



ANGOLA

TEMAS SELECIONADOS

Setembro de 2014

O presente documento da série Temas Seleccionados relativo a Angola foi elaborado por uma equipa de especialistas do Fundo Monetário Internacional com base na informação disponível até à data da sua finalização, em 14 de agosto de 2014.

Para adquirir exemplares deste relatório, entre em contacto com

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Telephone: 1 202 623-7430 • Fax: 1 202 623-7201
E-mail: publications@imf.org Web: <http://www.imf.org>
Preço unitário: USD 18,00

Fundo Monetário Internacional
Washington, D.C.



ANGOLA

TEMAS SELECIONADOS

14 de agosto de 2014

Aprovado por
Departamento de África

Preparado por Rodrigo García-Verdú (AFR) e
Guilherme Pedras (MCM)

SUMÁRIO

AVALIAÇÃO DA BALANÇA EXTERNA	3
A. Saldo da balança corrente	3
B. Saldo da conta de capital e financeira	6
C. Variação nas reservas internacionais	6
D. Avaliação da adequação das reservas	8
E. Avaliação da taxa de câmbio efetiva real de equilíbrio	9
F. Indicadores de competitividade não relacionada com os preços	10
FIGURAS	
1. Composição das exportações por produto, 2012	4
2. Exportações por país de destino, 2012	4
3. Exportações e preços do petróleo, 2011M1-2013M12	4
4. Produção de petróleo, 2000-2013	4
5. Composição das importações por tipo de bem, 2012	5
6. Composição das importações por tipo de bem, 2008-12	5
7. Formação bruta de capital fixo, 2008-12	5
8. Composição da conta corrente, 2000-12	6
9. Composição da conta de capital e financeira, 2000-13	6
10. Reservas internacionais brutas, 2000M1-2013M12	7
11. Reservas internacionais brutas, 2001M1-2013M12	7
12. Reservas como percentagem da métrica	8
13. Resultados das estimações da avaliação da taxa de câmbio real de equilíbrio segundo três abordagens	9
14. Facilidade de Fazer Negócios (<i>Ease of Doing Business</i>), 2014	11
15. Componentes da Facilidade de Fazer Negócios, 2014	11
16. Angola. Índice de Competitividade Global	11

QUADRO DE GESTÃO DE ACTIVOS E PASSIVOS	12
A. Introdução	12
B. Gestão de ativos	12
C. Gestão de dívida	16
D. Rumo a um quadro de gestão de ativos e passivos para Angola	18

TABELA

1. Autoavaliação da conformidade com os Princípios de Santiago	20
----------------------------------------------------------------	----

CRESCIMENTO INCLUSIVO 25

A. Introdução	25
B. Quantificação da dotação de recursos naturais em Angola	26
C. Traduzir o crescimento do Rendimento Nacional Bruto (RNB) <i>per capita</i> num maior bem-estar	28
D. Avaliação dos progressos na redução da pobreza tendo em conta as condições iniciais	29
E. Tornar o crescimento mais inclusivo em Angola	30

FIGURAS

1. RNB real <i>per capita</i> ajustado pelo PPC e produção de petróleo, 2002-12	25
2. Os 10 países subsarianos com o maior valor <i>per capita</i> de capital natural, 2005	26
3. Os 10 países com a maior renda do petróleo como % do PIB	26
4. Os 10 países com a maior diferença entre o PIB <i>per capita</i> e o RNB <i>per capita</i> , média, 2000-12	27
5. Distribuição fatorial do rendimento, média, 2002-12	27
6. Os 10 países com o maior desnível entre a sua classificação segundo o RNB <i>per capita</i> e o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), 2012	28
7. Dimensões de rendimento e de não-rendimento do IDH, 2012	28
8. RNB <i>per capita</i> e esperança de vida à nascença, 2012	29
9. Relação entre o RNB <i>per capita</i> ajustado pela PPC e o índice de pobreza utilizando a linha de pobreza de USD 1,25 por dia, numa amostra selecionada de 72 países, década de 2000	29
10. Relação entre o RNB <i>per capita</i> ajustado pela PPC e o índice de pobreza utilizando a linha de pobreza de USD 2 por dia, numa amostra selecionada de 72 países, década de 2000	29
11. Início e duração dos programas de transferências sociais da África Subsariana, 1990	32

TABELA

1. Elasticidade dos rácios de pobreza com respeito ao crescimento do RNB real <i>per capita</i>	30
-------------------------------------------------------------------------------------------------	----

AVALIAÇÃO DA BALANÇA EXTERNA¹

A balança externa de Angola parece sustentável ao abrigo dos pressupostos atuais relativos à evolução dos preços e à produção/exportações de petróleo, mas a ausência de diversificação na economia implica que continua altamente vulnerável a descidas dos preços do petróleo e a interrupções da produção petrolífera. Além disso, na medida em que a viabilidade comercial da futura produção de petróleo dos depósitos pré-sal é ainda incerta, os riscos para a produção de petróleo encontram-se no sentido descendente.

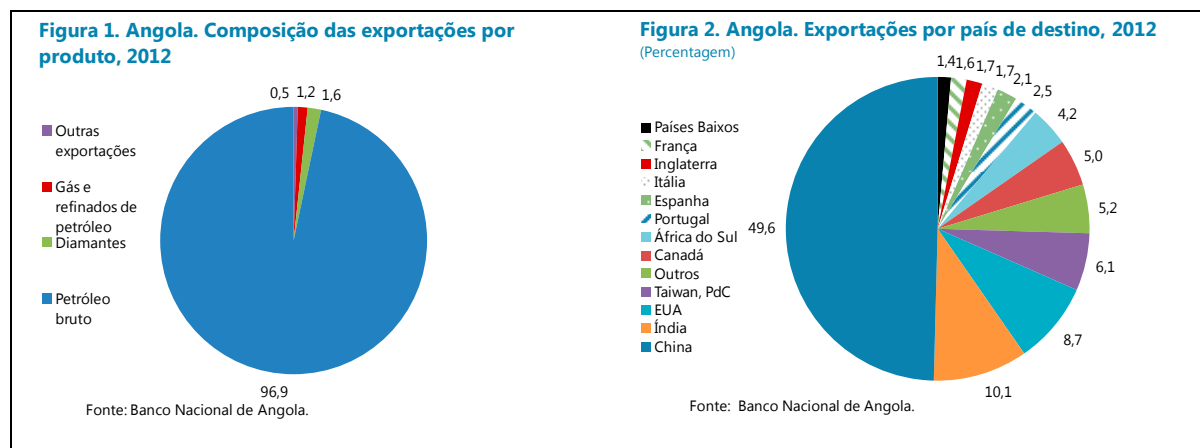
A taxa de câmbio real de Angola está sobrevalorizada e as abordagens do tipo CGER sugerem uma sobrevalorização na ordem dos 10-25%, embora os intervalos de confiança sejam grandes e a subvalorização não possa ser excluída num método. Os indicadores de competitividade não relacionada com os preços, incluindo o Índice Doing Business do Banco Mundial e o Índice de Competitividade Global do Fórum Económico Mundial, confirmam uma falta de competitividade da economia angolana. Tendo em conta a elevada transmissão da taxa de câmbio nominal aos preços, a melhoria da competitividade deve centrar-se em medidas com vista a melhorar o ambiente de negócios e as infraestruturas do país.

A avaliação da adequação de reservas mostra que as reservas internacionais são atualmente adequadas para efeitos preventivos, mas o elevado nível (embora em declínio) de dolarização no sistema financeiro indica que um nível de referência mais elevado é apropriado; o corpo técnico considera que a margem para a utilização das reservas é limitado.

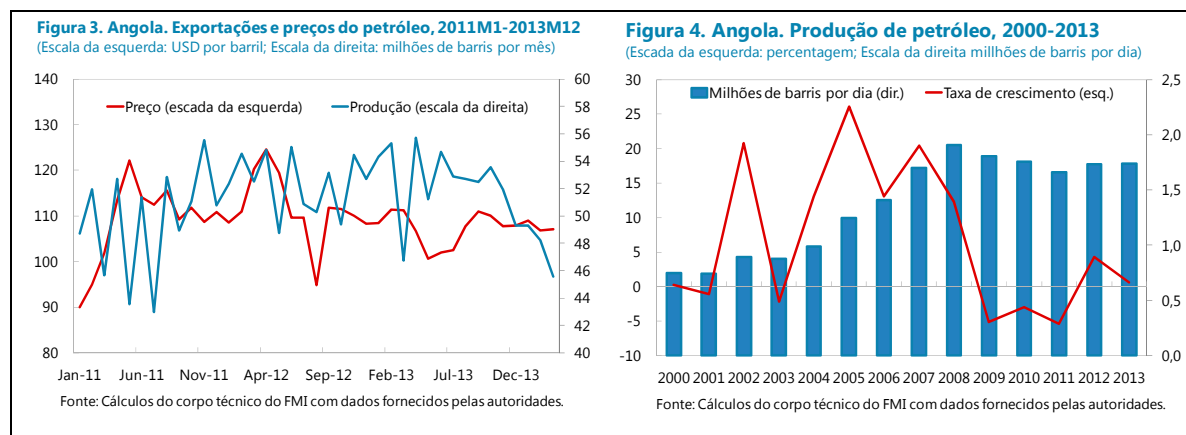
A. Saldo da balança corrente

1. As exportações de Angola continuam fortemente concentradas numa única matéria-prima, o petróleo bruto, o qual representou, em 2012, quase 97% do total de exportações (ver Figura 1). Além disso, esta elevada concentração de exportações manteve-se praticamente constante ao longo dos últimos cinco anos. As exportações de petróleo estão também altamente concentradas em termos de parceiros comerciais, representando a China praticamente metade das exportações de petróleo de Angola (Figura 2). Esta concentração de exportações para a China aumentou ao longo do tempo de 23,3%, em 2009, para 49,6%, em 2012.

¹ Este capítulo foi preparado por Rodrigo García-Verdú (AFR).

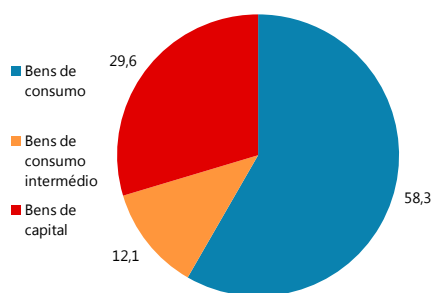


2. No ano passado, um preço relativamente elevado do petróleo ajudou a manter as receitas das exportações apesar do crescimento fraco da produção de petróleo (Figuras 3 e 4). Embora os preços do petróleo tenham descido após terem atingido um máximo em 2012, mantiveram-se relativamente elevados no que se refere à sua média no longo prazo. Pelo contrário, o crescimento da produção de petróleo manteve-se moderado, em particular face às elevadas taxas de crescimento registadas na década anterior (Figura 4). Não obstante os preços relativamente elevados do petróleo, as receitas da exportação de petróleo de Angola permanecem altamente vulneráveis a uma diminuição dos preços do petróleo, a interrupções na produção nacional de petróleo e a um abrandamento do crescimento na China.



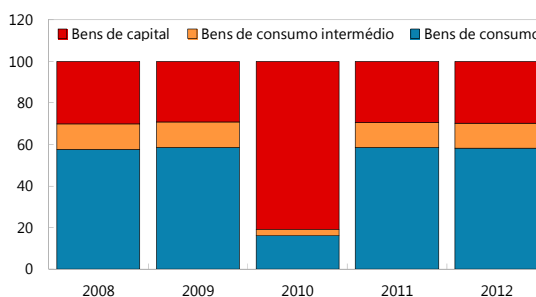
3. A composição das importações por tipo de bens mostra que continua dominada por bens de consumo, que representaram, em 2012, cerca de 58% das importações totais; por bens de consumo intermédios, que ascenderam a 12%; e por bens de capital, que representaram os restantes 30% (ver Figura 5). À exceção de 2009, ano em que as importações caíram abruptamente e a parcela dos bens de consumo diminuiu para apenas 16% do total, ao passo que a parcela dos bens de capital aumentou para 80%, as parcelas mantiveram-se relativamente constantes ao longo dos últimos cinco anos (Figuras 5 e 6).

