dessa natureza.

Tão-pouco se encontra delimitada a relação entre os instrumentos admissíveis do Fundo Permanente ao abrigo do artigo 13.º, n.º 3, e as hipóteses de taxa de retorno subjacentes ao artigo 8.º, n.º 4. A lista de instrumentos do artigo 13.º, n.º 3 (depósitos à ordem, obrigações soberanas com a classificação máxima, títulos públicos de curto prazo, aceites bancários com classificação máxima e fundos de investimento equivalentes) afigura-se materialmente mais conservadora do que a de qualquer grande fundo congénere, não podendo, em face das taxas reais correntes, sustentar um retorno real continuado de cinco por cento apenas na carteira *offshore*. Nas condições de mercado indicativas de 2026, as taxas reais implícitas situam-se aproximadamente como segue: depósitos à ordem, negativas a nulas; obrigações soberanas de curto prazo com classificação máxima, 0,5 a 1,5 por cento; aceites bancários com classificação máxima, 1,0 a 2,0 por cento; fundos de investimento equivalentes, 1,5 a 2,5 por cento. Uma

carteira ponderada pela liquidez sobre os instrumentos admissíveis rende, na hipótese otimista, não mais de 2 por cento em termos reais, contra um teto do artigo 8.º, n.º 4, situado 3 a 4 pontos percentuais acima. A redução norueguesa de 2017, de 4 para 3 por cento, foi motivada, em sentido análogo, por preocupação quanto à moderação dos retornos reais prospectivos de uma carteira mais ampla e diversificada.¹⁴

Saber se esta lacuna implica depleção do capital depende do referencial de bem-estar aplicável. Numa leitura de rendimento permanente em sentido puro, em que a taxa de levantamento adequada corresponde ao retorno real *offshore*, a lacuna constitui um erro de calibração: as transferências em excesso dos rendimentos esgotarão o capital no longo prazo, sendo o corretivo a redução do teto. No quadro de HRP modificada desenvolvido em 4.4 e no Anexo B.3, em contrapartida, em que o referencial relevante para o bem-estar de um país de baixo rendimento (PBR) carente de capital é o retorno social do investimento público interno, e não o retorno real *offshore*, a lacuna constitui a consequência pretendida da antecipação da despesa durante uma janela definida da fase de produção, na qual os retornos internos do capital público excedem os retornos *offshore*; o corretivo não consiste, em sentido inverso, num teto uniformemente mais baixo, mas numa regra em dois patamares, com uma taxa de limiar superior durante a antecipação e uma taxa de regime permanente subsequente, sujeita a uma restrição de igualdade de valor atual que impeça a depleção do capital. As duas leituras conduzem a respostas recomendadas distintas, sendo a questão de saber qual a resposta adequada a São Tomé e Príncipe uma questão empírica sobre a qualidade da gestão do investimento público, à qual a Avaliação da Gestão do Investimento Público recomendada em 4.4 e 6.1 visa dar resposta.

Falta também uma âncora constitucional. A Lei n.º 8/2004 constitui estatuto ordinário, suscetível de alteração por maioria simples da Assembleia Nacional. A continuidade do Fundo Permanente, o teto de levantamento, a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas e as disposições sobre transparência são todas reversíveis por lei ordinária futura.

Está, de igual modo, por fixar o procedimento aplicável quando o executivo se propõe exceder o Montante de Financiamento Anual calculado nos termos do artigo 8.º. O artigo fixa os tetos, sem estabelecer a forma da justificação executiva exigida, o procedimento parlamentar de apreciação de propostas de levantamento em excesso, a legitimidade ativa para impugnação pela minoria parlamentar ou pela sociedade civil ou o efeito suspensivo dessa impugnação. A experiência de Timor-Leste ilustra o modo de falha em que o executivo propõe um levantamento em excesso com justificação insuficiente, a legislatura consigna o excesso e o remédio constitucional se revela demasiado lento para constranger a prática.

Inexiste, igualmente, uma âncora orçamental contra a qual operem as transferências do Montante de Financiamento Anual. O artigo 8.º limita a transferência do Fundo Permanente para o Orçamento do Estado, sendo, contudo, omissa quanto ao saldo primário não petrolífero contra o qual a política orçamental subjacente deve ser conduzida. Trata-se de uma lacuna doutrinária, e não de um lapso: o consenso de direito comparado sobre o desenho de fundos petrolíferos em 2004 tratava a regra de



levantamento como a regra orçamental, posição que o Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI veio expressamente rever desde 2012. A questão é abordada na secção 4 infra.

Por fim, não se prevê uma âncora de dívida. O artigo 4.º veda o ónus sobre as receitas petrolíferas, deixando, todavia, em aberto o expediente em que o executivo expande o endividamento colateralizado em ativos não petrolíferos, cumprindo em simultâneo o teto de transferência do artigo 8.º. O Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento (LIC-DSF) do FMI e do Banco Mundial, a que São Tomé e Príncipe se encontra sujeito ao abrigo do seu atual acordo de Facilidade de Crédito Alargada (FCA), oferece o complemento natural; a integração de uma âncora de dívida do LIC-DSF na arquitetura das receitas petrolíferas é, de igual modo, tratada na secção 4 infra.

Em síntese, estas sete lacunas (o estatuto orgânico em falta, a Política de Investimento em falta, a inconsistência interna entre os artigos 13.º e 8.º, a ausência de proteção constitucional, a ausência de regra procedimental para o levantamento em excesso, a ausência de âncora orçamental e a ausência de âncora de dívida), em conjunto com a calibração operacional necessária para tornar pronta para produção a redação existente, constituem o conteúdo substantivo da questão da janela de desenho.

SECÇÃO 3: TRÊS CANTOS, DESENHO, DISCIPLINA, EXECUÇÃO

A experiência internacional dos fundos petrolíferos soberanos desde 2004 reparte-se em três modos de falha, revelando-se cada um instrutivo para São Tomé e Príncipe em registo distinto. A questão relevante não consiste em saber qual o caso comparado que o país deva aspirar a imitar; consiste em saber de que modo de falha o país está mais próximo, e o que a arquitetura deve conter para fechar esse modo antes que cheguem os resultados da perfuração.

3.1 Noruega: desenho e disciplina

O Government Pension Fund Global (GPFG) foi instituído pelo Storting em 1990 e redenominado em 2006. No final de 2025, detinha 21 268 mil milhões de coroas (cerca de 2,0 biliões de USD), constituindo o maior fundo soberano do mundo, com um retorno em 2025 de 15,1 %. ¹³ A lição relevante para São Tomé e Príncipe não reside, todavia, na escala nem na mecânica, mas na regra orçamental.

Em 2001, durante o primeiro governo Stoltenberg, o Storting adotou a *handlingsregelen*, que dispunha que as transferências do Fundo para o orçamento central do Estado deveriam, ao longo do tempo, seguir o retorno real esperado do Fundo, então estimado em quatro por cento. Em 2014, uma comissão de peritos nomeada pelo governo, presidida pelo Professor Øystein Thøgersen, da Norwegian School of Economics, concluiu que os retornos reais prospetivos se tinham moderado e que a trajetória da despesa exigia ser apertada. A 31 de março de 2017, o governo Solberg apresentou formalmente ao Storting uma estimativa revista de retorno real de três por cento, no Relatório de Perspetivas de Longo Prazo (*Perspektivmeldingen 2017*). ¹⁴ O FMI, na sua consulta no quadro do artigo IV de 2018, descreveu a alteração como «muito favorável: estabiliza consideravelmente a trajetória orçamental ao longo das próximas duas décadas». ¹⁵

O caso norueguês não constitui a história de acertar a regra orçamental à partida. É, antes, a história de um sistema político disposto a apertar a regra quando as hipóteses subjacentes deixaram de se verificar. A qualidade do desenho foi evidenciada repetidamente noutros pontos; a disciplina para tornar uma regra mais conservadora à medida que a base de riqueza envelhece e as expectativas de retorno descem revelam-se, em contrapartida, mais rara, constituindo a razão operativa pela qual o GPFG acumulou em vez de se exaurir.

Uma segunda característica norueguesa digna de nota reside na separação institucional entre o detentor dos ativos (o Ministério das Finanças), o gestor operacional (a Norges Bank Investment Management, NBIM) e o filtro ético (o Conselho de Ética). Os três órgãos não entram em conflito, porquanto os seus mandatos não se sobrepõem. O Storting deve dar assentimento antes de alterações significativas à estratégia de investimento. No final de 2024, 105 empresas encontravam-se excluídas pelo Conselho de Ética com base em critérios relativos à conduta ou ao produto, com mais oito colocadas em observação

formal.¹⁶ O Storting excedeu a regra orçamental duas vezes em duas décadas, ambas durante a pandemia de COVID-19, em 2020 e 2021 (défice estrutural não petrolífero de 3,9 % e 3,7 % do GPFG, respetivamente).¹⁵ São estes os sinais de disciplina que distinguem a Noruega das suas congéneres petrolíferas.

A arquitetura existente de São Tomé e Príncipe não se afasta estruturalmente da norueguesa. O Comité de Gestão e Investimento encontra-se posicionado de modo análogo ao Ministério das Finanças, o Banco Central desempenha a função de custodiante à semelhança da Norges Bank e a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, tal como desenhada, ocupa uma posição *grosso modo* equivalente à do Conselho de Ética combinada com a função fiscalizadora do Storting. A lacuna não reside no desenho, mas na prática operacional que, na Noruega, preenche o espaço entre as instituições.

3.2 Timor-Leste: desenho sem disciplina continuada

O Fundo Petrolífero de Timor-Leste foi instituído em 2005 pela Lei do Fundo Petrolífero n.º 9/2005,¹⁷ cumprindo a exigência constitucional do artigo 139.º, n.º 2, da Constituição de 2002, segundo a qual as condições de exploração dos recursos naturais «devem prestar-se à criação de reservas financeiras obrigatórias, nos termos da lei».¹⁸ As transferências para o Orçamento do Estado são regidas por uma regra de Rendimento Sustentável Estimado fixada em três por cento da Riqueza Petrolífera total, em que a Riqueza Petrolífera compreende o saldo do Fundo acrescido do valor atual líquido das receitas petrolíferas futuras esperadas. O fundo é detido junto do Banco Central de Timor-Leste, os ativos são investidos exclusivamente em mercados financeiros internacionais e as auditorias são públicas. O desenho era, e continua a ser, reconhecido internacionalmente como modelo. O saldo do fundo, a junho de 2025, era de cerca de 18,74 mil milhões de USD, aproximadamente dez vezes o PIB não petrolífero.²¹ O número subestima a trajetória.

Desde 2008-2009, o Governo de Timor-Leste excedeu o Rendimento Sustentável Estimado (RSE) em quase todos os anos. Em 2008, um quinto do Parlamento apresentou requerimento, ao abrigo do artigo 150.º, alínea e), da Constituição, para fiscalização constitucional do Orçamento do Estado, com fundamento em que o levantamento em excesso por parte do Governo não incluía explicação suficiente quanto às razões pelas quais servia os interesses de longo prazo de Timor-Leste. A 18 de novembro de 2008, três juízes do Tribunal de Recurso, em funções de Supremo Tribunal, decidiram a favor dos requerentes, concluindo que o levantamento em excesso violava o artigo 145.º, n.º 2, da Constituição, o qual exige que o Orçamento do Estado preveja, com base na eficiência e na eficácia, a discriminação das receitas e despesas do Estado.¹⁹ Não obstante, o Governo continuou a exceder o RSE nos anos subsequentes. Os levantamentos do Fundo Petrolífero corresponderam a cerca de 88 % do PIB no orçamento retificativo de 2023, financiando o Fundo cerca de 74 % desse orçamento; a despesa pública ao longo do período de 2014-2024 atingiu, em média, cerca de 85 % do PIB, com défices orçamentais médios de 39,6 % do PIB, financiados em larga medida através de levantamentos do Fundo.²⁰ O campo Bayu-Undan, que forneceu

a esmagadora maioria dos depósitos históricos, cessou a produção comercial a 4 de junho de 2025 (as exportações de GNL para Darwin tinham terminado em novembro de 2023; o fornecimento de gás doméstico à PWC Darwin manteve-se até junho de 2025).²² O campo Greater Sunrise, que a Woodside Energy e a Timor GAP estimam conter aproximadamente 5,1 bilhões de pés cúbicos de gás seco e 226 milhões de barris de condensado (com avaliações ao nível do projeto, na literatura publicada, situadas entre cerca de 50 mil milhões e 75 mil milhões de USD em função do conceito de desenvolvimento), e no qual Timor-Leste detém uma participação de 56,56 % através da Timor GAP, encontra-se estagnado há mais de uma década, na pendência de disputas não resolvidas sobre o processamento em terra ou em território australiano.²³

O Banco Mundial, citando projeções oficiais, assinala que, nas trajetórias de despesa atuais, o Fundo poderá estar esgotado em 2038; a consulta do FMI no quadro do artigo IV de 2025 situa a exaustão total para o final da década de 2030.²⁰

Em síntese, o caso de Timor-Leste evidencia que a ancoragem constitucional, a sofisticação da fórmula e as auditorias públicas se revelam, em conjunto, insuficientes para impor disciplina aos levantamentos. O que faltou foi um procedimento vinculativo para o caso em que o executivo se proponha exceder a regra e a legislatura se mostre disposta a autorizar. O Tribunal decidiu em 2008 que a prática era inconstitucional, tendo a prática, todavia, continuado. O mecanismo operacional de execução (consignação parlamentar em excesso do RSE com justificação executiva) revelou-se insuficientemente exigente, mostrando-se o mandato constitucional do artigo 139.º, na prática, mais fraco do que os seus redatores pretendiam.

A analogia com São Tomé e Príncipe é imediata. Ambos são pequenos Estados insulares lusófonos com economias não petrolíferas estreitas, capacidade institucional limitada e elevados rácios de emprego no setor público. Ambos adotaram quadros petrolíferos antes da materialização da receita comercial. A receita timorense chegou, tendo a regra sido excedida ano após ano porquanto nenhum constrangimento procedimental forçou uma justificação credível. É esse o cenário a antecipar.

3.3 Guiné Equatorial: nem desenho nem disciplina

O Fundo para as Gerações Futuras da Guiné Equatorial foi instituído em 2002. A regra de depósito foi fixada em 0,5 % da receita anual do petróleo.²⁴ O fundo é detido pelo Banco dos Estados da África Central. Entre 2000 e 2013, a Guiné Equatorial recebeu cerca de 45 mil milhões de USD em receitas petrolíferas.⁵³ Os ativos acumulados do Fundo ascendem a cerca de 165 milhões de USD,²⁴ representando menos de 0,4 % da receita acumulada.

O Carnegie Endowment for International Peace, no seu estudo de 2024 sobre a corrupção e os riscos de governação em fundos soberanos, constatou que o Fundo «não divulga publicamente os seus objetivos ou mandato, não dispõe de página web, não divulga publicamente o quadro institucional e de governação,

não publica relatórios anuais, não disponibiliza informação pública sobre o seu conselho de administração e gestão, nem divulga publicamente informação sobre alocação de ativos, política de investimento ou regras orçamentais de levantamento».²⁴ Um relatório do Subcomité Permanente de Investigações do Senado dos Estados Unidos, de 2004, sobre o Riggs Bank veio documentar que a conta de receita petrolífera do país no Riggs era controlada por três pessoas: o Presidente, o seu filho ministro das Minas e o seu sobrinho secretário de Estado do Tesouro e do Orçamento. Eram necessárias duas assinaturas para movimentar fundos. Entre 2000 e 2003, foram transferidos dessa conta para contas bancárias estrangeiras detidas por sociedades-veículo mais de 35 milhões de USD.²⁵

São Tomé e Príncipe e a Guiné Equatorial são os dois Estados africanos assinalados pela Human Rights Watch como tendo sido efetivamente expulsos da ITIE; São Tomé e Príncipe foi posteriormente readmitido em outubro de 2012, permanecendo a Guiné Equatorial como o Estado africano atualmente excluído da iniciativa. São Tomé e Príncipe foi novamente suspenso em outubro de 2022, com a suspensão prorrogada em abril de 2024.^{11,26}

Em jeito de balanço, o caso da Guiné Equatorial ilustra por que motivo as disposições de desenho da Lei n.º 8/2004 discutidas em 2.1 (depósito a cem por cento, depósito direto com o pagamento reputado por fazer até à receção, débitos com quatro assinaturas, duas auditorias anuais paralelas, anulação das cláusulas de confidencialidade, vedação de ónus) foram redigidas como o foram, encontrando-se a respetiva ausência em regimes congéneres em 2004 amplamente documentada. A Lei veda o resultado da Guiné Equatorial ao nível do estatuto. Resta saber se o estatuto será aplicado.

3.4 O Chile e a alternativa de fundos segregados

O Chile reparte a estabilização e a poupança intergeracional por fundos distintos com mandatos distintos: o Fundo de Reserva para Pensões e o Fundo de Estabilização Económica e Social, ambos instituídos ao abrigo da Lei de Responsabilidade Fiscal de 2006 e geridos operacionalmente pelo Banco Central.⁴⁷ O Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI opõe-se a esta segregação, com fundamento em que o problema estabilização-poupança constitui, fundamentalmente, um problema de saldo orçamental e em que a separação de fundos cria visibilidade contabilística à custa da substância orçamental.^{39,40} Para São Tomé e Príncipe, a questão relevante não consiste em saber se importa sobrepor uma estrutura chilena de dois fundos à arquitetura de 2004, mas se importa tornar mais transparentes, através da Política de Investimento do artigo 13.º, as funções implícitas de estabilização e de poupança do único Fundo Permanente. A via dos dois fundos não é aqui prosseguida.

3.5 Azerbaijão: fundo extraorçamental sem âncora de regra orçamental

O Fundo Petrolífero Estatal da República do Azerbaijão (SOFAZ) foi instituído pelo Decreto Presidencial n.º 240, de 29 de dezembro de 1999, como fundo extraorçamental.⁴⁸ O SOFAZ é pessoa coletiva distinta do Governo e do Banco Central do Azerbaijão. O Diretor Executivo é nomeado e exonerado pelo

Presidente do Azerbaijão, com um Conselho de Supervisão que integra representantes do executivo e do legislativo. As auditorias anuais são realizadas por firmas internacionais e são publicadas. Os ativos do SOFAZ ascendiam a 60,03 mil milhões de USD no final de 2024 (acréscimo homólogo de cerca de 7,1 %), atingindo cerca de 70 mil milhões de USD em setembro de 2025, segundo os valores oficiais.⁴⁸ O fundo opera um quadro ESG com uma Política de Investimento aprovada anualmente por decreto presidencial.

O ponto comparativo relevante é o de que o SOFAZ não tem operado, desde a sua criação, uma regra de retorno real à norueguesa sobre as transferências. O Azerbaijão introduziu, em 2018, uma regra de teto da despesa orçamental associada a previsões a médio prazo do fundo; a regra, todavia, opera sobre a despesa orçamental consolidada, e não diretamente sobre as transferências limitadas ao retorno real esperado dos ativos. Em anos de preços do petróleo elevados, grandes transferências para o orçamento do Estado alimentaram programas de investimento público; em anos de moderação dos preços, em contrapartida, a quota das transferências expandiu-se em proporção da receita orçamental, erodindo a trajetória de acumulação. A divergência estrutural face à Noruega não reside, por conseguinte, nos mecanismos de custódia, na transparência ou na separação institucional, mas na ausência de um constrangimento ancorado no retorno real sobre o lado dos levantamentos.

O caso azerbaijano constitui o inverso do caso santomense, tal como atualmente está construído. O SOFAZ apresenta acumulação e transparência sem regra orçamental sobre o lado dos levantamentos; a Lei n.º 8/2004 dispõe de uma formulação de regra orçamental sobre esse mesmo lado (artigo 8.º) sem acumulação ou transparência operacionais. Os dois modos de falha são distintos, partilhando, todavia, uma lição analítica comum: as disposições de desenho não substituem a execução operacional, em nenhum dos sentidos. O ponto que deve preocupar os decisores santomenses não é o de o SOFAZ constituir um modelo a copiar ou a evitar, mas o de que um fundo extraorçamental com arquitetura formal sólida e mecanismo de custódia robusto pode, ainda assim, funcionar como veículo discricionário de despesa, caso o quadro macro-orçamental não restrinja as transferências.

3.6 Botsuana: a receita mineral como conversão em capital produtivo

O Pula Fund foi instituído em 1994 pelo Banco do Botsuana para preservar parte das receitas de exportação de diamantes a favor das gerações futuras.⁴⁹ Os ativos do fundo atingiram o seu pico de cerca de 7 mil milhões de USD em meados da década de 2010, situando-se em aproximadamente 3,5 mil milhões de USD no final de 2024, redução abordada na secção 1.²⁸

O Botsuana operou, em paralelo com o Pula Fund, um Sustainable Budget Index que liga a despesa pública corrente à receita não mineral, afetando a receita mineral à despesa de capital e à poupança. Entre 1994 e 2024, as receitas minerais foram progressivamente convertidas em infraestrutura e em capital humano. A redução do Fundo reflete, por conseguinte, na conta financeira, uma conversão de longo prazo de capital natural em capital produtivo, face à queda das rendas dos diamantes.

