

## **Editorial 147 - Taxas de câmbio e competitividade da economia angolana.**

**Por: Bernardo Vaz**

Desde Julho de 2024 que a taxa de câmbio nominal foi fixada, através de uma intervenção mais activa das autoridades monetárias no mercado cambial. Contudo, até Dezembro, a taxa flutuou, atingindo o pico no 3.º Trimestre (940,11 Kwanzas/USD). A 23 de Dezembro o BNA fixou efectivamente a taxa de câmbio para o USD em 912,00, pelo menos até Junho de 2026. Na prática, a reduzida variação observada desde então aproxima o regime cambial das características de um sistema de câmbio administrado. Na verdade, no 3.º Trimestre de 2025 o câmbio foi “autorizado” a valorizar uns milésimos de Kwanza, cremos que apenas para confirmar que a taxa de câmbio está efectivamente fixada.

Do 4.º Trimestre de 2022 até ao 1.º Trimestre de 2023, a diferença percentual entre o câmbio oficial e o informal passa de 14% para 4%, sinalizando que o BNA comandava a taxa de câmbio, e o mercado paralelo era um mero seguidor. No 2.º Trimestre de 2023, o diferencial mantém-se, mas, a partir do 3.º Trimestre, a diferença volta a afastar-se para 9% e 21%, no 4.º Trimestre. Em 2024, sobe sucessivamente para 27%, 31%, 33%, mas reduz-se, no 1.º Trimestre de 2025, para 24%; com a ligeira redução da taxa para 911,98, no 3.º Trimestre, a diferença cai para 23% e mantém-se neste patamar até ao 1.º Trimestre de 2026. A diferença passa para 208 Kwanzas (menos 10 Kwanzas face ao mesmo período de 2025).

Até ao 1.º Trimestre de 2026, e perante a imobilidade do câmbio oficial (912,13 Kwanzas por USD), a taxa das kingila sobe, fixando-se o diferencial em 23%, mas o BNA mostra manter o controlo sobre a situação.

O fluxo de Moeda Externa (ME) para o mercado cambial provém de duas fontes: 1) dos impostos pagos em USD pelas empresas petrolíferas e diamantíferas ao Tesouro, que depois encaminha o que sobra dos seus pagamentos externos (sobretudo dívida) para o mercado cambial em função das necessidades de Moeda Nacional (MN) do Executivo e das suas intenções de política cambial; 2) das necessidades de moeda interna das empresas petrolíferas e diamantíferas.

Por razões óbvias, estas últimas são bastante reduzidas face ao volume dos impostos pagos ao Executivo. Trata-se, portanto, de um mercado sem profundidade, dominado até há pouco tempo, por um único operador, o Tesouro, embora o crescente destino de parte das divisas para o pagamento da dívida externa esteja a fazer crescer o peso dos outros operadores.

Em geral, o problema principal no nosso mercado cambial é a definição de uma boa política cambial.

O mercado formal não tem profundidade, sendo sempre dominado por muito poucos operadores e, sobretudo, completamente dependente do fluxo de rendimentos petrolíferos, que nada têm que ver com a nossa produtividade. Num mercado com essas características, uma taxa de câmbio flexível tende a apresentar elevada volatilidade e forte sensibilidade a factores externos.

Por outro lado, uma taxa fixa nominal, num quadro em que a inflação interna é muito superior à dos nossos principais parceiros comerciais, reduz a competitividade da nossa economia: a relação entre o preço dos produtos internos e externos no nosso mercado deteriora-se, porque os preços dos nossos produtos crescem mais depressa do que os dos produtos importados.

Uma alternativa que merece consideração consiste em reforçar a regra fiscal petrolífera, ou seja, fixar um preço do petróleo no OGE, por prudência, abaixo do preço do mercado internacional, e canalizar para o Tesouro apenas o valor dos impostos que lhe corresponde. Esse valor deve reduzir-se até aos 50 USD/barril. Recomendámos adicionalmente: 1) que todo o excedente fosse canalizado para um Fundo Soberano independente e representativo das gerações futuras, o que equivale, nesta fase, à redução da dívida; e 2) que a missão do BNA passasse a incluir a estabilidade da taxa de câmbio real através de instrumentos de mercado.

A taxa de câmbio real constitui um dos principais indicadores de competitividade externa, sendo calculada dividindo o índice de inflação interno pelo índice de inflação externo, multiplicado pelo índice de variação da taxa de câmbio, ou seja, mede quanto variaram os preços nacionais face à variação dos preços externos, convertidos em moeda nacional<sup>1</sup>. Dito de outra forma, sendo dada uma relação de troca entre os produtos nacionais e estrangeiros, a taxa de câmbio real mede como variou essa relação de troca ao longo do tempo. Uma vez que o índice no período-base é 1 (ou 100, como se queira), valores inferiores a 1 indicam que a relação de troca melhorou, superiores a 1, que piorou, e iguais a 1, que se manteve estável.

Com a redução da taxa de inflação interna e o aumento da taxa de câmbio, o país ganha competitividade externa.

Até ao período-base, a taxa mantém-se estável, próxima de 1,00, baixando depois para o patamar de 0,85, nos 4.º Trimestre de 2022 e 1.º Trimestre de 2023, caindo ainda mais, desta vez porque a taxa de câmbio se degrada muito mais do que a inflação interna, no 2.º Trimestre de 2023. A taxa cai para 0,53 (cerca de 45% de ganho de competitividade).

---

<sup>1</sup> Normalmente, a equação é apresentada de forma inversa, isto é, comparando o preço dos produtos nacionais em moeda externa com os produtos externos em moeda externa. Essa é a perspetiva de quem observa e compara internacionalmente a nossa economia. Na perspetiva externa, a taxa de câmbio mostra a quantidade de moeda nacional por unidade de moeda externa, e a equação é mais fácil de compreender com a adaptação que fizemos.

A partir dessa data, a estabilização do câmbio associada ao crescimento da inflação fez deteriorar a competitividade até ao 2.º Trimestre de 2024 para 0,63, mas acima do nível de competitividade do período-base (cerca de 38%). Com a desvalorização do Kwana no 3.º Trimestre de 2024, a taxa de câmbio real volta a melhorar para 0,70 e 0,60, respectivamente, mas deteriora-se para cerca de 0,80 quando a taxa de câmbio se fixa em 912 Kwanzas por USD, mantendo-se próxima destes patamares até Abril de 2026 (ver gráfico 1).

Em resumo, a competitividade externa subiu, estando agora a produção interna em melhores condições de competir favoravelmente no que diz respeito à política cambial do que em 2022. É preciso que se aproveite a oportunidade!

Infelizmente, a nossa dependência do mercado externo de matérias-primas e sobretudo a nossa produtividade e a integração da nossa economia estão a condicionar fortemente estes ganhos. O deficiente cálculo da inflação está também a tornar obscura esta relação de produtividades. Ou seja, uma melhoria da taxa de câmbio real não se traduz automaticamente em ganhos efectivos de competitividade. Numa economia dependente de importações intermédias, com custos logísticos elevados, estrangulamentos energéticos e baixa produtividade, a capacidade de transformar ganhos cambiais em aumento das exportações ou substituição de importações permanece limitada.

**Gráfico 1 - Índice da taxa de câmbio real face ao USD**

