



MINISTÉRIO DAS
FINANÇAS
REPÚBLICA DE ANGOLA

Estratégia de Endividamento de Médio Prazo (2019-2021)

Março de 2019

FICHA TÉCNICA

Propriedade

Ministério das Finanças

Edição

Ministério das Finanças

Unidade de Gestão da Dívida Pública (UGD)

Supervisão

Archer Mangueira – Ministro das Finanças

Coordenação

Walter da Cruz Pacheco - Director Nacional da Unidade de Gestão da Dívida Pública

Periodicidade

Trienal

Endereço

Ministério das Finanças

Unidade de Gestão da Dívida Pública – www.ugd.minfin.gov.ao

Largo da Mutamba, Palácio das Finanças - 1º Andar

Índice

I.	ACRÓNIMOS	4
II.	INTRODUÇÃO	5
III.	OBJECTIVO E ABRANGÊNCIA DA ESTRATÉGIA DA DÍVIDA.....	6
a)	Objectivo da estratégia da dívida	6
b)	Abrangência da estratégia da dívida	6
c)	Revisão da política de endividamento	7
IV.	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO 2019-2021	8
d)	Contexto macroeconómico	8
i.	Cenário Histórico (2016-2018).....	8
ii.	Cenário de Base (2019-2021)	10
a)	Principais riscos macroeconómicos.....	11
V.	DIAGNÓSTICO DA DÍVIDA	12
a)	Evolução da Dívida Pública – 2010 a 2018.....	12
b)	Características da carteira	14
c)	Indicadores de risco	16
VI.	ESTRATÉGIA DA DÍVIDA DE 2019-2021	20
a)	Fomento do mercado interno e alargamento da maturidade no mercado externo	21
b)	Redução da indexação e exposição ao mercado petrolífero	23

Gráficos

Gráfico 1: Evolução da Dívida Externa Governamental (%).....	13
Gráfico 2: Evolução do Rácio da Dívida Pública/PIB	13
Gráfico 3: Composição da Dívida Pública	15
Gráfico 4: Stock da Dívida Pública por moeda	15
Gráfico 5: Stock da Dívida Pública por tipo de credor	16
Gráfico 6: Projecção de Pagamento de Principal	18

Tabelas

Tabela 1: Taxa de Crescimento Real da Economia e Indicadores Fiscais	8
Tabela 2: Taxa de Crescimento Real da Economia e Indicadores Fiscais	10
Tabela 3: Risco de Refinanciamento	18
Tabela 4: Risco de Taxa de Juro	19
Tabela 5: Risco Cambial	20
Tabela 6: Metas estratégicas até 2021.....	23
Tabela 7: Metas estratégicas até 2021 (risco cambial).....	24

I. ACRÓNIMOS

AFU	African Fund Unit
BNA	Banco Nacional de Angola
BT	Bilhetes do Tesouro
CM	Contratos de Mútuo
EP	Empresa Pública
FAD	Fundo Africano para o Desenvolvimento
FIDA	Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola
FMI	Fundo Monetário Internacional
IDA	International Development Association
Kz	Moeda de Angola (Kwanza)
MINFIN	Ministério das Finanças
MTDS	Medium Term Debt Strategy
OGE	Orçamento Geral do Estado
OPTT	Operadores Preferenciais de Títulos do Tesouro
OT	Obrigações do Tesouro
OT-INBT	Obrigações do Tesouro Indexadas à Taxa de Juro dos BT
OT-ME	Obrigações do Tesouro em Moeda Estrangeira
OT-NR	Obrigações do Tesouro Não Reajustáveis
OT-TXC	Obrigações do Tesouro Indexadas à Taxa de Câmbio
PIB	Produto Interno Bruto
SONANGOL	Sociedade Nacional de Combustíveis de Angola, EP
TAAG	Transportes Aéreos de Angola, EP
UGD	Unidade de Gestão da Dívida Pública
USD	Dólar Americano

