

## NOTA INFORMATIVA

Nº 06.2020 | 09 Out 2020

### FMI valida poupanças no serviço da dívida, liberta fundos

Apesar de situação desafiante, instituição mantém confiança nas autoridades

#### A. DESCRIÇÃO

**1| A 16 de Setembro, o FMI aprovou a 3ª revisão do Programa de Financiamento Ampliado, depois de um adiamento da reunião inicialmente agendada para 30 de Julho.** Em tempos menos extraordinários, a avaliação teria ocorrido algures em Março/Abril, porém a diminuição drástica de receitas petrolíferas e a perda de acesso aos mercados internacionais de dívida gerou a necessidade de renegociação de parte da dívida pública de Angola ao exterior, ficando a avaliação positiva do FMI pendente do sucesso destas negociações. Além disto, os objectivos de desempenho qualitativos e quantitativos foram cumpridos, na generalidade, tendo sido falhadas algumas metas de reformas estruturais. **A aprovação resultou num desembolso de USD 1000 milhões, 369 dos quais fazem parte de um aumento do empréstimo global do FMI, em 739 milhões.**

**2| De acordo com o FMI, Angola chegou ao acordo para um alívio “substancial” das suas obrigações com dois credores de larga dimensão, sendo que as negociações com um terceiro grande credor falharam:** haverá reescalonamento de pagamentos a esse credor no âmbito da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI) do G20. A poupança entre 2020-23 (a ser paga mais tarde) chega ao total de USD 6,2MM. Em 2020, trata-se de um reescalonamento que desonera o Estado angolano em USD 2,7MM – mesmo assim, as contas externas do país deverão ser bastante negativas em 2020, de acordo com o Fundo, apontando para uma quebra de USD 3,2MM nas RIL no total do ano, chegando ao final de 2020 pouco acima dos USD 8,1MM.

**3| Ainda que o Fundo preveja uma quebra de 4,0% do PIB, há indicadores alternativos que apontam para um cenário mais gravoso.** O efeito gravemente prejudicial da depreciação no poder de compra das famílias, a paragem de investimentos públicos devido à incerteza quanto ao financiamento, e as dificuldades logísticas ao comércio (em particular interprovincial) impostas pela pandemia, tornaram a situação económica angolana altamente vulnerável.

**4| A desoneração deste montante significativo de amortizações em 2020, junto com a disponibilização de alguns fundos adicionais de multilaterais permitirão que não seja necessária uma contenção orçamental ainda mais forte do que a corrente** – no mesmo sentido, ao evitar saída de divisas e garantir mais entradas, torna-se possível ao BNA ter poder de fogo para estancar a depreciação, no mínimo. Do lado da política monetária, o FMI saudou o incentivo à circulação de liquidez (em resposta à pandemia), mas avisou para que haja um limite ao mesmo, o que teve já algum impacto na última decisão do Comité de Política Monetária.

#### B. ANÁLISE

**1| O FMI volta a deixar elogios ao Governo, apelidando o desempenho do Programa como “satisfatório em termos gerais”.** De entre os 6 critérios de desempenho, 4 foram cumpridos e 1 ficou por cumprir (o objectivo do défice primário não-petrolífero assume-se como cumprido, apesar da falta de dados, justificada ao FMI pelo impacto da pandemia): o Executivo acumulou USD 52 milhões em atrasados de pagamento de dívida externa, quando não o era permitido; dado que o problema se deveu a questões relacionadas com a falta de banca correspondente em Dólares, o problema foi solucionado com a criação de uma conta caucionária num banco angolano, onde são depositados estes montantes.

Todas as 5 metas indicativas foram igualmente cumpridas, tendo também sido respeitados critérios de desempenho contínuos.

**Em relação aos objectivos estruturais, houve atrasos e incumprimentos da parte das autoridades:** das 12 metas até Junho de 2020, apenas 5 foram cumpridas a tempo; a Lei da Sustentabilidade das Finanças Públicas deveria ter sido submetida à Assembleia Nacional até Março de 2020, o que aconteceu apenas em Julho (tendo sido já aprovada entretanto); por outro lado, a legislação relativa ao branqueamento de capitais foi aprovada antes da data-limite, mas necessitava regulamentação pela parte do BNA, o que apenas aconteceu igualmente em Junho deste ano; outros 5 objectivos não foram cumpridos:

- Verificação e pagamento de todos os atrasados relativos a 2018 registados no SIGFE (até Junho de 2020) – prazo adiado para Dezembro de 2020;
- Finalização da estratégia para o papel do Estado no sector bancário (até Fevereiro de 2020) – adiado para ser reavaliado e ajustado no âmbito da 4ª revisão do programa;
- Aprovação de alterações à Lei das Instituições Financeiras (até Março de 2020) – adiado para Setembro de 2020;
- Submissão de alterações à Lei do BNA junto do Conselho de Ministros (até Março de 2020) – adiado para Setembro de 2020;
- Reestruturação e recapitalização do sector bancário (até Junho de 2020) – adiado para ser reavaliado e ajustado no âmbito da 4ª revisão do programa.

**Finalmente, foram propostos 2 novos objectivos estruturais.** Até Março de 2021, deve ser publicado um relatório de avaliação de novos projectos de investimento público (a partir de Janeiro de 2021) com valor acima de AOA 10MM. Adicionalmente, até ao final de 2020, deverá ser submetida à Assembleia Nacional uma proposta de revisão da legislação que regula as empresas participadas pelo Estado.

## **CAIXA 1 – Melhor governação e reformas estruturais para estabilidade do sector bancário**

**1| Em 2019 o BNA concluiu a análise da qualidade dos activos (AQR) para 13 bancos, que representavam 93% dos activos do sistema.** Foi identificado um défice de capital combinado de 3,7% do PIB, nos dois principais bancos públicos, o BPC e o BCI; outros cinco bancos requeriam também alterações na sequência da avaliação. Quatro dos sete bancos fracos voltaram à conformidade regulatória no final de Junho de 2020 e os planos de recapitalização para os três bancos restantes estão em estágio avançado.

**2| As autoridades estão a preparar planos para reestruturar profundamente o BPC e o BCI, já que as perdas identificadas na qualidade dos activos excedem o valor dos capitais próprios e o apoio orçamental disponível é limitado.** Embora o BPC tenha já iniciado a reestruturação, as perdas identificadas pelo AQR ainda não foram totalmente reconhecidas e ambos os bancos falharam a meta de cumprimento regulamentar até Junho.