Ao contrário da Guiné Equatorial e de Timor-Leste, o Botsuana não constitui um caso de falha. Trata-se, antes, de um caso em que a disciplina opera através de regras de composição da despesa associadas à origem da receita, e não através da aplicação coerciva de um teto de levantamento. Configura, assim, a referência empírica mais robusta para o quadro de investimento sustentável (Berg-Portillo-Yang-Zanna) face ao quadro de rendimento permanente em sentido puro (Friedman-Segura) para um pequeno Estado dependente de recursos.⁴¹ As recomendações de 4.5 e 6.2 *infra* abordam expressamente este compromisso.

3.7 A matriz tridimensional, revisitada

A experiência internacional separa a questão da eficácia dos fundos petrolíferos em três dimensões independentes. A primeira é a do desenho: saber se a arquitetura estatutária contém as disposições necessárias para tornar possível a acumulação, exequível a preservação do capital e difícil a captura política. A segunda é a da disciplina: saber se o executivo e o legislativo, nos anos em que a receita se materializa, observam os constrangimentos impostos pelo estatuto, inclusive nos períodos em que o afastamento da regra se afigura politicamente atrativo. A terceira é a da execução: saber se as instituições criadas pelo estatuto (comissões de fiscalização, órgãos de auditoria, repartições de registo, grupos multipartes) funcionam na prática, com pessoal, orçamento e prestação pública de contas.

As três dimensões são independentes. A Noruega afigura-se forte nas três. Timor-Leste mostra-se forte no desenho, fraco em disciplina continuada e adequado em execução. A Guiné Equatorial revela-se fraca nas três. O Gana, examinado em 3.8 *infra*, apresenta-se adequado em desenho e em execução, mas as suas alterações de 2025 evidenciam como a disciplina pode erodir-se sob pressão orçamental, mesmo quando a arquitetura estatutária e os órgãos de fiscalização se encontram em funcionamento. O Chile combina um desenho de funções segregadas com forte disciplina na função de estabilização, oferecendo o exemplo mais nítido da alternativa de segregação. O Azerbaijão dispõe de desenho e de execução, carecendo, todavia, de um constrangimento de regra orçamental sobre as transferências, donde resulta a constatação de que uma arquitetura extraorçamental sólida não equivale a disciplina orçamental. O Botsuana constitui o caso em que a disciplina é exercida através da composição da despesa, em vez de teto de levantamento, demonstrando que a matriz desenho-disciplina-execução não esgota a variação relevante.

Sob esta matriz, São Tomé e Príncipe mostra-se forte em desenho *nas dimensões de direito comparado*. O estatuto de 2004 contém as disposições substantivas necessárias para vedar o resultado da Guiné Equatorial e as disposições estruturais necessárias para viabilizar o resultado norueguês. Na dimensão macro-orçamental pós-2010, introduzida na secção 4 *infra*, em contrapartida, o país mostra-se fraco por construção: a Lei n.º 8/2004 prevê uma regra de levantamento, sem, porém, dispor de âncora de saldo primário não petrolífero, de âncora de dívida ou de avaliação equivalente à Avaliação da Gestão do Investimento Público (PIMA) sobre a qualidade da gestão do investimento público. O desenho de 2004

correspondia ao estado da arte em 2004; a literatura das IFI posterior a 2010 reviu, todavia, substancialmente os padrões relevantes. Em matéria de disciplina, o país não foi testado, porquanto a receita comercial ainda não chegou. Em matéria de execução, em contrapartida, apresenta um historial documentado de fragilidade. A Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas não produziu qualquer relatório anual identificável, nem foi localizado qualquer estatuto orgânico que regulamente o seu funcionamento operacional. O grupo multipartes da ITIE não submeteu, em 2022, a documentação de Validação.³⁵ O Tribunal de Contas assinalou, na revisão de atividade de 2024, que quarenta e cinco de sessenta instituições públicas são-tomenses não submeteram contas relativas ao exercício de 2023.^{29,30} A Política de Investimento exigida pelo artigo 13.º não se encontra, de igual modo, no domínio público.

O vetor de risco do país é o vetor de Timor-Leste em fase pós-descoberta, agravado por vinte e dois anos de fragilidade de execução acumulada. A janela de desenho constitui a oportunidade para a instalação dos constrangimentos procedimentais que Timor-Leste não instalou em 2005 e para a operacionalização das instituições que a Lei n.º 8/2004 criou em 2004, antes de a questão da execução se tornar uma questão de disciplina.

3.8 Gana: erosão da disciplina num quadro maduro

A Petroleum Revenue Management Act do Gana de 2011 (PRMA) figurou, por mais de uma década, entre os quadros petrolíferos mais estudados nos países em desenvolvimento. O Public Interest and Accountability Committee (PIAC), instituído ao abrigo da secção 51.^a da referida Lei, publicou vinte e sete relatórios estatutários entre 2011 e 2024 (treze anuais e catorze semestrais), desenvolvendo um corpo autorizado de trabalho sobre a afetação das receitas petrolíferas. A 2 de abril de 2025, o Presidente promulgou a Petroleum Revenue Management (Amendment) Act 2025: a totalidade do Annual Budget Funding Amount (ABFA) foi canalizada para infraestruturas no quadro da agenda «Big Push» do executivo, no valor de 10 mil milhões de USD, foi eliminado o financiamento garantido do Comité a partir do ABFA e o seu orçamento para 2025 foi aprovado em cerca de vinte e um por cento da dotação solicitada.³⁷ A alteração foi promovida sob pressão orçamental decorrente do declínio da produção de crude desde 2019 e da situação de incumprimento da dívida que se seguiu ao incumprimento soberano de 2022. Daí decorre que, quando a regra estatutária é alterável por maioria legislativa simples, a qualidade do desenho e o funcionamento da fiscalização não se mostram suficientes para preservar a regra contra a coação orçamental. O caso ganês reforça, por conseguinte, em vez de enfraquecer, o argumento a favor da âncora constitucional discutida na secção 7.

SECÇÃO 4: O QUADRO MACRO-ORÇAMENTAL QUE O ESTATUTO DE 2004 NÃO DISPONIBILIZA

O estatuto de 2004 constitui, em termos doutrinários das IFI, uma regra de *levantamento*, e não uma regra *orçamental*. O artigo 8.º limita a transferência do Fundo Permanente para o Orçamento do Estado, nada dispondo sobre o saldo primário não petrolífero contra o qual o restante do orçamento deve ser conduzido. Tal era a abordagem de estado da arte em 2004, quando a literatura de direito comparado sobre fundos petrolíferos ainda destilava lições das experiências norueguesa, kuwaitiana e chilena. Foi, todavia, ultrapassada desde 2010 por uma posição do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI segundo a qual as regras de entradas-saídas dos fundos de recursos e as regras orçamentais são analiticamente distintas, cabendo a estas últimas o trabalho que se presumiu, indevidamente, caber às primeiras.

4.1 As regras de entradas-saídas não são regras orçamentais

A Nota de Discussão dos Serviços do FMI de 2012 enuncia diretamente a posição:³⁹ «Os fundos de recursos não devem ser confundidos com a política orçamental, nem as regras de entradas-saídas dos fundos com regras orçamentais... a evidência empírica (tanto estudos de caso como econométrica) não encontra diferenças significativas na orientação da política orçamental dos países com fundos com regras rígidas de entradas-saídas... relativamente a outros.» O documento do Conselho do FMI de 2012, no parágrafo 61, identifica diretamente São Tomé e Príncipe na sua discussão dos *travões ao levantamento*: «São Tomé e Príncipe, por exemplo, limita os levantamentos do fundo num único ano a um máximo de 20 por cento dos ativos acumulados.»⁴⁰ A categorização afigura-se doutrinariamente significativa: o FMI trata o artigo 8.º como uma disposição de travão ao levantamento, e não como uma âncora orçamental, divergindo a leitura convencional do artigo 8.º na literatura comparada, segundo a qual constitui a principal regra orçamental do país, da categorização do próprio FMI.

A consequência operacional é direta. Um governo que cumpra o teto do artigo 8.º pode, não obstante, conduzir um défice primário não petrolífero expansionista financiado através de endividamento colateralizado em ativos não petrolíferos, porquanto a vedação de ónus do artigo 4.º se aplica apenas às receitas petrolíferas. A experiência de Timor-Leste documenta, a título de exemplo, este padrão em escala: a despesa pública ao longo de 2014-2024 atingiu, em média, cerca de 85 % do PIB, com défices orçamentais médios de 39,6 % do PIB, financiados predominantemente através de levantamentos do Fundo Petrolífero, embora suplementados por endividamento externo.²⁰ O teto foi repetidamente excedido, ainda que o padrão do défice não petrolífero se tivesse revelado problemático mesmo que fosse observado.

4.2 O saldo primário não petrolífero como indicador central

A posição do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI desde 2012 sustenta que o indicador operativo adequado para um país dependente de recursos com horizonte de reservas curto é o saldo primário não relacionado com recursos (SPNR) (ou não petrolífero), escalado pelo PIB não relacionado com recursos. A Caixa 2 da Nota de Discussão de 2012 formula o indicador nos seguintes termos: «O saldo primário não relacionado com recursos (o saldo primário menos a receita (líquida) de recursos, preferencialmente escalado pelo PIB não relacionado com recursos) é o indicador orçamental-chave nos países dependentes de recursos. Mede a orientação orçamental subjacente e a procura interna do governo e pode ser comparado com um valor de referência para a sustentabilidade orçamental de longo prazo.»³⁹ O documento do Conselho de 2012 desenvolve, no parágrafo 32: «Os países com horizontes de reservas relativamente curtos devem assentar no SPNR como âncora orçamental... os países que suavizem o saldo global em vez do SPNR teriam de ajustar abruptamente a despesa quando as receitas de recursos se esgotassem, o que produziria efeitos disruptivos sobre a atividade económica e sobre a prestação de serviços públicos.»⁴⁰

O raciocínio doutrinário generaliza-se de forma direta para São Tomé e Príncipe. O horizonte prospetivo das reservas do país, no cenário ilustrativo do Anexo B, situa-se em aproximadamente quinze anos a partir da primeira produção. O país constitui, assim, o caso de manual do produtor de horizonte curto para o qual a âncora SPNR é o quadro recomendado pelas IFI. O Montante de Financiamento Anual nos termos do artigo 8.º configura, deste modo, o *mecanismo de transferência* que operacionaliza a âncora SPNR, não constituindo, em si, a âncora.

4.3 O quadro recomendado: âncora SPNR complementar

A recomendação seguinte é estrutural. O teto do artigo 8.º deve manter-se na sua configuração atual, sem prejuízo das alterações de calibração propostas no Anexo A. Deve ser instituída, de forma complementar, uma âncora de saldo primário não petrolífero, calibrada pelo nível de transferência sustentável implícito no cálculo do menor-de-dois nos termos do artigo 8.º, n.º 3, alínea b). A âncora deve ser expressa como teto sobre o défice primário não petrolífero, escalado pelo PIB não petrolífero, com cláusulas de revisão expressas (de quatro em quatro ou de cinco em cinco anos), em consonância com a recomendação do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI, segundo a qual as regras orçamentais para receitas de recursos devem utilizar «regras procedimentais e não... metas numéricas fixas» e incorporar «cláusulas de revisão expressas (por exemplo, metas a reavaliar de quatro em quatro anos)», a fim de acomodar as revisões das hipóteses subjacentes em matéria de retorno real e de reservas.³⁹

A âncora deve, em paralelo, articular-se com a dívida. São Tomé e Príncipe atingiu o ponto de conclusão da Iniciativa para os Países Pobres Altamente Endividados (HIPC) em março de 2007, com 327 milhões de USD em alívio da dívida prestado conjuntamente através dessa Iniciativa e da Iniciativa Multilateral de Alívio da Dívida. O país encontra-se atualmente ao abrigo do acordo da FCA com o FMI, com a duração de 40 meses, aprovado pelo Conselho Executivo a 19 de dezembro de 2024, no montante de 18,5 milhões

de Direitos de Saque Especiais (DSE), tendo a primeira revisão e a consulta no quadro do artigo IV de 2025 sido concluídas no final de julho de 2025 (IMF Country Report 25/228), o acordo a nível dos serviços para a segunda revisão alcançado a 4 de novembro de 2025 e a segunda revisão (com prorrogação e aumento do acordo) concluída pelo Conselho Executivo a 19 de dezembro de 2025.³² Ao abrigo do LIC-DSF, São Tomé e Príncipe está classificado em função da sua capacidade atual de carga da dívida, com os indicadores de valor atual da dívida e de serviço da dívida projetados face aos limiares indicativos correspondentes e aos cenários de tensão.⁴³ A âncora SPNR deve, por conseguinte, ser calibrada de modo a manter o valor atual da dívida pública e publicamente garantida em relação ao PIB não petrolífero abaixo do limiar do referido Quadro para a classificação de capacidade de carga da dívida do país, tanto nos períodos pré-receita como pós-receita.

Distinguem-se operacionalmente três janelas de calibração, fixando-se o teto efetivo em cada fase através do procedimento orçamental ordinário face à linha de base do artigo IV do FMI em vigor e à classificação LIC-DSF.

Pré-receita (Fase 1, 2026 até à descoberta comercial). O teto da Fase 1 deve formalizar o limite superior da trajetória de consolidação orçamental atualmente projetada no FCA:³² como intervalo indicativo, 4 a 5 por cento do PIB não petrolífero à data de adoção, descendo a aproximadamente meio ponto percentual por ano, até 2 por cento em 2028. O Ministro do Planeamento e das Finanças certifica anualmente o cumprimento, sendo a consulta no quadro do artigo IV do FMI a referência externa de aferição.

Pós-descoberta, pré-produção (Fase 2). O teto da Fase 2 deve ser recalibrado contra o nível sustentável implícito no Montante de Financiamento Anual (MFA), sob as estimativas de reservas realizadas e a calibração operativa do artigo 8.º, n.º 4. No cenário Médio do Anexo B, ao abrigo da recomendação primária de HRP modificada com r_h indicativo de cerca de 5 por cento durante o horizonte de antecipação e r_s de cerca de 3 por cento em regime permanente, o MFA do período de antecipação situa-se na ordem dos 7 a 10 por cento do PIB não petrolífero projetado para 2035 e o MFA de regime permanente no intervalo de 5 a 7 por cento. O teto SPNR da Fase 2 pode, por conseguinte, *expandir-se* durante o horizonte de antecipação, sob reserva das conclusões da PIMA e do limiar de dívida do LIC-DSF, de modo a acomodar o aumento de escala produtivo do investimento público financiado pelo fluxo prospetivo do MFA, até um nível não superior a 10 por cento do PIB não petrolífero durante a antecipação e descendo a 5 por cento em regime permanente. Sob o recuo conservador de taxa única do Anexo A.1 (3 por cento ao longo da vida da produção), o teto acompanha o MFA mais baixo de regime permanente em todo o período, com um pico de Fase 2 não superior a 7 por cento do PIB não petrolífero.

Pós-produção (Fase 3 e regime permanente). O teto da Fase 3 acompanha o fluxo efetivo de MFA ao abrigo do artigo 8.º, n.º 3, alínea b), ajustado em baixa em cerca de um ponto percentual do PIB não petrolífero, de modo a manter um excedente primário precaucionário. Nos anos de baixa receita, em que vincule a variante RSE do artigo 8.º, n.º 3, alínea b), II, o teto contrai-se automaticamente. O teto SPNR da Fase 3 é, por conseguinte, endógeno à receita petrolífera realizada, e não fixo.

4.4 O quadro de HRP modificada como recomendação primária

O quadro do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI de 2012 não deixa em aberto a escolha entre HRP em sentido puro e HRP modificada como questão de preferência metodológica. Para países de recursos carentes de capital e de curta duração, o perfil de São Tomé e Príncipe, a Tabela 2 da Nota de Discussão de 2012 recomenda expressamente um «quadro baseado na HRP modificada (saldo primário não relacionado com recursos)», em detrimento da regra do rendimento permanente em sentido puro.³⁹ O documento do Conselho do FMI sublinha, no parágrafo 34, que «a abordagem HRP afigura-se excessivamente restritiva para os países produtores de recursos em desenvolvimento (PRDR), sendo necessários quadros alternativos para calibrar a trajetória dos SPNR».⁴⁰ O modelo DSGE de Berg, Portillo, Yang e Zanna (2013) formaliza o argumento de bem-estar: quando os retornos internos do capital público excedem o retorno real *offshore*, os PBR carentes de capital realizam ganhos de bem-estar mediante antecipação da despesa nos primeiros anos de produção, desde que a ineficiência do investimento público seja moderada, a capacidade de absorção não se encontre gravemente constrangida e o capital público daí resultante seja durável.⁴¹

Nestes termos, adota-se o quadro de HRP modificada como recomendação primária para a calibração do artigo 8.º, n.º 4, de São Tomé e Príncipe, e não como cobertura contra um padrão conservador de HRP. O país apresenta, segundo indicadores indicativos do Banco Mundial em matéria de desenvolvimento humano e de défice infraestrutural, um dos gradientes mais elevados de retornos do investimento público na África Subsariana, face às taxas reais plausíveis *offshore* sobre a lista de instrumentos do artigo 13.º, n.º 3; o argumento de bem-estar a favor da antecipação revela-se, deste modo, estruturalmente forte. As condições de Berg-Portillo-Yang-Zanna traduzem-se, em termos operacionais, numa regra de levantamento em dois patamares: uma taxa de limiar superior r_h durante um horizonte de antecipação definido de n anos, calibrada pela capacidade de absorção da economia interna e pela qualidade da gestão do investimento público, descendo para uma taxa de regime permanente r_s consistente com os retornos reais alcançáveis pela carteira *offshore* após a expiração do horizonte de antecipação. Uma restrição de igualdade de valor atual liga r_h , r_s e n entre si, de tal modo que um r_h agressivo deva ser compensado por um r_s suficientemente baixo e por um n suficientemente curto, vedando-se assim a depleção do capital. A redação proposta para o artigo 8.º, n.º 4, no Anexo A.1, executa esta estrutura em dois patamares como calibração primária.

O quadro de HRP modificada apresenta, todavia, duas precondições. A primeira consiste numa Avaliação da Gestão do Investimento Público credível. O quadro PIMA do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI avalia quinze instituições nas áreas de planeamento, atribuição e execução, distinguindo o desenho institucional da eficácia.⁴⁵ Sucede que não foi publicada qualquer PIMA para São Tomé e Príncipe. A Avaliação constitui o filtro empírico entre a trajetória de HRP modificada e o padrão conservador de taxa única: quando as conclusões da PIMA indicarem qualidade adequada da gestão do investimento público, com perdas moderadas ou reduzidas na seleção e na execução de projetos, a calibração em dois

patamares opera; quando indicarem qualidade fraca, com perdas materiais, a calibração reverte, em contrapartida, para uma redução conservadora de taxa única (o recuo de 3 por cento previsto no Anexo A.1). A PIMA é, por conseguinte, uma recomendação de Fase 1, e não de Fase 2. A calibração não pode ser fixada antes da chegada da evidência empírica. Deste modo, a avaliação deve ser encomendada em 2026, entregar as suas conclusões em 2027 e informar a calibração do artigo 8.º, n.º 4, em 2028. A cadência de ponta a ponta da PIMA, segundo a metodologia padrão do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI, decorre entre doze e dezoito meses, confortavelmente dentro da janela da Fase 1.⁴⁵

A segunda pré-condição é a inclusividade institucional: o aumento de escala do investimento público em países sem instituições políticas inclusivas pode revelar-se contraproducente quando o procedimento orçamental não reflete preferências sociais mais amplas.⁴⁶ A arquitetura da Lei n.º 8/2004, com a autoridade dispersa por instâncias executiva, legislativa, judicial, subnacional e da sociedade civil, encontra-se estruturalmente desenhada para a inclusividade. A lacuna operacional entre a estrutura e a prática constitui a questão de execução de 3.7, abordada pelas reformas da Fase 1 em 6.1. Tais reformas desempenham, por conseguinte, dupla função: operacionalizam as instituições que o estatuto de 2004 cria e satisfazem a segunda pré-condição da trajetória de HRP modificada. Os dois programas de trabalho não são separáveis.

4.5 O Botsuana como ponto operacional de referência

O Sustainable Budget Index do Botsuana, discutido em 3.6, é a referência operacional mais próxima de um quadro de HRP modificada num pequeno Estado dependente de recursos. Liga a despesa corrente à receita não mineral (o equivalente a uma âncora de saldo primário não relacionado com recursos no lado da despesa corrente), permitindo simultaneamente que a despesa de capital seja financiada por receita mineral (o canal de aumento de escala). Para São Tomé e Príncipe, a regra equivalente, adaptada ao contexto petrolífero e à arquitetura existente do artigo 8.º, seria: despesa corrente financiada por receita não petrolífera mais o teto de transferência do artigo 8.º, n.º 3, alínea a); despesa de capital financiada pela transferência do artigo 8.º, n.º 3, alínea b), acrescida de financiamento por dívida sujeito ao limiar do LIC-DSF.