Figura 5. Angola. Composição das importações por tipo de bem, 2012
(Porcentagem)



Fonte: Banco Nacional de Angola.

Figura 6. Angola. Composição das importações por tipo de bem, 2008-12
(Porcentagem)



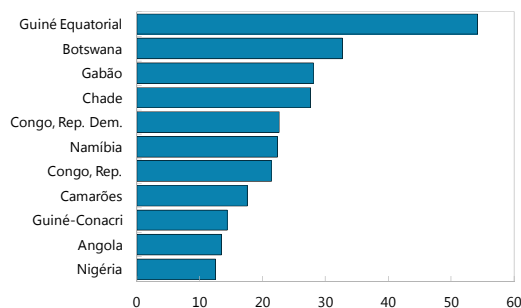
Fonte: Banco Nacional de Angola.

4. A elevada participação de bens de consumo nas importações totais sugere que a taxa de câmbio efetiva real pode estar sobrevalorizada. Também desmente a falsa ideia de que uma taxa de câmbio sobrevalorizada pode ajudar a reduzir a lacuna em matéria de infraestruturas que existe em Angola, permitindo a importação de bens de capital a um preço baixo relativamente aos bens nacionais. Se fosse esse o caso, poder-se-ia esperar observar uma elevada participação de bens de capital nas importações totais e uma taxa de investimento elevada relativamente a outras economias exportadoras de petróleo e ricas em recursos.

5. Entre o grupo de países da África Subsariana classificados como ricos em recursos, tanto em termos de parcela de exportações de recursos nas exportações totais, como de receitas dos recursos como parcela das receitas totais, Angola apresenta a segunda menor taxa de investimento a seguir à Nigéria, e investe uma parcela significativamente mais baixa do PIB face a países comparáveis em matéria de riqueza de recursos (Figura 7).

Figura 7. Angola. Formação bruta de capital fixo, média 2008-12

(Porcentagem do PIB)



Fonte: Banco Mundial, Indicadores do Desenvolvimento Mundial.

6. Em termos de balança comercial, o excedente da balança comercial de bens é mais do que suficiente para compensar o défice estrutural na balança de serviços e o rendimento líquido negativo, com o resultado de a conta corrente se ter mantido excedentária desde 2003, exceto no que se refere ao défice registado em 2009 em consequência da descida acentuada dos preços e da produção do petróleo (Figura 8).

B. Saldo da conta de capital e financeira

7. Por comparação com a composição da conta corrente, a conta de capital e financeira em Angola apresenta uma maior volatilidade, com a contribuição positiva de algumas componentes em alguns anos e negativa em outros. Embora o saldo da conta de capital e financeira possa apresentar variações relativamente pequenas de ano para ano, as suas componentes registam variações muito superiores. Apesar destas variações nas componentes, elas tendem a compensar-se entre si com o consequente excedente ou défice relativamente pequeno da conta de capital e financeira como parcela do PIB (Figura 9).

8. Assim, por exemplo, enquanto os fluxos positivos de investimento direto estrangeiro (IDE), como parcela do PIB, foram muito elevados no período de 2000-05 e tenham, de facto, contribuído para o financiamento dos défices da conta corrente registados no período de 2003-05, estes fluxos de IDE tornaram-se negativos desde 2006, exceto nos anos de 2008-09. Da mesma forma, enquanto os empréstimos, que em conjunto com os créditos comerciais constituem a maior parte da rubrica Outros rendimentos, foram negativos e representaram uma parcela muito grande do PIB ao longo do período de 2000-06, desde então inverteram sinais e revestiram-se de uma importância muito menor.

C. Variação nas reservas internacionais

9. Em resultado de o excedente da conta corrente mais do que compensar o défice das contas de capital e financeira, as reservas internacionais, que até recentemente representavam a maioria dos ativos externos detidos por residentes em Angola, cresceram significativamente ao longo do período de 2000-13. De menos de USD 2 mil milhões no final de 2000, ascenderam a

Figura 8. Angola. Composição da conta corrente, 2000-12

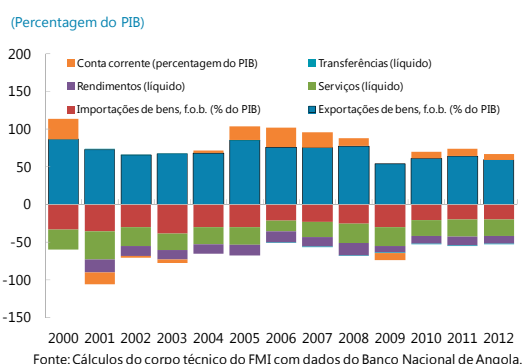
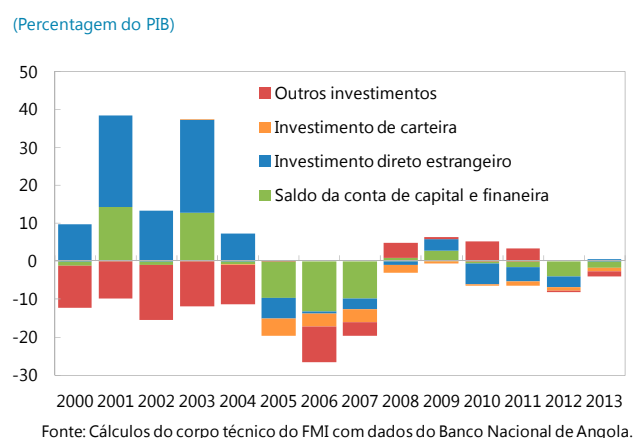
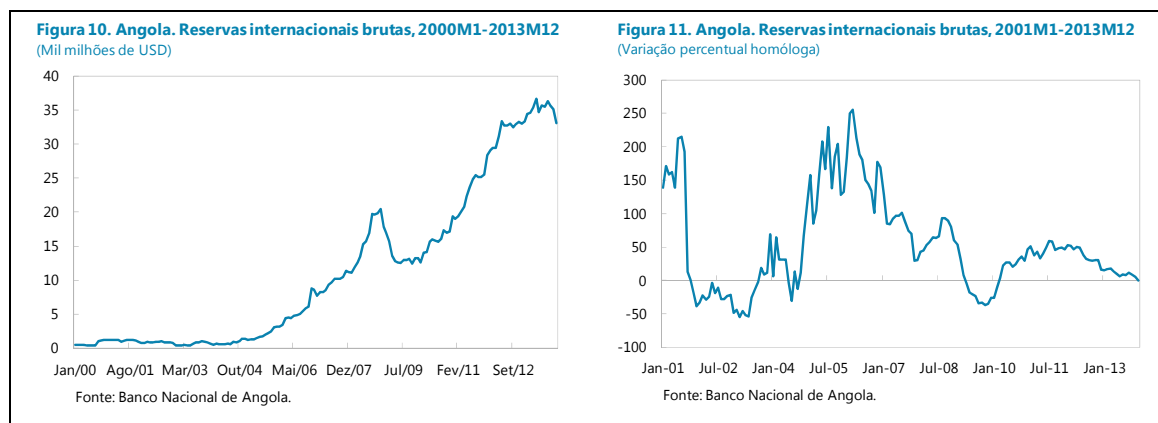


Figura 9. Angola. Composição da conta de capital e financeira, 2000-13



cerca de USD 33,2 mil milhões no final de 2013 (Figura 10), o equivalente a 7,6 meses das importações projetadas para o ano seguinte.

10. Não obstante esta importante constituição de reservas internacionais, a taxa de crescimento da acumulação de reservas internacionais abrandou significativamente desde meados de 2011 (Figura 11), e tornou-se, de facto, negativa (numa base mensal em cadeia) no último trimestre de 2013 devido à transferência de USD 3,5 mil milhões do Fundo Petrolífero para Infraestruturas para o Fundo Soberano de Angola.



11. Em termos prospetivos, espera-se que a produção de petróleo aumente apenas marginalmente nos próximos cinco anos, à medida que se espera que a produção de novos campos de petróleo ajude a compensar a diminuição da produção dos campos maduros, muitos dos quais atingiram a sua produção máxima ou se prevê que o venham a atingir nos próximos três ou quatro anos. Estima-se que a continuação do crescimento elevado da economia não petrolífera aumente a procura de importações, ao passo que se espera que as exportações aumentem marginalmente em linha com a produção de petróleo. Por conseguinte, prevê-se que o excedente da conta corrente, como parcela do PIB, diminua ao longo do período de 2014-19.

12. Apesar de o Banco Nacional de Angola (BNA) ter conseguido baixar a inflação para um único dígito em 2013 e 2014, **a taxa de câmbio nominal relativamente constante e o diferencial de inflação positivo entre o kwanza e o dólar dos Estados Unidos deu origem a uma apreciação adicional da taxa de câmbio efetiva real ao longo dos últimos dois anos (2011-13)**. Embora se espere que este diferencial de inflação diminua, irá manter-se positivo no período de 2014-19.

13. A combinação de um menor excedente da conta corrente e a apreciação da taxa de câmbio efetiva real, apesar de marginal, irá exercer pressão na balança externa. A combinação da diminuição do excedente da balança corrente e a apreciação moderada da taxa de câmbio real dará origem a uma menor taxa de acumulação de reservas internacionais.

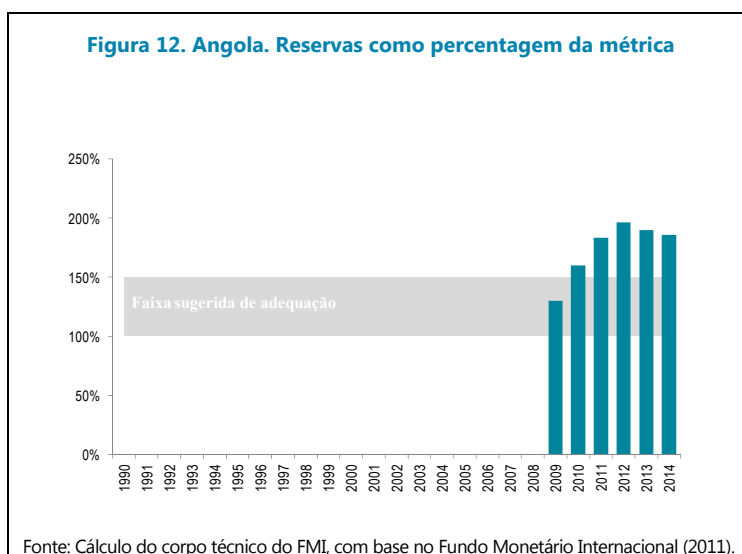
D. Avaliação da adequação das reservas

14. Esta secção apresenta os resultados da aplicação de uma nova metodologia proposta pelo FMI relativa ao nível de reservas internacionais de Angola no final de 2013,² a qual contém novas métricas simples para avaliar a adequação das reservas no caso das economias de mercados emergentes e países de baixo rendimento. Este documento do FMI centra-se em motivos preventivos para a detenção de reservas, por oposição a outras razões tais como a sua utilização para apoiar um sistema de taxas de câmbio fixas ou administradas ou em poupanças intergeracionais. Esta última razão é particularmente importante em países nos quais, tal como em Angola, uma parte significativa do seu produto decorre de recursos naturais exauríveis.

15. Os resultados desta avaliação de adequação das reservas internacionais mostram que o nível de reservas em Angola no final de 2013 era adequado para efeitos preventivos, embora exista um espaço limitado para a sua utilização. (Figura 12).