II. INTRODUÇÃO

1. O presente documento visa apresentar a estratégia de endividamento de médio prazo que permitirá ao Executivo estabelecer metas e objectivos mais concretos no âmbito da contratação de novos financiamentos e realizar uma gestão mais prudente do custo e risco da carteira de dívida directa e indirecta.
2. A referida estratégia foi elaborada com suporte da ferramenta MTDS, desenvolvida pelo Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional, que visa auxiliar os governos na tomada de decisões sobre como as necessidades de financiamento podem ser supridas, ao menor custo e risco possíveis, consistentes com a estrutura macroeconómica e as fontes de financiamento disponíveis.
3. O Executivo optou por uma estratégia de 3 anos que coincidirá com o programa de Apoio para a Consolidação Fiscal, *EFF- Extended Fund Facility* acordado com o FMI, que tem como objectivos reduzir as vulnerabilidades fiscais, fortalecer a sustentabilidade da dívida, reduzir a inflação, implementar um regime cambial flexível, assegurar a estabilidade do sector financeiro e fortalecer o quadro de combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo (CBC/FT). Neste sentido, estabelece a principal referência para o quadro macroeconómico para os próximos três anos, a partir do qual é projectada a evolução da dívida e definida a estratégia de endividamento do Estado.
4. Nos últimos anos, identificou-se a necessidade de reduzir a dispersão dos vencimentos dos títulos na carteira, pois constituem um dos factores condicionantes do mercado doméstico. Neste sentido, para dirimir esses constrangimentos, procurou-se igualar as datas de vencimento dos títulos de diversas maturidades, de modo a torná-los perfeitamente substituíveis, reduzindo a sua pulverização em termos de vencimento.

5. A nível da dívida externa, a directriz tem sido a manutenção de um posicionamento no mercado financeiro através de emissões de *Eurobonds*, que permitem diversificar a carteira e conferem maior transparência para o mercado.
6. O documento está estruturado em 5 capítulos, incluindo esta introdução, sendo estes: (i) objectivo e abrangência da estratégia, (ii) enquadramento macroeconómico 2019-2021, (iii) diagnóstico da dívida e (iv) estratégia da dívida.

III. OBJECTIVO E ABRANGÊNCIA DA ESTRATÉGIA DA DÍVIDA

a) Objectivo da estratégia da dívida

7. O principal objectivo da estratégia da dívida pública consiste em colmatar as necessidades de financiamento, mantendo o equilíbrio entre a redução do custo de endividamento e a manutenção do risco em níveis sustentáveis.
8. Com base nas projecções macroeconómicas, a estratégia pretende reflectir as preferências do Executivo, definindo metas de actuação para o triénio de 2019 a 2021.

b) Abrangência da estratégia da dívida

9. Para efeito de elaboração da estratégia, considerou-se a dívida pública directa (interna e externa), que representa a dívida do Governo Central, a dívida das Empresas Públicas (SONANGOL EP e a TAAG EP), e as Garantias Soberanas emitidas.
10. A dívida pública interna é caracterizada por instrumentos titularizados (Bilhetes e Obrigações do Tesouro) e pela dívida contratual que consiste nos financiamentos com a banca local.

11. A dívida pública externa tem como principais credores as entidades (i) Multilaterais, (ii) Bilaterais, (iii) Bancos Comerciais e outras Instituições Financeiras, bem como (iv) Credores Privados.
12. No que concerne à dívida das Empresas Públicas, convencionou-se incluir nas estatísticas da dívida para efeito de elaboração da estratégia apenas a dívida da SONANGOL E.P. e da TAAG E.P., por se tratarem das empresas autónomas com capacidade de captar financiamentos interno e externo de dimensão considerável.
13. Embora haja o reconhecimento de que estas empresas sejam autónomas, a imperiosidade de se incluir as suas estatísticas de dívidas na definição da estratégia reside no facto de se pretender, rigorosamente, garantir o alinhamento entre as acções de endividamento destas empresas e as do governo central, uma vez que são incluídas nas metas definidas para a estratégia, tendo por objectivo o cumprimento das metas estruturais definidas no âmbito do Programa Ampliado de Financiamento.
14. Relativamente ao conceito de dívida interna e externa, considerou-se como externa toda dívida cujo credor é uma entidade estrangeira e a dívida interna representa o passivo contraído com as instituições do mercado doméstico.