Em síntese, a recomendação configura-se como segue: o teto do artigo 8.º preserva-se como garantia do lado dos levantamentos, sendo a sua calibração operacional uma regra de HRP modificada em dois patamares ao abrigo da recomendação primária. Adita-se uma âncora SPNR do lado da despesa, ancorada na dívida ao limiar do LIC-DSF para a capacidade de carga da dívida do país. Realiza-se uma PIMA de referência na Fase 1, com vista a determinar o gradiente empírico entre os retornos do investimento público interno e as taxas reais *offshore*, bem como a identificar eventuais constrangimentos vinculativos em matéria de absorção ou de execução. Quando as conclusões da Avaliação suportarem uma trajetória de HRP modificada, a calibração do artigo 8.º, n.º 4, no Anexo A.1 operacionaliza uma regra em dois patamares com antecipação sujeita a uma restrição de igualdade de valor atual; quando indicarem fraca



gestão do investimento público, a calibração reverte, em contrapartida, para uma redução conservadora de taxa única para 3 por cento. Uma PIMA de seguimento na Fase 2 valida, por fim, se a calibração deve ser apertada ou aliviada antes da primeira produção.

SECÇÃO 5: DOENÇA HOLANDESA, A PARIDADE DOBRA-EURO E O REGIME MONETÁRIO

São Tomé e Príncipe opera uma paridade cambial fixa face ao euro de EUR 1 = 24,5 STN, em vigor desde 1 de janeiro de 2010, ao abrigo de arranjo bilateral com Portugal que compreende uma linha de convertibilidade complementar.⁵¹ A paridade constitui a principal âncora monetária do país e o instrumento operativo da estabilidade de preços, na ausência de regime cambial em flutuação livre ou de quadro independente de taxa de juro.

5.1 A receita petrolífera sob paridade fixa

Um ciclo de descoberta e de produção nas magnitudes contempladas no Anexo B geraria entradas em moeda estrangeira em escala que, na ausência de esterilização, expandiria a massa monetária interna, apreciaria a taxa de câmbio real e erodiria o setor transacionável não petrolífero. O documento do Conselho do FMI de 2012 descreve o mecanismo para os PBR ricos em recursos: a maior despesa pública em bens e serviços locais expande os respetivos setores, gera pressões inflacionistas quando a capacidade de absorção se encontra estrangida e provoca apreciação da taxa de câmbio real, a qual as regras de suavização orçamental podem mitigar.⁴⁰

A paridade restringe o conjunto de respostas de política de forma materialmente distinta de Timor-Leste (dolarizado, sem canal de moeda soberana) ou do Gana (flutuação gerida, ajustamento nominal da taxa). Para São Tomé e Príncipe, a taxa de câmbio real ajusta-se exclusivamente através do nível interno de preços. A doença holandesa decorrente da receita petrolífera manifestar-se-ia, deste modo, como inflação nos serviços não transacionáveis e como deterioração competitiva do turismo e de quaisquer transacionáveis não petrolíferos incipientes.

5.2 A exigência de investimento *offshore* do artigo 13.º como esterilização

O estatuto de 2004 contém uma característica estrutural de compensação que a literatura comparada sobre a Lei n.º 8/2004 tem tendido a negligenciar. O artigo 13.º, n.º 1, exige que os investimentos do Fundo Permanente cumpram três objetivos, liquidez suficiente para garantir a disponibilidade de tesouraria para o Montante de Financiamento Anual, rendibilidade máxima sob níveis especificados de risco aceitável para o horizonte de investimento, e gestão transparente, moderna e diversificada, e o artigo 13.º, n.º 3, restringe os instrumentos admissíveis a ativos em moeda estrangeira internacionalmente convertíveis, enumerados em cinco classes (depósitos de tesouraria junto de bancos aprovados, obrigações negociáveis de governos estrangeiros aprovados, títulos soberanos de curto prazo, aceites bancários com classificação máxima, fundos de investimento equivalentes), todos eles ativos em moeda estrangeira. O Fundo Permanente está, deste modo, proibido de deter ativos em moeda interna ou de ser investido no plano interno. Em termos de política monetária, trata-se de um mecanismo de

esterilização de natureza constitucional. A receita petrolífera em moeda estrangeira chega à Conta Nacional do Petróleo, é detida em instrumentos em moeda estrangeira ao abrigo do artigo 13.º e converte-se em moeda interna apenas quando transferida para o Orçamento do Estado ao abrigo do Montante de Financiamento Anual.

O ritmo de apreciação da taxa de câmbio real afigura-se, por conseguinte, diretamente controlável pelo ritmo das transferências do MFA, o qual, por seu turno, é regido pelo teto do artigo 8.º. A regra de levantamento baseada na HRP não é, deste modo, apenas um instrumento de equidade intergeracional; em conjunto com a exigência de investimento exclusivamente *offshore* do artigo 13.º, configura um mecanismo de mitigação da doença holandesa que opera sem esterilização ativa por parte do Banco Central. A arquitetura de 2004, lida nestes termos, revela-se mais sofisticada do que as suas implicações de política monetária geralmente têm sido reconhecidas.

5.3 A implicação para o quadro recomendado

A implicação para as recomendações da secção 4 é a de que a restrição de investimento exclusivamente *offshore* do artigo 13.º deve ser preservada sem alteração ao longo das três fases. A tentação de alargar a lista de instrumentos de modo a incluir instrumentos internos, se concretizada, desmontaria o mecanismo de esterilização. Qualquer que seja o argumento, em termos puros de gestão de ativos, a favor de uma carteira mais diversificada, o argumento de política monetária a favor da restrição existente é forte, devendo a calibração do artigo 8.º (por força do Anexo A.1) ser ajustada, em vez da lista de instrumentos do artigo 13.º. A calibração de HRP modificada em dois patamares definida no Anexo A.1 é consistente com esta restrição: a antecipação durante o ciclo inicial de produção é financiada através de um perfil de transferência do MFA acelerado, e não através de uma alocação de ativos *offshore* mais agressiva, pelo que a função de esterilização do artigo 13.º continua a operar ao ritmo controlado fixado por r_h, n e r_s .

Acresce que a âncora de saldo primário não petrolífero recomendada na secção 4 dispõe de uma justificação paralela de política monetária. Ao restringir a orientação orçamental subjacente, e não apenas o mecanismo de transferência, a âncora SPNR limita a pressão da procura agregada sobre o setor não transacionável e reforça a mitigação da doença holandesa que a exigência de investimento exclusivamente *offshore* do artigo 13.º proporciona do lado da alocação de ativos. As duas atuam em pontos distintos do mecanismo de transmissão, saldo orçamental e composição dos ativos, respetivamente —, sendo, todavia, complementares, e a sua combinação revela-se materialmente mais robusta do que qualquer delas isoladamente.

5.4 O turismo e o setor transacionável não petrolífero

O turismo constitui o setor exportador não petrolífero mais exposto. A procura é sensível à taxa de câmbio real: os visitantes europeus comparam os custos santomenses com Cabo Verde, as Canárias e outras

congêneres regionais. A oferta é intensiva em importações, o que modera, sem eliminar, o efeito da apreciação real sobre os salários e sobre o custo dos serviços não transacionáveis. Um ciclo petrolífero que erode a competitividade do turismo tem implicações para a diversificação não petrolífera de longo prazo do país.

Um período de descoberta e de pré-produção exige que o Banco Central de São Tomé e Príncipe (BCSTP), o Ministério do Planeamento e das Finanças e a Agência Nacional do Petróleo publiquem conjuntamente uma avaliação anual da evolução da taxa de câmbio real e da competitividade do setor transacionável não petrolífero, com início no ano de qualquer descoberta comercial. Essa avaliação deve ser incorporada nas revisões da Política de Investimento ao abrigo de 6.2 e no debate anual de política dos hidrocarbonetos da Assembleia Nacional ao abrigo do artigo 16.º da Lei n.º 8/2004.

5.5 Risco cambial de base no interior da carteira *offshore*

O artigo 13.º, n.º 3, da Lei n.º 8/2004 enumera as classes de instrumentos admissíveis para o Fundo Permanente e exige que os ativos sejam denominados em moeda estrangeira, mostrando-se o estatuto, todavia, omisso quanto à composição cambial da carteira *offshore*. A redação reflete o padrão internacional de 2004, ao abrigo do qual a escolha cambial era tratada como decisão de gestão de ativos delegada. Nos vinte e dois anos intercorridos, dois factos vieram alterar a análise. Primeiro, em janeiro de 2010, o dobra foi indexado ao euro em EUR 1 = 24 500 STD (redenominado entretanto para EUR 1 = 24,5 STN) ao abrigo do Acordo de Cooperação bilateral com Portugal.⁵¹ Segundo, o referencial global para a alocação de reservas em moeda estrangeira e dos fundos soberanos deslocou-se: as alocações em USD do setor oficial mantêm-se no intervalo de 55-60 % das reservas alocadas nos dados COFER do FMI, com as alocações em euros no intervalo de 18-22 %, ficando qualquer fundo soberano ou banco central com um *perfil de passivo* denominado em euros exposto ao risco sistemático de base EUR/USD caso a carteira *offshore* siga o referencial global.

Para São Tomé e Príncipe especificamente, o passivo económico do Fundo Permanente é o fluxo futuro de transferências do MFA para o Orçamento do Estado, denominado em dobra (e, por força da paridade, em euros a paridade fixa). Caso a carteira *offshore* seja pesada em USD, os movimentos cambiais EUR/USD introduzem risco de valorização do lado dos ativos, sem qualquer compensação correspondente do lado dos passivos. O intervalo de transação EUR/USD da última década, aproximadamente 0,96 a 1,25 desde 2016, incluindo a quebra da paridade no final de 2022, implica uma marcação adversa potencial sobre o valor em euros, relevante para o MFA, da carteira, materialmente superior a vinte por cento no pico de dispersão, em excesso do retorno real *offshore* alcançável na lista de instrumentos do artigo 13.º, n.º 3, em qualquer horizonte de detenção plausível.

A recomendação é a de que a Política de Investimento prevista no artigo 13.º, n.º 1, quando elaborada no quadro da sequência de reformas da Fase 1, especifique uma estrutura de alocação cambial alinhada pela referência ao euro. A estrutura deve fixar uma quota-alvo em euros (indicativamente no intervalo de 55

a 70 %, refletindo a paridade do dobra) com bandas de desvio controladas em torno do alvo, ficando os desvios fora das bandas sujeitos a justificação documentada de gestão de carteira e a comunicação à Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas. O quadro deve seguir os Princípios de Santiago do International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), GAPP 18 (política de investimento clara, consistente com os objetivos e a tolerância ao risco do fundo) e GAPP 22 (quadro de gestão de risco: identificação, medição e gestão adequadas do risco).⁴² A estrutura de alocação cambial integra o quadro de gestão de risco do lado dos ativos e não constitui escolha discricionária do Comité de Gestão e Investimento na ausência de aprovação da Política de Investimento pela Assembleia Nacional.

5.6 A linha de convertibilidade portuguesa: planeamento de contingência, não ação de contingência

A paridade dobra-euro é operacionalmente sustentada por uma linha de convertibilidade concedida pelo Banco de Portugal ao Banco Central de São Tomé e Príncipe ao abrigo do Acordo de Cooperação Económica assinado a 28 de julho de 2009, em vigor desde 1 de janeiro de 2010.⁵¹ O arranjo é executado através de um quadro de cooperação bilateral revisível por ambos os Governos, e não consolidado por tratado, tendo a linha operado sem perturbação durante quinze anos.⁵⁷ A probabilidade de perturbação iminente é reduzida. Um compromisso português de 15 anos para com uma antiga colónia, ancorado em laços linguísticos e diplomáticos tanto quanto em interesse orçamental, dificilmente será retirado por considerações orçamentais marginais do lado português.

A recomendação é, por conseguinte, estreita e precaucionária. A Política de Investimento prevista no artigo 13.º, n.º 1, deve especificar, a par do quadro de alocação cambial em 5.5, um protocolo de contingência que estabeleça o procedimento de realocação do Fundo Permanente no caso de qualquer perturbação do arranjo de convertibilidade. O protocolo deve ser redigido antecipadamente, aprovado pela Assembleia Nacional e revisível conjuntamente pelo Comité de Gestão e Investimento, pelo Banco Central e pela Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas. A consulta no quadro do artigo IV do FMI proporciona o fórum externo permanente de monitorização da viabilidade continuada do arranjo de paridade.³² Trata-se de planeamento de contingência, e não de ação de contingência.

SECÇÃO 6: SEQUENCIAÇÃO DA JANELA DE DESENHO

O trabalho de reforma apresenta um faseamento natural face a três marcos operacionais. A primeira descoberta comercial, caso ocorra, situa-se entre aproximadamente 2029 e 2032; a primeira produção entre aproximadamente 2032 e 2037. O Memorando Económico do País do Banco Mundial, de 2019, sustentou que a produção petrolífera não deve ser incluída nos cenários económicos de referência e que, mesmo no caso de descoberta comercial, a primeira produção dista «pelo menos cinco anos, mas provavelmente mais» da perfuração inicial de avaliação.³¹ A linha de base atual do artigo IV do FMI não incorpora receita petrolífera.³² Trata-se de preparação para uma contingência, e não de orçamentação para uma chegada.

6.1 Fase um: antes da perfuração (2026-2028)

A agenda da Fase 1 compreende oito componentes, todas realizáveis sob baixo risco político enquanto nenhuma receita comercial está em causa, e todas por procedimento legislativo ordinário ou pedido de assistência técnica. Um país que não produziu uma Política de Investimento em vinte e dois anos não executará, todavia, uma agenda de reforma de oito vias em trinta e seis meses, não sendo as componentes igualmente urgentes. Três constituem o *caminho crítico* e devem ser defendidas em primeiro lugar contra eventuais ventos contrários políticos que surjam durante a sequenciação: a) a âncora procedimental sobre a taxa de desconto do artigo 7.º, n.º 1, alínea c) (componente oito infra), que constitui a única regra que um executivo orientado para a antecipação não pode silenciosamente afastar e que constrange diretamente o parâmetro mais explorável da fórmula de levantamento; b) o par re-engajamento ITIE e dotação do Tribunal de Contas (componente seis), sem o qual nenhuma das demais reformas pode ser monitorizada ou aplicada e do qual a posição externa do país já depende; e c) as âncoras macro-orçamentais, o saldo primário não petrolífero e a âncora de dívida LIC-DSF (componentes quatro e cinco) —, que em conjunto fecham a lacuna doutrinária pós-2010 que o estatuto de 2004 não cobre. As demais cinco componentes, operacionalização da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, publicação da Política de Investimento, recalibração do teto do artigo 8.º, n.º 4, capacitação em gestão de investimentos e regra de rotação da firma de auditoria ao abrigo do artigo 15.º, são de segunda linha, no sentido em que são valiosas em si mesmas, mas não fundacionais para o caminho crítico. Devem ser executadas onde a capacidade e o espaço político o permitam, na sequência infra fixada. Assinala-se que as dependências operacionais determinam que alguns itens do caminho crítico recaiam naturalmente no Ano 3 da sequência, em vez do Ano 1 (a âncora do artigo 7.º, n.º 1, alínea c), e as âncoras macro-orçamentais dependem ambas de conclusões prévias da PIMA e da infraestrutura de Validação ITIE); a moldura de caminho crítico diz respeito aos itens que não podem deslizar, e não aos que se realizam primeiro no tempo.

A primeira reforma consiste na operacionalização da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas. O artigo 23.º da Lei n.º 8/2004 estabelece a composição e os poderes da Comissão, remetendo o artigo 23.º, n.º 4, a regulamentação operacional (procedimentos de nomeação, duração dos mandatos, remuneração, organização da secretaria, regras processuais sancionatórias) para diploma orgânico que não foi localizado em registos públicos. A composição de onze lugares é, em si, estruturalmente sólida: dez dos onze lugares são não executivos, repartidos pelo legislativo, judiciário, poder subnacional e sociedade civil organizada. A necessidade de reforma não reside, por conseguinte, na composição, mas no diploma orgânico que a converte num órgão em funcionamento. Um projeto de estatuto orgânico que fixe um mandato de cinco anos para os representantes da sociedade civil (renovável uma vez), processos públicos de nomeação concorrencial para os lugares das associações empresariais, sindicatos e ONG, uma secretaria permanente financiada através de dotação dedicada da Assembleia Nacional, requisitos obrigatórios de prestação anual de contas e regras processuais sancionatórias expressas tornaria os artigos 23.º e 24.º operacionalmente completos. Tal diploma pode ser elaborado e aprovado antes de qualquer descoberta comercial sem controvérsia política, porquanto não está receita alguma em causa.

A segunda reforma consiste na publicação da Política de Gestão e Investimento exigida pelo artigo 13.º. A Lei n.º 8/2004 especifica as classes de instrumentos de investimento e as restrições de convertibilidade, remetendo a alocação operacional de ativos para uma Política que o Comité de Gestão e Investimento propõe, o Governo submete à Assembleia Nacional e esta aprova. Sucede que não foi localizada em registos públicos qualquer Política dessa natureza. Pode, todavia, ser elaborada uma Política pré-descoberta partindo do pressuposto de que o fundo deterá apenas bónus de assinatura e modestas receitas da fase de exploração no horizonte relevante, com uma alocação de ativos conservadora ponderada pela liquidez. O exercício de elaboração cria, deste modo, o molde procedimental que as revisões pós-descoberta seguirão.

A terceira reforma consiste na recalibração do teto da Taxa Real de Retorno de Longo Prazo do artigo 8.º. A aparente tensão com a lista de instrumentos do artigo 13.º, documentada em 2.6, resolve-se melhor não pela redução do teto até igualar as taxas reais *offshore*, nem pelo alargamento da lista de instrumentos com vista a perseguir taxas mais elevadas (o que desmontaria a função de esterilização do artigo 13.º referida em 5.2), mas, em sentido inverso, pela substituição do teto de taxa única por uma estrutura de HRP modificada em dois patamares. Ao abrigo da recomendação primária definida em 4.4 e operacionalizada no Anexo A.1, o teto do artigo 8.º, n.º 4, torna-se uma taxa de limiar superior r_h durante um horizonte de antecipação definido de n anos, calibrada pelas conclusões da PIMA sobre capacidade de absorção e qualidade da gestão do investimento público, descendo para uma taxa de regime permanente r_s consistente com os retornos reais alcançáveis pela carteira *offshore* depois disso. Uma restrição de igualdade de valor atual liga r_h , r_s e n de tal modo que a trajetória preserve o capital. Caso as conclusões da PIMA indiquem fraca gestão do investimento público, a calibração reverte para uma redução conservadora de taxa única para 3 por cento, consistente com o precedente norueguês de 2017

de apertar as regras em resposta à moderação das expectativas de retorno real.¹⁴ Em qualquer dos casos, a lista de instrumentos do artigo 13.º preserva-se sem alteração e o mecanismo de esterilização do artigo 13.º continua a operar.

A quarta reforma consiste na aprovação de uma âncora de saldo primário não petrolífero, enquanto estatuto ordinário, complementar ao teto de levantamento do artigo 8.º. A âncora deve ser um teto sobre o défice primário não petrolífero, escalado pelo PIB não petrolífero, calibrado face à linha de base do artigo IV do FMI e revisto em intervalos não superiores a cinco anos, em conformidade com a recomendação do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI segundo a qual as regras orçamentais para receitas de recursos devem utilizar «regras procedimentais e não... metas numéricas fixas» com «cláusulas de revisão expressas».³⁹ Deve ser operativa a partir da aprovação, mesmo antes de qualquer descoberta comercial: o défice não petrolífero pré-descoberta é, em si, uma restrição significativa.

A quinta reforma consiste numa âncora de dívida coerente com o Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento do FMI e do Banco Mundial.⁴³ Deve ser expressa como teto sobre o valor atual da dívida pública e publicamente garantida em relação ao PIB não petrolífero, fixado no limiar indicativo do LIC-DSF correspondente à classificação atual de capacidade de carga da dívida de São Tomé e Príncipe. Deve vincular tanto o período pré-receita como o período pós-receita e ser conciliada com o acordo de Facilidade de Crédito Alargada do país com o FMI atualmente em vigor (Country Report 25/228, primeira revisão e consulta no quadro do artigo IV de 2025 aprovadas pelo Conselho Executivo a 31 de julho de 2025; segunda revisão, com prorrogação e aumento, concluída a 19 de dezembro de 2025).³² A vedação de ónus sobre as receitas petrolíferas do artigo 4.º é preservada; deste modo, a âncora de dívida fecha o expediente em que o executivo expande o endividamento colateralizado em ativos não petrolíferos, cumprindo em simultâneo o teto de transferência do artigo 8.º.