**3| Nota para a melhoria significativa, segundo o FMI, da governação e os procedimentos operacionais da Recredit.** Estes dão muito maior autonomia à instituição, e realinharam incentivos, assegurando que os membros dos órgãos decisórios não têm conflitos de interesse. Também segundo o Fundo, são de igual modo notáveis os progressos no processo de recuperação para a maioria dos seis grupos empresariais originais sob sua supervisão. Entretanto, a Recredit adquiriu 80% dos NPLs residuais do BPC em Junho de 2020 a 6% do seu valor nominal.

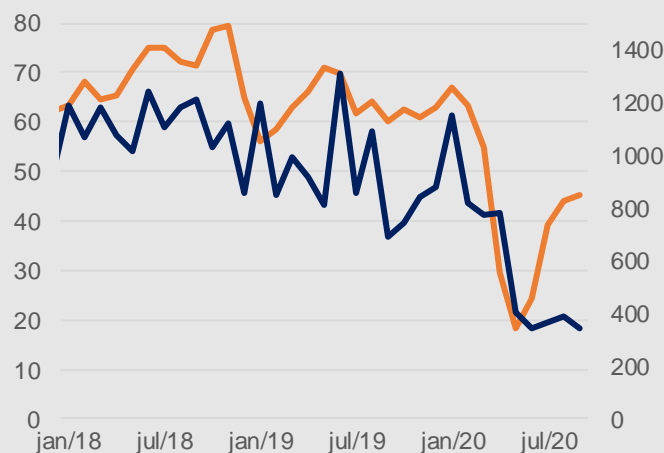
#### 4| Finalmente, o Fundo volta a sublinhar a importância das alterações na Lei do BNA e na Lei das Instituições Financeiras:

- Relativamente à Lei do BNA, os principais problemas identificados são relacionados as disposições sobre o capital, lucros e rendimentos do banco e actividades para fiscais que ainda ficam aquém das boas práticas internacionais, tal como uma clarificação do mandato do banco central, orientando-o para o objectivo da estabilidade de preços e supervisão bancária;
- Por outro lado, a legislação que regula as instituições financeiras pode observar ajustes no quadro de intervenção e resolução precoce, em particular em tudo que diz respeito à ferramenta de gestão de activos, aos regimes de intervenção e resolução antecipada e à necessidade de salvaguardas para proteger os fundos públicos.

**2| O impacto da pandemia foi bastante gravoso para a economia angolana, na vertente orçamental, económica e de equilíbrio externo, devido à enormíssima perda de receitas petrolíferas.** Em receitas orçamentais, a quebra de 2020 face a 2019 será, segundo a nossa expectativa, quase de 30% (em Dólares) – em particular, os impostos petrolíferos (que geram normalmente 2/3 da receita total) deverão render cerca de USD 6,7MM, cerca de 40% abaixo dos USD 11,1MM em 2019 – face à previsão inicial do OGE 2020, são menos cerca de USD 3,4MM. Este facto por si só não seria um problema se Angola tivesse uma dívida sustentável: o país poder-se-ia endividar no montante adicional necessário para este ano, suavizando assim o esforço necessário. Infelizmente, não é esse o caso – pelo

##### As receitas fiscais petrolíferas no 1º semestre de 2020 atingiram mínimos históricos

Dólares; Milhões de Dólares

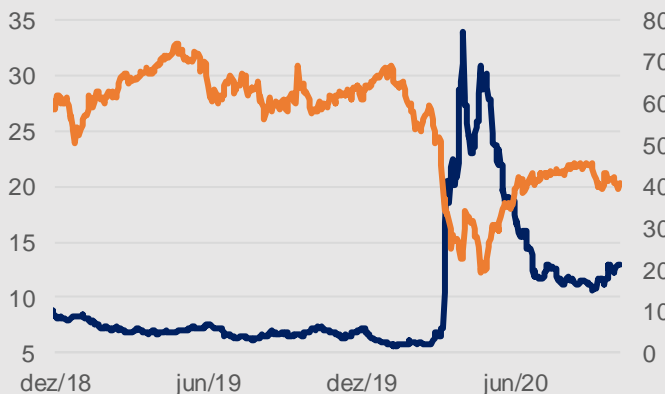


— Preço de exportação cruda (esquerda)  
— Receitas fiscais petrolíferas (direita)

Fonte: MinFin

##### Aumento dos yields tornou completamente inviável qualquer hipótese de ir a mercado

Porcentagem; Dólares



— Yield Eurobond Angola 2025 (esquerda)

— Brent (direita)

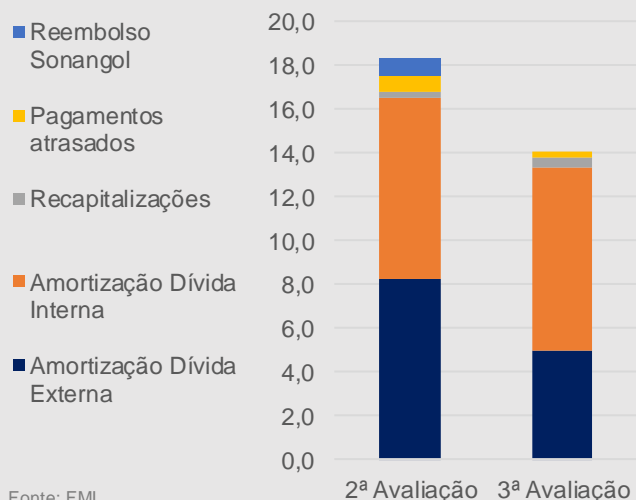
Fonte: Bloomberg

contrário, além dos pagamentos de dívida já existentes, a expectativa de se financiar USD 1,5MM em Eurobonds em 2020 deixou de ser viável (a subida de taxas no mercado secundário sinalizou a não disponibilidade dos investidores para novas emissões), pelo que o problema de financiamento de Angola ganhou uma dimensão de pelo menos USD 5,0MM (maior, segundo algumas avaliações). Para contextualizar, um corte forçado de USD 5,0MM na despesa significaria cerca de metade de toda a despesa pública primária (que exclui gastos em juros) – o corte necessário seria maior do que o gasto anual em remunerações dos funcionários públicos (não deverá ser superior a USD 4,0MM em 2020).