c) Revisão da política de endividamento

15. A UGD prevê a possibilidade de revisão anual da estratégia adoptada, caso as circunstâncias assim justifiquem. Assim, na eventualidade dos pressupostos macroeconómicos se alterarem substancialmente, a estratégia poderá ser afinada para estar alinhada com os objectivos revistos.

IV. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO 2019-2021

d) Contexto macroeconómico

i. Cenário Histórico (2016-2018)

16. O ano de 2014 foi marcado pelo choque do preço do petróleo no mercado internacional. Sendo a economia angolana altamente dependente da exportação desta *commodity*, absorveu o choque exógeno que por sua vez gerou desequilíbrios nos diferentes sectores da economia.
17. Até 2018, o ciclo real de negócios da economia apresentou um comportamento recessivo, tendo registado para os anos de 2016, 2017 e 2018, taxas de crescimento negativas na ordem de 2,6%, 0,1% e 1,1%, respectivamente. Tal comportamento deveu-se pelos baixos níveis de produção de petróleo e pela menor actividade económica do sector não petrolífero (efeito *spillover*).

Tabela 1: Taxa de Crescimento Real da Economia e Indicadores Fiscais

Indicadores Macroeconómicos	2016	2017	2018
Crescimento Real da Economia			
PIB Global	-2,6	-0,1	-1,1
PIB Petrolífero	-2,7	-5,3	-8,2
PIB Não Petrolífero	-2,5	-1,8	1
Indicadores Fiscais			
Saldo Primário Não Petrolífero (em %PIB não petrolífero)	-12,2	-15,7	-9,9
Saldo Primário (em %PIB)	-1,7	-2,9	6,5
Saldo Fiscal	-4,5	-6,1	2,2

Fonte: MEP

18. A variação acumulada do Índice de Preços do Consumidor (IPC), em Dezembro de 2016, cifrou-se em 41,12%, explicado pela baixa do preço do petróleo, que originou a escassez de liquidez em moeda estrangeira no mercado, o que criou desequilíbrios no mercado cambial, tendo-se, em 2017, verificado um spread cambial, entre o mercado formal e informal na ordem dos 146,8%.
19. Para garantir a sustentabilidade das contas externas, a autoridade monetária adoptou um regime cambial mais flexível, de flutuação controlada em banda. Esta medida permitiu a depreciação do kwanza (46% do kwanza face ao Euro) e reduziu o *spread* entre o mercado formal e informal em 118,6 pontos percentuais, contribuindo para a redução da taxa de inflação em 5,07 pontos percentuais.
20. Por outro lado, a medida contribuiu também para uma alteração no saldo da conta corrente, que apresentou um comportamento deficitário em 2017, em 0,3% do PIB, e no ano de 2018, estima-se que o saldo apresentou um resultado superavitário em torno dos 3,7% do PIB.
21. Em decorrência do choque petrolífero, a conta corrente foi apresentando um comportamento deficitário, tendo o défice sido de 3% e 0,3% do PIB em 2016 e 2017, respectivamente. Entretanto, estima-se que o ano de 2018 fechou com um superavit em torno dos 3,7% do PIB, tendo ocorrido devido ao evento único do aumento do preço do *brent* no mercado internacional.
22. A posição da política fiscal em Angola é caracterizada pelo sentido expansionista e procíclico. Porém, ressalta-se que com o passar dos anos tem-se mostrado menos expansionista, com a excepção do ano de 2017, devido as eleições gerais no país.
23. Importa mencionar que em razão da sua natureza pro-cíclica, a política fiscal não subsistiu ao choque do preço do petróleo, alterando a sua trajectória de sustentabilidade, obrigando deste modo, o executivo a recorrer a implementação do Programa de Estabilização Macroeconómica para promover a macro-

estabilidade fiscal e subsequentemente ao Programa de Financiamento Ampliado, no âmbito da consolidação fiscal, de modo a reverter o quadro de insustentabilidade das finanças públicas.