A sexta reforma é a agenda de capacitação em auditoria e divulgação, composta por três componentes. Primeiro, um aumento estatutário do orçamento de funcionamento do Tribunal de Contas, com efetivos adequados à aplicação do requisito de submissão anual de contas ao abrigo da lei orgânica do Tribunal. O registo do exercício de 2023 (45 instituições em 60 não submeteram contas) revela-se, como discutido em 3.7, devastador para o argumento do pilar de auditoria tal como construído. Segundo, assistência técnica ao Tribunal ao abrigo de uma revisão por pares ou geminação no quadro da Organização Internacional das Instituições Superiores de Auditoria (INTOSAI) com uma instituição superior de auditoria lusófona (Tribunal de Contas de Portugal; Tribunal de Contas da União do Brasil; Tribunal de Contas de Angola) durante a janela de desenho. Terceiro, a retoma da participação na ITIE: o grupo multipartes exigido para a Validação ITIE deve ser reconstituído, a documentação pendente desde 2022 deve ser preparada e submetida, e o estatuto de conformidade ITIE do país deve ser reposto em «em execução» antes do anúncio de qualquer descoberta comercial. As reformas da Fase 1 geram, como subproduto, grande parte da infraestrutura institucional exigida para a Norma ITIE 2023, Requisito 5 (gestão e distribuição de receitas) e Requisito 6 (despesa social e económica);⁴⁶ sequenciar o re-engajamento ITIE

em primeiro lugar resolve o problema da representação para os lugares de sociedade civil do artigo 23.º, facultando, de igual modo, um andaime de divulgação reconhecido internacionalmente.

A sétima reforma é a capacitação em gestão de investimentos para o Comité de Gestão e Investimento. O artigo 12.º da Lei n.º 8/2004 exige que os membros não ministeriais do Comité disponham de experiência comprovada em gestão internacional de carteiras de investimento. Num país sem mercado de capitais interno, sem gestores institucionais de ativos residentes e com um quadro de profissionais financeiros concentrado no Banco Central, no setor público e na banca comercial, tal requisito não pode ser satisfeito apenas pela via do recrutamento. Três medidas operacionais traduzem o desiderato estrutural do artigo 12.º num Comité efetivamente em funcionamento. Primeiro, um protocolo de geminação entre o Comité de Gestão e Investimento e um ou mais órgãos congéneres de gestão de fundos soberanos, a Norges Bank Investment Management,¹³ o Banco do Botsuana relativamente ao Pula Fund,⁴⁹ a secretaria do Banco Central de Timor-Leste para o Fundo Petrolífero,²¹ e as atividades de aprendizagem entre pares e de autoavaliação dos Princípios de Santiago organizadas pelo International Forum of Sovereign Wealth Funds⁵⁶, durante a janela de desenho, com destacamentos recíprocos de pessoal, assistência técnica em matéria de elaboração da Política de Investimento e participação conjunta em autoavaliação dos Princípios de Santiago.⁴² Segundo, articulação com o programa Reserve Advisory and Management Partnership do Tesouro do Banco Mundial,⁵⁴ que desde 2001 prestou assistência técnica em gestão de investimentos e capacitação a cerca de 100 instituições membros em mercados emergentes e de fronteira, com ativos das instituições membros superiores a 2 biliões de USD. Terceiro, um quadro de mandato de período transitório ao abrigo do artigo 13.º, n.º 4 (que permite a delegação da gestão operacional de investimentos em gestores de investimento especializados), abrangendo o período compreendido entre o primeiro fluxo de bónus de assinatura e a primeira produção: gestores externos de investimento, selecionados por concurso público concorrencial, operam a carteira *offshore* ao abrigo da Política de Investimento, retendo o Comité de Gestão e Investimento as funções de alocação estratégica, definição de política e fiscalização. O mandato do período transitório regride progressivamente à medida que a capacidade residente do Comité amadurece. A agenda de capacitação constitui o homólogo operacional da segunda reforma da Fase 1 (publicação da Política de Gestão e Investimento) e a pré-condição para a pré-qualificação de gestores externos na Fase 2 discutida em 6.2: sem capacidade residente no seio do Comité para avaliar o desempenho do gestor face à Política de Investimento, a pré-qualificação reduz-se a um exercício de contratação pública, em vez de fiscalização genuína.

A oitava reforma consiste numa âncora procedimental para a taxa de desconto do artigo 7.º, n.º 1, alínea c). A taxa de desconto aplicada no cálculo do Valor Atual Esperado das Receitas Petrolíferas Futuras encontra-se atualmente fixada num limiar mínimo de sete por cento. Duas considerações de economia política motivam a substituição do limiar estático por uma âncora procedimental baseada em fórmula. Primeiro, a relação entre a taxa de desconto e o teto do MFA é assimétrica: uma taxa de desconto mais baixa eleva o VAL, eleva a base de riqueza sobre a qual se aplica a Taxa Real de Retorno de Longo Prazo

ao abrigo do artigo 8.º, n.º 3, alínea b), I, e, por conseguinte, eleva o MFA admissível. Um governo que procure antecipar a despesa dispõe de incentivo direto à redução da taxa de desconto, em especial sob pressão orçamental. Segundo, o valor de sete por cento foi fixado em 2004 e não foi revisto; não se encontra associado a qualquer referencial externo, mostrando-se, por conseguinte, vulnerável à deriva, quer por alterações metodológicas propostas pelo executivo, quer pela mera passagem do tempo com a evolução das condições de mercado. A alteração proposta no Anexo A.9 liga o limiar mínimo da taxa de desconto à hipótese de taxa real de longo prazo utilizada na mais recente Análise de Sustentabilidade da Dívida (ASD) do FMI e do Banco Mundial para São Tomé e Príncipe⁴³ (ou, quando essa hipótese não esteja divulgada autonomamente, à taxa real de longo prazo implícita nas projeções de rendimentos nominais do Anexo Estatístico do World Economic Outlook (WEO) do FMI, deflacionadas pelas projeções de inflação do WEO),⁵⁵ acrescida de um prémio de risco-país e de um prémio de volatilidade do preço do petróleo, mantendo-se o valor de sete por cento como mínimo absoluto. Qualquer afastamento da taxa apurada pela metodologia fica sujeito a justificação executiva escrita, a parecer da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, a aprovação da Assembleia Nacional e a um procedimento de impugnação judicial com efeito suspensivo, em espelho do procedimento de levantamento em excesso do artigo 8.º, n.º 5 (Anexo A.4).

Em síntese, nenhuma destas oito reformas da Fase 1 exige revisão constitucional. Nenhuma exige, de igual modo, renegociação do Tratado de 21 de fevereiro de 2001. As oito tratam de questões estruturais que o estatuto atual deixa implícitas ou incompletas e, em conjunto, mostram-se politicamente mais fáceis de resolver antes de existir receita pela qual lutar.

As oito reformas obedecem a uma sequência lógica no interior da Fase 1. *Ano 1 (2026)*: reconstituição do grupo multipartes da ITIE e resubmissão da Validação, dotação do Tribunal de Contas, definição do âmbito da PIMA, início dos arranjos de geminação em gestão de investimentos (NBIM, Banco do Botsuana, BCTL, IFSWF) e articulação RAMP com o Banco Mundial. Estes estabelecem a base de execução. *Ano 2 (2027)*: estatuto orgânico da Comissão, adoção da Política de Investimento (incorporando a estrutura de alocação cambial e o protocolo de contingência da linha de convertibilidade ao abrigo de 5.5-5.6), receção das conclusões da PIMA, pré-qualificação do gestor externo de período transitório ao abrigo do artigo 13.º, n.º 4. *Ano 3 (2028)*: calibração de HRP modificada em dois patamares do artigo 8.º, n.º 4, informada pelas conclusões da PIMA (ou recuo conservador para taxa única de 3 por cento quando as conclusões indiquem fraca gestão do investimento público), alteração da âncora procedimental da taxa de desconto do artigo 7.º, n.º 1, alínea c), Lei das Âncoras Orçamentais Petrolíferas (âncoras SPNR e LIC-DSF), prazos dos artigos 23.º, n.º 4, e 13.º, n.º 1, e rotação de auditoria do artigo 15.º. Os constrangimentos rígidos consistem em que as conclusões da PIMA devem preceder a calibração do artigo 8.º, n.º 4 (de cujas conclusões depende a trajetória a operacionalizar), a Política de Investimento deve preceder a pré-qualificação do gestor externo e a Validação ITIE deve preceder a Lei das Âncoras, porquanto a Validação reforça a infraestrutura de divulgação de que a Lei das Âncoras depende.

6.2 Fase dois: pós-descoberta, pré-DFI (2029-2032 contingente)

Três outras reformas tornam-se simultaneamente mais urgentes e mais politicamente alcançáveis depois de anunciada uma descoberta comercial, mas antes de qualquer operador ter submetido um PDC.

A primeira reforma é a âncora constitucional, discutida em extensão na secção 7 infra. A questão arquitetónica de saber se a existência do Fundo Permanente, o teto de levantamento, a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, a âncora de saldo primário não petrolífero introduzida na Fase 1 e o princípio da transparência devem ser protegidos por norma constitucional, em vez de estatuto ordinário, torna-se saliente no momento em que a descoberta comercial é anunciada e a política de afetação da receita adquire estacas concretas. A lógica de economia política da ancoragem constitucional é materialmente complicada pela crise do Tribunal Constitucional de fevereiro de 2026 discutida em 7.4; as reformas constitucionais da Fase 2 pressupõem a prévia reposição de um Tribunal Constitucional em funcionamento.

A segunda reforma consiste na calibração da Política de Investimento para a fase de descoberta. A Política pré-descoberta da fase um é necessariamente conservadora, porquanto o fundo apenas dispõe de modestos fluxos de bónus de assinatura. A Política pós-descoberta deve refletir a perspectiva de que, entre o anúncio da descoberta e a primeira produção, o fundo receberá bónus de assinatura adicionais dos blocos atribuídos nas rondas pós-descoberta e poderá receber pagamentos materiais associados a cessões. A alocação de ativos deve ser calibrada de modo a manter liquidez para as transferências do Montante de Financiamento Anual admissíveis ao abrigo do artigo 8.º, n.º 3, alínea a), construindo progressivamente a exposição a ações e a rendimento fixo de longa duração que o cálculo de taxa de retorno pós-produção exigirá. A trajetória de transição da Política pré-descoberta para a Política de regime permanente constitui, ela própria, uma questão técnica que beneficia de ser fixada antes da primeira produção, e não durante.

Seguem-se três prioridades operacionais. Primeiro, o Comité de Gestão e Investimento deve pré-qualificar um painel de gestores externos de ativos (o artigo 13.º, n.º 4, permite a delegação da gestão operacional de investimentos em gestores de investimento especializados) através de concurso público concorrencial durante o período pós-descoberta, de modo que os gestores estejam em funções quando o fundo atingir o limiar a partir do qual a gestão ativa se torna adequada. O processo de pré-qualificação deve assentar no quadro de mandato externo de período transitório estabelecido na sétima reforma da Fase 1 (6.1) e deve estar alinhado pelos Princípios de Santiago do IFSWF, em particular o GAPP 18 (política de investimento) e o GAPP 22 (quadro de gestão de risco).⁴² A capacidade residente do Comité, acumulada ao abrigo dos arranjos de geminação da Fase 1 com órgãos congéneres de gestão de fundos soberanos e da articulação RAMP com o Banco Mundial,^{54,56} é a pré-condição para que a pré-qualificação produza fiscalização, e não se reduza a contratação pública. Segundo, a firma de auditoria externa ao abrigo do artigo 15.º deve ser selecionada por concurso público concorrencial, conforme o artigo exige, com disposições sobre rotação inscritas na carta de contratação para evitar as relações de auditoria de longa

duração que erodiram a qualidade da fiscalização noutras economias petrolíferas. Terceiro, a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, se operacionalizada com êxito na fase um, deve publicar o seu primeiro relatório anual cobrindo o período pós-descoberta, demonstrando o funcionamento institucional antes de as estacas de execução aumentarem.

A terceira reforma da Fase 2 é uma Avaliação de Gestão do Investimento Público de seguimento, realizada após a PIMA da Fase 1 discutida em 4.4 e em 6.1 supra. A PIMA de referência de 2027 estabelece a conclusão sobre a capacidade de absorção contra a qual se fixa a calibração do artigo 8.º, n.º 4. Uma segunda PIMA, conduzida na janela pós-descoberta, quando o programa de investimento público do país tiver sido reforçado em resposta às conclusões de referência, valida se a calibração deve ser apertada ou aliviada antes da primeira produção. O parágrafo 49 do documento do Conselho de 2012 antecipa a função diagnóstica posteriormente operacionalizada na PIMA, com remissão para o Public Investment Management Index (PIMI) de Dabla-Norris et al. 2011: identificar «qual das quatro etapas do procedimento de gestão do investimento público (avaliação, seleção, execução e avaliação ex post de projetos) constitui o estrangulamento e precisa de ser reforçada antes do aumento de escala do investimento público».⁴⁰ O quadro PIMA, introduzido pelo Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI após 2015, refinou esse diagnóstico na estrutura de 15 instituições / 3 etapas⁴⁵ que constitui a referência contemporânea. Duas avaliações, uma antes, outra depois do programa de reforço da capacidade de absorção, é a cadência adequada para um país que contempla a transição de zero receita petrolífera para um MFA material no horizonte de sete a onze anos.

6.3 Fase três: pós-submissão do PDC, pré-produção (contingente)

Duas reformas finais são adequadas no período subsequente à submissão de um ou mais planos de desenvolvimento de campo pelos operadores, mas anterior à produção do primeiro barril de produção comercial.

A primeira reforma consiste na calibração formal da regra de levantamento pós-produção. O artigo 8.º, n.º 3, alínea b), estabelece a regra pós-produção como o menor de dois cálculos. A execução operacional desses cálculos (a metodologia para a média decenal de referência do preço do barril ao abrigo do artigo 7.º, n.º 1, alínea a); a determinação do limiar mínimo da taxa de desconto ao abrigo do artigo 7.º, n.º 1, alínea c), conforme alterada pela âncora procedimental da Fase 1 no Anexo A.9; o procedimento de verificação pela Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas no prazo de trinta dias ao abrigo do artigo 7.º, n.º 3; a metodologia para o ajustamento pela inflação ao abrigo do artigo 8.º, n.º 4) exige uma nota metodológica aprovada pela Assembleia Nacional antes da primeira produção. A elaboração da nota metodológica antes da primeira produção evita que a metodologia seja ajustada sob pressão orçamental depois de iniciada a entrada de receita. A nota metodológica deve demonstrar, quanto à taxa de desconto, que a taxa proposta não é inferior à taxa apurada ao abrigo da fórmula do Anexo A.9 (a hipótese de taxa real de longo prazo utilizada na ASD mais recente do FMI e do Banco Mundial para São Tomé e Príncipe)⁴³

(ou a taxa real apurada a partir do Anexo Estatístico do WEO, quando a hipótese da ASD não esteja divulgada autonomamente),⁵⁵ acrescida do prémio de risco-país acrescido do prémio de volatilidade do preço do petróleo) e que em caso algum é inferior ao limiar absoluto de sete por cento; qualquer afastamento face à taxa apurada pela fórmula fica sujeito ao procedimento de impugnação do Anexo A.9, com efeito suspensivo.

A nota metodológica deve, de igual modo, abordar uma questão de deriva do referencial não antecipada pelo estatuto de 2004. O artigo 7.º, n.º 1, alínea a), exige que o cálculo do preço esperado do barril futuro tenha como referência o «Brent FOB Sullom Voe publicamente cotado nos 10 anos anteriores». À data da redação, tratava-se de uma referência inequívoca à cotação do Brent Blend carregado no Terminal de Sullom Voe, nas Ilhas Shetland. Nas duas décadas intercorridas, a cotação subjacente ao referencial «Brent» evoluiu substancialmente: Brent-Forties-Oseberg a partir de 2002, a adição do Ekofisk em 2007, que o tornou BFOE, a adição do Troll em 2018 e, a partir de junho de 2023, a inclusão do WTI Midland, qualidade de exportação dos EUA, na cotação Dated Brent. O Terminal de Sullom Voe mantém-se operacional e continua a movimentar crude do Mar do Norte, ainda que o próprio fluxo Brent tenha deixado de aí carregar em 2021, com o desmantelamento do campo Brent. A cotação autónoma «Brent FOB Sullom Voe» tal como referenciada no estatuto de 2004 deixou de corresponder, deste modo, a um preço de referência único e cotado em mercado; o equivalente contemporâneo é a cotação Dated Brent da Platts, baseada no cabaz BFOET + WTI Midland. A nota metodológica deve, por conseguinte, especificar a cotação contemporânea que substitui operacionalmente a referência literal do artigo 7.º, n.º 1, alínea a), devendo a verificação da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas ao abrigo do artigo 7.º, n.º 3, incluir a confirmação de que o substituto escolhido é metodologicamente coerente com a intenção original da redação. Uma alteração ordinária ao artigo 7.º, n.º 1, alínea a), que atualize a referência ao referencial revela-se adequada na Fase 1 ou na Fase 3 e constitui um exercício de redação limpo e não controverso.

A segunda reforma consiste na regra procedimental para o caso em que o executivo se proponha exceder o MFA calculado ao abrigo do artigo 8.º. A experiência de Timor-Leste documenta o modo de falha em que o executivo propõe levantamento em excesso com justificação insuficiente, a legislatura consigna e o remédio constitucional se revela demasiado lento para constranger a prática. A arquitetura santomense deve especificar antecipadamente: a forma da justificação executiva exigida, o procedimento parlamentar de apreciação das propostas de levantamento em excesso, a legitimidade ativa para impugnação pela minoria parlamentar ou pela sociedade civil e o efeito suspensivo dessa impugnação. Um procedimento vinculativo de compromisso antecipado é mais fácil de aprovar antes da chegada da primeira proposta de levantamento em excesso do que depois.

6.4 O que não é, e planeamento de contingência

Não se trata de um programa de substituição estatutária. A Lei n.º 8/2004 contém substancialmente todas as disposições de integridade e transparência exigidas pelas melhores práticas de 2004, e várias (depósito direto pelas pessoas pagadoras, autorização de débito com quatro assinaturas, vedação de confidencialidade sem exceção em informação financeira, cláusulas contratuais reputadas implícitas) que as melhores práticas internacionais ainda não alcançaram. O que o texto de 2004 não contém é o aparelho macro-orçamental que a literatura das IFI posterior a 2010 veio entretanto a identificar como o constrangimento vinculativo da gestão de receitas de recursos: uma âncora de saldo primário não petrolífero, uma âncora de dívida, uma âncora procedimental sobre a taxa de desconto e um procedimento para o levantamento em excesso. A agenda de reforma representa a conclusão operacional do que já existe, complementada pelo enraizamento macro-orçamental que o estatuto não disponibiliza. Não se recomenda, de igual modo, a centralização da autoridade: a força da arquitetura reside, precisamente, na dispersão de autoridade pelas instâncias executiva, legislativa, judicial, subnacional e da sociedade civil, cada uma com função definida e com restrição definida.

As Fases 2 e 3 são, ademais, expressamente contingentes a marcos operacionais que poderão não ocorrer. Uma sequência de poços de exploração mal sucedidos, uma ronda de concessões de 2026 falhada ou uma falha no fecho da transação do Bloco 3 difeririam-nas ou tornariam-nas inúteis. As reformas da Fase 1 são, em contrapartida, robustas às três contingências. Um país sem receita petrolífera continua a beneficiar de uma Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas em funcionamento (reaproveitável como órgão de fiscalização mais amplo das indústrias extrativas), de um Tribunal de Contas com dotação, do re-engajamento na ITIE e de uma âncora de saldo primário não petrolífero ancorada na dívida ao LIC-DSF. Nenhuma destas reformas configura, por conseguinte, custo irrecuperável em qualquer cenário de descoberta negativa.

A recomendação compacta apresenta-se como segue: onde a arquitetura está operacionalmente incompleta, completá-la; onde está internamente inconsistente, conciliá-la; onde está institucionalmente dormente, revivê-la; onde lhe falta um quadro macro-orçamental, enraizá-lo. A janela para o fazer sob baixo risco político está aberta agora.

SECÇÃO 7: A ÂNCORA CONSTITUCIONAL

7.1 Reenquadrar o argumento: para que serve a ancoragem constitucional

As reformas das Fases 1 e 3 referidas em 6.1 e 6.3 são realizáveis por estatuto ordinário. Sucede, todavia, que o que o procedimento legislativo ordinário não pode alcançar é a proteção da arquitetura contra o próprio procedimento legislativo ordinário futuro. Com efeito, cada disposição da Lei n.º 8/2004, incluindo o Fundo Permanente, o teto de levantamento do artigo 8.º, a Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, os requisitos de auditoria, as disposições sobre transparência e as disposições sobre integridade, é alterável por maioria simples da Assembleia Nacional ao abrigo da competência legislativa ordinária do artigo 97.º da Constituição.¹² A arquitetura é *equivalente em reversibilidade*: não se verifica assimetria constitucional entre aprovar a regra e revogá-la.