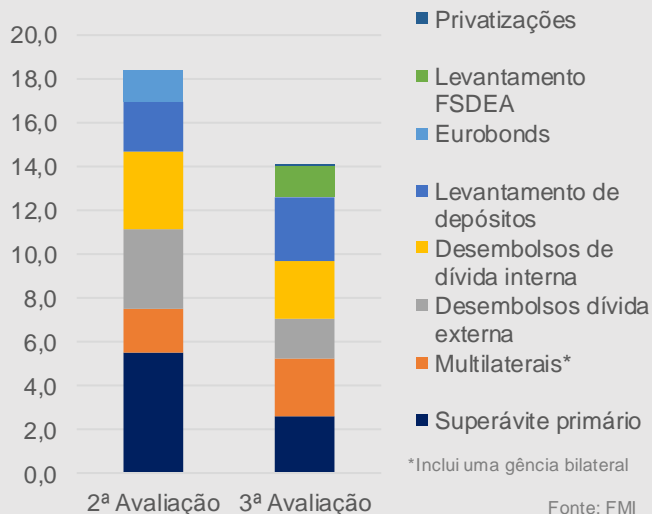
**Ao mesmo tempo, a quebra nas receitas petrolíferas teve igualmente um efeito no equilíbrio externo, sendo que, além de financiamentos externos (que correspondem a amortizações externas no futuro), estas são quase a única fonte de divisas para que o país possa fazer**

**As necessidades financiamento em 2020 foram aliviadas com o reescalonamento da dívida**

USD Mil Milhões


**Menos receita fiscal, menos financiamento, vendas do FSDEA e ajuda multilateral compensa**

USD Mil Milhões

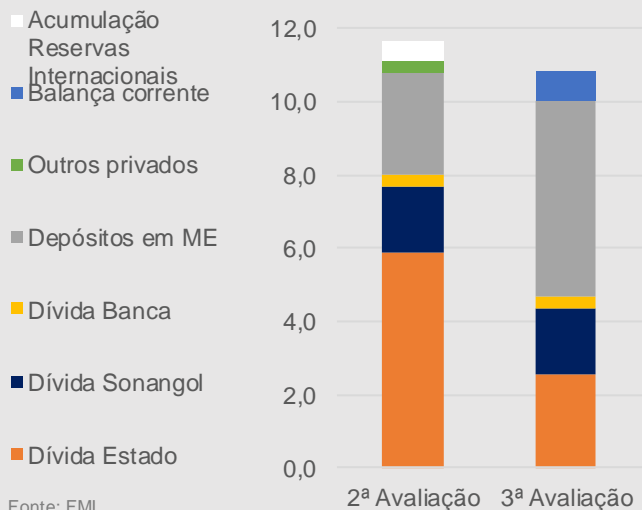


**importações, e outras operações com moeda externa.** Este equilíbrio é ilustrado pela Balança de Pagamentos do país, que mostra as entradas (exportações, desembolsos de financiamentos externos, dividendos de participações angolanas no estrangeiro, etc.) e as saídas (importações, amortizações de dívida externa, dividendos de empresas estrangeiras em Angola, etc) de divisas: o saldo destas operações causa as variações (negativas ou positivas) nas Reservas Internacionais. A quebra do preço do petróleo significou cerca de USD 11MM do que o esperado em exportações; este efeito, juntamente com alguns outros, levaria o país a rapidamente ficar sem quaisquer fundos para operações externas de qualquer tipo, se não houvesse algum tipo de ajuste cambial – a quebra das RIL, que esteve a acelerar bastante até agora, seria ainda mais rápida.

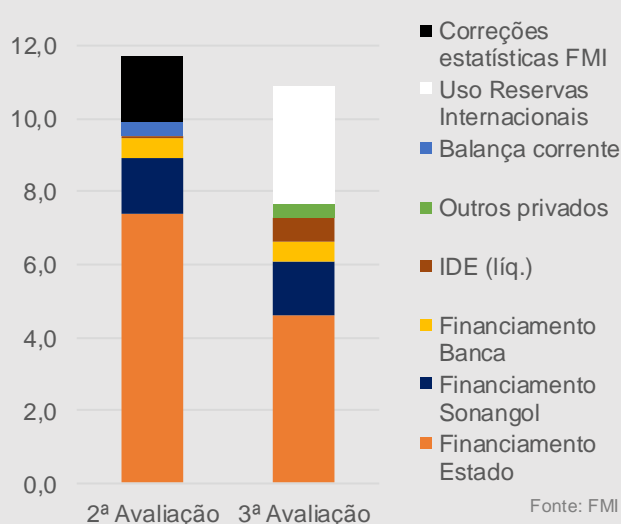
**Estes dois problemas (de equilíbrio orçamental e externo) levaram a uma necessidade de redução de despesa pública (e aumento de outras receitas) e de redução de importações.**

**Menos divisas a sair para amortizações, mais saída de depósitos e défice da balança corrente**

USD Mil Milhões


**Sem superávite da balança corrente, menos financiamento, Reservas Internacionais caem**

USD Mil Milhões

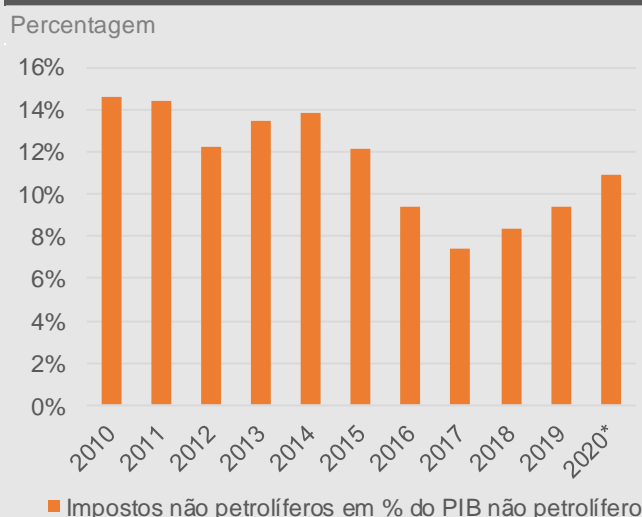


### 3| Do lado orçamental, o Executivo precisou de mitigar o desequilíbrio criado pela falta de receitas petrolíferas. Ainda assim, optou por uma diminuição de despesa relativamente contida, em 8,6% face ao OGE inicial, compensando apenas parcialmente a quebra de receitas.

Excluindo gastos em juros, a despesa primária diminuiu apenas 3,4% entre o Orçamento inicial e a revisão. Os gastos com salários foram diminuídos em apenas 1,6%, o que reflectiu um congelamento nas novas contratações (com excepção para pessoal essencial). Por outro lado, as compras de bens e serviços sofreram uma redução de 14,3%, enquanto as transferências correntes deverão cair 13,4% face ao OGE inicial.

**Foram também aprovadas alterações fiscais, que o FMI espera terem um impacto adicional anual na receita de 0,36% do PIB; o impacto em 2020 será muito mais limitado, pela sua aplicação em apenas parte do ano, e compensado por outras medidas de alívio fiscal relacionadas com a pandemia.** Em concreto, as medidas com mais impacto foram o novo regime do IRT (+0,17p.p.), a sua aplicabilidade aos rendimentos dos militares (+0,06p.p.), a redução do montante no fundo para reembolsos do IVA (+0,23p.p.) e alterações para alargar a base tributária do Imposto Predial (+0,07p.p.) – em sentido contrário, a descida para 25% (de 30%) do Imposto Industrial implica uma perda anual de 0,30p.p.. Algumas destas medidas já estavam implícitas no OGE inicial, e de facto, mesmo com estas alterações o OGE espera uma diminuição de 7,5% nas receitas de impostos não-petrolíferos, muito devido ao impacto da enorme quebra na actividade económica.