16. O quadro de avaliação da adequação das reservas leva em conta que Angola tem, de facto, um regime de taxa de câmbio fixa, mas não que o nível de dolarização do sistema financeiro ainda é elevado, o que cria uma função adicional para as reservas em caso de necessidade de fornecer liquidez ao sistema financeiro em momentos de tensão.

A experiência mostra que os países nos quais os balanços dos bancos apresentam um desfasamento entre moedas em que estão denominados os seus ativos e passivos e passaram por crises da balança de pagamentos sofreram efeitos muito mais acentuados sobre o produto e o emprego (ver Calvo *et al.* 2013).³ Assim, é importante para os países com dolarização elevada deterem um nível superior de reservas ao sugerido pela métrica da avaliação da adequação de reservas, de modo a reduzir a probabilidade de passarem por uma crise da balança de pagamentos e para mitigar os seus efeitos, caso ela ocorra.



² Fundo Monetário Internacional (2011), "Assessing Reserve Adequacy", Documento do Conselho de Administração do FMI preparado pelos Departamentos de Mercados Monetários e de Capitais, Estudos, e Estratégia, Políticas e Avaliação, em consulta com outros departamentos do FMI, 14 de fevereiro de 2011.

³ Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo e Rudy Loo-Kung (2013), "Optimal Holdings of International Reserves: Self-insurance against Sudden Stops", *Monetaria*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Vol. 0 (1), pp. 1-35, Janeiro de 2013.

E. Avaliação da taxa de câmbio efetiva real de equilíbrio

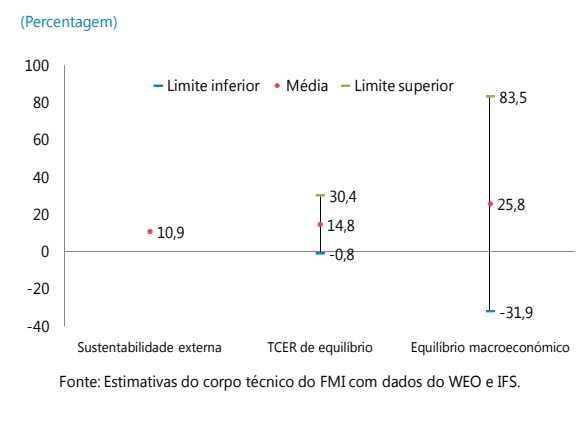
17. Esta secção apresenta o resultado da avaliação da taxa de câmbio de Angola, usando a metodologia do tipo CEGR incorporada no modelo desenvolvido por Vitek (2014).⁴ Este modelo tem a vantagem de dispor de dados atualizados do *WEO* mais recente e dos dados mais atualizados do *IFS*. No que se refere à metodologia piloto da Avaliação de Equilíbrio Externo (*External Balance Assessment*) que está atualmente a ser desenvolvida, a metodologia do tipo CEGR tem a desvantagem de não incluir uma nova variável adicionada ao modelo e que é relevante no caso de Angola, nomeadamente a taxa de esgotamento dos recursos não renováveis, medida pela relação entre a produção e as reservas confirmadas. O novo modelo considera que países com elevados rácios de produção em relação às reservas confirmadas têm tendência para apresentar défices inferiores da conta corrente relativamente ao PIB ou excedentes superiores associados, o que é consistente com a previsão da hipótese do rendimento permanente de que esses países necessitam de uma taxa de poupança superior, uma vez que os seus recursos não renováveis se esgotarão mais cedo. Se este resultado se mantiver à medida que o modelo do equilíbrio externo for alargado a países produtores de petróleo e em desenvolvimento, então Angola terá, presumivelmente, de poupar mais, uma vez que se espera que à taxa atual de produção o petróleo esteja esgotado em cerca de 13 anos. Tendo em consideração esta limitação, os resultados das três abordagens tipo CEGR são discutidas a seguir.

18. A abordagem de sustentabilidade externa, que calcula a relação entre o saldo da balança corrente e o PIB necessário para estabilizar a posição dos ativos externos líquidos de Angola no seu nível de final de 2013, sugere que a taxa de câmbio efetiva real está sobrevalorizada (Figura 13), e necessitaria de uma depreciação de cerca de 11% até 2019 para colmatar o desvio relativamente à norma no final do período de projeção do *WEO* (2019).

19. A abordagem de taxa de câmbio efetiva real de equilíbrio, que se baseia na estimativa da relação de médio prazo entre a taxa de câmbio efetiva real e os seus fundamentos, sugere que a taxa de câmbio efetiva real de Angola está sobrevalorizada e necessitaria de uma depreciação de praticamente 15% para

eliminar o desnível entre a norma e o saldo da balança corrente projetado até 2019. Embora o intervalo de confiança de 90% inclua zero, a maioria do intervalo situa-se acima de zero.

Figura 13. Angola. Resultados estimados da avaliação da taxa de câmbio real de equilíbrio segundo três abordagens



⁴ Vitek, Francis (2014), "Exchange Rate Assessment Tools for Advanced, Emerging, and Developing Economies", mimeo com data de 23 de abril de 2014 (Washington, DC: Fundo Monetário Internacional).

20. A abordagem do equilíbrio macroeconómico estima uma norma de conta corrente que recorre a algumas das determinantes fundamentais da relação do saldo da balança corrente com o PIB. De acordo com a estimativa do modelo, a norma deve ser equivalente a um excedente de conta corrente de cerca de 5,5% do PIB, sendo que, ao abrigo das políticas atuais, se projeta um défice de cerca de 1% do PIB em 2019. O ajuste da taxa de câmbio efetiva real necessário para eliminar o desnível entre a norma e o saldo da balança corrente no final do período de projeção do *WEO* sugere que a taxa de câmbio efetiva real tem de sofrer uma depreciação de cerca de 26%. No entanto, o intervalo de confiança de 90% é muito amplo e inclui zero, bem como uma gama positiva de valores.

21. Apesar do facto de as abordagens de taxa de câmbio efetiva real de equilíbrio e de equilíbrio macroeconómico terem tendência para serem imprecisas, conforme demonstrado pelos grandes intervalos de confiança associados às respetivas estimativas de taxa de câmbio efetiva real, **o facto de as três abordagens apontarem na mesma direção de sobrevalorização fornece uma maior confiança à avaliação de Angola.** A secção seguinte complementa esta avaliação da taxa de câmbio efetiva real com uma análise de dois indicadores amplamente utilizados de competitividade não relacionada com os preços.

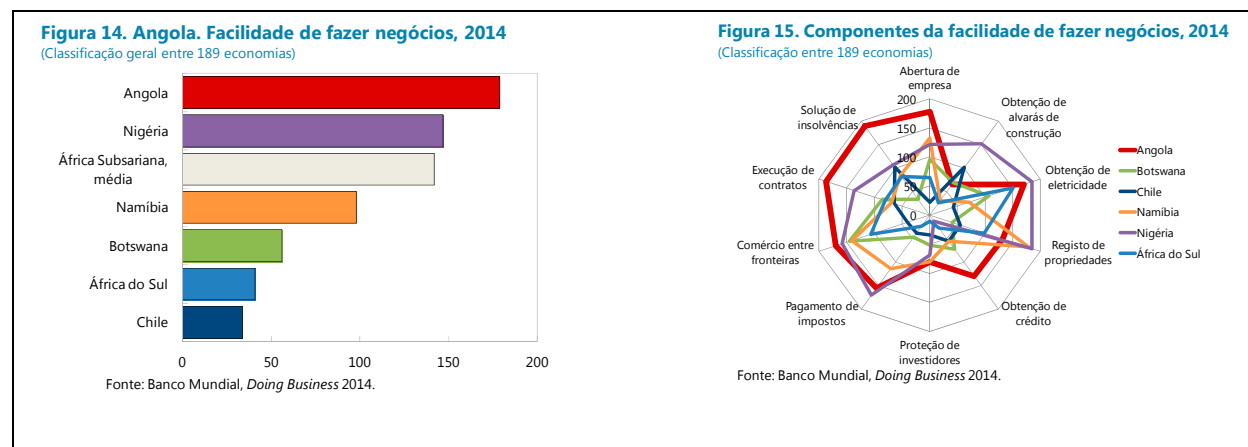
F. Indicadores de competitividade não relacionada com os preços

22. Para além do resultado da avaliação da taxa de câmbio real, segundo a qual as três metodologias parecem sugerir uma taxa de câmbio efetiva real sobrevalorizada, **os indicadores de competitividade não relacionada com os preços confirmam a falta de competitividade da economia angolana devido a um ambiente de negócios desfavorável.** De acordo com os indicadores do relatório *Doing Business* do Banco Mundial, em 2014, Angola ocupava o 179.º lugar entre 189 economias no indicador global “Facilidade de fazer negócios”, uma posição abaixo da sua classificação em 2013.

23. De acordo com este índice, Angola classifica-se abaixo da média da região de África Subariana, atrás da Nigéria e da África do Sul – as outras duas maiores economias na África Subariana –; atrás do Botsuana e da Namíbia – dois outros países ricos em recursos nesta região; bem como atrás do Chile, um dos poucos países ricos em recursos que foi capaz de, em menos de uma geração, realizar a transição de país de rendimento médio baixo para rendimento elevado, em conformidade com a classificação de países do Banco Mundial com base no rendimento nacional bruto *per capita* (Figura 14). O Chile é uma economia de comparação relevante para Angola dado que a sua economia continua a depender fortemente de uma única matéria-prima, o cobre, tanto nas receitas de exportações como nas receitas fiscais.

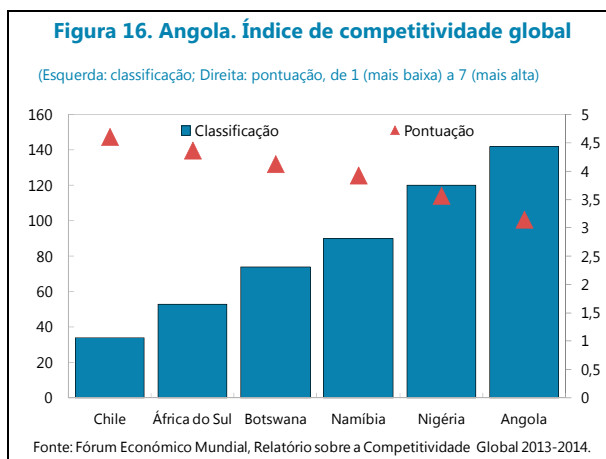
24. Em termos de componentes do índice *Doing Business*, Angola tem um desempenho particularmente fraco nos quatro indicadores em relação a países comparáveis (Figura 15): i) Solução de insolvências (classificado em 188.º de 189); ii) Execução de contratos (classificado em 188.º em 189); iii) Abertura de empresa (classificado em 178.º de 189); iv) Comércio entre fronteiras (classificado em 169.º de 189). A sua posição na componente de Obtenção de alvarás de construção, na qual Angola teve a melhor classificação em 2013 no 56.º lugar, caiu 9 lugares, em 2014, para 65.º.

De facto, Angola melhorou a sua classificação numa componente, nomeadamente, Pagamento de impostos, tendo passado de 156.º para 155.º lugar.



25. Outro indicador de competitividade, o Índice de Competitividade Global do Fórum

Económico Mundial, apresenta globalmente o mesmo resultado, ou seja, que a classificação de Angola é muito baixa em relação a países comparáveis (Figura 16). Apesar das melhorias na sua classificação global no Índice de Competitividade Global do Fórum Económico Mundial em 2013-14 face à sua classificação em 2011-12 (de 2,96 para 3,15, em que 1 é o valor mais baixo e 7 o mais elevado), Angola ainda desceu na classificação de 139.º para 142.º (num total de 148 países) em consequência de novos países com classificações superiores e outros que melhoraram a sua competitividade.