7.2 O que a evidência de Timor-Leste efetivamente mostra

A arquitetura constitucional timorense para as receitas petrolíferas compreende três disposições, cada uma desempenhando função separável: o artigo 139.º, n.º 2, sobre reservas financeiras obrigatórias; o artigo 145.º, n.º 2, que veda dotações secretas e fundos extraorçamentais; e o artigo 158.º, que rege a validade de tratados, acordos e alianças internacionais pré-independência em geral, tendo constituído o principal mecanismo de aferição do estatuto dos acordos petrolíferos legados celebrados sob administração indonésia.¹⁸ A decisão do Supremo Tribunal de 2008¹⁹ evidenciou que o artigo 139.º se afigurava suficiente para sustentar fiscalização judicial do levantamento em excesso. O facto de o executivo ter continuado a exceder o Rendimento Sustentável Estimado, não obstante a decisão, revelou que o mandato constitucional não era, por si só, suficiente para impor disciplina. A âncora constitucional estabelece a base procedimental para o constrangimento judicial sem garantir o resultado substantivo; a sua força operativa depende das regras procedimentais que regem o modo como o constrangimento é invocado e as consequências associadas à sua violação.

Para São Tomé e Príncipe, o mecanismo operativo de disciplina em qualquer período pós-descoberta será o procedimento de levantamento em excesso proposto no artigo 8.º, n.º 5 (Anexo A.4), com efeito suspensivo da impugnação judicial, complementado pela âncora de saldo primário não petrolífero referida em 6.1. A função da âncora constitucional é a proteção desse mecanismo de disciplina contra revogação ordinária futura. O procedimento do artigo 8.º, n.º 5, atribui a competência adjudicatória ao Supremo Tribunal de Justiça, tribunal supremo da hierarquia judicial ordinária, e não ao Tribunal Constitucional, que exerce fiscalização da constitucionalidade ao abrigo dos artigos 131.º e 133.º da Constituição.¹² Esta opção importa porquanto insula parcialmente o artigo 8.º, n.º 5, da crise do Tribunal Constitucional de fevereiro de 2026 discutida em 7.4. A fiscalização da constitucionalidade do mecanismo de disciplina protegido (a terceira disposição constitucional em 7.3 infra) exige, todavia, um Tribunal Constitucional em funcionamento.

Em suma, a evidência timorense não resolve a questão substantiva da disciplina apenas através da redação constitucional; o que resolve é a questão da durabilidade, ou seja, a de saber se os mecanismos substantivos podem ser revogados por maioria simples da Assembleia Nacional sob pressão orçamental. A alteração ganesa de 2025 constitui, em contrapartida, a falha de durabilidade de manual. O argumento a favor da ancoragem constitucional constrói-se, por conseguinte, melhor com base no precedente ganês, e não no timorense.

7.3 As disposições constitucionais propostas

Para São Tomé e Príncipe, três disposições constitucionais, duas com homólogos timorenses e uma indo além do molde timorense, endureceriam a arquitetura estabelecida pela Lei n.º 8/2004 sem prescrever o detalhe operacional, que deve permanecer ao nível estatutário. A proposta é deliberadamente limitada. Como 7.2 estabelece e 7.5 amplifica, a ancoragem constitucional configura *proteção de cinto e suspensórios contra o modo de falha de Tipo I mais comum* de erosão legislativa sob pressão orçamental, e não proteção substantiva contra as falhas de Tipo II (sobreposição institucional por alinhamento político-executivo) que os acontecimentos de fevereiro de 2026 expuseram. A defesa substantiva contra a erosão da disciplina é o procedimento de levantamento em excesso do artigo 8.º, n.º 5, em estatuto ordinário, e a âncora de saldo primário não petrolífero em 6.1; a âncora constitucional protege a existência desses mecanismos contra revogação por maioria simples. Um conjunto maximalista de disposições constitucionais não melhoraria materialmente essa proteção e dispersaria o capital político exigido para a aprovação, daí a disciplina de limitar o conjunto a três.

A primeira disposição é análoga ao artigo 139.º, n.º 2, de Timor-Leste, e estabelece que as receitas dos recursos petrolíferos ficam sujeitas à criação de reservas financeiras obrigatórias nos termos da lei. A versão santomense não carece de ser mais prescritiva do que a timorense. Trata-se de uma confirmação constitucional de que a existência das reservas não está na disponibilidade do legislador ordinário, ficando ao estatuto ordinário a arquitetura precisa (a relação entre a Conta Nacional do Petróleo e o Fundo Permanente, o teto de levantamento, a lista de instrumentos de investimento). A disposição cria a base constitucional para a fiscalização judicial de qualquer estatuto futuro que pretenda abolir as reservas ou integrar a receita petrolífera no orçamento geral sem separação.

A segunda disposição é análoga ao artigo 145.º, n.º 2, de Timor-Leste, e estabelece que o Orçamento do Estado não pode prever dotações secretas ou fundos extraorçamentais e que todas as receitas do Estado, incluindo as receitas petrolíferas, são apresentadas no Orçamento em base que permita escrutínio público. Esta disposição desempenha função distinta da primeira: veda o expediente em que o Fundo Permanente continua a existir, sendo, todavia, as receitas petrolíferas desviadas em torno dele através de estruturas orçamentais intermédias. A experiência da Guiné Equatorial entre 2000 e 2003 (em que as receitas petrolíferas foram administradas através de contas no Riggs Bank fora de qualquer quadro orçamental consolidado) constitui o caso de manual que esta disposição visa vedar.

A terceira disposição não dispõe de homólogo direto em Timor-Leste e revela-se analiticamente a mais robusta das três à luz da literatura das IFI posterior a 2010. Estabeleceria que o Montante de Financiamento Anual transferido do Fundo Permanente para o Orçamento do Estado ao abrigo do artigo 8.º não pode exceder o nível compatível com a manutenção de um saldo primário não petrolífero compatível com a sustentabilidade orçamental de longo prazo do Estado e que o procedimento para qualquer transferência em excesso fica sujeito a fiscalização da constitucionalidade. A substância da disposição segue a posição do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI segundo a qual as regras de entradas-saídas dos fundos de recursos devem estar enraizadas numa âncora de saldo primário.^{39,40} O elemento procedimental segue o procedimento de levantamento em excesso proposto no artigo 8.º, n.º 5, no Anexo A.4. A função da disposição constitucional não é a fixação do nível substantivo da âncora, esse mantém-se ao nível do estatuto ordinário, e pretende-se revisível à medida que as condições económicas o justifiquem —, mas a proteção da existência da âncora contra revogação ordinária futura. Trata-se da função de durabilidade discutida em 7.2.

Uma quarta disposição, um homólogo santomense ao artigo 158.º de Timor-Leste, regulando a validade dos contratos petrolíferos legados celebrados durante o período de dormência, foi ponderada em versões anteriores deste documento e rejeitada. A ambiguidade interpretativa que resolveria é genuína, todavia as consequências operacionais são estreitas, a questão pode ser tratada ao nível estatutário ao abrigo do quadro de cláusulas implícitas do artigo 21.º, e o capital político exigido para acrescentar uma quarta disposição constitucional emprega-se melhor na garantia das três primeiras.

7.4 A crise do Tribunal Constitucional de fevereiro de 2026: condição vinculativa

Os requisitos procedimentais para a revisão constitucional em São Tomé e Príncipe afiguram-se exigentes, ainda que não proibitivos. A iniciativa cabe aos deputados e aos grupos parlamentares; a Assembleia Nacional pode rever a Constituição cinco anos após a publicação da última lei de revisão (artigo 151.º), ou antes, caso três quartos dos deputados em pleno exercício do cargo assumam poderes de revisão constitucional. A aprovação exige uma maioria de dois terços dos membros em pleno exercício do cargo (artigo 152.º). Os limites materiais do artigo 154.º preservam um elenco definido de disposições, incluindo o caráter laico do Estado, os direitos fundamentais, a separação de poderes, a independência do poder judicial e o pluralismo político.¹² O texto consolidado em vigor é o da Quinta Revisão Constitucional (Lei Constitucional n.º 1/2003, *Diário da República* n.º 2, de 29 de janeiro de 2003); o intervalo de cinco anos há muito que expirou.

A revisão constitucional é, por conseguinte, procedimentalmente acessível, e o consenso para a alcançar constrói-se mais facilmente quando o que está em jogo é difuso, isto é, antes da descoberta comercial, do que depois. A recomendação da Fase 2 em 6.2 reflete esta sequência.

O contexto político para a reforma constitucional em São Tomé e Príncipe foi materialmente alterado pelos acontecimentos de fevereiro de 2026. A 2 de fevereiro de 2026, uma sessão plenária da Assembleia

Nacional foi convocada na Universidade de São Tomé e Príncipe, fora do edifício da Assembleia Nacional, com 29 deputados presentes, sob forte proteção de segurança. A sessão pretendeu destituir o Presidente da Assembleia Nacional, revogar a lei interpretativa anteriormente adotada e destituir os cinco juizes do Tribunal Constitucional.^{36,50} O Tribunal Constitucional declarou inconstitucional a convocação da sessão e nulas as suas deliberações no mesmo dia; a declaração não foi respeitada. O Primeiro Vice-Presidente da Assembleia Nacional assumiu a presidência. A 5 de fevereiro de 2026, um quinto dos membros da Assembleia Nacional apresentou pedido de fiscalização preventiva abstrata junto do Tribunal Constitucional, impugnando a lei de destituição. A lei de destituição foi, não obstante, promulgada e publicada no início de fevereiro de 2026, entrando em vigor por volta de 10 de fevereiro de 2026.⁵⁰ As instalações do Tribunal Constitucional foram encerradas, durante esse período, pela Guarda Presidencial e pela Polícia Nacional; o Tribunal comunicou que tinha admitido um recurso de um grupo de deputados impugnando a destituição e que, por conseguinte, o Presidente da República se encontrava «impedido de promulgar» a lei de destituição, objecção procedimental que não obsteu à promulgação.

A composição e a competência do Tribunal Constitucional encontram-se, à data deste documento, em situação jurídica disputada. A revisão constitucional ao abrigo dos artigos 151.º a 152.º pressupõe um Tribunal Constitucional em funcionamento para aferir o cumprimento dos limites materiais do artigo 154.º. A sua reposição é, por conseguinte, condição para as reformas da Fase 2, e não uma preocupação paralela. Sem ela, a via da âncora constitucional revela-se procedimentalmente acessível, mas política e institucionalmente inviável, revertendo o mecanismo operacional de disciplina para o procedimento do artigo 8.º, n.º 5, em estatuto ordinário (Anexo A.4) e para a âncora de saldo primário não petrolífero.

O argumento substantivo a favor das três disposições constitucionais em 7.3 não é afetado pela crise; o que esta afeta é a janela de economia política para a sua adoção. Caso a controvérsia se resolva por alguma combinação de fiscalização judicial, acordo político e reconstituição do Tribunal, a janela da Fase 2 mantém-se em larga medida intacta. Caso assim não suceda, a Fase 2 terá de assentar nas alternativas em estatuto ordinário do Anexo A. As recomendações de 6.1 e 6.3 são robustas a ambos os desfechos; as de 6.2 são robustas apenas ao primeiro.

7.5 O que a crise demonstra sobre a durabilidade

Os acontecimentos de fevereiro de 2026 comportam uma implicação mais profunda para o argumento a favor da ancoragem constitucional. A alteração ganesa de 2025 constitui uma falha de durabilidade de Tipo I: um procedimento de alteração constitucional por maioria simples que desloca uma regra estatutária na direção da preferência do executivo sob pressão orçamental. O procedimento foi constitucional, o desfecho erodiu o mecanismo de disciplina que o estatuto havia imposto, fechando a ancoragem constitucional este modo de falha mediante elevação do limiar para a alteração.

Os acontecimentos santomenses de fevereiro de 2026 são de categoria distinta. O plenário dos 29 deputados, o apoio do executivo à destituição do Tribunal Constitucional, o facto de a própria declaração de inconstitucionalidade do Tribunal não se mostrar exequível contra as forças de segurança que encerraram as suas instalações e a promulgação da lei de destituição em desafio da objeção procedimental do Tribunal: estas configuram falhas de durabilidade de Tipo II, em que atalhos procedimentais e o alinhamento político-executivo se sobrepõem à própria arquitetura constitucional. A ancoragem constitucional não fecha este modo de falha, porquanto o tribunal constitucional supremo que aplicaria a âncora está, ele próprio, a ser sobreposto.

A implicação é dupla. Em primeiro lugar, a âncora constitucional mantém-se útil contra as falhas de Tipo I, estatisticamente a variedade mais comum de erosão da regra de receitas de recursos sob pressão orçamental; o argumento a favor das disposições constitucionais da Fase 2 mantém-se por estes fundamentos. Em segundo lugar, a âncora revela-se, por si só, insuficiente contra as falhas de Tipo II, devendo o conjunto de recomendações ser reponderado em conformidade: as âncoras *externas* que operam independentemente do sistema constitucional santomense (a consulta no quadro do artigo IV do FMI, os limiares de dívida do LIC-DSF, o ciclo de Validação ITIE, a conformidade com os Princípios de Santiago e os arranjos bilaterais ao abrigo do Tratado de Desenvolvimento Conjunto de 2001) ganham peso face à proteção constitucional puramente interna. As reformas da Fase 1 encontram-se construídas desproporcionalmente em torno de âncoras externas, tratando-se de adaptação empírica ao ambiente institucional que a crise de fevereiro de 2026 veio evidenciar.

Em conclusão, a âncora constitucional da Fase 2 é complemento das âncoras externas, e não substituto. Quando estas geram avaliação externa autorizada, a âncora constitucional disponibiliza a base procedimental para traduzir essa avaliação em exequibilidade interna. Em contrapartida, quando as âncoras externas são, elas próprias, resistidas, a âncora constitucional faculta a base jurídica interna para a legitimidade ativa da sociedade civil e da minoria parlamentar ao abrigo do artigo 8.º, n.º 5.

ANEXO A: PROJETO DE ALTERAÇÕES À LEI N.º 8/2004

As propostas de alteração que se seguem executam as reformas operacionais identificadas em 6.1 a 6.3. As remissões aos artigos referem-se à Lei n.º 8/2004 publicada no *Diário da República*, Número 13 (Suplemento), de 30 de dezembro de 2004. A redação reveste caráter ilustrativo e deve ser revista pela jurisconsultia santomense em direito constitucional e administrativo antes de qualquer apresentação.

A.1 Artigo 8.º, n.º 4: calibração de HRP modificada em dois patamares da Taxa Real de Retorno de Longo Prazo

O texto em vigor fixa o teto da Taxa Real de Retorno de Longo Prazo em cinco por cento. A recomendação primária substitui o teto de taxa única por uma estrutura de HRP modificada em dois patamares, calibrada face às conclusões da PIMA da Fase 1 sobre o gradiente entre os retornos do investimento público interno e as taxas reais da carteira *offshore*, sobre a capacidade de absorção, e sobre as perdas na seleção e na execução de projetos. A estrutura em dois patamares incorpora uma restrição de igualdade de valor atual que impede que a antecipação esgote o capital. A redução conservadora de taxa única, na redação de recuo infra, aplica-se apenas quando as conclusões da PIMA indicarem que as precondições da trajetória de HRP modificada não se encontram satisfeitas.

*Artigo 8.º, n.º 4, proposta de novo texto (primária): «Para efeitos do presente artigo, a Taxa Real de Retorno de Longo Prazo será a Taxa Real de Retorno esperada de uma carteira de títulos composta por ativos proporcionais aos detidos no Fundo Permanente durante o período, **sujeita ao seguinte teto em dois patamares:** a) durante um horizonte de antecipação compreendido entre os anos um e n subsequentes à primeira produção comercial, a taxa não pode exceder uma taxa de limiar superior r_h fixada na Política de Gestão e Investimento ao abrigo do artigo 13.º, n.º 1, e calibrada pelas conclusões da Avaliação da Gestão do Investimento Público para São Tomé e Príncipe mais recentemente publicada; b) nos anos subsequentes ao horizonte de antecipação, a taxa não pode exceder uma taxa de regime permanente r_s fixada na mesma Política e calibrada pelos retornos reais alcançáveis na lista de instrumentos do artigo 13.º, n.º 3, *offshore*; c) o horizonte de antecipação n , a taxa de limiar superior r_h e a taxa de regime permanente r_s são fixados de modo que o valor atual da trajetória do Montante de Financiamento Anual ao abrigo da regra em dois patamares, descontado à taxa prescrita pelo artigo 7.º, n.º 1, alínea c), não exceda o valor atual da trajetória do Montante de Financiamento Anual que se obteria sob uma taxa constante igual ao retorno real esperado de longo prazo da carteira do Fundo Permanente ao longo do mesmo horizonte. O ajustamento pela inflação utiliza as taxas de variação dos índices oficiais de preços das moedas em que a carteira de ativos do Fundo Permanente esteja investida.»*

Nota de execução 1: os valores indicativos de calibração para r_h , n e r_s , a fixar na Política de Investimento e a atualizar face a ciclos sucessivos da PIMA, situam-se plausivelmente nos intervalos $r_h \in$

[4 %, 5 %], $n \in {}^{5,10}$ anos e $r_s \in [2 \%, 3 \%]$. A restrição de igualdade de valor atual da alínea c) constitui a salvaguarda operativa contra a depleção do capital: qualquer combinação de r_h , n e r_s que satisfaça a restrição preserva o capital em termos de valor esperado ao longo do horizonte escolhido. A Política de Investimento deve evidenciar o cálculo de calibração quando submetida à aprovação da Assembleia Nacional.

Nota de execução 2 (recuo conservador): caso a PIMA da Fase 1 conclua que a qualidade da gestão do investimento público é insuficiente para absorver despesa de capital aumentada em escala sem perdas materiais na seleção ou na execução de projetos, ou caso a segunda pré-condição de 4.4 (inclusividade institucional) seja considerada não satisfeita —, a calibração do artigo 8.º, n.º 4, reverte para redução de taxa única. A redação de recuo:

Artigo 8.º, n.º 4, redação alternativa (recuo): «Para efeitos do presente artigo, a Taxa Real de Retorno de Longo Prazo será a Taxa Real de Retorno esperada de uma carteira de títulos composta por ativos proporcionais aos detidos no Fundo Permanente durante o período, e não pode exceder três por cento. O ajustamento pela inflação utiliza as taxas de variação dos índices oficiais de preços das moedas em que a carteira de ativos do Fundo Permanente esteja investida.»

A calibração de recuo é consistente com a lista de instrumentos conservadora do artigo 13.º, n.º 3, e com o precedente norueguês de 2017. A escolha entre a regra primária em dois patamares e o recuo de redução de taxa única é determinada pelas conclusões da PIMA da Fase 1, podendo ser revisitada em cada ciclo sucessivo da PIMA (seguimento da Fase 2 ao abrigo de 6.2 e em intervalos subsequentes não superiores a cinco anos). A reversão da regra primária em dois patamares para a calibração de recuo de taxa única, ou vice-versa, constitui, ela própria, uma decisão da Assembleia Nacional ao abrigo do artigo 13.º, n.º 1, e não se encontra na discricionariedade do Governo ou do Comité de Gestão e Investimento, atuando isoladamente.

A.2 Artigo 13.º, n.º 3: lista de instrumentos admissíveis

A lista de instrumentos do artigo 13.º, n.º 3, mantém-se inalterada. A conciliação entre o conservadorismo do artigo 13.º e o teto de levantamento do artigo 8.º faz-se mediante alteração do artigo 8.º, n.º 4, e não através do alargamento dos instrumentos admissíveis. Esta opção preserva a escolha de conservadorismo dos redatores de 2004 e está alinhada com a recomendação de 6.1. A função de esterilização da doença holandesa da restrição de investimento exclusivamente *offshore* do artigo 13.º (5.2) é igualmente preservada.

A.3 Artigo 23.º, n.º 4: estatuto orgânico da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas

O texto em vigor remete o estatuto orgânico da Comissão para diploma autónomo. A alteração proposta estabelece um prazo para essa aprovação.

*Artigo 23.º, n.º 4, proposta de novo texto: «A respetiva lei orgânica regulamenta, entre outras matérias, a organização e o funcionamento, o modo de designação e exoneração dos membros da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, a duração dos mandatos, a remuneração, e o estatuto e as incompatibilidades dos seus membros. **A lei orgânica é aprovada no prazo de doze meses a contar da entrada em vigor da presente disposição.**»*

Nota de execução: o estatuto orgânico deve, ele próprio, prever um mandato de cinco anos para os representantes da sociedade civil (renovável uma vez), nomeação concorrencial pública para os lugares das associações empresariais, dos sindicatos e das ONG, uma secretaria permanente financiada através de dotação dedicada da Assembleia Nacional, prestação anual obrigatória de contas e regras processuais sancionatórias expressas.

A.4 Artigo 8.º, novo número 5: procedimento de levantamento em excesso

O texto em vigor não especifica o procedimento aplicável quando o executivo se proponha exceder o Montante de Financiamento Anual calculado nos termos do artigo 8.º, n.º 3. A alteração proposta adita um novo número 5.