#### Desde 2018 que o Executivo tem tentado alargar a base tributária dos impostos não petrolíferos

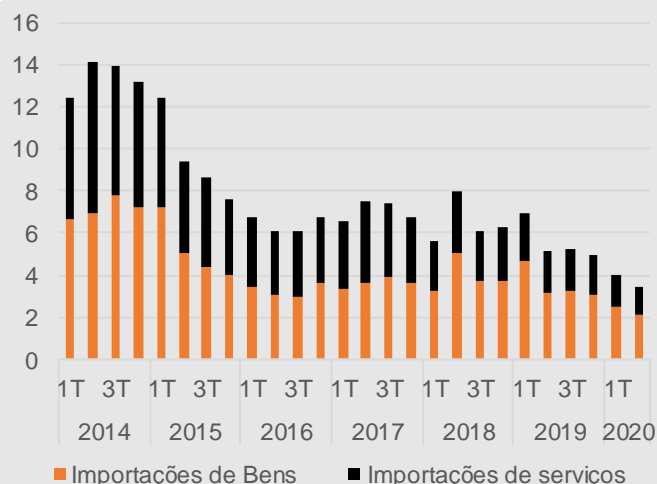


\*Previsão BFA

Fonte: FMI

#### As importações de bens e serviços têm diminuído de maneira bastante acentuada

Mil milhões de Dólares



Fonte: BNA

**4| Na frente do equilíbrio externo, parte do ajustamento ocorreu automaticamente, pelo facto do BNA permitir que o Kwanza deprecie, tornando as importações muitíssimo mais caras:** no 1º semestre de 2020, o Kwanza valia - 39,8% face ao período homólogo, quando avaliado em Dólares – em sentido inverso, o Dólar apreciou 66,2% yoy face ao Kwanza no período, o que significa que uma importação de 10.000 Kwanzas (31,8 Dólares) na primeira metade de 2019 custou 16,620 Kwanzas nos primeiros 6 meses de 2020. O renovado efeito desta depreciação teve um impacto enorme nas importações: enquanto na anterior avaliação o FMI esperava USD 24,3MM em importações de bens e serviços para 2020, a expectativa agora é de apenas USD 16,7MM – menos USD 7,6MM, uma grande parte (mas ainda assim insuficiente para compensar) do efeito isolado da perda de divisas em exportações (cerca de USD 11MM como vimos acima). **Infelizmente, segundo o FMI, a este efeito há que somar um muito**

**pior saldo da balança financeira, com fugas de depósitos superiores e menos USD 1,5MM em financiamento através de Eurobonds.**

**5| Como vemos, tornou-se óbvio que, além das medidas de mitigação tomadas pelo Executivo e pelo BNA, havia ainda um buraco no financiamento e nas contas externas, o que requereria um alívio das amortizações de dívida externa (associado a menos saídas de divisas e pagamentos do Estado mais leves) e mais apoio das multilaterais (com maiores entradas de divisas e apoio orçamental ao Estado).** De facto, foi isso que parece ter sido conseguido pelo Executivo: segundo o FMI, o Estado angolano assegurou acordos individuais com 2 credores significativos, tendo negociações com um 3º credor não chegado a bom porto, mas enquadrando-se a dívida deste no acordo geral da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida do G20; estas negociações levaram a uma poupança de USD 6,2MM entre 2020-2023, de acordo com a tabela abaixo. Com este desenvolvimento, o FMI pôde certificar a “sustentabilidade da dívida”, desbloqueando assim os seus fundos e de outras agências multilaterais (Banco Mundial, BAD, etc) que já estavam previstos (note-se que seria um problema adicional aos já mencionados, USD 1,9MM a não entrar em financiamento orçamental), aumentando mesmo o apoio em 2020 para USD 2,5MM no total das 3 multilaterais.

**Poupanças com reescalonamento de amortizações de dívida pública externa**

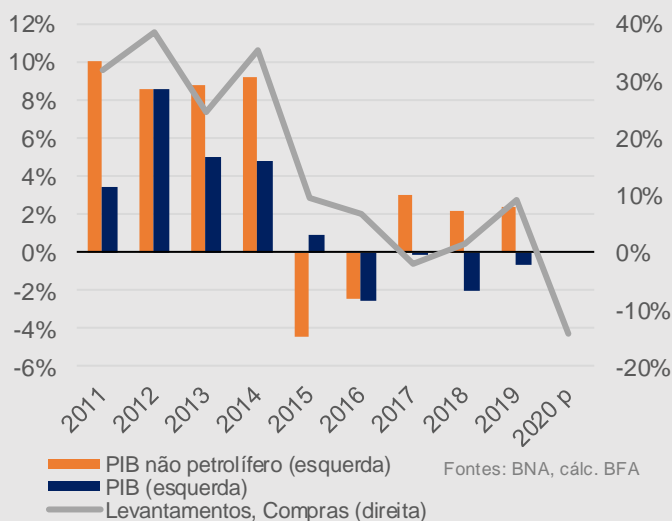
USD Mil Milhões	2020	2021	2022	2023	Total
<b>Total</b>	<b>2,70</b>	<b>1,94</b>	<b>1,40</b>	<b>0,18</b>	<b>6,21</b>
<b>Juros</b>	<b>0,31</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,42</b>	<b>-0,55</b>
<b>Capital</b>	<b>2,39</b>	<b>2,05</b>	<b>1,72</b>	<b>0,60</b>	<b>6,76</b>

Fonte: FMI

**6| O impacto económico destes desenvolvimentos tem sido muito significativo. Por um lado, por via da diminuição do poder de compra com a depreciação do câmbio, e por outro, por via da diminuição nos gastos públicos, que afecta a actividade económica. Adicionalmente, a pandemia impõe restrições à actividade (no comércio, nos transportes) que têm elas próprias um efeito negativo.** Segundo o FMI, o PIB real cairá 4,0% em 2020, devido a uma quebra de 6,8% na economia petrolífera e de 2,8% na economia não petrolífera. No 1º trimestre, o PIB caiu 1,8% em termos homólogos. Porém, vários indicadores apontam para uma quebra bastante mais acentuada: segundo dados do BNA e cálculos do BFA, o total de levantamentos em Multicaixa e pagamentos de compras em TPA crescerá apenas 8,4% em 2020, se o comportamento de Janeiro até Agosto se mantiver no resto do ano – tomando em conta a inflação, trata-se de uma quebra real de 14,4%, muito superior à única quebra real anterior, de 2,0% em 2017 (a série estatística tem início apenas em 2010). No mesmo sentido, um olhar para as importações de bens e serviços aponta para uma quebra de 30,9% em 2020, quando avaliadas em Dólares (a quebra em Kwanzas retirando a inflação é de 19,0%), apenas ligeiramente inferior à quebra de 32,4% em 2016. Como é possível ver nos gráficos, estes desempenhos são consistentes com uma forte recessão, que aliás vai sendo já patente no país. As nossas próprias estimativas são