QUADRO DE GESTÃO DE ACTIVOS E PASSIVOS¹

O quadro de gestão de ativos e passivos de Angola tem de ser modernizado através da melhoria do alinhamento dos instrumentos de poupança e estabilização relativamente aos resultados orçamentais. Isto envolveria a criação de um fundo de estabilização orçamental com normas claras de depósito e levantamento para proteger o orçamento da volatilidade das receitas do petróleo e a transferência de recursos adicionais para o Fundo Soberano de Angola somente em caso de excedentes orçamentais. Além disso, as melhorias recentes na gestão das reservas internacionais e da dívida pública devem ser complementadas. O BNA deve publicar os relatórios anuais de gestão de reservas internacionais e melhorar os cálculos de adequação das reservas, e o Ministério das Finanças deve alinhar ainda mais as suas práticas de gestão da dívida ao objetivo do governo de desenvolvimento do mercado local, emitindo obrigações de referência e cada vez mais instrumentos denominados em kwanzas.

A. Introdução

- 1. Um quadro de gestão de ativos e passivos soberanos visa definir a dimensão e as características dos ativos e passivos soberanos de forma a cumprirem objetivos macroeconómicos mais abrangentes.** Os gestores de ativos maximizam, normalmente, as receitas sujeitas a riscos, enquanto os gestores de dívida minimizam os custos sujeitos a riscos. O objetivo do quadro gestão de ativos e passivos é coordenar as atividades dos gestores de ativos e de dívida de modo a otimizar o balanço do país no seu conjunto.
- 2. Angola necessita mais do que nunca de um quadro de gestão de ativos e passivos.** A combinação de receitas substanciais de recursos naturais (petróleo) e as grandes e crescentes necessidades de financiamento para colmatar as lacunas em matéria de infraestruturas instam a uma abordagem prudente para coordenar a gestão da dívida e de ativos. Este anexo analisa o quadro atual de gestão de ativos e passivos em Angola e apresenta sugestões para a implementação de um quadro integrado de gestão de ativos e passivos.

B. Gestão de ativos

- 3. As duas principais rubricas do ativo do balanço de Angola são as reservas internacionais e o recém-criado Fundo Soberano de Angola (FSDEA).** No final de junho de 2014, as reservas internacionais ascendiam a USD 32,1 mil milhões, o correspondente a 7³/₄ meses de importações, e os ativos do FSDEA eram de USD 5 mil milhões.
- 4. A gestão das reservas internacionais foi reformada em 2011 e foram introduzidas orientações mais alinhadas com as melhores práticas internacionais.** O quadro jurídico foi

¹ Este capítulo foi preparado por Guilherme Pedras (MCM).

instituído por Decreto Presidencial em setembro de 2011 (DP 253/11), estabelecendo os princípios gerais da composição de reservas e definindo as regras básicas a serem observadas pelo BNA, enquanto gestor das reservas. Além disso, a Lei do BNA define a responsabilidade desta instituição na gestão das reservas internacionais.

5. A estrutura de governança para a gestão das reservas internacionais foi também reestruturada no sentido das melhores práticas através de vários regulamentos do BNA emitidos em 2011. As orientações do BNA (Despacho 35/2011) definem a estratégia de investimento geral, estabelecendo assim parâmetros para os gestores de reservas. Igualmente, as orientações estabelecem os critérios para a contratação e avaliação de gestores externos de ativos e separam também as atividades de gestão de investimentos e controlo de risco.

6. O BNA elabora relatórios anuais que descrevem as políticas e resultados de desempenho do ano anterior. Estes relatórios anuais fornecem informação relativa à política de investimento e à evolução e composição da carteira. *Será importante que o BNA publique estes relatórios regularmente.*

7. Uma grande parte das reservas internacionais é constituída por contas públicas depositadas junto do BNA. Uma parte das receitas públicas do petróleo é depositada em contas públicas no BNA e imputada às reservas internacionais. Estas contas públicas representam uma parte considerável das reservas internacionais (aproximadamente metade) e têm uma influência importante na política de investimento e acordos de coordenação entre o BNA e o governo.

8. Os ativos sob gestão estão divididos em três partes. A parte de liquidez é a maior e representa cerca de 60% das reservas internacionais totais.² A parte de investimento inclui cerca de 20% das reservas e é, em grande medida, administrada por gestores externos. Isto é apropriado tendo em conta a enorme complexidade envolvida na gestão destes ativos de investimento. Por último, existe uma parte intermédia, investida em ativos líquidos para cobrir eventuais necessidades excedentárias da parte de liquidez.

9. O BNA tem de coordenar a utilização das reservas internacionais com o governo. Apesar de representar uma parte relativamente confortável das importações, as reservas internacionais têm muitas utilizações potenciais em Angola, uma vez que estes recursos incluem também ativos públicos. Isto suscita questões relacionadas com coordenação de política que devem ser abordadas por um quadro de gestão de ativos e passivos mais claro.

10. O BNA administra os depósitos em moeda estrangeira e está a clarificar com o governo a partilha de remuneração dos seus investimentos. De acordo com as melhores práticas, o BNA administra atualmente depósitos públicos em moeda estrangeira e em moeda

² Os depósitos públicos junto do BNA são detidos em dólares dos Estados Unidos e kwanzas. O equivalente em dólares, à taxa de câmbio de mercado, de todos os depósitos representa 60% das reservas internacionais totais.

nacional. Estes recursos depositados junto do BNA pertencem ao governo, mas a sua remuneração tem, até ao momento, sido apropriada pelo BNA. Está atualmente a ser discutido um memorando de entendimento entre as duas partes para regulamentar a distribuição dos rendimentos destes investimentos entre o governo e o BNA.

11. Parte das reservas internacionais foi recentemente transferida para o FSDEA, que recebeu a sua dotação inicial estipulada por lei e detém agora ativos no valor de USD 5 mil milhões. Estes fundos foram transferidos em duas tranches, e as entradas anuais futuras (equivalentes a 50.000 barris por dia) estão estabelecidas por regulamento.

12. O quadro jurídico do FSDEA é constituído por três Decretos Presidenciais (DP):

- **O DP 89/13 cria o FSDEA como uma reorientação dos recursos da conta do Fundo Petrolífero.** Estabelece também os princípios básicos de governança do FSDEA e a sua estrutura organizativa.
- **O DP 89/13 estabelece três conselhos (de administração, consultivo e de auditoria) para realizar as atividades do FSDEA.** O Conselho de Administração é responsável pela definição da estratégia e políticas do FSDEA. Deve também aprovar o relatório de gestão e encaminhá-lo ao Presidente da República, após aprovação do Ministério das Finanças. A política de investimento é igualmente aprovada por este conselho. Os membros do conselho são nomeados pelo Presidente da República. O Conselho Consultivo é presidido pelo Ministro das Finanças e inclui também os Ministros do Planeamento e da Economia e o Governador do BNA. Por último, o Conselho de Auditoria supervisiona as atividades do FSDEA. Este decreto estabelece também as diversas unidades no FSDEA (incluindo a unidade de investimento e de gestão de riscos) e define o número de funcionários em 95.
- **Os DP 107 e 108 definem as políticas de investimento e as regras de gestão do FSDEA, respetivamente.** O DP 107 estabelece três objetivos, nomeadamente: preservação de capital, maximização das receitas de longo prazo e desenvolvimento de infraestruturas. Isto torna o FSDEA simultaneamente num fundo de poupança e de desenvolvimento. As decisões de investimento do FSDEA baseiam-se nestes três objetivos.

13. Embora não seja incomum dispor de objetivos de desenvolvimento, isso não é considerado a melhor prática para um fundo soberano como o FSDEA. O investimento de receitas externas na economia nacional envolve custos de esterilização e suscita, por conseguinte, a necessidade de uma coordenação estreita com as autoridades monetárias. Além disso, requer uma relação estreita com as autoridades no que se refere aos projetos de investimento a selecionar, os quais não devem competir ou duplicar os projetos já financiados pelo orçamento.

14. O FSDEA ainda opera sob regras transitórias. O DP 107/13 estabelece que nos primeiros 18 meses de atividade (que terminam em dezembro de 2014), os recursos do FSDEA serão administrados por um único gestor. A *Quantum Global Investment Management* foi escolhida para este período inicial com base num conjunto de critérios gerais. Regras de seleção claras para a

seleção dos futuros gestores devem ser definidas e publicadas.³ A composição alargada da carteira é estabelecida de acordo com as seguintes orientações:

Classes de ativos	% da carteira
Rendimento fixo	30 -40%
Ações, mercados desenvolvidos	30 -40%
Ações, economias emergentes	10 -20%
Fundos de cobertura, fundos de investimento imobiliário	10 -15%
Moeda	10 -15%
Regiões	% da carteira
América do Norte	35 -50%
Europa	20 -35%
Ásia	10 -20%
Economias emergentes	15 -25%

15. O FSDEA está empenhado em cumprir os Princípios de Santiago.⁴ Foi realizada uma autoavaliação que classificou o FSDEA como estando próximo de observar os 24 princípios.⁵ No entanto, ainda está atrasado relativamente aos critérios de gestão de riscos e regras de terceirização e ainda não publicou o seu primeiro relatório.

16. O FSDEA deve publicar os seus relatórios regularmente. Embora os regulamentos do FSDEA estabeleçam que devem ser enviados ao Ministro das Finanças relatórios trimestrais, não existe atualmente qualquer requisito de publicação destes ou de quaisquer outros documentos. *Relatórios periódicos com informação de base sobre as atividades e desempenho do FSDEA devem ser publicados regularmente para ajudar a melhorar a visibilidade e a credibilidade desta nova instituição.*

17. Um auditor independente (Deloitte) foi contratado para realizar a auditoria das atividades do FSDEA. De acordo com os funcionários do FSDEA, o relatório, a apresentar no final do primeiro semestre, ainda está a ser preparado pelos auditores. É importante assegurar que estes relatórios são elaborados e publicados atempadamente.

³ Após este período inicial, as regras de governança do FSDEA estabelecem que nenhum gestor individual pode administrar mais de 30% dos ativos totais.

⁴ Para mais informações sobre os Princípios de Santiago, consulte o site <http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm>.

⁵ Estes 24 critérios estão divididos em três grupos de base: quadro jurídico; quadro institucional e estrutura de governança; e quadro de investimento e de gestão de riscos.

18. Além das reservas internacionais junto do BNA e dos ativos do FSDEA, está também incluído nos ativos do balanço da administração pública um conjunto de pequenos fundos autónomos.⁶ Estes fundos recebem receitas do orçamento e foram criados para servir objetivos específicos. De acordo com os dados publicados mais recentes (final de 2012), os valores totais destes fundos correspondem a aproximadamente USD 600 milhões. Além disso, o Fundo da Segurança Social dispunha de ativos em torno de USD 3 mil milhões no final de 2012. Não se verificou nenhuma identificação explícita de qualquer passivo contingente decorrente da segurança social.

C. Gestão da dívida

19. A dívida pública é relativamente baixa e predominantemente denominada em moeda estrangeira. A dívida pública bruta no final de 2013 era de 33,5% do PIB, dos quais cerca de dois terços eram denominados em moeda estrangeira. De acordo com o boletim de dívida mais recente publicado (primeiro trimestre de 2013), a dívida emitida no mercado interno representa cerca de metade do total. Tendo em conta a economia ainda fortemente dolarizada e a exposição do governo a moeda estrangeira referente às receitas do petróleo, a elevada parcela de dívida em moeda estrangeira não constitui uma preocupação. No entanto, o perfil de dívida deve evoluir à medida que prossegue a desdolarização.

20. A dívida pública externa decorre principalmente de fontes multilaterais e bilaterais. De acordo com o boletim de dívida mais recente disponível, a dívida multilateral e bilateral representa cerca de 62% da dívida pública externa, e as fontes comerciais representam ligeiramente menos de 30%.

21. A dívida pública interna do governo inclui obrigações e títulos do Tesouro. A dívida interna é constituída principalmente por obrigações. As obrigações do Tesouro emitidas com vencimentos de 2, 3, 4 e 5 anos são oferecidas ao mercado financeiro em moeda nacional e estrangeira. Os títulos do Tesouro são emitidos com vencimentos de 91, 182 e 364 dias.