Artigo 8.º, n.º 5, proposta de novo texto: «Sempre que o Governo se proponha transferir da Conta Nacional do Petróleo para a Conta do Tesouro montante em excesso do Montante de Financiamento Anual calculado nos termos do n.º 3, a proposta é acompanhada de: a) justificação escrita certificada pelo Ministro das Finanças e pelo Governador do Banco Central, explicando por que razão a transferência em excesso serve os interesses de longo prazo de São Tomé e Príncipe; b) estimativa atuarial do impacto da transferência em excesso sobre o saldo projetado do Fundo Permanente num horizonte de trinta anos; c) parecer da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, emitido no prazo de trinta dias a contar da submissão do Governo, sobre a conformidade da proposta com os princípios da presente Lei. A Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, o Tribunal de Contas ou um quinto dos membros da Assembleia Nacional podem, no prazo de quinze dias a contar da publicação da proposta, requerer ao Supremo Tribunal de Justiça que decida se a justificação preenche o padrão exigido pelo presente número. Tal requerimento tem efeito suspensivo.»

Nota de execução: esta disposição constitui a resposta procedimental à experiência timorense de 2008, em que o Supremo Tribunal decidiu que a justificação executiva se mostrava constitucionalmente insuficiente, tendo a prática, todavia, prosseguido. O efeito suspensivo da impugnação configura o constrangimento operativo.

A.5 Artigo 13.º, n.º 1: prazo de publicação da Política de Investimento

O texto em vigor exige que o Comité de Gestão e Investimento proponha uma Política de Gestão e Investimento à aprovação da Assembleia Nacional, sem especificar prazo. A alteração proposta estabelece um prazo.

Artigo 13.º, n.º 1, proposta de aditamento: «A primeira Política de Gestão e Investimento ao abrigo do presente artigo é submetida pelo Governo à Assembleia Nacional no prazo de dezoito meses a contar da entrada em vigor da presente disposição, e é aprovada pela Assembleia Nacional no prazo de doze meses subsequentes. As revisões subsequentes são submetidas em intervalos não superiores a cinco anos, ou antes, em caso de alteração material das condições de mercado ou da composição das Contas Petrolíferas.»

A.6 Artigo 15.º: rotação da firma de auditoria

O texto em vigor exige que a firma internacional de auditoria seja selecionada por concurso público, mas não trata da rotação. A alteração proposta adita um novo número.

Artigo 15.º, n.º 4, proposta de novo texto: «Nenhuma firma de auditoria pode ser selecionada para mais de dois períodos consecutivos de contratação. O envolvimento contínuo máximo de qualquer firma não pode exceder seis anos. Uma firma cujo envolvimento tenha cessado não é elegível para reSeleção até decorridos quatro anos.»

A.7 Novo estatuto ordinário: âncoras de saldo primário não petrolífero e de dívida

Esta alteração não constitui modificação à Lei n.º 8/2004, mas novo estatuto ordinário complementar. O argumento substantivo é exposto na secção 4 supra e a sequenciação da Fase 1 em 6.1.

Proposta de nova Lei das Âncoras Orçamentais Petrolíferas, disposições principais:

>

Artigo 1.º (Âncora SPNR). O Orçamento do Estado é construído de modo que o défice primário não petrolífero, escalado pelo produto interno bruto não petrolífero, não exceda um teto fixado por Resolução da Assembleia Nacional. A Resolução é adotada em simultâneo com o Orçamento do Estado. O teto é calibrado pelo nível compatível com a sustentabilidade orçamental de longo prazo do Estado, tendo em conta as transferências projetadas do Montante de Financiamento Anual ao abrigo do artigo 8.º da Lei n.º 8/2004, o valor atual das receitas petrolíferas futuras esperadas e a capacidade de absorção da economia interna.

>

Artigo 2.º (Âncora de Dívida). O valor atual da dívida pública e publicamente garantida, escalado pelo produto interno bruto não petrolífero, não pode exceder o limiar indicativo correspondente à classificação de capacidade de carga da dívida de São Tomé e Príncipe então em vigor, ao

abrigo do Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento conjunto do FMI e do Banco Mundial.

>

Artigo 3.º (Cláusula de Revisão). Os tetos estabelecidos ao abrigo dos artigos 1.º e 2.º são revistos em intervalos não superiores a cinco anos, ou antes, em caso de alteração material das hipóteses subjacentes, incluindo, designadamente: a) o estado de descoberta, avaliação ou fase de produção das reservas petrolíferas; b) revisões da classificação da capacidade de carga da dívida do LIC-DSF; c) alteração material das expectativas de retorno real sobre os ativos do Fundo Permanente.

>

Artigo 4.º (Cumprimento e Aplicação). O Ministro das Finanças certifica, no Relatório do Orçamento do Estado submetido no quadro do procedimento orçamental, a conformidade do Orçamento proposto com os tetos estabelecidos ao abrigo dos artigos 1.º e 2.º. O Tribunal de Contas inclui no seu relatório anual de auditoria uma conclusão autónoma sobre a conformidade dos Orçamentos executados com os tetos.

Nota de execução 1: a Lei das Âncoras Orçamentais Petrolíferas é aprovável por estatuto ordinário na Fase 1. O argumento a favor da elevação dos artigos 1.º e 2.º a proteção constitucional na Fase 2 é exposto em 7.3 (terceira disposição constitucional).

Nota de execução 2 (articulação com o direito orçamental existente): São Tomé e Príncipe opera ao abrigo de uma Lei das Finanças Públicas (a *Lei do Sistema de Administração Financeira do Estado*) e de uma Lei do Orçamento do Estado anual associada. A Lei das Âncoras Orçamentais Petrolíferas deve ser redigida como *lex specialis*, facultando âncoras suplementares específicas para a gestão das receitas petrolíferas, com disposições expressas de articulação que estabeleçam a relação entre o teto SPNR, os tetos anuais de défice da Lei do Orçamento do Estado (caso existam) e quaisquer limites agregados de dívida na Lei das Finanças Públicas. A redação deve ser coordenada com o Ministério do Planeamento e das Finanças, a fim de evitar duplicação ou contradição.

A.8 Novo estatuto ordinário: limiar mínimo de financiamento da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas

Esta alteração constitui igualmente estatuto ordinário complementar e tem por objeto o modo de falha de erosão da disciplina ilustrado pela alteração ganesa de 2025 à PRMA (3.8).

Proposta de nova Lei de Financiamento da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, disposição principal:

>

O orçamento anual de funcionamento da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas é financiado por dotação dedicada proveniente da Conta Nacional do Petróleo, em montante não inferior a 0,5 % do Montante de Financiamento Anual do ano anterior, com um mínimo correspondente ao montante suficiente para manter uma secretaria permanente com efetivos não inferiores a [X] pessoas e para financiar as funções de inquirição, de supervisão da auditoria e de prestação pública de contas da Comissão. O Governo não pode propor, e a Assembleia Nacional não pode consignar, um orçamento de funcionamento da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas inferior a este limiar mínimo.

Nota de execução: o valor percentual (0,5 %) e o efetivo mínimo (X) revestem carácter ilustrativo e devem ser calibrados pelos requisitos operacionais, com referência a órgãos congéneres de fiscalização (PIAC do Gana pré-2025; IPPF de Timor-Leste).

A.9 Artigo 7.º, n.º 1, alínea c): âncora procedimental da taxa de desconto

O texto em vigor exige que a taxa de desconto aplicada ao Valor Atual Esperado das Receitas Petrolíferas Futuras seja «não inferior a sete por cento». A alteração proposta liga o limiar mínimo a um referencial externo, formaliza a metodologia e adita uma âncora procedimental contra ajustamento descendente liderado pelo executivo.

*Artigo 7.º, n.º 1, alínea c), proposta de novo texto: «A taxa de desconto aplicada no cálculo do Valor Atual Esperado das Receitas Petrolíferas Futuras não pode ser inferior à taxa apurada ao abrigo da seguinte metodologia: **a hipótese de taxa real de longo prazo utilizada na Análise de Sustentabilidade da Dívida mais recente do FMI e do Banco Mundial para São Tomé e Príncipe ao abrigo do Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento, [FNREF:43] ou, quando essa hipótese não esteja divulgada autonomamente, a taxa real de longo prazo implícita nas projeções de rendimentos nominais do Anexo Estatístico do World Economic Outlook do FMI deflacionadas pelas projeções de inflação correspondentes do WEO, [FNREF:55] acrescida de um prémio de risco-país não inferior a quinhentos pontos-base, acrescida de um prémio de volatilidade do preço do petróleo não inferior a trezentos pontos-base, e em caso algum inferior a sete por cento.** A metodologia e a taxa resultante são publicadas pela Agência Nacional do Petróleo juntamente com os cálculos do n.º 1, com divulgação detalhada dos inputs. A metodologia é revista em intervalos não superiores a cinco anos, ou antes, em caso de alteração material dos referenciais subjacentes.»*

Artigo 7.º, novo número 4, proposta de novo texto: «Qualquer proposta do Governo que pretenda afastar-se da taxa de desconto apurada pela metodologia ao abrigo do n.º 1, alínea c), seja por ajustamento da metodologia, alteração de um ou mais componentes do prémio ou fixação de taxa inferior à taxa que a metodologia produz, é acompanhada de: a) justificação escrita certificada pelo Ministro das Finanças e pelo Governador do Banco Central, explicando por que razão o afastamento serve os interesses de longo prazo de São Tomé e Príncipe; b) estimativa do impacto do afastamento sobre o Valor Atual Esperado das Receitas Petrolíferas

Futuras e sobre o Montante de Financiamento Anual admissível ao abrigo do artigo 8.º, n.º 3, alínea b); c) parecer da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, emitido no prazo de trinta dias a contar da submissão do Governo, sobre a conformidade da proposta com os princípios da presente Lei. A Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, o Tribunal de Contas ou um quinto dos membros da Assembleia Nacional podem, no prazo de quinze dias a contar da publicação da proposta, requerer ao Supremo Tribunal de Justiça que decida se a justificação preenche o padrão exigido pelo presente número. Tal requerimento tem efeito suspensivo.»

Nota de execução 1: a economia política da taxa de desconto é assimétrica. Um governo que procure antecipar a despesa dispõe de incentivo direto à redução da taxa de desconto, porquanto uma taxa de desconto mais baixa eleva o VAL das receitas petrolíferas futuras, eleva a base de riqueza ao abrigo do artigo 8.º, n.º 3, alínea b), I, e, por conseguinte, eleva o teto do MFA. A âncora procedimental espelha o procedimento de levantamento em excesso do artigo 8.º, n.º 5 (Anexo A.4), ligando a metodologia a um referencial externo (a hipótese de taxa real de longo prazo da ASD,⁴³ com o Anexo Estatístico do WEO como âncora secundária)⁵⁵ e prevendo fiscalização judicial com efeito suspensivo das alterações de metodologia.

Nota de execução 2: parâmetros indicativos. Na prática do LIC-DSF do FMI e do Banco Mundial em vigor em 2026, a hipótese de taxa real de longo prazo utilizada para STP situa-se em aproximadamente 1,5 a 2,5 por cento (consistente com as projeções de rendimentos nominais do Anexo Estatístico do WEO deflacionadas pelas projeções de inflação do WEO no mesmo horizonte); o prémio de risco-país para um produtor de fronteira em águas profundas do Golfo da Guiné situa-se no intervalo de 500 a 700 pontos-base; o prémio de volatilidade do preço do petróleo implícito na volatilidade histórica do Brent é de aproximadamente 300 a 400 pontos-base. A taxa apurada pela metodologia é, por conseguinte, de aproximadamente 9,5 a 11,5 por cento à data da redação, materialmente acima do limiar estatutário de sete por cento —, mantendo-se, todavia, o limiar como salvaguarda contra qualquer revisão futura das hipóteses do LIC-DSF ou do WEO ou das metodologias dos prémios que, de outro modo, produziria uma taxa implausivelmente baixa.

Nota de execução 3: a nota metodológica exigida ao abrigo da Fase 3 (6.3) constitui o instrumento operacional através do qual a fórmula é aplicada. A nota metodológica deve evidenciar o cálculo da fórmula, os parâmetros à data da consulta no quadro do artigo IV do FMI e da ASD mais recente para São Tomé e Príncipe e uma análise de sensibilidade que abranja um intervalo de 150 pontos-base em torno de cada componente do prémio. Qualquer inconsistência entre a taxa de desconto da nota metodológica e a taxa apurada pela fórmula fica sujeita ao procedimento de impugnação.

A.10 Artigo 13.º, n.º 1: alocação cambial e contingência da linha de convertibilidade na Política de Investimento

A Política de Investimento prevista no artigo 13.º, n.º 1, é o veículo operacional de duas outras proteções estruturais discutidas em 5.5 e 5.6: a estrutura de alocação cambial alinhada pela paridade dobra-euro e o protocolo de contingência para qualquer perturbação da linha de convertibilidade portuguesa ao abrigo do Acordo de Cooperação Económica assinado a 28 de julho de 2009 entre a República Portuguesa e a República Democrática de São Tomé e Príncipe, em vigor desde 1 de janeiro de 2010.⁵¹

Artigo 13.º, n.º 1, proposta de aditamento adicional (a acrescentar ao prazo previsto em A.5): «A Política de Gestão e Investimento especifica: a) uma estrutura de alocação cambial para o Fundo Permanente alinhada pela referência ao euro ao abrigo do arranjo bilateral com Portugal em vigor desde 1 de janeiro de 2010, incluindo uma quota-alvo em euros, bandas de desvio controladas, o procedimento de gestão de desvios fora das bandas e a comunicação à Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas; b) um protocolo de contingência que estabeleça o procedimento de realocação aplicável ao Fundo Permanente em caso de qualquer perturbação da linha de convertibilidade portuguesa ou da paridade dobra-euro, incluindo gatilhos, autoridade decisória, horizontes temporais e comunicação à Assembleia Nacional. A estrutura de alocação cambial e o protocolo de contingência são revisíveis conjuntamente pelo Comité de Gestão e Investimento, pelo Banco Central de São Tomé e Príncipe e pela Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas, ficando as alterações materiais sujeitas a aprovação da Assembleia Nacional ao abrigo do presente artigo.»

Nota de execução: a alocação cambial integra o quadro de gestão de risco do lado dos ativos ao abrigo dos Princípios de Santiago do IFSWF, GAPP 18 (política de investimento) e GAPP 22 (quadro de gestão de risco).⁴² O protocolo de contingência reveste caráter precaucionário; a linha de convertibilidade tem operado sem perturbação desde 1 de janeiro de 2010, não se verificando indicação contemporânea de revisão iminente. A Política de Investimento deve, todavia, especificar o protocolo antecipadamente, porquanto a escala temporal operacional de uma perturbação da paridade é mais curta do que a escala temporal legislativa para a adoção de um quadro de contingência a posteriori.

A.11 Novo estatuto ordinário: capacitação em gestão de investimentos

Esta alteração, à semelhança dos Anexos A.7 e A.8, constitui estatuto ordinário complementar, e não alteração à Lei n.º 8/2004. O argumento substantivo é exposto na sétima reforma da Fase 1, em 6.1.

Proposta de nova Lei de Capacitação em Gestão de Investimentos Petrolíferos, disposições principais:

>

Artigo 1.º (Protocolo de Geminação). O Comité de Gestão e Investimento, no prazo de doze meses a contar da entrada em vigor da presente Lei, celebra arranjos de geminação com pelo menos duas das seguintes instituições congéneres, a vigorar pela duração da janela de desenho e por um período mínimo de cinco anos: a) a Norges Bank Investment Management; b) o Banco

do Botsuana, no que respeita ao Pula Fund; c) o Banco Central de Timor-Leste, no que respeita à secretaria do Fundo Petrolífero; d) qualquer outro órgão de gestão de fundo soberano designado pelo Comité de Gestão e Investimento com a aprovação da Assembleia Nacional. Os arranjos de geminação incluem destacamentos recíprocos de pessoal, assistência técnica em matéria de elaboração e revisão da Política de Investimento, e participação conjunta nas atividades de aprendizagem entre pares e de autoavaliação dos Princípios de Santiago organizadas pelo International Forum of Sovereign Wealth Funds.⁵⁶

>

Artigo 2.º (Articulação RAMP do Banco Mundial). O Comité de Gestão e Investimento, agindo conjuntamente com o Banco Central de São Tomé e Príncipe, celebra um envolvimento com o programa Reserve Advisory and Management Partnership do Tesouro do Banco Mundial⁵⁴ no prazo de doze meses a contar da entrada em vigor da presente Lei. O envolvimento abrange, no mínimo: assistência técnica em gestão de investimentos para o Fundo Permanente; formação em gestão de ativos para o pessoal do Comité e do Banco Central; e coordenação da gestão de reservas entre o Fundo Permanente e as reservas cambiais do Banco Central.

>

Artigo 3.º (Mandato de Gestão Externa do Período Transitório). Durante o período transitório, desde o primeiro fluxo de bónus de assinatura até à conclusão do horizonte de antecipação da HRP modificada (ou, quando se operacionalize o recuo conservador de taxa única do Anexo A.1, até ao quinto ano subsequente à primeira produção), a gestão operacional de investimentos do Fundo Permanente pode ser delegada, ao abrigo do artigo 13.º, n.º 4, da Lei n.º 8/2004, em um ou mais gestores externos de investimento selecionados por concurso público concorrencial. O Comité de Gestão e Investimento retém as funções de alocação estratégica, definição de política e fiscalização, não podendo delegar a) a aprovação da Política de Investimento, b) a aprovação da estrutura de alocação cambial ou do protocolo de contingência previstos no Anexo A.10, ou c) a supervisão do desempenho do gestor externo face à Política de Investimento. O mandato de gestão externa decresce progressivamente em função da capacidade residente mensurada no Comité.

>

Artigo 4.º (Financiamento). Os custos operacionais do protocolo de geminação, do envolvimento RAMP e do mandato de gestão externa são financiados através da transferência do Montante de Financiamento Anual, na componente de custos operacionais da Política de Investimento. A Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas presta contas anualmente sobre o funcionamento da presente Lei, incluindo sobre transferências de competências, retenção de pessoal formado e redução do mandato de gestão externa face à capacidade residente.



Nota de execução: o problema estrutural a que esta Lei dá resposta é o de que o artigo 12.º da Lei n.º 8/2004 pressupõe a existência de um quadro interno com experiência comprovada em gestão internacional de carteiras de investimento, num país sem mercado de capitais interno e com efetivos profissionais reduzidos. As disposições sobre geminação, RAMP e mandato transitório constroem, em conjunto, esse quadro. A Lei é aprovável por estatuto ordinário na Fase 1, acumulando-se os seus efeitos operacionais nas Fases 2 e 3, à medida que a base de ativos do fundo cresce.

ANEXO B: MATEMÁTICA TRABALHADA DO RENDIMENTO PERMANENTE, DO RENDIMENTO SUSTENTÁVEL ESTIMADO E DA HRP MODIFICADA

Este anexo expõe os cálculos da HRP, do RSE e da HRP modificada subjacentes ao artigo 8.º, n.º 3, alínea b), da Lei n.º 8/2004 e ao quadro alternativo de aumento de escala discutido em 4.4, calibrados a uma banda de sensibilidade de cenários plausíveis de descoberta para São Tomé e Príncipe.

Divulgação. Os valores aqui apresentados revestem caráter meramente ilustrativo e não devem ser citados como projeções de receita petrolífera santomense. São Tomé e Príncipe não tem produção petrolífera comercial, não anunciou qualquer descoberta comercial e não dispõe de estimativa de reservas de qualquer operador ou auditor independente de reservas no domínio público. Os parâmetros de cenário utilizados infra são marcadores selecionados para evidenciar o comportamento operacional da regra num intervalo plausível para a geologia de águas profundas do Golfo da Guiné e para a calibração do artigo 8.º, n.º 3, alínea b); não constituem previsão do que o país recuperará, ou poderá recuperar. O poço Falcão-1, perfurado em outubro de 2025, foi não comercial; a atividade subsequente de avaliação poderá ou não alterar esta posição.³⁸

B.1 O quadro Friedman-Segura

A Hipótese do Rendimento Permanente, na forma aplicada aos Estados ricos em petróleo, deriva da obra de 1957 de Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*³³ e foi adaptada ao contexto de pequenos Estados ricos em recursos por Alonso Segura no IMF Working Paper WP/06/183 (2006), preparado especificamente para São Tomé e Príncipe antes da aprovação da Lei n.º 8/2004.³⁴ O quadro trata a riqueza petrolífera como o valor atual descontado de todos os fluxos petrolíferos futuros, acrescido dos ativos financeiros acumulados, e define o consumo sustentável como o retorno real esperado sobre essa riqueza total.

A fórmula da HRP escreve-se como segue:

$$MFA = r \times (F + VAL)$$

em que MFA representa o Montante de Financiamento Anual, r a Taxa Real de Retorno de Longo Prazo, F o saldo do Fundo Permanente e VAL o valor atual líquido das receitas petrolíferas futuras descontado à taxa prescrita pelo artigo 7.º, n.º 1, alínea c). O artigo 8.º, n.º 3, alínea b), I, executa diretamente esta fórmula.

O RSE constitui uma variante mais conservadora que restringe a despesa nos anos em que os fluxos futuros projetados são incertos ou em que a produção é adiada:

$$MFA = r \times F + U$$

em que U representa a parcela não restringida do saldo da Conta Nacional do Petróleo. O artigo 8.º, n.º 3, alínea b), II, executa esta fórmula. A regra do menor-de-dois implica que o constrangimento vinculativo se desloca para o RSE em períodos em que o VAL projetado é elevado face ao U realizado, e para a HRP quando o U realizado é elevado face ao VAL projetado.