**A enorme quebra das compras e levantamentos aponta para uma recessão grave**

Variação homóloga real (2020 até Agosto)



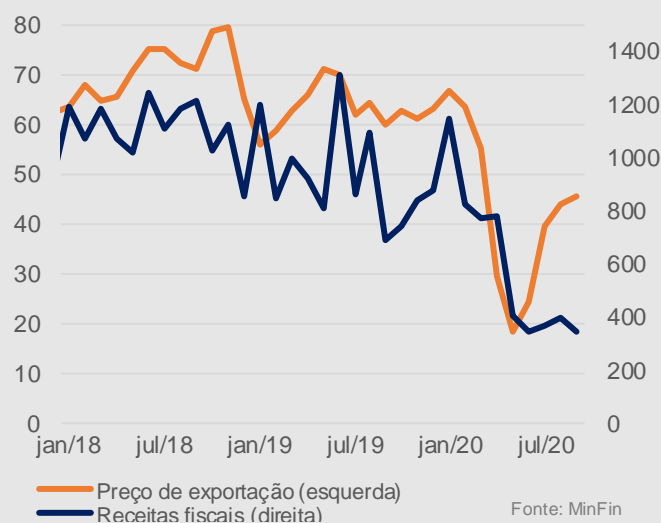


mais pessimistas do que as do FMI, apontando para uma quebra possivelmente superior a 5% dos sectores petrolífero e não-petrolífero.

**Sublinhe-se que, sendo difícil de imaginar, o impacto económico seria bem mais gravoso não fora o apoio das multilaterais e o reescalonamento das amortizações.** Neste cenário, o *default* seria inevitável, enfrentando o país uma crise de pagamentos gravíssima, ao que se seguiria provavelmente uma depreciação muito mais acentuada do que a actual, forçando as importações a decrescer ainda mais, e com cortes nos gastos públicos enormes, parando todo e qualquer investimento em curso e obrigando muito provavelmente a despedimentos de funcionários públicos em larga escala e diminuição nominal de salários.

### De igual modo, a diminuição das importações de bens aponta no mesmo sentido

Variação homóloga real (2020 com previsão)



## CAIXA 2 – Impacto do Covid-19 no país

**Segundo os números oficiais, Angola registou no dia 6 de Outubro o maior número de casos e de mortes por Covid-19, respectivamente 195 casos e 12 falecimentos;** ainda assim, tratam-se de números reduzidos no panorama internacional, com 6,4 mortes por milhão de habitantes, o que compara com 199,2 mortes em Portugal, 288,3 na África do Sul e 693,9 no Brasil, por exemplo. Porém, é difícil aferir o real impacto através destes números – de acordo com o Jornal de Angola há 1 mês teriam sido processados 130 mil testes, cerca de 3.950 testes por milhão de habitantes; em comparação, o Gana – elogiado como um dos países que mais testa na África Subsaariana – teria processado na mesma altura cerca de 14.590 testes por milhão de habitantes.

Dados alternativos mostram que o impacto poderá ser significativamente maior do que o conhecido, embora não tão gravoso como noutras geografias: utilizando as estatísticas de pesquisa do Google, verificamos que a procura por um conjunto de termos possivelmente relacionados com o impacto da pandemia ("tosse", "febre", "cheiro", "garganta") aumentou 26% entre Janeiro e Setembro de 2020, comparando com o mesmo período de 2019. Comparando com pesquisas semelhantes no Gana, o aumento nas pesquisas foi bastante superior, em 51,5%. Ainda assim, note-se que o aumento nas pesquisas angolanas desde a 2ª quinzena de Agosto foi, em média de 31,1% yoy – no início de Agosto, altura em que as pesquisas no Gana registaram crescimentos homólogos semelhantes, o país registava entre 15-25 casos diários por milhão de habitante, o que em Angola

### Actividade de pesquisa na internet aponta para agravamento recente da pandemia

Variação homóloga da média móvel de 4 semanas



corresponderia a entre meia centena a quase um milhar de casos diários. **Ressalve-se que são meras estimativas, e que os dados de pesquisa no Google podem indicar procura por informação e cuidados médicos ou mera curiosidade – de facto, na altura do primeiro impacto mediático da pandemia, em Março e Abril, registaram-se picos de pesquisa nas mais variadas geografias, sem corresponder a surtos efectivos.**

**7| Olhemos então para as contas externas angolanas, cujo equilíbrio é fundamental para o futuro do Kwanza, e nesse sentido, da economia do país.** Do lado da balança financeira, o FMI prevê um saldo negativo em USD 2,4MM, face à previsão anterior de um superávit de USD 0,2MM. Na balança corrente, o Fundo espera um défice de USD 0,8MM, para um total de défice de USD 3,2MM na balança de pagamentos, que se espera ser a quebra anual nas Reservas Internacionais. Pelas nossas estimativas, dada a evolução do comércio internacional angolano até Agosto, esperamos que Angola consiga manter um superávit modesto na balança corrente, sem qualquer depreciação extra, assumindo até alguma ligeira apreciação até ao final do ano: o saldo deverá ficar em torno dos USD 0,5-1,0MM. Tomando como bons os cálculos do FMI para a Balança Financeira, esperaríamos uma quebra das Reservas Brutas entre USD 1,4-1,9MM para o final de 2020 face a Dezembro de 2019 (a quebra das Reservas Líquidas será maior, já que os desembolsos do FMI são contados como passivos de reserva, não adicionando às RIL). **Neste sentido, a menos que ocorram saídas de fluxos financeiros (saídas de depósitos, em particular) maiores do que a previsão do FMI, a nossa expectativa é de que o actual câmbio permitirá a manutenção do nível de Reservas até ao final do ano, estando o desempenho em 2021 dependente do andamento da pandemia, e do impacto correspondente no preço do Brent e no nível de produção que Angola conseguirá atingir.** Na verdade, uma depreciação menos acentuada, bem inferior à inflação, seria suficiente para voltar a registar superávites da balança corrente significativos (perto dos USD 5MM) em 2021/22, se o Brent ficar em torno dos USD 50 e a produção petrolífera consiga manter-se perto dos 1,30 milhões de barris diários (mbd), o que não é ainda certo, mas afigura-se realista, para já.