22. A superficialidade do mercado financeiro interno limita a emissão de dívida com vencimentos mais longos. O mercado interno é superficial e constituído, basicamente, por bancos comerciais. Embora existam companhias de seguros e fundos de pensões, são pequenos e irão provavelmente continuar a ser intervenientes de mercado relativamente pequenos no médio prazo. O governo procura, em geral, tanto financiamento quanto possível no mercado interno, mas a superficialidade do mercado limita os montantes e o vencimento dos instrumentos que podem ser disponibilizados. Isto é ilustrado pelos montantes limitados transacionados até ao momento no mercado interno. No final de junho de 2014, o governo conseguiu emitir apenas cerca de 30% do

⁶ Caixa de Proteção Social do Ministério do Interior, Fundo de Garantia de Crédito, Fundo Nacional de Desenvolvimento e Caixa Social das Forças Armadas de Angola.

montante anual planeado de obrigações do Tesouro. Conseguiu, no entanto, emitir cerca de 65% do montante anual anunciado de títulos do Tesouro.

23. As autoridades estão a considerar a emissão de títulos no mercado internacional. O financiamento através de fontes multilaterais e bilaterais está normalmente associado a projetos de infraestruturas e espera-se que assim prossiga. Para aumentar a flexibilidade de financiamento, o governo está a considerar a emissão de obrigações no mercado internacional. O Ministério das Finanças está atualmente a avaliar as opções e a iniciar todo o trabalho preparatório para uma possível emissão de títulos externos no primeiro semestre de 2015. As condições nos mercados financeiros internacionais parecem ser, atualmente, conducentes a uma emissão bem-sucedida de obrigações. No entanto, o ambiente pode mudar e os riscos associados à emissão internacional de obrigações têm de ser cuidadosamente considerados.

24. O governo pretende desenvolver os mercados internos de capitais, presididos pela Comissão de Mercados de Capitais (CMC). A intenção é implementar este projeto em três fases, iniciando-se a primeira (e mais importante) com um mercado de dívida pública, seguido por um mercado de dívida privada e, por último, por um mercado de títulos. Este importante projeto deve ser implementado em estreita consulta e participação dos principais intervenientes no governo, em particular o BNA e o Ministério das Finanças (em especial, a Unidade de Gestão da Dívida), bem como do sector privado. É particularmente importante que o governo alinhe as suas práticas de gestão da dívida com o projeto de desenvolvimento do mercado.

25. O governo realizou recentemente melhorias significativas na gestão da dívida. Agora, o Ministério das Finanças anuncia no início do exercício os montantes a serem transacionados no mercado interno de cada tipo de instrumento. Preparou e realizou igualmente uma apresentação destinada a investidores na qual discutiu o plano de emissão e obteve opiniões. Este desenvolvimento positivo permite ao Ministério das Finanças ter uma melhor compreensão dos incentivos e preocupações dos investidores.

26. Em 2013, o governo introduziu instrumentos totalmente denominados em kwanzas, que irão apoiar o processo de desdolarização. Em termos prospetivos, o governo deve continuar a aumentar progressivamente a parcela de instrumentos em kwanzas. O ritmo desta mudança deve ser consistente com a composição dos balanços dos bancos comerciais por forma a evitar a formação de desfasamentos significativos de moeda. As taxas de juro real destes instrumentos são atualmente negativas. De acordo com o governo, não existe limite para as taxas de juro nos leilões, apesar de afirmações do contrário por parte dos participantes no mercado.

27. A abertura dos mercados internos a investidores estrangeiros deve ser cuidadosamente considerada e ter em conta o reconhecimento dos riscos subjacentes. Embora investidores estrangeiros tenham mostrado interesse no mercado de dívida interna angolana, tal deve ser tratado com cuidado. Os investidores estrangeiros podem ajudar a diversificar a base de investidores e a facilitar um alargamento dos vencimentos da dívida. Todavia, são também uma fonte menos fiável de financiamento e podem aumentar a volatilidade em tempos de crise. Não

obstante este risco, as políticas que segmentam o mercado (tais como permitir que estrangeiros vendam apenas os seus títulos a outros investidores estrangeiros) devem ser desencorajadas.

28. Será importante formular uma estratégia de dívida de médio prazo que aborde as questões acima referidas de forma apropriada. Uma missão de Avaliação do Desempenho da Gestão da Dívida (DeMPA) do Banco Mundial está programada para agosto de 2014 a fim de identificar os principais estrangulamentos na gestão da dívida. As autoridades devem formular uma estratégia de dívida de médio prazo na sequência deste diagnóstico e com base numa análise custo-benefício. Esta estratégia deve ser consistente com o quadro macroeconómico de Angola e definir objetivos de médio prazo para a composição da dívida em termos de moeda e vencimento, uma característica atualmente ausente. Essa estratégia de dívida será também importante para a desdolarização.

D. Rumo a um quadro de gestão de ativos e passivos para Angola

29. O governo iniciou recentemente a elaboração do seu balanço numa base anual.

O governo publica os seus ativos e passivos nas Contas Gerais do Estado (CGE). Trata-se de um passo importante no sentido de um quadro holístico de gestão de ativos e passivos para Angola, o qual deve ser gradualmente melhorado com vista a um quadro que permita aos gestores de ativos e passivos coordenarem as suas decisões. No entanto, as CGE são publicadas com um atraso temporal considerável e excluem ainda contas macroeconómicas fundamentais, como as reservas internacionais junto do BNA e os ativos do FSDEA.⁷ Para facilitar as decisões de política, o governo deve elaborar um balanço consolidado que reflita todos os seus riscos económicos, incluindo das operações parafiscais da Sonangol.

30. Os regulamentos que alocam o equivalente a 100.000 barris de petróleo por dia ao governo e ao FSDEA devem ser clarificados.⁸ A legislação menciona que deve ser transferido para o FSDEA o equivalente a 100.000 barris de petróleo por dia. No entanto, de acordo com as autoridades, somente metade desse valor deve ser efetivamente transferido para o FSDEA. O remanescente deverá ser depositado numa conta pública designada Reserva de Petróleo (RP) e, se não utilizado até ao final do ano, poderá ser transferido para o FSDEA.

31. Além disso, o Fundo Diferencial do Preço do Petróleo (FDPP) recebe a transferência da diferença entre os preços efetivos e orçamentados do petróleo. Os fundos da RP e do FDPP têm sido utilizados para estabilizar o mercado de taxa de câmbio. No entanto, quando as receitas do petróleo caíram acentuadamente em 2009, o governo decidiu aumentar a emissão de dívida interna em vez de se apoiar nestes recursos. Por conseguinte, parece existir um vasto âmbito para a introdução de um mecanismo mais sistemático que possa ser utilizado como fundo de estabilização

⁷ As CGE de 2012 foram divulgadas em Julho de 2014. As CGE de 2013 estão atualmente em fase de preparação.

⁸ A finalidade da reserva ou conta de petróleo é o investimento em infraestruturas.

orçamental. Deve ser encontrado um mecanismo de estabilização orçamental apropriado para minimizar o impacto da volatilidade do fluxo de petróleo sobre a necessidade de encontrar recursos no mercado. Angola, tal como qualquer país exportador de petróleo, está exposta a flutuações dos preços do petróleo, as quais podem ter efeitos significativos na economia, incluindo na capacidade de o governo fazer face às suas despesas.

32. O quadro atual apresenta duas principais desvantagens. Primeira, as regras para os depósitos e levantamentos carecem de clareza. Isto dificulta a coordenação da política e cria uma fricção desnecessária entre os intervenientes. Segunda, a constante acumulação de ativos é independente dos resultados orçamentais, o que implica que a acumulação pode continuar apesar de estarem projetados défices orçamentais para os próximos anos. Estas regras darão origem a um forte aumento dos ativos e dos passivos. Uma vez que a taxa de rentabilidade dos ativos públicos é inferior ao custo da dívida, a manutenção deste quadro implicaria incorrer em custos de detenção não negligenciáveis. Isto necessita de ser alterado para acumular recursos para poupança e necessidades de desenvolvimento somente na presença de excedentes orçamentais.

33. O Chile e Trinidad e Tobago são bons exemplos para Angola. As duas economias são altamente dependentes de uma única matéria-prima e apresentam níveis de receitas mais semelhantes a Angola do que as economias avançadas. O Chile e Trinidad e Tobago dispõem de fundos de poupança e de estabilização orçamental. Nos dois casos, os montantes transferidos para os fundos são determinados com base numa regra orçamental incorporada na legislação que aloca recursos aos respetivos fundos somente em situações em que as condições orçamentais sejam melhores do que um parâmetro predefinido.⁹

⁹ Por exemplo, o Chile tem dois fundos soberanos (poupança e estabilização). O fundo de poupança recebe valores que oscilam entre 0,2% a 0,5% do PIB. Dependendo do nível de excedente, o montante que exceder os 0,5% do PIB é transferido para o fundo de estabilização orçamental. Trinidad e Tobago dispõe de apenas um fundo para os dois efeitos. Este fundo recebe 60% do excedente de receitas energéticas (ou seja, efetivo menos orçamentado).

Tabela 1. Autoavaliação da conformidade com os Princípios de Santiago

	Princípio geral	Aplicação no âmbito do FSDEA	Fonte (documento legislativo)
1.	O quadro jurídico do fundo soberano deve ser sólido e apoiar o seu funcionamento efetivo e a concretização do(s) seu(s) objetivo(s) definido(s).	A política, regras e estatutos de investimento do fundo asseguram um quadro jurídico sólido para o FSDEA apoiar o funcionamento com vista à concretização dos seus objetivos.	Política de investimento (Decreto Presidencial n.º 107/13). Regras do fundo (Decreto Presidencial n.º 108/13) e Estatutos (Decreto Presidencial n.º 89/13).
2.	O objetivo de política do fundo soberano deve ser claramente definido e divulgado publicamente.	Os objetivos de política estão claramente definidos na política de investimento do fundo.	Política de investimento, artigo 1.º.
3.	Nos casos em que as atividades do fundo soberano tenham implicações macroeconómicas internas diretas significativas, essas atividades devem ser coordenadas em estreita colaboração com as autoridades monetárias e orçamentais nacionais, de modo a assegurar coerência com as políticas macroeconómicas no seu conjunto.	Um dos objetivos do fundo é contribuir para uma política orçamental eficiente, tendo em conta o interesse no longo prazo do povo angolano, e constituir uma salvaguarda para qualquer evento adverso futuro que possa ocorrer na economia angolana. Estes investimentos com uma elevada correlação com as receitas do petróleo não podem ultrapassar 5% do AUM do FSDEA. O Conselho Consultivo é constituído pelos principais ministérios do governo para assegurar a coordenação económica.	Política de investimento, alínea d) e e) do artigo 14.º, artigo 4.º e n.º 5 do artigo 7.º. Regras do fundo, n.º 4 e 5 do artigo 4.º. Estatutos, artigo 9.º.
4.	Devem existir políticas, regras, procedimentos ou acordos claros e publicamente divulgados relativamente à abordagem geral do fundo soberano às operações de financiamento, levantamento e de despesa.	A política de investimento é muito detalhada na meta de alocação de cada classe de ativos. O Conselho de Administração deve elaborar um plano estratégico para a alocação de ativos com pormenores adicionais.	Política de investimento, artigos 2.º, 6.º, 7.º, 8.º e 9.º.
5.	Os dados estatísticos relevantes referentes ao fundo soberano devem ser comunicados atempadamente ao detentor ou de acordo com o exigido, para inclusão, quando apropriado, nos conjuntos de dados macroeconómicos.	O conselho tem de recolher todos os dados relevantes e enviar, trimestralmente, um relatório de atividades ao Ministério das Finanças, para ser aprovado pelo Presidente da República.	Regras do fundo, capítulo III, artigo 6.º.
6.	O quadro de governança do fundo soberano deve ser sólido e estabelecer uma divisão clara e efetiva de papéis e responsabilidades por forma a facilitar a prestação de contas e a independência operacional da gestão do fundo soberano na prossecução dos seus objetivos.	Os papéis e responsabilidades de cada órgão estão claramente definidos, o que permite a prestação de contas e independência operacional da gestão do fundo.	Estatutos, capítulos II e III.