B.2 As limitações da HRP para PBR carentes de capital

A literatura das IFI posterior a 2010 qualificou substancialmente a aplicação da HRP pura aos países de baixo rendimento carentes de capital. A Nota de Discussão dos Serviços do FMI de 2012 enuncia a limitação diretamente, na Caixa 2: «A abordagem HRP do consumo e da poupança da riqueza de recursos deixa de fora características do mundo real que importam para os PRDR... o quadro assume que não existem restrições de liquidez... Esta premissa fundamenta a teoria de que o calendário do consumo (suavização perfeita) é independente dos fluxos de receita... Esta característica não se afigura realista para países em desenvolvimento com mercados internos pouco profundos e acesso limitado aos mercados internacionais de capitais.»³⁹ O documento do Conselho do FMI de 2012, no parágrafo 34, sublinha: «a abordagem HRP afigura-se excessivamente restritiva para os PRDR, sendo necessários quadros alternativos para calibrar a trajetória dos SPNR.»⁴⁰ O modelo DSGE de Berg, Portillo, Yang e Zanna (2013) formaliza o compromisso utilizando um modelo de pequena economia aberta com produção não transacionável, escassez de capital e restrições de capacidade de absorção, evidenciando que a trajetória consumo-investimento ótima em termos de bem-estar pode afastar-se substancialmente do referencial HRP quando os retornos internos do capital público excedem o retorno real *offshore* sobre ativos financeiros.⁴¹

A implicação para São Tomé e Príncipe é a de que a HRP pura inscrita no artigo 8.º, n.º 3, alínea b), configura *limite exterior conservador* à regra de levantamento pós-produção, e não solução única. O país pode optar entre i) o referencial HRP puro, que preserva a base de riqueza financeira indefinidamente, investindo *offshore*, e ii) uma alternativa de HRP modificada ou de aumento de escala, que permite alguma redução do fundo de recursos a favor do investimento público interno, desde que a qualidade da gestão do investimento público seja suficiente para captar retornos sociais acima do retorno real *offshore*. A escolha depende da questão empírica da qualidade da gestão do investimento público, à qual a Avaliação da Gestão do Investimento Público (PIMA) recomendada em 6.2 visa dar resposta.

B.3 HRP modificada com antecipação e capacidade de absorção

A versão mais simples da HRP modificada aplica um multiplicador $m > 1$ ao MFA durante os primeiros n anos de produção:

$$MFA_t = m \times r \times (F + VAL) \text{ para } t \in [1, n]$$

$$MFA_t = r' \times (F + VAL) \text{ para } t > n$$

em que $r' < r$ representa a taxa de levantamento de regime permanente calibrada de modo a preservar a igualdade de valor atual. O modelo de Berg-Portillo-Yang-Zanna acrescenta duas restrições. Primeiro, o horizonte de antecipação n é majorado pela capacidade de absorção da economia interna: a antecipação a uma taxa que exceda a capacidade da economia para absorver investimento público aumentado em escala gera inflação nos serviços não transacionáveis sem o correspondente produto produtivo. Segundo, o multiplicador m é majorado pela qualidade da gestão do investimento público: a antecipação de despesa de capital que seja mal selecionada ou mal executada dissipa a renda dos recursos sem gerar os retornos sociais que justificam o afastamento da neutralidade da HRP.⁴¹

O artigo 8.º não prevê atualmente a antecipação ao abrigo de HRP modificada. A alteração proposta para o artigo 8.º, n.º 4, no Anexo A.1, executa a HRP modificada como calibração primária através de uma regra em dois patamares, com uma restrição estatutária de igualdade de valor atual ligando r_h , r_s e n ; a redução conservadora de taxa única, na redação de recuo (Nota de Execução 2, Anexo A.1), aplica-se apenas quando as conclusões da PIMA indicarem que as precondições para a antecipação não se encontram satisfeitas. A ordenação primária/recuo reflete a posição do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI segundo a qual o quadro de HRP modificada configura, para os países de recursos carentes de capital e de curta duração, a trajetória analiticamente recomendada, e não alternativa opcional a uma linha de base conservadora de HRP.^{39,40}

B.4 O quadro do Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI de 2012 e a âncora SPNR

A Tabela 2 (p. 22) da Nota de Discussão de 2012 recomenda, para a categoria de países correspondente ao perfil de São Tomé e Príncipe (recursos carentes de capital e de curta duração), uma regra ancorada num «quadro baseado na HRP modificada (saldo primário não relacionado com recursos)».³⁹ O quadro trata o MFA como o *mecanismo de transferência* e o saldo primário não relacionado com recursos como a *âncora macro-orçamental*. Os dois operam em lados opostos da identidade orçamental.

O saldo primário não petrolífero define-se mediante exclusão da receita de recursos e da despesa relacionada com recursos:

$$| \text{SPNR} = \text{Receita não petrolífera} - \text{Despesa primária não petrolífera} |$$

O SPNR constitui, em países produtores de petróleo, estruturalmente um *défice*. A identidade de financiamento fecha a diferença:

$$| \text{défice SPNR} | \leq \text{MFA (ao abrigo do artigo 8.º)} + \text{emissão de dívida admissível (ao abrigo do LIC-DSF)}$$

A âncora orçamental recomendada no Anexo A.7 fixa um teto sobre o *défice* primário não petrolífero, escalado pelo PIB não petrolífero. O teto de levantamento do artigo 8.º, n.º 3, alínea b), impõe um limite à transferência do MFA. A âncora de dívida do Anexo A.7 estabelece um teto sobre o valor atual da dívida

pública e publicamente garantida. As três vinculam simultaneamente: em qualquer ano, o déficit SPNR não pode exceder o teto SPNR, o MFA não pode exceder o cálculo do menor-de-dois do artigo 8.º e a dívida não pode exceder o limiar do LIC-DSF. As três restrições, em conjunto, determinam a orientação orçamental admissível.

O argumento a favor das três restrições conjuntas, em vez do teto MFA isolado, reside no modo de falha que o Departamento de Assuntos Orçamentais do FMI tem vindo a documentar desde 2012: um governo que cumpra o teto MFA pode, não obstante, conduzir um déficit SPNR expansionista financiado através de endividamento colateralizado em ativos não petrolíferos, erodindo a sustentabilidade orçamental sem violar qualquer elemento da arquitetura de 2004. A âncora SPNR fecha o expediente do lado da despesa; a âncora de dívida fecha o expediente do lado do financiamento.

B.5 Ilustração calibrada para STP: banda de sensibilidade baixa/média/alta

A ilustração seguinte utiliza parâmetros de descoberta meramente indicativos, sem qualquer base em estimativas de reservas anunciadas, orientações de operador ou auditorias independentes de reservas. Três cenários (baixo, médio, alto) abrangem o intervalo de ordem de grandeza relevante para descobertas em águas profundas do Golfo da Guiné. O resultado do Falcão-1 e a geologia por testar implicam que a recuperação esperada *ponderada pela probabilidade* se situa materialmente abaixo do cenário médio. Os cenários são apresentados apenas para fins de análise de sensibilidade.

Hipóteses comuns aos cenários:

- Descoberta comercial anunciada em 2030 (contingente e não assumida)
- Primeira produção em 2035
- *Take* governamental de 55 por cento (líquido do *cost oil*), ilustrativo; as condições fiscais efetivas nos contratos de partilha de produção não estão no domínio público
- Taxa de desconto: 7 por cento (limiar mínimo do artigo 7.º, n.º 1, alínea c)) com sensibilidade a 9 por cento
- Dólares americanos reais de 2030

Cenário L (Baixo), descoberta comercial modesta:

- Reservas recuperáveis: 50 milhões de barris
- Produção de pico: 25 000 barris por dia
- Plateau de produção: 2037-2045
- Preço realizado: 60 USD por barril (cenário baixo)
- Receita governamental cumulativa não descontada: 1 a 2 mil milhões de USD
- VAL a 7 %, 2030: 0,5 a 1,0 mil milhões de USD
- MFA de regime permanente a $r = 3\%$: 15 a 30 milhões de USD por ano

- MFA de regime permanente a $r = 5\%$: 30 a 50 milhões de USD por ano

Cenário M (Médio), descoberta comercial material:

- Reservas recuperáveis: 150 milhões de barris
- Produção de pico: 50 000 barris por dia
- Plateau de produção: 2037-2048
- Preço realizado: 70 USD por barril
- Receita governamental cumulativa não descontada: 5 a 7 mil milhões de USD
- VAL a 7% , 2030: 2 a 4 mil milhões de USD
- MFA de regime permanente a $r = 3\%$: 60 a 100 milhões de USD por ano
- MFA de regime permanente a $r = 5\%$: 100 a 150 milhões de USD por ano

Cenário H (Alto), descoberta comercial transformacional:

- Reservas recuperáveis: 400 milhões de barris
- Produção de pico: 80 000 barris por dia
- Plateau de produção: 2037-2050
- Preço realizado: 70 USD por barril
- Receita governamental cumulativa não descontada: 13 a 18 mil milhões de USD
- VAL a 7% , 2030: 6 a 8 mil milhões de USD
- MFA de regime permanente a $r = 3\%$: 180 a 250 milhões de USD por ano
- MFA de regime permanente a $r = 5\%$: 300 a 400 milhões de USD por ano

Macro-contexto de cada cenário. O PIB nominal de São Tomé e Príncipe foi de cerca de 0,8 mil milhões de USD em 2024, segundo dados do Banco Mundial, prevendo o FMI a subida do PIB nominal para aproximadamente 1,2 mil milhões de USD em 2026 na linha de base do artigo IV do FMI;³² na ausência de produção petrolífera comercial, o PIB não petrolífero e o PIB total são funcionalmente idênticos nesta fase. Projetado a uma trajetória de crescimento real de 3 a 4 por cento, com inflação moderada, o PIB não petrolífero atingiria aproximadamente 1,3 a 1,5 mil milhões de USD em 2035, em dólares nominais de 2030-2035. O MFA implícito no Cenário M a $r = 3$ por cento situa-se na ordem dos 5 a 7 por cento do PIB não petrolífero projetado para 2035; o Cenário H a $r = 5$ por cento situa-se no intervalo de 20 a 25 por cento do PIB não petrolífero projetado. O primeiro situa-se no intervalo absorvível por uma pequena economia com gestão do investimento público adequada; o segundo situa-se no intervalo em que a capacidade de absorção e a doença holandesa constituem restrições de primeira ordem (em conformidade com a secção 5) e em que o argumento a favor da âncora SPNR (em conformidade com a secção 4) e de um quadro de aumento de escala validado pela PIMA se mostra mais forte.

Sensibilidade a uma taxa de desconto mais elevada. A elevação da taxa de desconto do artigo 7.º, n.º 1, alínea c), de 7 para 9 por cento reduz o VAL em cerca de 25 a 30 por cento nos três cenários, comprimindo o MFA de regime permanente proporcionalmente. A implicação é a de que o limiar mínimo de sete por cento do estatuto de 2004 dificilmente se afigurará suficientemente conservador para um pequeno Estado de fronteira com risco político elevado em 2030. A âncora procedimental da taxa de desconto no Anexo A.9 dá resposta a esta questão, ligando o limiar mínimo a uma fórmula que tem por referência a hipótese de taxa real de longo prazo utilizada na ASD mais recente do FMI e do Banco Mundial para São Tomé e Príncipe⁴³ (ou, quando não esteja divulgada autonomamente, a taxa real de longo prazo implícita nas projeções de rendimentos nominais do Anexo Estatístico do World Economic Outlook do FMI deflacionadas pelas projeções de inflação do WEO),⁵⁵ acrescida de um prémio de risco-país não inferior a 500 pontos-base e de um prémio de volatilidade do preço do petróleo não inferior a 300 pontos-base, mantendo-se o valor de sete por cento apenas como limiar estatutário absoluto. Sob as hipóteses do LIC-DSF e as projeções do Anexo Estatístico do WEO em vigor em 2026, a taxa apurada pela fórmula é de aproximadamente 9,5 a 11,5 por cento. A nota metodológica da Fase 3 (6.3) é o instrumento operacional através do qual a fórmula é aplicada aos cálculos pós-produção; o procedimento de impugnação do Anexo A.9, com efeito suspensivo, oferece a proteção contra ajustamento descendente da taxa liderado pelo executivo sob pressão orçamental.

A ilustração é apresentada às taxas constantes de 3 e 5 por cento para fins de banda de sensibilidade; não representa a calibração recomendada do artigo 8.º, n.º 4, que, ao abrigo do Anexo A.1, corresponde a uma estrutura de HRP modificada em dois patamares com taxas de limiar superior e de regime permanente condicionadas à PIMA. As figuras a $r = 5$ por cento aproximam, por conseguinte, a taxa de limiar superior r_h durante o horizonte de antecipação ao abrigo da recomendação primária, e as figuras a $r = 3$ por cento aproximam a taxa de regime permanente r_s subsequente; a restrição de igualdade de valor atual na alínea c) do Anexo A.1 exige que a trajetória de MFA implícita preserve o capital em valor esperado. O recuo conservador de taxa única (3 por cento ao longo da vida da produção) aplica-se apenas quando as conclusões da PIMA da Fase 1 indicarem que as precondições para a trajetória de HRP modificada não se encontram satisfeitas. A justificação para a trajetória de HRP modificada *não* reside em que um MFA mais elevado se aproxime do que a lista de instrumentos do artigo 13.º, n.º 3, pode gerar em termos reais, sucede o oposto, porquanto o rendimento *offshore* constitui o limite superior sobre a taxa de regime permanente r_s , e não sobre r_h —, mas em que, durante o horizonte de antecipação, o retorno relevante para o bem-estar é o retorno social do capital público interno, o qual, para um PBR carente de capital e com capacidade de absorção forte, excede o retorno real *offshore*. A âncora SPNR recomendada (Anexo A.7) opera do lado da despesa, independentemente do teto MFA, e restringe a orientação orçamental subjacente independentemente da calibração do MFA.

ANEXO C: ROTEIRO DE SEQUENCIAÇÃO

A tabela seguinte resume o roteiro trifásico de sequenciação fixado em 6.1 a 6.3, mapeado a marcos operacionais e a janelas de economia política.

Fase	**Calendário*	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
Fase 1: Pré-perfuração	2026-2028	Estado atual	Ano 1 (alicerce): reconstituição do grupo multipartes da ITIE e Validação; dotação do Tribunal de Contas e geminção INTOSAI; encomenda da avaliação PIMA de referência; início dos protocolos de geminação em gestão de investimentos (NBIM, Banco do Botsuana, BCTL, IFSWF) e articulação RAMP com o Tesouro do Banco Mundial Ano 2 (conclusão estatutária): estatuto orgânico da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas	Estatuto ordinário + assistência técnica



Fase	**Calendário**	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
			(prazo do artigo 23.º, n.º 4) com limiar mínimo estatutário de financiamento ; Política de Gestão e Investimento (prazo do artigo 13.º, n.º 1), alinhada pelos Princípios de Santiago e incorporando a estrutura de alocação cambial e o protocolo de contingência da linha de convertibilidad e ao abrigo do Anexo A.10; pré-qualificação do gestor externo de período transitório ao abrigo do artigo 13.º, n.º 4 Ano 3 (enraizamento macro-orçamental): calibração de HRP modificada em dois patamares do artigo 8.º, n.º 4, informada	



Fase	**Calendário**	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
			pelas conclusões da PIMA (com recuo conservador para taxa única de 3 por cento quando as conclusões da PIMA indiquem fraca gestão do investimento público); âncora procedimental da taxa de desconto do artigo 7.º, n.º 1, alínea c) (Anexo A.9); Lei das Âncoras Orçamentais Petrolíferas (âncora SPNR entre 4-5 por cento do PIB não petrolífero, estreitando até 2 por cento em 2028; âncora de dívida LIC-DSF); Lei de Capacitação em Gestão de Investimentos Petrolíferos (Anexo A.11); rotação da firma de	



Fase	**Calendário**	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
			auditoria do artigo 15.º; revisão para compatibilidade e do lado da contratação na ZDC com os artigos 20.º a 22.º	
Fase 2: Pós-descoberta, pré-DFI	2029-2032 (contingente a descoberta)	Anúncio de descoberta comercial	i) Âncora constitucional que estabelece reservas financeiras obrigatórias ii) Vedação constitucional de fundos extraorçamentais iii) Proteção constitucional da âncora de saldo primário não petrolífero iv) Calibração da Política de Investimento para a fase de descoberta (teto SPNR reposicionado no intervalo de 5-7 por cento do PIB não petrolífero) v) Pré-qualificação de gestores externos de	Revisão constitucional + estatuto ordinário



Fase	**Calendário*	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
			ativos (Princípios de Santiago GAPP 18 e GAPP 22) vi) Primeiro relatório anual da Comissão de Fiscalização das Receitas Petrolíferas vii) PIMA de seguimento validando os ganhos pós-referência na capacidade de absorção	
Fase 3: Pós-submissão do PDC, pré-produção	Contingente à submissão do plano de desenvolvimento de campo	Submissão do PDC pelo operador	i) Nota metodológica sobre o cálculo da regra de levantamento pós-produção, aplicando a metodologia da taxa de desconto baseada na fórmula do Anexo A.9 face às hipóteses da ASD do FMI e do Banco Mundial (primária) e às projeções do Anexo Estatístico do WEO do FMI (secundária), ^{43,5} e	Estatuto ordinário + procedimento parlamentar



Fase	**Calendário**	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
			substituindo a cotação contemporânea a Dated Brent da Platts (cabaz BFOET + WTI Midland) pela referência literal «Brent FOB Sullom Voe» do artigo 7.º, n.º 1, alínea a) ii) Procedimento de levantamento em excesso do artigo 8.º, n.º 5 iii) Avaliação anual conjunta BCSTP / Ministério do Planeamento e das Finanças / ANP-STP sobre taxa de câmbio real e competitividade do setor transacionável iv) Ativação operacional do protocolo de contingência da linha de convertibilidade e (Anexo A.10) e redução progressiva do mandato de	

Fase	**Calendário**	**Gatilho do marco**	**Reformas**	**Veículo estatutário**
			gestão externa do período transitório (Anexo A.11)	

Lógica da sequenciação: as reformas da Fase 1 são alcançáveis agora sob baixo risco político, porquanto nenhuma receita comercial está em causa. As da Fase 2 tornam-se mais alcançáveis após a descoberta (que gera saliência), todavia antes da submissão do plano de desenvolvimento de campo (que concentra o risco político). As da Fase 3 tratam do momento operacional em que a regra vincula efetivamente o fluxo realizado de receita.

Acessibilidade procedimental: todas as reformas das Fases 1 e 3 são alcançáveis por maioria ordinária da Assembleia Nacional. As reformas constitucionais da Fase 2 exigem ou o decurso de cinco anos desde a última revisão (já satisfeito) e uma maioria de dois terços para aprovação, ou uma maioria de três quartos para iniciativa acelerada, seguida de uma maioria de dois terços para aprovação. A Fase 2 está contingente à reposição de um Tribunal Constitucional em funcionamento na sequência dos acontecimentos de fevereiro de 2026 (7.4).

Independência face a compromissos bilaterais: nenhuma das reformas recomendadas exige renegociação do Tratado de 21 de fevereiro de 2001 com a Nigéria. Todas se aplicam no ponto de receção santomense da receita petrolífera, seja da Zona Económica Exclusiva, seja da Zona de Desenvolvimento Conjunto.

Robustez face a cenários de descoberta negativa: todas as reformas da Fase 1 têm valor próprio e sobrevivem a qualquer contingência em que a descoberta comercial não ocorra. As das Fases 2 e 3 estão contingentes aos marcos relevantes e seriam diferidas ou caducariam sob qualquer dos seguintes: resultados de exploração mal sucedidos nos Blocos 7-9 (ronda de 2026); falha no fecho da transação Petrobras-Oronto do Bloco 3; ou uma sequência de resultados não comerciais à semelhança do Falcão-1.