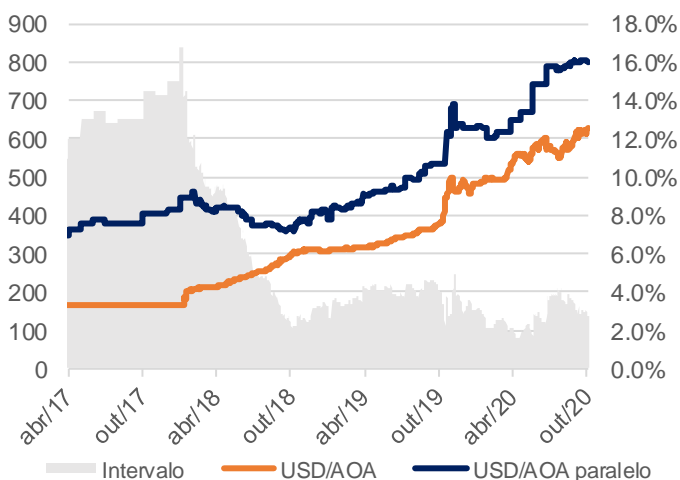
### CAIXA 3 – A transição da taxa de câmbio

**O FMI considera que a reforma da taxa de câmbio não está ainda completa, deixando algumas recomendações para como proceder no futuro.**

Segundo o Fundo, desde o início de 2018, a taxa de câmbio passou por duas fases distintas: a primeira, de Janeiro de 2018 a Outubro de 2019, consistiu num regime efectivo de “desvalorização deslizante”, um chamado *crawling peg*, em que o BNA controlava a desvalorização a ocorrer, mantendo-a dentro dum máximo de 2% diário, com excepção de 2 dias em Janeiro, em que ocorreram variações de 10,7% e 11,6%. Apesar do progresso acidentado, com pouca liberdade de descoberta de preço para os bancos, o FMI realça que o regime permitiu eliminar o *backlog* de pedidos de operações cambiais, resultando assim numa redução bastante acentuada do intervalo face ao câmbio paralelo (de 151% em Dezembro de 2017 para 26% a meio de Outubro de 2019) – ao mesmo

**Apesar dos desafios do mercado, o câmbio está agora muito mais perto do equilíbrio**

USD/AOA; percentagem



Fonte: Google, cálc. BFA



tempo, o regime permitiu uma desaceleração da quebra das Reservas, de uma perda semanal de USD 134 milhões para uma redução média de USD 39 milhões a cada semana.

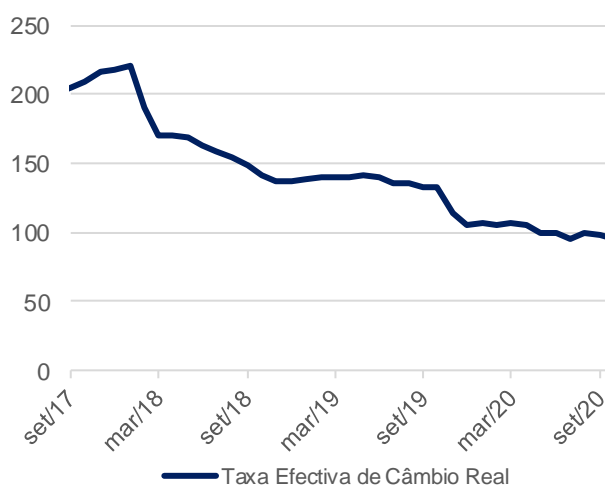
A segunda fase, de um câmbio flutuante, começou em Outubro de 2019, com a eliminação da restrição de variação máxima de 2% do câmbio e remoção do limite máximo de 2% para a revenda ao público. Além disso, foi novamente permitida a venda directa de divisas das petrolíferas aos bancos em Janeiro de 2020, e foi introduzida uma plataforma electrónica para a transacção de montantes em divisas acima de USD 500 mil (e registo de operações acima dos USD 50 mil) em Abril deste ano; finalmente, foram também introduzidas as empresas diamantíferas nesta plataforma em Junho (juntamente com o Ministério das Finanças).

**Segundo o Fundo, é objectivo do BNA retirar-se em definitivo das vendas correntes de divisas, intervindo apenas no mercado de forma ocasional – o que, na perspectiva do FMI, faz com que “a reforma [do mercado cambial] fique completa”, tornando-se num regime de câmbio de mercado em pleno.** Neste sentido, é recomendado ao banco central que desenvolva um plano de intervenções no mercado de divisas, enunciando as modalidades em que prevê intervir no mercado cambial, que se deverão “restringir à suavização ocasional de volatilidade ou à gestão das Reservas Internacionais”. Para melhorar a transparência, o FMI recomenda que o BNA divulgue posteriormente quando tiver intervindo no mercado. Além disso, a instituição realça a necessidade de que se faça mais análise económica ao impacto dos eventos futuros no mercado cambial, para que o BNA possa planear a sua actuação em consonância. Finalmente, o FMI alerta para a necessidade de que a política monetária esteja bem coordenada com a política cambial, de modo a que, por exemplo, futuras depreciações devido a quebras nos preços do petróleo possam ser compensadas por um aperto adicional na liquidez, de modo a que se contrariem pressões inflacionistas (que poderiam levar a maior pressão no câmbio em antecipação a uma necessária depreciação para manter a competitividade – o que seria uma profecia que se cumpriria a si própria).

**Num outro anexo da avaliação, o FMI pondera uma análise do equilíbrio externo do país, e sugere que o Kwanza poderá estar subvalorizado em cerca de 15%.** Assumindo um câmbio em torno dos USD/AOA 600 por altura da redacção deste relatório, o câmbio de equilíbrio estaria próximo dos USD/AOA 520-530. Note-se que estes cálculos assumem um equilíbrio numa altura concreta e com determinadas condições. O câmbio de equilíbrio depende das condições macroeconómicas do país: uma quebra (não temporária) da produção petrolífera ou do preço do Brent implica um câmbio de equilíbrio permanentemente mais depreciado – se a produção petrolífera observar uma quebra gradual mas constante, então o câmbio de equilíbrio irá depreciar constantemente (ainda que a uma taxa muitíssimo menor do que o registado nos últimos anos).