7.	O detentor deve definir os objetivos do fundo soberano, nomear os membros do(s) seu(s) órgão(s) de gestão de acordo com procedimentos claramente definidos e exercer a supervisão das operações do fundo.	Os objetivos do FSDEA estão definidos no artigo 1.º da política de investimento. Os membros do Conselho de Administração são nomeados pelo Presidente da República. O Conselho de Supervisão é nomeado pelo Ministro das Finanças e irá acompanhar a gestão e a conformidade de acordo com os padrões exigidos.	Política de investimento, artigo 1.º. Estatutos, capítulo III.
8.	O(s) órgão(s) de gestão deve(m) atuar nos melhores interesses do fundo soberano e tem(têm) um mandato claro e autoridade e competência adequadas para realizar as suas funções.	O Conselho de Administração tem um mandato claro para definir os objetivos, estratégia e política de gestão do fundo. As decisões relativas aos investimentos e à sua implementação são da responsabilidade do Conselho de Administração.	Estatutos, capítulo I, artigo 4.º, capítulo III. Política de investimento, artigo 4.º.
9.	A gestão operacional do fundo soberano deve implementar as estratégias do fundo de forma independente e em conformidade com responsabilidades claramente definidas.	O FSDEA está dividido entre os departamentos executivo e técnico, tendo cada órgão responsabilidades definidas. A divisão de investimentos tem o papel de implementar a política de investimento e a estratégia de investimento anual.	Estatutos, capítulos III e IV. Estatutos, capítulo III, artigo 16.º.
10.	O quadro de prestação de contas das operações do fundo soberano deve ser claramente definido na legislação, estatutos, outros documentos constitutivos e acordo de gestão relevantes.	Os estatutos do fundo incluem um quadro que reproduz a hierarquia dos diferentes órgãos e divisões do fundo e o quadro de prestação de contas.	Estatutos, capítulo IV, artigo 19.º.
11.	Um relatório anual e as respetivas demonstrações financeiras sobre as operações e desempenho do fundo soberano devem ser atempadamente preparados, de forma consistente, e em conformidade com normas contabilísticas internacionais ou nacionais reconhecidas.	O Conselho de Administração tem de elaborar um relatório trimestral de atividades. Este relatório tem de ser elaborado em conformidade com o modelo de relatório de fundos autónomos e tem de incluir indicadores gerais de desempenho e de receitas.	Estatutos, capítulo III, artigo 7.º. Regras do fundo, artigo 6.º.
12.	As operações e demonstrações financeiras do fundo soberano devem ser auditadas anualmente, de forma consistente, e em conformidade com normas contabilísticas internacionais ou nacionais reconhecidas.	Um auditor independente, devidamente registado e legalmente autorizado, deve ser nomeado pelo Presidente da República e será responsável pela auditoria do fundo e pela preparação de um parecer sobre	Política de investimento, par. 11.º do artigo 11.º.

		as contas.	
13.	As normas profissionais e éticas devem estar claramente definidas e ser do conhecimento dos membros do(s) órgão(s) de gestão e dos funcionários do fundo soberano.	O Conselho de Administração tem a responsabilidade de preparar e aprovar um código de conduta, a ser apresentado ao Presidente da República.	Regras do fundo, capítulo III, par. 1.º do artigo 7.º.
14.	Os contactos com terceiros para efeitos da gestão operacional do fundo soberano devem basear-se em fundamentos económicos e financeiros e observar regras e procedimentos claros.	O FSDEA pode nomear gestores de investimento ou consultores externos por motivos de competência, qualidade, credibilidade e experiência comprovada na área de especialidade, nomeadamente a capacidade de angariar oportunidades. Os gestores externos devem também demonstrar capacidade para dar formação aos funcionários do FSDEA e preparar relatórios específicos.	Política de investimento, artigo 11.º.
15.	As operações e atividades do fundo soberano em países de acolhimento devem ser conduzidas em conformidade com todos os requisitos regulamentares e de divulgação aplicáveis nos países onde operam.	Para proteger os interesses de longo prazo do fundo deverão ser utilizadas as seguintes orientações para as empresas nas quais o fundo tenha investido: Ética empresarial, conformidade com a legislação e regulamentos relevantes, gestão eficaz de relações com funcionários públicos e entidades regulamentares e abordagem geral aos riscos, desafios empresariais e oportunidades da empresa.	Regras do fundo, alínea d) do n.º 2 artigo 7.º.
16.	O quadro e objetivos de governança, bem como a forma segundo a qual a gestão do fundo soberano é independente, em termos operacionais, do detentor, devem ser publicamente divulgados.	O quadro e objetivos de governança são claramente comunicados na política de investimento, nas regras do fundo e nos estatutos. A administração do fundo será da responsável do Conselho de Administração com vista à aplicação e implementação da política de investimento.	Política de investimento, estatutos, regras do fundo. Regras do fundo, n.º 1 artigo 4.º.
17.	A informação financeira relevante referente ao fundo soberano deve ser publicamente divulgada para demonstrar a sua orientação económica e financeira, bem como para contribuir para a estabilidade nos mercados financeiros internacionais e para melhorar a confiança em países beneficiários.	O Conselho de Administração tem de elaborar um relatório trimestral de atividades. Este relatório tem de ser elaborado em conformidade com o modelo de relatório de fundos autónomos e têm de incluir	Estatutos, artigo 7.º. Regras do fundo, capítulo III, artigo 6.º.

		indicadores gerais de desempenho e de receitas.	
18.	A política de investimento do fundo soberano deve ser clara e consistente com os objetivos, a tolerância de risco e a estratégia de investimento definidos, conforme estabelecido pelo detentor ou o(s) órgão(s) de gestão, e basear-se em princípios de gestão de carteira sólidos.	A política de investimento pormenoriza claramente os seus objetivos, política de gestão de risco e meta de alocação dos fundos para cada classe de ativos.	Política de investimento, artigos 1.º a 10.º.
19.	As decisões de investimento do fundo soberano devem visar a maximização das remunerações financeiras ajustadas ao risco de forma consistente com a sua política de investimento e basear-se em fundamentos económicos e financeiros.	O FSDEA deve aplicar os princípios de proteção de capital e maximização de remuneração, alocando fundos a classes de ativos de longo prazo com remunerações mais elevadas.	Política de investimento, artigos 1.º e 2.º.
20.	O fundo soberano não deve procurar ou tirar partido de informação privilegiada ou influência inapropriada da administração pública em termos alargados na concorrência com entidades privadas.	Para proteger os interesses de longo prazo do fundo, deverão ser utilizadas as seguintes orientações para as empresas nas quais o fundo tenha investido: Ética empresarial, conformidade com a legislação e regulamentos relevantes, gestão eficaz de relações com funcionários públicos e entidades regulamentares e abordagem geral aos riscos, desafios empresariais e oportunidades da empresa.	Regras do fundo, alínea d) do n.º 2 artigo 7.º.
21.	O fundo soberano considera os direitos de propriedade dos acionistas como um elemento fundamental do seu valor de investimento em títulos. Se um fundo soberano optar por exercer os seus direitos de propriedade, deverá fazê-lo de forma consistente com a sua política de investimento e proteger o valor financeiro dos seus investimentos. O fundo soberano deve divulgar publicamente a sua abordagem geral a títulos com direito de voto de entidades cotadas, incluindo os fatores-chave que orientam o seu exercício dos direitos de propriedade.	O fundo planeia exercer os seus direitos de voto através dos seus gestores. Os gestores devem participar nas reuniões das empresas nas quais o fundo detém títulos por forma a proteger os direitos e interesses do fundo.	Política de investimento, par. 4.º do artigo 7.º. Regras do fundo, n.º 1 artigo 7.º.
22.	O fundo soberano deve dispor de um quadro que identifique, avalie e gira os riscos das suas operações.	O FSDEA identifica esses riscos a que o fundo estará potencialmente sujeito e define a estratégia para os mitigar.	Política de investimento, artigo 10.º.
23.	O desempenho dos ativos e do investimento (em termos absolutos e relativos face às referências, se existir) do fundo soberano deve ser medido e comunicado ao detentor de acordo com princípios ou normas claramente definidos.	O Conselho de Administração tem de elaborar um relatório trimestral de atividades. Este relatório tem de ser elaborado em conformidade com o modelo de relatório de fundos autónomos e tem de incluir indicadores gerais de desempenho e de receitas. Para gerir os riscos aos quais o Fundo Soberano de Angola está	Estatutos, artigo 7.º. Regras do fundo, artigo 6.º. Política de investimento, artigo 10,4.º.

ANGOLA

		exposto, deverão utilizar-se vários métodos, conforme indicado nas secções relevantes da política de investimento.	
24.	Um processo de análise regular da implementação dos Princípios de Santiago deve ser implementado por ou em nome do fundo soberano.	O FSDEA compromete-se a implementar os Princípios de Santiago durante os três primeiros anos de funcionamento.	Regras do fundo, n.º 5 do artigo 6.º.
Fonte: Fundo Soberano de Angola (FSDEA).			

CRESCIMENTO INCLUSIVO¹

Apesar da considerável riqueza de recursos naturais de Angola e do seu sucesso na captação da maioria das rendas destes recursos e do elevado crescimento económico que proporcionou, existe ainda um grande desnível entre o rendimento per capita e outros indicadores de bem-estar, tais como taxas de pobreza, esperança de vida e níveis de escolaridade. A pobreza continua a ser elevada e a sua redução tem sido lenta. Para tornar o crescimento mais inclusivo, o governo necessita de orientar mais a despesa pública para os pobres através de: i) eliminação gradual de subsídios regressivos aos combustíveis e a sua substituição por transferências sociais condicionais ou outros regimes bem orientados; e ii) melhoria da eficiência da despesa pública, que pode libertar recursos para regimes de transferência e um melhor acesso a serviços sociais.

A. Introdução

1. A trajetória de crescimento económico sustentado de Angola desde o final da guerra civil tem sido forte (Figura 1). Entre

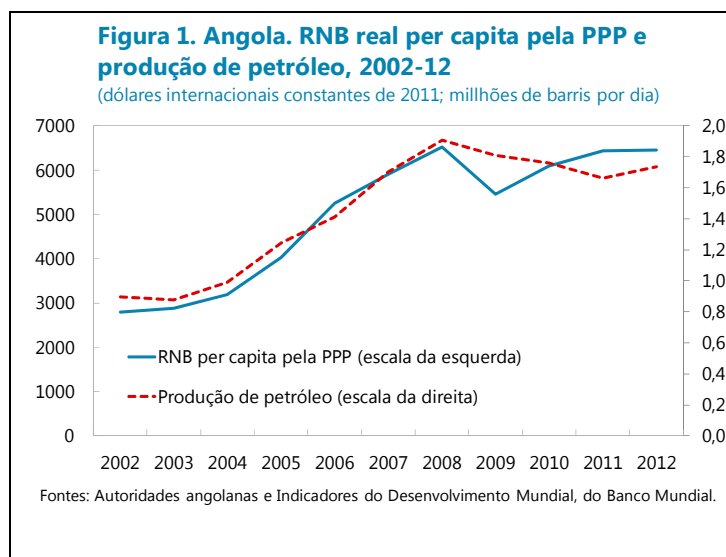
2002 e 2012, o crescimento do rendimento nacional bruto (RNB) *per capita* ajustado pela PPC mais do que duplicou, aumentando de USD 2.800 para quase USD 6.500 (dólares internacionais constantes de 2011). Em grande medida, tal foi impulsionado pela produção de petróleo, que aumentou de 0,89 milhões para 1,73 milhões de barris por dia.