ii. Cenário de Base (2019-2021)

24. Para o cenário de base, prevê-se o crescimento da economia a médio-prazo em cerca de 3%, dentre os quais, o sector petrolífero poderá apresentar uma taxa de crescimento de cerca de 1,7%, suportada pelo projectado aumento da produção petrolífera e o sector não petrolífero em cerca de 3,5%, justificando-se principalmente pela melhoria do ambiente de negócios que fomentará o investimento do sector privado na economia.

Tabela 2:*Taxa de Crescimento Real da Economia e Indicadores Fiscais*

Indicadores Macroeconómicos	2019	2020	2021
Crescimento Real da Economia			
PIB Global	0,4	3,2	3,2
PIB Petrolífero	-2,2	2	0
PIB Não Petrolífero	1,5	3,7	4,5
Indicadores Fiscais			
Saldo Primário Não Petrolífero (em %PIB não petrolífero)	-8,1	-11,6	-10,5
Saldo Primário (em %PIB global)	0,1	0,1	-0,6

Fonte: FMI e Autoridades Angolanas

25. A inflação vem apresentando um comportamento decrescente e poderá, até 2021, atingir os níveis de 7,9%, e a conta corrente, manter-se-á deficitária, resultante principalmente do aumento das importações na balança comercial e do crescimento do pagamento de juros externos.
26. O saldo global em percentagem do PIB situar-se-á em 0,2% (superavitário), todavia, o saldo primário não petrolífero conservar-se-á deficitário, mas sustentável na medida em que apresenta um comportamento decrescente.

a) Principais riscos macroeconómicos

27. Para estabelecer as directrizes da estratégia da dívida é necessário levar em conta os principais riscos macroeconómicos, que poderão influenciar as necessidades de financiamento, com especial destaque:

- a. **Volatilidade do preço do petróleo e da produção petrolífera:** sendo o sector petrolífero responsável por 95% das exportações totais e 57% das receitas fiscais, qualquer choque sobre o sector terá impacto no volume de moeda estrangeira e nas necessidades de financiamento.
- b. **Crescimento lento do PIB:** um quadro económico recessivo inibe o ritmo de crescimento do consumo e do investimento, impactando igualmente a capacidade de arrecadação de receita petrolífera.
- c. **Depreciação cambial acelerada:** uma depreciação acima do programado nas projecções fiscais impactará, sobretudo, as despesas financeiras com o serviço da dívida, agravando as necessidades de financiamento do orçamento quando expressas em moeda nacional.
- d. **Liquidez no mercado interno:** a falta de liquidez no sistema financeiro nacional dificulta a captação de financiamento interno por parte do Tesouro Nacional, aumentando assim as necessidades de se recorrer ao mercado externo.

Figura 1: Riscos macroeconómicos

Risco	Vulnerabilidade	Resposta
Volatilidade do preço do petróleo Quebra da produção petrolífera	Alta volatilidade da receita petrolífera Maior necessidade de financiamento	1. Buffers Fiscais (Reserva do Tesouro); 2. Quadro de Política Sólido de Gestão do Perfil da Produção Petrolífera; 3. Diversificação das Fontes de Financiamento.
Crescimento lento do PIB não petrolífero	Exposição da capacidade de arrecadação de impostos não petrolíferos	1. Buffers Fiscais (Reserva do Tesouro); 2. Quadro de Política Sólido de Gestão do Perfil da Produção Petrolífera; 3. Reforço na base tributária.
Depreciação cambial acelerada	Alta exposição da dívida	1. Quadro de Políticas Macroeconómicas Sólido; 2. Reservas em Moeda Externa;
Condições de liquidez mais apertadas no mercado interno	Exposição da capacidade de absorção dos desembolsos internos	1. Coordenação Fina das Políticas Fiscal e Monetária, no âmbito da Gestão da Liquidez Fina e Estrutura da Economia