**Desde o final de 2017 que a economia sofreu um ajustamento cambial real e não apenas nominal**

Índice: Dez 2007 = 100

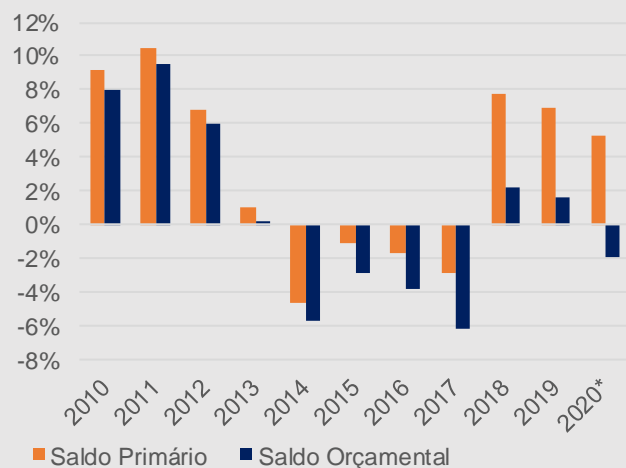


Fonte: BNA, Cálculo BFA

**8| No que toca à posição orçamental do país, o FMI espera um défice de AOA 997MM (2,8% do PIB), ligeiramente mais optimista do que os AOA 1268MM previstos no OGE Revisto.** A nossa perspectiva aponta para um cenário menos gravoso, com um défice modesto (entre 1,7-2,1% do PIB). A diferença deve-se sobretudo a projecções mais optimistas da receita em impostos não-petrolíferos

### Apesar do retorno ao défice orçamental, Angola manterá um saldo primário robusto em 2020

Percentagem do PIB

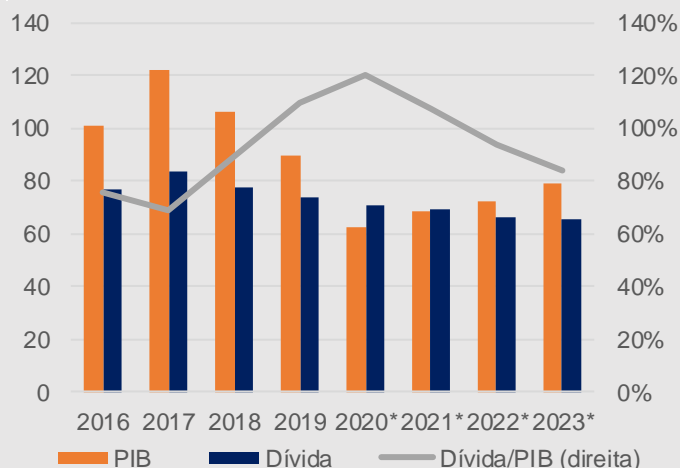


\*Previsão BFA

Fonte Minfin, Cálcc. BFA

### A dívida tem descido em montante desde o final de 2017, mas tem aumentado em % do PIB

Mil Milhões de Dólares; percentagem do PIB



\*Previsão FMI

Fonte FMI, Cálcc. BFA

(AOA 2,65 biliões face a 2,34 biliões da parte do FMI), que são justificados pelo comportamento já conhecido dos impostos até Abril, ainda antes das mudanças efectuadas na política fiscal.

**Em 2021, o FMI antecipa mais mudanças na política fiscal, com um efeito total entre 0,60-1,30% do PIB:** alargamento da base tributária do IVA nos bens importados junto com a remoção de algumas isenções do IVA; uma reforma adicional do IRT, alargando a base tributária e a progressividade; introdução de uma taxa mínima para o imposto industrial; reforçar as regras de preços de transferência, entre outras medidas mais pequenas.

**Finalmente a questão da sustentabilidade da dívida parece merecer uma avaliação positiva pela parte do FMI, dados os ganhos dos acordos de reescalonamento de amortizações e o percurso de consolidação orçamental.** Porém, a sustentabilidade continua muitíssimo dependente da evolução do câmbio, no sentido em que esta reflecte o “tamanho” da economia angolana, em Dólares, e assim, a capacidade de gerar receita (em impostos) para repagar a dívida. Este facto torna-se evidente ao observar o gráfico ao lado: medida em Dólares, a dívida pública angolana atingiu um pico em 2017, tendo descido em 2018, 2019 e previsivelmente em 2020; porém, ao mesmo tempo, devido à depreciação, a economia angolana perdeu valor quando medida na moeda americana, com o valor da actividade económica anual a descer para um mínimo esperado de USD 62,7MM este ano (de um pico de 122,1MM em 2017). Assim, mesmo com um esforço de gerar superávites em 2018 e 2019, de modo a permitir reduzir a dívida, o rácio da dívida em percentagem do PIB tem continuado a subir, esperando-se que termine 2020 em 120,3%.

## C. CONCLUSÃO

**1 | 1 | Dada a gravidade da situação, com o impacto no financiamento do Estado e nas contas externas de Angola, o reescalonamento, junto com a manutenção e alargamento do apoio das multilaterais, são fundamentais para evitar um cenário ainda mais gravoso no país.** De facto, o actual cenário garante certamente estabilidade nos próximos 1-2 anos permitindo, por exemplo, que o Estado não tenha de ir aos mercados internacionais, o que previa fazer já em 2020, antes de se tornar completamente inviável. Mais ainda, garantindo-se internacionalmente uma extensão da DSSI do G20 para 2021 e outros anos, haverá automaticamente ganhos para Angola, que aderiu desde já à iniciativa.

**2| Apesar da análise positiva do FMI e do cumprimento de metas e de uma maioria dos objectivos estruturais, as reformas económicas têm de acelerar o passo – não por exigência do FMI, mas por interesse soberano de Angola em garantir mais iniciativa privada e investimento estrangeiro significativo.** Reformas como a nova lei da insolvência, a melhoria dos registos de propriedade (juntamente com o início de estabilidade no factor cambial), tornam-se muitíssimo urgentes para convencer definitivamente os agentes económicos de que o sector privado pode triunfar. É de saudar iniciativas como a do recentemente lançado inquérito online ([simplifica.gov.ao](http://simplifica.gov.ao)) para aferir onde existem constrangimentos maiores à iniciativa privada e actividade civil em geral, mas esperam-se ainda passos mais fortes para assegurar que a simplificação burocrática imposta por lei é devidamente conhecida pelos cidadãos e aplicada pelos funcionários do Estado.

**3| O cenário económico é muito vulnerável, como é testemunhado pela enorme quebra no valor real de transacções, entre outros indicadores.** Em particular, a quebra nas importações mostra como o equilíbrio das contas externas está a ser conseguido à custa de uma quebra muito significativa no poder de compra. Nesse sentido, seria importante que, além de todo o apoio técnico dado em muitas outras vertentes, o FMI (ou outras instituições) pudessem potenciar a capacidade de análise macroeconómica da situação angolana, que nos parece por vezes estar pouco suportada em dados mais imediatos e concretos da economia real que traduzam a dificuldade económica a ocorrer neste momento.