2. Este crescimento forte foi apoiado pela melhoria dos padrões de vida para a maioria da população,

mas estas melhorias têm sido lentas e inferiores ao esperado com base na experiência de países comparáveis. Uma vez que alguns dos países comparáveis passaram também por conflitos, o próprio legado de conflitos de Angola não é responsável por toda a diferença de desempenho.

3. Todavia, Angola não é a única a enfrentar desafios na tradução do crescimento económico em melhorias de bem-estar.

Em geral, os países ricos em recursos enfrentam três desafios para tornar o crescimento inclusivo: i) a extração de recursos naturais tende a ser intensiva em capital e, por conseguinte, não está normalmente associada a um emprego elevado; ii) a extração de recursos naturais pode conduzir à doença holandesa, o que significa uma



¹ Este capítulo foi preparado por Rodrigo García-Verdú (AFR).

sobrevalorização da taxa de câmbio real que impede o desenvolvimento de outros sectores, em especial da indústria transformadora; e iii) grandes receitas de recursos naturais são, com frequência, acompanhadas por atividades que visam a busca de rendas económicas, baixa prestação de contas e uma fraca capacidade de resposta dos governos à corrupção.

4. Para acelerar a redução da pobreza e da desigualdade, Angola pode beneficiar da experiência de outros países da África Subariana e de outras regiões que implementaram redes de segurança social e transferências orientadas para os mais pobres, incluindo programas de transferências sociais condicionais. As evidências mostram que estes programas são altamente eficientes (praticamente toda a despesa chega aos pobres), acessíveis e sustentáveis (os seus custos como parcela do PIB são modestos) e posicionam-se entre as formas mais progressivas de despesa pública.

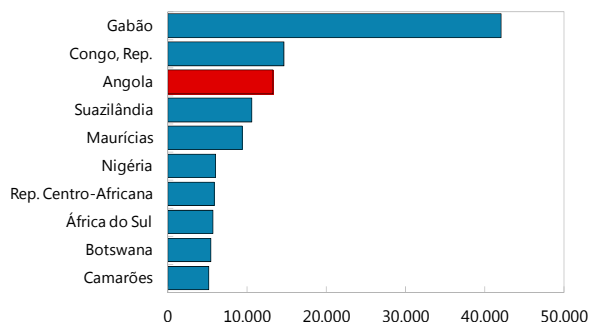
B. Quantificação da dotação de recursos naturais em Angola

5. A dotação de recursos naturais per capita em Angola é muito inferior à de países como o Kuwait ou a Arábia Saudita, mas encontra-se entre os maiores na região da África Subariana (Figura 2). No caso de Angola, trata-se também da principal forma de riqueza, representando quase 96% da riqueza total.

6. Em países que não são ricos em recursos naturais, os bens e serviços são principalmente produzidos pela combinação de trabalho e capital. No caso

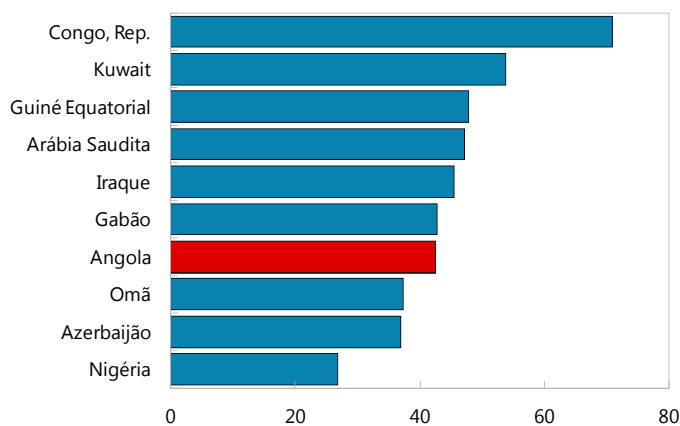
de países ricos em recursos naturais, tais como Angola, um fluxo significativo de produção decorre da captação de rendas económicas destes recursos. Para Angola, durante a maior parte das duas últimas décadas, os preços internacionais do petróleo foram superiores ao custo de extração, o que envolve rendas económicas consideráveis para o sector petrolífero (Figura 3), em grande medida captadas pelo governo através da tributação.

Figura 2. Os 10 países subsarianos com o maior valor per capita de capital natural, 2005
(USD)



Fonte: Banco Mundial, "The Changing Wealth of Nations".

Figura 3. Os 10 países com a maior renda do petróleo como % do PIB

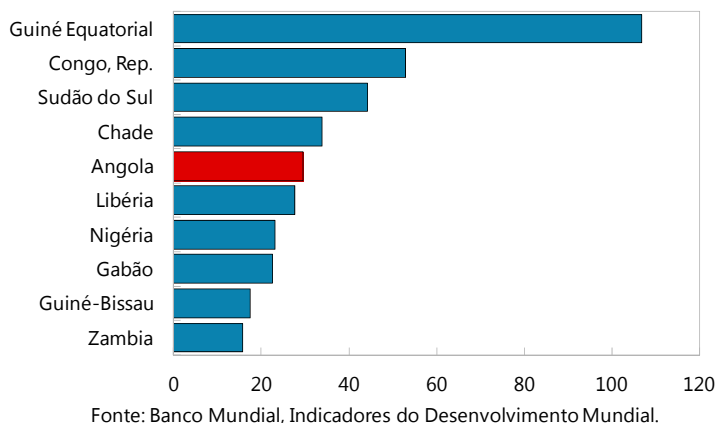


Fonte: Banco Mundial, "The Changing Wealth of Nations".

7. Uma das características dos países ricos em recursos é a de o PIB *per capita* não ser, frequentemente, representativo dos padrões de vida da população, uma vez que grande parte da produção é reinvestida na indústria de extração ou repatriada para o país de residência para efeitos fiscais dos produtores de petróleo. Por conseguinte, existe um grande desnível entre o PIB *per capita* e o RNB *per capita*, sendo o primeiro uma medida mais rigorosa do padrão atual de rendimentos da população (sem ter em conta a forma como este rendimento é distribuído pelas famílias). Conforme indicado na

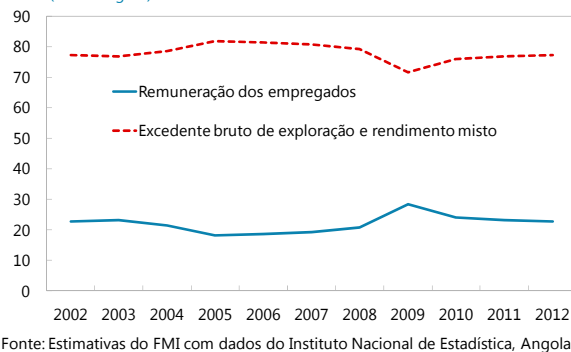
Figura 4, Angola é um dos países na África Subsariana no qual o desnível entre o PIB *per capita* e o RNB *per capita* é mais acentuado.

Figura 4. Os 10 países com a maior diferença entre o PIB *per capita* e o RNB *per capita*, Média 2000-12
(Porcentagem)



8. Nos países com elevadas taxas de extração de recursos naturais, uma grande parte do PIB é paga, normalmente, como rendimento de capital a empresas do sector da extração de recursos. Isto implica que o crescimento tem um impacto correspondentemente inferior no rendimento do trabalho e, por conseguinte, na redução da pobreza. No caso de Angola, isto é confirmado pelas estimativas das contas nacionais de 2002-12, recentemente divulgadas pelo Instituto Nacional de Estatística, incluindo estimativas do rendimento dos fatores. Estas estimativas revelam uma participação muito elevada do capital no rendimento nacional (Figura 5). Estimativas de diversos países mostram que, por comparação com outras regiões, a elasticidade da pobreza no que se refere ao crescimento é inferior na África Subsariana, grande parte dela com tendência para ser rica em recursos.

Figura 5. Angola - Distribuição factorial da renda, média 2002-2012
(Porcentagem)



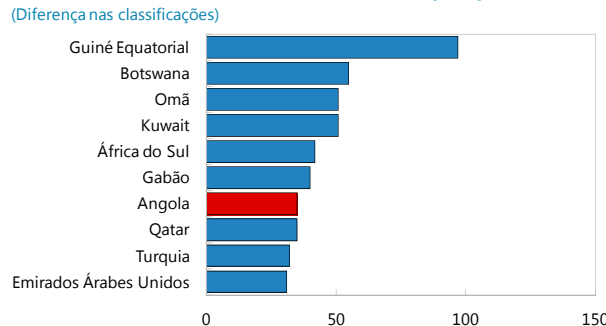
C. Traduzir o crescimento do RNB *per capita* num maior bem-estar

9. É necessário alcançar uma elevada taxa de crescimento do RNB *per capita*, embora não seja suficiente para a redução da pobreza e o desenvolvimento.

De facto, os países ricos em recursos apresentam muitas vezes um grande desnível entre o RNB *per capita*, uma medida do bem-estar material, e medidas mais abrangentes de desenvolvimento. Tal pode ser avaliado observando a diferença nas classificações entre RNB *per capita* e o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas, bem como nas dimensões de rendimento e não-rendimento do IDH

(Figura 6). Angola é um país com um dos maiores desníveis. Embora Angola apresente um forte historial de sustentação de um crescimento elevado desde o final da guerra civil em 2002, tal traduziu-se muito pouco em melhores padrões de vida para a maioria da população.

Figura 6. Os 10 países com o maior desnível entre a sua classificação segundo o Rendimento Nacional Bruto (RNB) e o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), 2012
(Diferença nas classificações)

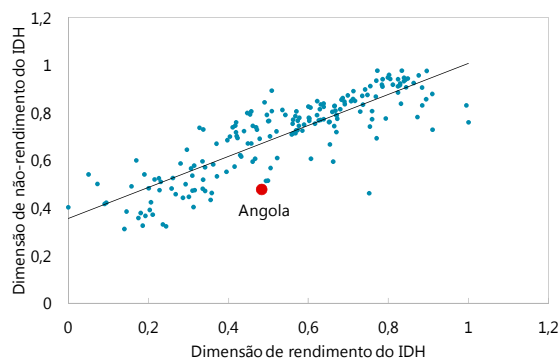


Fonte: PNUD, Relatório do Desenvolvimento Humano 2013.

10. Com base na relação entre países entre as dimensões de rendimento e de não-rendimento do IDH, seria de esperar que Angola tivesse um valor para a dimensão de não-rendimento do IDH igual a 0,67, porém o seu valor atual é 0,48 – um desnível de cerca de 40% (Figura 7).

Este é o sexto maior desnível depois do Níger (43%), de Moçambique (46%), da Burkina Faso (54%), do Chade (59%) e da Guiné Equatorial (83%). À semelhança de Angola, alguns destes países são também ricos em recursos (p. ex., o Chade e a Guiné Equatorial são produtores de petróleo, ao passo que o Níger tem urânio).²

Figura 7. Angola. Dimensões de rendimento e de não-rendimento do IDH, 2012
(Índice, 1=mais desenvolvido; 0=menos desenvolvido)



Fonte: PNUD, Relatório do Desenvolvimento Humano 2013.

² No caso de Moçambique, que não foi classificado como abundante em recursos durante o período em análise, o desnível pode ser, em parte, explicado pelos baixos níveis iniciais de infraestruturas e de capital humano a seguir à independência, influenciados pelos efeitos do conflito civil. No entanto, conforme apresentado na secção seguinte, o conflito não pode, por si só, explicar todos os desníveis, uma vez que existem outros países que também passaram por conflitos e que foram muito melhor sucedidos na tradução do crescimento em redução da pobreza, como é o caso do Vietname.