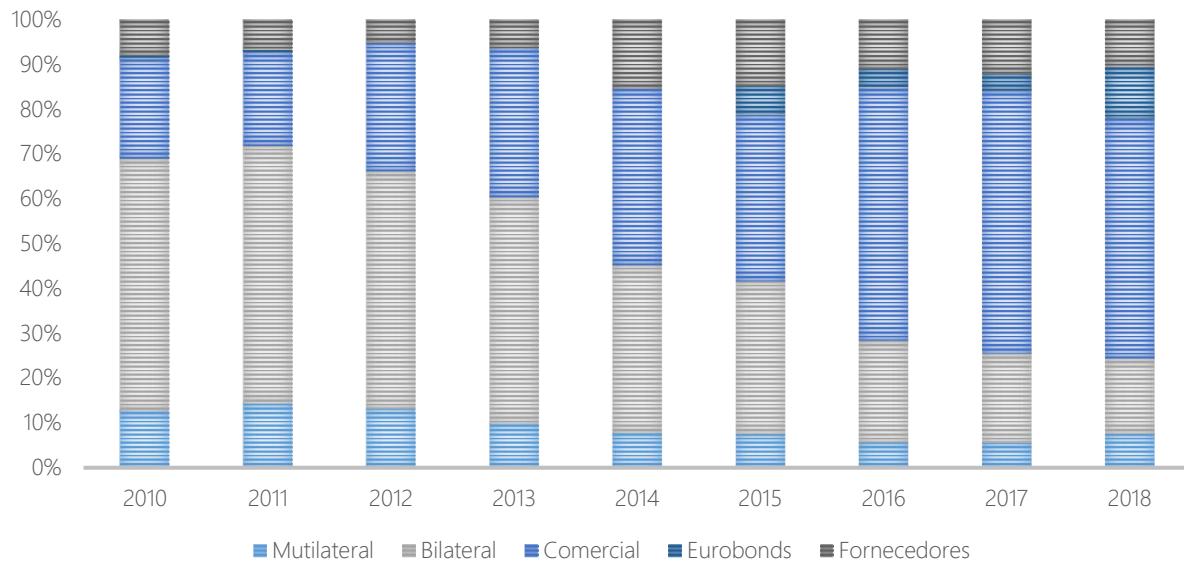
Fonte: OGE 2019

V. DIAGNÓSTICO DA DÍVIDA

a) Evolução da Dívida Pública – 2010 a 2018

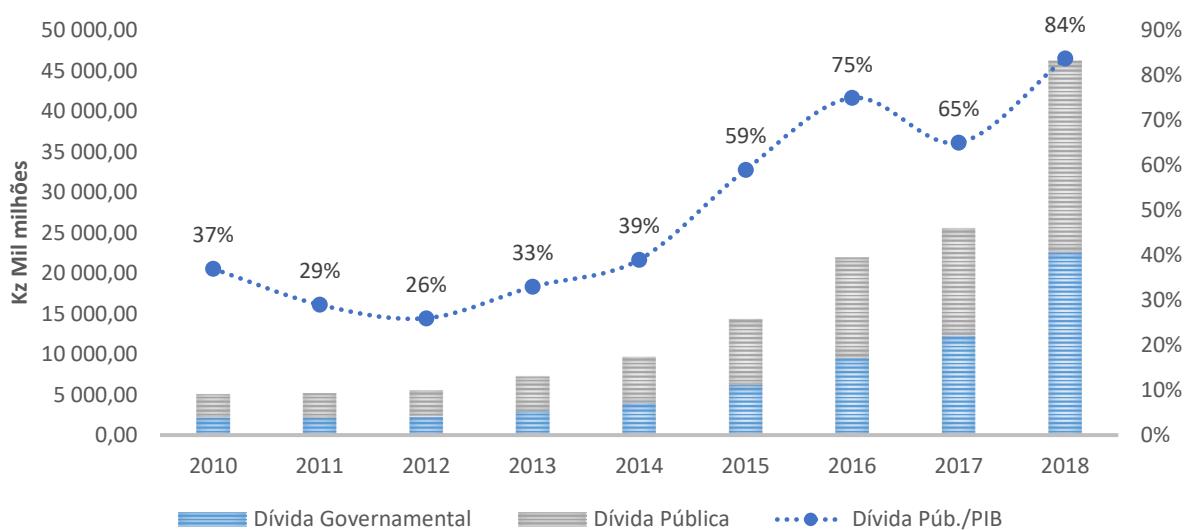
28. Historicamente, nos últimos 8 anos, a evolução da dívida pública caracterizou-se por dois momentos distintos.
29. O primeiro momento, entre o período de 2010 até 2014, é marcado pela estabilidade do stock da dívida em volta dos 33% do PIB, e pela concentração de credores Bilaterais na carteira da dívida, onde se destacavam a República Popular da China e a República Federativa do Brasil.