REFERÊNCIAS

1. **Assembleia Nacional de São Tomé e Príncipe.** 2004. “Lei-Quadro das Receitas Petrolíferas.” Lei n.º 8/2004, promulgated 29 December 2004; Diário da República Número 13 (Suplemento), 30 December 2004, pp. 308–321. Official English translation prepared by the Columbia University Oil Advisory Group (Bell, Faria, Humphreys, Rosenblum, Sandbu) and hosted by the Natural Resource Governance Institute at <https://resourcegovernance.org/sites/default/files/STP%20Oil%20Revenue%20Law.pdf>
2. **Petrobras.** 2024. “Petrobras acquires interests in three exploration blocks in São Tomé and Príncipe.” Consultado em 1 de junho de 2026. Press release, February 2024 <https://www.petrobras.com.br/en/news>.
3. **Petrobras.** 2025. “Petrobras acquires participating interest in Block 4 offshore São Tomé and Príncipe.” Consultado em 1 de junho de 2026. Press release, September 2025 <https://www.petrobras.com.br/en/news>.
4. **Brazil Energy Insight.** 2026. “Petrobras participation in a new exploration block in São Tomé and Príncipe.” Consultado em 1 de junho de 2026. 17 April 2026 <https://brazilenergyinsight.com/2026/04/17/petrobras-participation-in-a-new-exploration-block-in-sao-tome-and-principe/>.
5. **Petrobras.** s.d. “Business Plan 2026–2030.” Consultado em 1 de junho de 2026. <https://www.petrobras.com.br/en/who-we-are/strategy>.
6. **ThisDay (Lagos).** 2026. “Nigeria, São Tomé reignite oil exploration drive on abandoned coastal acreage.” Consultado em 1 de junho de 2026. 21 April 2026 <https://www.thisdaylive.com/2026/04/21/nigeria-sao-tome-reignite-oil-exploration-drive-on-abandoned-coastal-acreage/>.
7. **Agência Nacional do Petróleo de São Tomé e Príncipe (ANP-STP).** 2026. “Public tender announcement for Blocks 7, 8, and 9 in the EEZ.” STP-PRESS. Consultado em 1 de junho de 2026. Bidding opened 8 May 2026; submission deadline 30 June 2026; equity participation offer of up to 85 per cent; corroborated by African Energy Chamber, ‘São Tomé e Príncipe atrai as IOC com oferta de 85% de participação em novos blocos’, May 2026, and by Ecofin Agency / Eurasia Review (8 May 2026) <https://www.stp-press.st/2026/05/10/agencia-nacional-de-petroleo-lanca-concurso-publico/>.
8. **Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).** 2018. “More costs than income so far: the quest for oil in São Tomé and Príncipe.” Consultado em 1 de junho de 2026. 24 April 2018 <https://eiti.org/news/more-costs-income-so-far-quest-oil-sao-tome-and-principe>.
9. **Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).** 2026. “São Tomé and Príncipe: country page.” Consultado em 1 de junho de 2026. Status as of May 2026; suspension of October 2022 (EITI Board Decision 2022-40); suspension extended April 2024 <https://eiti.org/countries/sao-tome-and-principe>.
10. **Joseph C. Bell and Teresa Maurea Faria.** 2005. “Sao Tome and Principe Enacts Oil Revenue Law, Sets New Transparency, Accountability, and Governance Standards.” *Oil, Gas & Energy Law Intelligence*. Consultado em 1 de junho de 2026. Vol. 3, Issue 1, March 2005 https://www.hoganlovells.com/~media/hogan-lovells/pdf/publication/1777bellfariaogelmarch-2005_pdf.pdf.
11. **Human Rights Watch.** 2010. “An Uncertain Future: Oil Contracts and Stalled Reform in São Tomé and Príncipe.” Consultado em 1 de junho de 2026. <https://www.hrw.org/report/2010/08/24/uncertain-future/oil-contracts-and-stalled-reform-sao-tome-e-principe>.

12. **Democratic Republic of São Tomé and Príncipe.** 2003. "Constitution of the Democratic Republic of São Tomé and Príncipe." Consultado em 1 de junho de 2026. As amended
https://www.constituteproject.org/constitution/Sao_Tome_and_Principe_2003.pdf?lang=en.
13. **Norges Bank Investment Management (NBIM).** 2025. "Government Pension Fund Global: Annual Report 2025." Consultado em 1 de junho de 2026. <https://www.nbim.no/en/news-and-insights/reports/2025/annual-report-2025/>.
14. **Norwegian Ministry of Finance.** 2017. "Perspektivmeldingen 2017." Consultado em 1 de junho de 2026.
<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/economic-policy/economic-policy/id418083/>.
15. **International Monetary Fund.** 2018. "Norway: 2018 Article IV Consultation: Press Release, Staff Report, and Selected Issues." Consultado em 1 de junho de 2026.
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/13/Norway-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-46228>.
16. **Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global.** 2024. "Annual Report 2024." Consultado em 1 de junho de 2026. <https://etikkradet.no/en/>.
17. **Democratic Republic of Timor-Leste.** 2005. "Petroleum Fund Law No. 9/2005." Approved 3 August 2005; as amended by Law No. 12/2011 of 28 September 2011
18. **Democratic Republic of Timor-Leste.** 2002. "Constitution of the Democratic Republic of Timor-Leste." Consultado em 1 de junho de 2026. 22 March 2002, official English version, Government of Timor-Leste
https://timor-leste.gov.tl/wp-content/uploads/2010/03/Constitution_RDTL_ENG.pdf.
19. **Court of Appeal of Timor-Leste (acting as Supreme Court of Justice).** 2008. "Ruling on the State Budget for 2008." 18 November 2008
20. **International Monetary Fund.** 2025. "Democratic Republic of Timor-Leste: 2025 Article IV Consultation: Press Release, Staff Report, and Statement by the Executive Director." Consultado em 1 de junho de 2026.
<https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/09/25/democratic-republic-of-timor-leste-2025-article-iv-consultation-press-release-staff-report-570720>.
21. **World Bank.** 2025. "Timor-Leste: Overview." Consultado em 1 de junho de 2026. Petroleum Fund balance of USD 18.74 billion as of June 2025 <https://www.worldbank.org/en/country/timor-leste/overview>.
22. **Autoridade Nacional do Petróleo de Timor-Leste.** 2025. "Bayu-Undan Cessation of Production." Consultado em 1 de junho de 2026. Permanent cessation confirmed on 4 June 2025 at 10:52 Dili time; LNG exports to Darwin ceased November 2023, domestic gas supply to PWC Darwin continued until 4 June 2025
<https://www.anp.tl/bayu-undan-cessation-of-production/>.
23. **La'o Hamutuk and Woodside Energy.** s.d. "Greater Sunrise briefing materials, Timor-Leste government statements, and operator disclosures." Consultado em 1 de junho de 2026. Reserves estimate of approximately 5.1 trillion cubic feet of dry gas and 226 million barrels of condensate; published project-level valuations of approximately USD 50-75 billion depending on development concept (see Woodside Energy "Greater Sunrise" project page and ASEAN Briefing coverage); Timor GAP 56.56 per cent equity stake
<https://www.laohamutuk.org/Oil/GS/>.
24. **Carnegie Endowment for International Peace.** 2024. "Sovereign Wealth Funds: Corruption and Other Governance Risks." Consultado em 1 de junho de 2026. Edited volume; Equatorial Guinea Fund for Future

Generations analysis in Chapter 5 <https://carnegieendowment.org/research/2024/06/sovereign-wealth-funds-corruption-illicit-finance-governance-risks>.

25. **United States Senate Permanent Subcommittee on Investigations.** s.d. "Money Laundering and Foreign Corruption: Enforcement and Effectiveness of the Patriot Act: Case Study Involving Riggs Bank." Consultado em 1 de junho de 2026. <https://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/ACF5F8.pdf>.
26. **Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).** s.d. "Equatorial Guinea: country page." Consultado em 1 de junho de 2026. Equatorial Guinea was delisted in April 2010 and has not subsequently been readmitted <https://eiti.org/countries/equatorial-guinea>.
27. **Republic of Ghana.** 2011. "Petroleum Revenue Management Act, 2011 (Act 815)." Consultado em 1 de junho de 2026. As amended by Petroleum Revenue Management (Amendment) Act 2015 (Act 893); assented to 15 April 2011 <https://www.mofep.gov.gh/publications/acts-and-policies/petroleum-revenue-management-act-815>.
28. **Bank of Botswana.** 2024. "Annual Report 2024." Consultado em 1 de junho de 2026. Pula Fund Pula-denominated balance: P54.3 billion February 2024; P39.4 billion January 2025; P24.9 billion February 2025; corroborated by Mmegi Online (Gaborone), "Pula Fund slips to lows," and by CEIC Pula Fund data series. The February 2025 figure was, on contemporaneous reporting, the lowest level since 2005. <https://www.bankofbotswana.bw/>.
29. **Tribunal de Contas da República Democrática de São Tomé e Príncipe.** s.d. "Relatório Final de Julgamento de Contas de Gerência: ANSTP Gerência 2023." Consultado em 1 de junho de 2026. <http://tcontas.st/>.
30. **Téla Nón.** 2025. "Tribunal de Contas faz balanço de 2024 e alerta - O controlo interno do Estado está fragilizado." Consultado em 1 de junho de 2026. 23 May 2025; reports Tribunal de Contas finding that 45 of 60 Santomean public institutions failed to submit accounts for the 2023 fiscal year <https://www.telanon.info/economia/2025/05/23/48633/tribunal-de-contas-faz-balanco-de-2024-e-alerta-o-controlo-interno-do-estado-esta-fragilizado/>.
31. **World Bank.** s.d. "Country Economic Memorandum for São Tomé and Príncipe, Background Note 4: Update on oil and gas exploration and production in São Tomé and Príncipe." Consultado em 1 de junho de 2026. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/831531562907780509/pdf/Country-Economic-Memorandum-Background-Note-4-Update-on-oil-and-gas-exploration-and-production-in-S%C3%A3o-Tom%C3%A9-and-Pr%C3%ADncipe.pdf>.
32. **International Monetary Fund.** 2025. "Democratic Republic of São Tomé and Príncipe: 2025 Article IV Consultation, First Review under the Extended Credit Facility Arrangement." *IMF Country Report 25/228*. Consultado em 1 de junho de 2026. Approved by the Executive Board on 31 July 2025; real GDP growth 1.1 per cent (2024 outturn), projected at 2.9 per cent (2025) and 4.7 per cent (2026); 40-month ECF arrangement; second-review staff-level agreement reached 4 November 2025 (IMF Press Release 25/356); second-review completed and arrangement extended/augmented by Executive Board on 19 December 2025 (IMF Press Release 25/438; IMF Country Report 25/347, published 23 December 2025; 12-month extension and access augmentation of approximately USD 6.1 million bringing total access to 155 per cent of quota) <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/08/08/democratic-republic-of-so-tom-and-prncipe-2025-article-iv-consultation-first-review-under-569490>.
33. **Milton Friedman.** 1957. "A Theory of the Consumption Function." *Princeton University Press for the National Bureau of Economic Research*.

34. **Alonso Segura.** 2006. "Management of Oil Wealth Under the Permanent Income Hypothesis: The Case of São Tomé and Príncipe." *IMF Working Paper WP/06/183*. Consultado em 1 de junho de 2026. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06183.pdf>.
35. **Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).** 2022. "EITI Board Decision 2022-40." Consultado em 1 de junho de 2026. Suspension of São Tomé and Príncipe for failure to submit Validation documentation; subsequent extension of suspension, 23 April 2024 <https://eiti.org/board-decision/2022-40>.
36. **Jornal de Notícias.** 2026. "Constitucional são-tomense encerrado por guardas presidenciais e polícia nacional." *Jornal de Notícias (Lisbon)*. Consultado em 1 de junho de 2026. 9 February 2026; contemporary reporting on the events of 2 February 2026 <https://www.jn.pt/mundo/artigo/constitucional-sao-tomense-encerrado-por-guardas-presidenciais-e-policia-nacional/18050145>.
37. **News Ghana.** 2025. "Ghana Redirects Petroleum Revenue to Infrastructure Under Amended Law." Consultado em 1 de junho de 2026. 22 October 2025; see also The Business & Financial Times, 13 November 2025; Ghana News Agency, 12 April 2026; PRMA Amendment 2025 signed into law April 2025 <https://www.newsghana.com.gh/ghana-redirects-petroleum-revenue-to-infrastructure-under-amended-law/>.
38. **African Energy Chamber.** 2026. "Falcão-1 Data Provides Insight into São Tomé and Príncipe's Frontier Exploration Potential." Consultado em 1 de junho de 2026. 20 January 2026; corroborated by Reuters and MarketScreener 28 January 2026; spud / rig details from Drilling Contractor, 17 October 2025 <https://energychamber.org/falcao-1-data-provides-insight-into-sao-tome-and-principes-frontier-exploration-potential/>.
39. **Thomas Baunsgaard, Mauricio Villafuerte, Marcos Poplawski-Ribeiro and Christine Richmond.** 2012. "Fiscal Frameworks for Resource Rich Developing Countries." *IMF Staff Discussion Note SDN/12/04*. Consultado em 1 de junho de 2026. 16 May 2012; authorised for distribution by Carlo Cottarelli; introduces the non-resource primary balance (NRPB) as the central fiscal indicator for resource-dependent countries and the modified PIH framework as the preferred anchor for capital-scarce, short-horizon resource producers <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1204.pdf>.
40. **International Monetary Fund.** 2012. "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries." *IMF Policy Paper, prepared by Strategy, Policy and Review Department, Fiscal Affairs Department, Monetary and Capital Markets Department, and Research Department*. Consultado em 1 de junho de 2026. 24 August 2012 Board paper; covers fiscal sustainability frameworks, the scaling-up case for capital-scarce LICs, the Public Investment Management Index, Dutch disease, and the role of resource funds. Paragraph 61 contains a direct reference to São Tomé and Príncipe's 20 per cent withdrawal cap, treated as a withdrawal brake rather than a fiscal anchor. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf>.
41. **Andrew Berg, Rafael Portillo, Shu-Chun S. Yang and Luis-Felipe Zanna.** 2013. "Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries." *IMF Economic Review* 61(1), pp. 92-129; *IMF Working Paper* 12/274 (December 2012). Consultado em 1 de junho de 2026. DSGE model formalising the scaling-up versus PIH choice for capital-scarce LICs, with explicit treatment of public investment inefficiency, absorptive capacity, Dutch disease, and the sustaining-investment problem <https://link.springer.com/article/10.1057/imfer.2013.1>.
42. **International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) / International Working Group of Sovereign Wealth Funds.** 2008. "Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices ("Santiago Principles")." Consultado em 1 de junho de 2026. Preliminary agreement reached by the International Working Group in Santiago, Chile in September 2008 and presented to the IMFC on 11 October 2008 in Washington; 24

- voluntary principles covering legal framework, institutional governance, investment and risk management <https://www.ifswf.org/santiago-principles>.
43. **International Monetary Fund and World Bank.** 2024. “IMF-World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries (LIC-DSF) — Factsheet.” Consultado em 1 de junho de 2026. Three debt-carrying-capacity tiers (strong, medium, weak), five present-value-of-debt and debt-service thresholds, four-tier risk rating <https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries>.
44. **Natural Resource Governance Institute (NRGI).** 2014. “Natural Resource Charter, Second Edition.” Consultado em 1 de junho de 2026. Twelve precepts on resource governance; Precept 7 covers revenue stabilisation and the design of natural resource funds https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRCJ1193_natural_resource_charter_19.6.14.pdf.
45. **International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department.** s.d. “Public Investment Management Assessment (PIMA) Handbook.” Consultado em 1 de junho de 2026. Fifteen institutions across three stages of the public investment cycle (planning, allocation, implementation), assessed on institutional design and effectiveness; standard IMF diagnostic for public investment quality <https://infrastructuregovern.imf.org/content/PIMA/Home/PimaTool/PIMA-Handbook/PIMAHandbook.html>.
46. **Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).** 2023. “EITI Standard 2023.” Consultado em 1 de junho de 2026. Requirement 2 covers legal and institutional framework, contracts and licenses (including contract disclosure at 2.4); Requirement 4 covers revenue collection; Requirement 5 covers revenue management and distribution; Requirement 6 covers social and economic spending including quasi-fiscal expenditures by state-owned enterprises (6.2) <https://eiti.org/sites/default/files/2023-06/2023%20EITI%20Standard.pdf>.
47. **Ministerio de Hacienda de Chile.** s.d. “Sovereign Wealth Funds — Economic and Social Stabilization Fund (ESSF) and Pension Reserve Fund (PRF).” Consultado em 1 de junho de 2026. Two-fund structure created under the Fiscal Responsibility Law (Law 20.128, 2006): the PRF (intergenerational pension financing) and the ESSF (fiscal stabilisation and debt service). Operationally managed by the Central Bank of Chile. <https://www.hacienda.cl/english/work-areas/international-finance/sovereign-wealth-funds/about-the-funds>.
48. **State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ).** s.d. “Governance and information; 2024 Annual Report; ESG framework.” Consultado em 1 de junho de 2026. Established by Presidential Decree No. 240 of 29 December 1999 (Heydar Aliyev) as an extra-budgetary fund; Executive Director appointed and dismissed by the President of Azerbaijan; Supervisory Board with executive and legislative representation; assets of USD 60.03 billion at end-2024 (APA News, March 2025); 2018 expenditure-cap fiscal rule does not constrain transfers to real return; ESG framework and annually-approved Investment Policy under Presidential decree <https://www.oilfund.az/en/fund/Governance/information>.
49. **Andrew Bauer and Malan Rietveld.** 2013. “Natural Resource Funds: Botswana — Pula Fund.” *Natural Resource Governance Institute / Columbia Center on Sustainable Investment*. Consultado em 1 de junho de 2026. Pula Fund established 1994; mandate to preserve part of diamond export revenue for future generations; combined with the Sustainable Budget Index linking recurrent spending to non-mineral revenue https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Botswana_July2013.pdf.
50. **Observador / RTP / RNA / Correio da Kianda.** 2026. “Lei que destitui juízes do Tribunal Constitucional são-tomense entra em vigor; TC declara inconstitucional a lei; sede do Tribunal encerrada por guardas

presidenciais e polícia nacional.” Consultado em 1 de junho de 2026. Aggregated coverage: 2 February 2026 plenary at the Universidade de São Tomé e Príncipe (29 deputies); dismissal of the President of the National Assembly and the five judges of the Constitutional Court; revocation of the interpretative law; abstract preventive review request filed by one-fifth of MPs on 5 February 2026; promulgation, publication, and entry into force of the dismissal law in early February 2026 notwithstanding the preventive-review request; Constitutional Court declaration of unconstitutionality not respected; closure of the Court premises by security forces <https://observador.pt/2026/02/12/lei-que-destitui-juizes-do-tribunal-constitucional-sao-tomense-entra-em-vigor/>.

51. **República Portuguesa and República Democrática de São Tomé e Príncipe.** 2009. “Acordo de Cooperação Económica entre a República Portuguesa e a República Democrática de São Tomé e Príncipe — Mecanismo de Convertibilidade.” Bilateral cooperation agreement signed 28 July 2009; convertibility-line arrangement entered into force on 1 January 2010, establishing a fixed parity of EUR 1 = 24,500 STD pre-redenomination, equivalent to EUR 1 = 24.5 STN post-2018 redenomination, with the Banco de Portugal extending a convertibility line to the Banco Central de São Tomé e Príncipe to support the peg. The arrangement is reported on in BCSTP Relatórios Anuais.
52. **Human Rights Watch.** 2017. ““Manna From Heaven”? : How Health and Education Pay the Price for Self-Dealing in Equatorial Guinea.” Consultado em 1 de junho de 2026. 15 June 2017; documents cumulative oil revenue of approximately USD 45 billion received by Equatorial Guinea between 2000 and 2013 against negligible improvement in health and education indicators <https://www.hrw.org/news/2017/06/15/equatorial-guinea-oil-wealth-squandered-and-stolen>.
53. **World Bank Treasury.** s.d. “Reserve Advisory and Management Partnership (RAMP).” Consultado em 1 de junho de 2026. World Bank Treasury programme providing investment management technical assistance, reserves management capacity-building, and asset management training to central banks, sovereign wealth funds, and public pension funds; established 2001 and operating with nearly 100 member institutions managing in excess of USD 2 trillion of sovereign assets across emerging and frontier markets <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/reserve-advisory-management-partnership>.
54. **International Monetary Fund.** s.d. “World Economic Outlook: Database and Statistical Appendix; Assumptions and Data Conventions.” Consultado em 1 de junho de 2026. Biannual database and Statistical Appendix used by the IMF and World Bank in country surveillance, including three-month and ten-year nominal government bond yield projections that, deflated by WEO inflation projections, provide the long-term real-rate path used in the discount-rate procedural anchor proposed at Annex A.9; the long-term real-rate assumption used in the IMF-World Bank Low-Income Country Debt Sustainability Framework[43] is the primary anchor, with the WEO Statistical Appendix as the secondary reference where the LIC-DSF rate is not separately disclosed <https://www.imf.org/en/publications/weo/weo-database/assumptions-and-data-conventions>.
55. **International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSFW).** s.d. “Peer-learning activities and Santiago Principles self-assessment.” Consultado em 1 de junho de 2026. IFSWF peer-assistance exercises, workshops, member seminars, and Santiago Principles self-assessment programmes for sovereign wealth fund member institutions; not formally branded as a single named “Peer Learning Programme” but the cumulative body of IFSWF activities operates as the principal multilateral peer-learning forum for SWF management bodies <https://www.ifswf.org/about-us>.



56. Banco Central de São Tomé e Príncipe (BCSTP). s.d. “Relatório Anual.” Consultado em 1 de junho de 2026.

Annual reports on the operation of the dobra-euro peg and the Portuguese convertibility-line arrangement under the Acordo de Cooperação Económica signed 28 July 2009 between the Portuguese Republic and the Democratic Republic of São Tomé and Príncipe, in force from 1 January 2010 <https://www.bcstp.st/>.