11. Analisando as dimensões do IDH, Angola apresenta níveis de esperança de vida e das dimensões de não-rendimento do IDH inferiores ao esperado com base no seu nível de RNB *per capita*. A relação entre a esperança de vida à nascença e o RNB real *per capita*, conhecida como a curva de Preston, não é linear (Figura 8). Com base nesta relação estimada, seria de esperar que, em 2012, Angola tivesse uma esperança de vida à nascença de 69 anos tendo em conta o seu nível de RNB *per capita*, face a uma estimativa atual de 52 anos.

12. Uma regressão da relação dos índices de pobreza usando as linhas de pobreza do Banco Mundial de USD 1,25 e USD 2 por dia e o RNB *per capita*, ambos ajustados pela PPC, mostra que Angola também tem uma incidência muito superior de pobreza do que a esperada com base no seu nível de RNB *per capita* (Figuras 9 e 10). Não é surpreendente que alguns dos poucos países na amostra, os quais também se encontram fora da relação prevista, sejam igualmente países ricos em recursos.

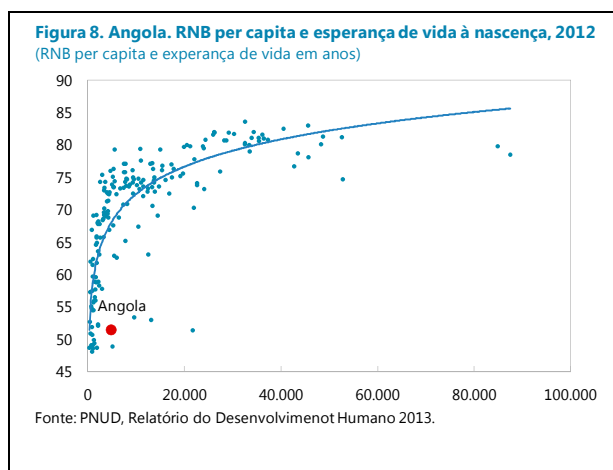


Figura 9. Angola. Relação entre o RNB per capita ajustado pela PPP e o índice de pobreza utilizando a linha de pobreza de USD 1,25 por dia, numa amostra selecionada de 72 países, década de 2000

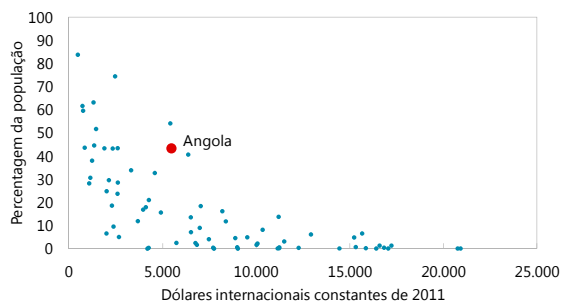
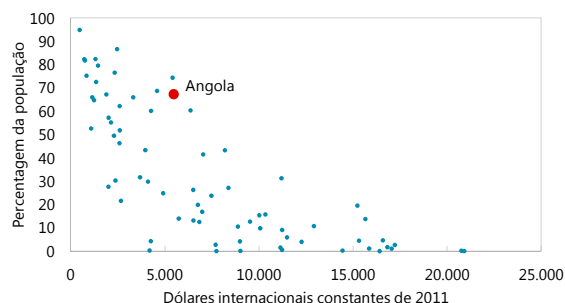


Figura 10. Angola. Relação entre o RNB per capita ajustado pela PPP e o índice de pobreza utilizando a linha de pobreza de USD 2 por dia, numa amostra selecionada de 72 países, década de 2000



D. Avaliação dos progressos na redução da pobreza tendo em conta as condições iniciais

13. O nível excessivo de pobreza de Angola relativamente ao seu RNB *per capita* e o desnível face a outros indicadores de bem-estar podem ser, provavelmente, explicados por condições iniciais desfavoráveis, elas próprias o resultado de níveis baixos de infraestruturas e de capital humano no momento da independência e a subsequente destruição decorrente do conflito prolongado. No entanto, a comparação de Angola a Moçambique e ao Vietname — dois outros países que também passaram de uma economia planeada centralmente para uma economia de mercado na sequência de um conflito prolongado, é desfavorável. Angola tem sido menos bem-

sucedida do que estes países na tradução do crescimento do rendimento *per capita* em redução da pobreza, conforme medido pela elasticidade dos índices de pobreza com relação ao crescimento do RNB *per capita* (Tabela 1). O Vietname foi claramente melhor sucedido do que Moçambique na redução da pobreza e no aumento do emprego na indústria transformadora, uma diferença atribuída ao crescimento de produtividade mais rápido no sector agrícola vietnamita.³

Tabela 1. Elasticidade dos rácios de pobreza com respeito ao crescimento *per capita* do RNB real

		Inicial	Final	Varição absoluta	Varição anual média, %	Elasticidade da pobreza frente ao crescimento
Angola, 2000-09	Índice de pobreza a USD 1,25 por dia	54,3	43,4	-10,9	-2,49	-0,25
	Índice de pobreza a USD 2 por dia	70,2	67,4	-2,8	-0,45	-0,04
	RNB per capita, PPP	2.203,6	5.460,0	3.256,4	10,08	
Moçambique, 2002-08	Índice de pobreza a USD 1,25 por dia	74,7	59,6	-15,11	-4,52	-1,16
	Índice de pobreza a USD 2 por dia	90,0	81,8	-8,26	-1,92	-0,49
	RNB per capita, PPP	621,8	756,1	134,3	3,91	
Vietname, 1993-2002	Índice de pobreza a USD 1,25 por dia	63,7	40,1	-23,69	-5,16	-0,89
	Índice de pobreza a USD 2 por dia	85,7	68,7	-16,99	-2,46	-0,42
	RNB per capita, PPP	1.706,6	2.877,9	1.171,3	5,81	

Fonte: Cálculos do FMI com base nos dados dos Indicadores do Desenvolvimento Mundial do Banco Mundial.

E. Tornar o crescimento mais inclusivo em Angola

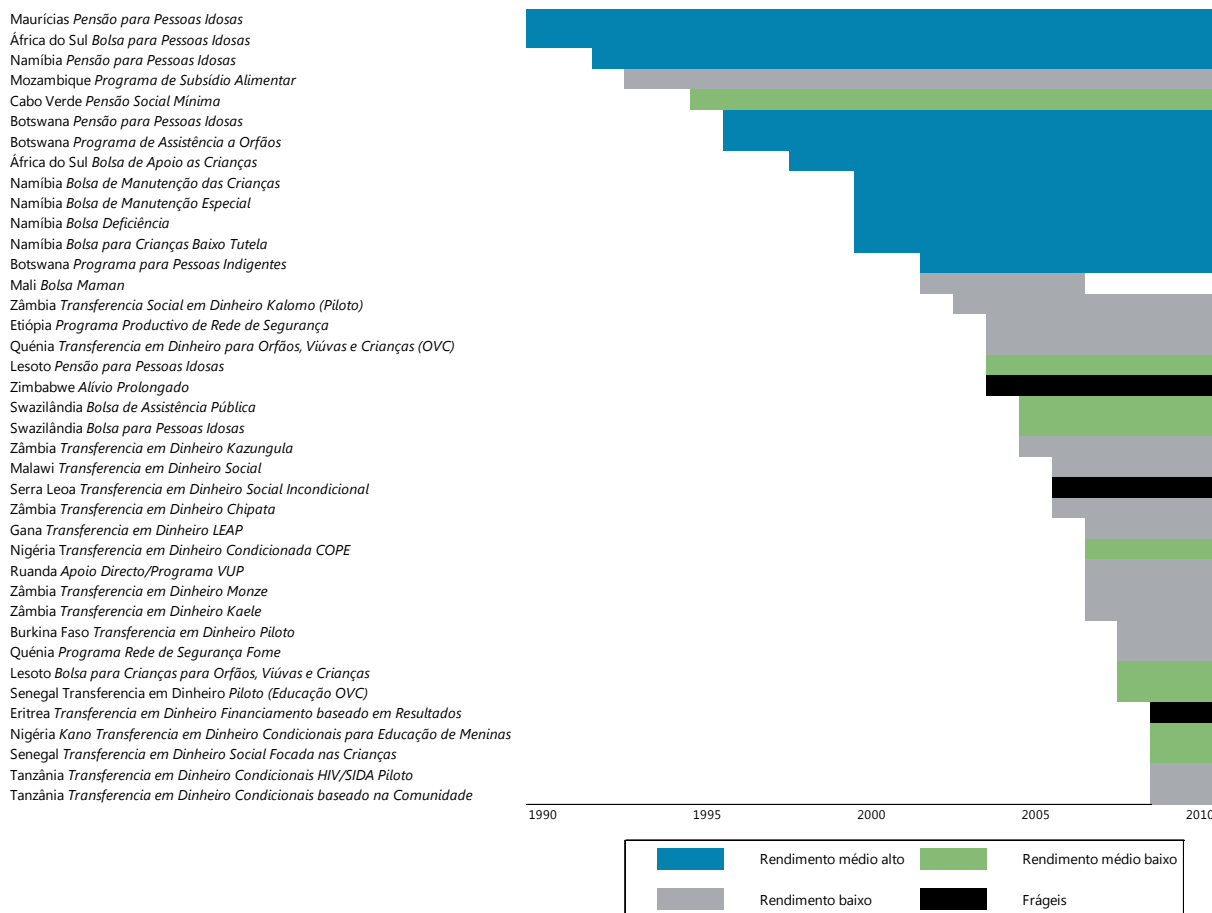
14. A relação causal entre o crescimento da produtividade agrícola e a redução da pobreza continua a não ser clara, mas a elasticidade da pobreza relativamente ao crescimento sectorial é superior na agricultura, seguida pelo sector de serviços. Com base nestes resultados, Angola poderia tornar o crescimento mais inclusivo aumentando o crescimento e a produtividade agrícolas através de um maior investimento em estradas rurais e irrigação, de um maior acesso a crédito, da difusão de variedades de sementes melhoradas e do fornecimento de serviços de extensão.

³ Ao longo dos respetivos períodos em análise, o Vietname conseguiu criar mais de dois milhões de empregos no setor industrial, ao passo que o correspondente aumento em Moçambique foi de cerca de 160.000 empregos, dos quais apenas cerca de 40.000 eram remunerados.

15. Outra via para Angola tornar o crescimento mais inclusivo é através de transferências sociais condicionais ou de outros regimes de transferências bem orientadas. Estes programas de transferências sociais condicionais demonstraram-se mecanismos muito eficientes em termos de custos para a redução da pobreza e da desigualdade. Vários países na África Subsariana implementaram programas de transferências sociais condicionais ou programas de transferências bem orientadas similares nas últimas décadas (Figura 11).

16. O Ministério do Comércio de Angola irá iniciar em breve a implementação de um programa-piloto de transferências sociais condicionais designado Cartão Kikuya, o qual se espera que venha a ter cerca de 50.000 beneficiários inscritos no final de 2014. Logo que este esteja em pleno funcionamento e quaisquer problemas que surjam estejam resolvidos, o programa poderá ser alargado a um âmbito nacional. O custo de alargamento deste programa a nível nacional deve ser muito inferior ao dos subsídios aos combustíveis atualmente em vigor. Por exemplo, o programa Bolsa Família no Brasil e o programa Oportunidades no México, dois dos programas de transferências sociais mais bem-sucedidos e conhecidos no mundo, abrangem praticamente 20% das famílias de cada país e custam menos de 0,5% do PIB. Este valor deverá ser comparado a um custo médio anual de 4% do PIB dos subsídios aos combustíveis em Angola.

Figura 11. Datas de Início e Duração de Programas de Transferência de Renda na África Subsariana, 1990–2010



Fonte: The Cash Dividend. The Rise of Cash Transfer Programs in Sub-Saharan Africa, Marito Garcia e Charity M.T. Moore, Washington, D.C.: Banco Mundial.