**4| Inclusivamente, com uma análise mais fina, poderia ser possível justificar uma intervenção maior do BNA, utilizando as Reservas Internacionais com uma maior folga, para dar suporte temporário àquele que mesmo algum staff do FMI julga poder ser um equilíbrio cambial a uma taxa mais apreciada.** Na verdade, os nossos dados apontam para que seria possível obter um equilíbrio da balança corrente sem qualquer depreciação adicional durante os próximos 3 anos; o problema estaria no défice da balança financeira – porém, o défice da balança financeira é ele próprio potenciado pela perspectiva de perda de valor do Kwanza, pelo que um período de maior estabilidade (ainda que à custa de uma perda temporária de Reservas) poderia valer a pena para ancorar a expectativa cambial dos agentes económicos.

**5| Do lado orçamental, o Executivo não tem muita folga, tendo ainda assim liquidez assegurada (ainda que com diminuição muito significativa da parca folga de depósitos do Estado), o que poderá levar a uma descida dos juros da dívida doméstica, quer no mercado primário, quer no mercado secundário.** A dívida, apesar de tudo, será tão sustentável quanto o Brent se mantenha a níveis razoáveis e as autoridades consigam garantir um início de estabilidade que traga um novo cenário de menos incerteza para a evolução cambial.

Anexo. Assistência Técnica			
Área		Entidade	Timeline
Política Fiscal e Administração de Receitas			
Informalidade e preços de transferência internacional*		FMI (FAD)	fev/20
Imposto de consumo*		FMI (FAD)	jan/20
Reembolsos de IVA*	O aumento de projectos nesta categoria, reflete os esforços feitos pelo Executivo e o Fundo para aumentar a base tributária não petrolífera.	FMI (FAD)	Nov – Dez 2019
Capacitação na implementação e monitoramento do plano de reforma plurianual*		FMI (AFRITAC South)	nov/19
Preços de transferência*		FMI (FAD)	out/19
Estratégia de IVA*		FMI (FAD)	Set – Out 2019
Avaliação de diagnóstico da política tributária		FMI (FAD)	jul/19
Aumentar a capacidade da AGT para gerir reformas*		FMI (AFRITAC South)	jul/19
Actualização de TI para permitir uma administração eficaz do IVA*		FMI (AFRITAC South)	jun/19
Política de Despesas e Administração de Despesas**			
Procedimentos de gestão de despesas e capacitação		FMI (AFRITAC South)	abr/19
Reforma dos subsídios de energia e rede de segurança social		Banco Mundial	2019 – 21
Sistema de rede de segurança social: segmentação, registo, pagamentos		Banco Mundial	2019 – 21
Programa piloto de transferência de dinheiro para crianças**		UNICEF	Ongoing
Reforma da tarifa de electricidade**		Banco Mundial	2021
Programação Financeira e Políticas (FPP1.0)*	Note-se também a nova ênfase na gestão das Finanças públicas com criação de mais métodos de reporte, comunicação e fiscalização de gastos.	FMI (ICD)	jan/20
Gestão Financeira Pública**			
Descentralização fiscal e GFP em nível subnacional*		Banco Mundial	Ongoing
Reporte Fiscal*		FMI (FAD)	Mar 19 – Jan 20
Melhorar a gestão de caixa para evitar a ocorrência de atrasos*		FMI (AFRITAC South)	jan/20
Avaliação de gestão de investimento público (PIMA)		FMI (FAD)	dez/19
Requisitos de informação para relatórios de execução fiscal*		FMI (FAD, AFRITAC)	nov/19
Lei de responsabilidade fiscal		FMI (FAD, LEG)	out/19
Diagnóstico de PFM*		FMI (FAD)	abr/19
Estratégia de dívida de médio e longo prazo**		FMI (MCM) & Banco Mundial	abr/19

O aumento de projectos nesta categoria, reflete os esforços feitos pelo Executivo e o Fundo para aumentar a base tributária não petrolífera.

Note-se também a nova ênfase na gestão das Finanças públicas com criação de mais métodos de reporte, comunicação e fiscalização de gastos.

Fonte: Autoridades Angolanas; União Europeia (UE); UNICEF; Banco Mundial; & FMI.

\* Novos planos e projectos

\*\* Mudança de data

### Reforma de Empresas Públicas (EP)

Reforma de EP, privatização e PPPs**	Banco Mundial	<b>2019 – 21</b>
Governança corporativa, desempenho financeiro: diagnóstico de EP	Banco Mundial	2020

### Mercado de Capitais

Desenvolvimento do Mercado de Capitais*	FMI (MCM)	2020
Políticas monetárias e cambiais e governação do Banco Central Implementação e operações de política monetária**	FMI (MCM)	<b>2020</b>
Lei do BNA **	FMI (LEG)	<b>2020</b>
Operações estrangeiras e Implementação de política cambial	FMI (MCM)	2019 – 20

### Estabilidade do Sector Financeiro

Estrutura AML / CFT	FMI (LEG)	2019 – 20
Reestruturação do sector bancário**	FMI (MCM)	<b>2020</b>
Avaliação de risco de fluxos financeiros ilícitos*	Banco Mundial	Ongoing
Inclusão, supervisão e estabilidade financeira**	Banco Mundial	<b>2022</b>

### Estatísticas económicas e sociais

Estatísticas de finanças e dívida do governo**	FMI (STA)	<b>2019 – 20</b>
Contas nacionais e estatísticas externas e monetárias	FMI (STA) & Banco M.	2019 – 21
Censo económico	Banco Mundial	2019 - 20
Índice de preços do consumidor (IPC)*	FMI (STA)	2020
Avaliação da pobreza em Angola*	Banco Mundial	2020
Diagnóstico do Sector de Água, Saneamento e Higiene (WASH) de Angola*	Banco Mundial	2020
Quadro macro e Programação Financeira	FMI (ICD/AFR)	2020 – 21

### Ambiente de negócios

Sistemas de pagamentos	Banco Mundial	2020
Reforma do ambiente de negócios (administração tributária e facilitação de comercio)	Banco Mundial	2022

Será importante acompanhar o aumento da capacidade estatística no reporte de dados económicos, de modo a criar mais transparência no trabalho elaborado.

Fonte: Autoridades Angolanas; União Europeia (UE); UNICEF; Banco Mundial; & FMI.

\* Novos planos e projectos

\*\* Mudança de data



Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BFA nos mercados referidos. O BFA, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BFA e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Os números são expressos utilizando o ponto como separador de milhares e a vírgula como separador decimal e utilizando a designação de “milhar de milhão” para  $10^9$ .