Gráfico 1: Evolução da Dívida Externa Governamental (%)



30. O segundo momento, entre o período de 2014 até 2018, é determinado por um crescimento contínuo do stock da dívida pública, que passou de 39% em finais de 2014 para 84% do PIB em Dezembro de 2018.

Gráfico 2: Evolução do Rácio da Dívida Pública/PIB



31. Outra particularidade, refere-se ao aumento do acesso ao sector privado externo, por via do crescimento da dívida comercial, que passou de 39% para 54% do stock

da dívida externa, e das emissões de *Eurobonds*, cujo stock em 2018 atingiu o montante de USD 5 mil milhões.

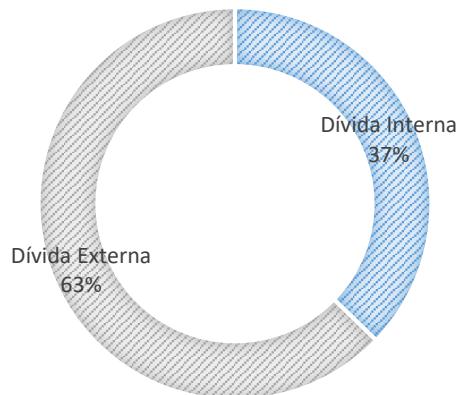
32. Esta tendência de crescimento da dívida, no segundo momento, coincide com a queda prolongada do preço do barril do petróleo no mercado internacional a partir de 2014. Adicionalmente, a desvalorização da moeda nacional face ao dólar acentuou o crescimento da dívida, devido a existência de títulos indexados ao dólar e de dívida em moeda estrangeira, quando expressas em Kwanzas.

b) Características da carteira

33. A análise da carteira actual permite fazer um diagnóstico da dívida governamental no final de Dezembro de 2018 e, assim, antever as vulnerabilidades presentes no stock da dívida.

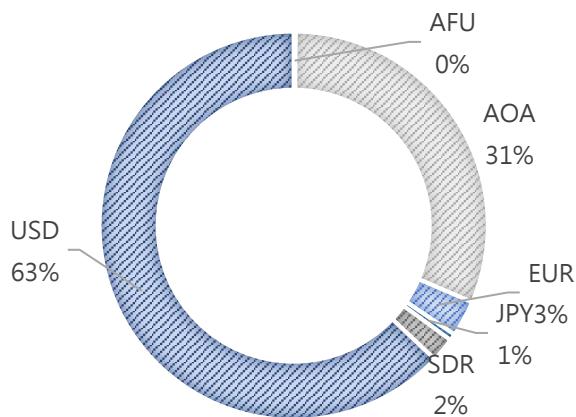
34. A dívida pública é composta por 37% de dívida interna e 63% de dívida externa. Na componente interna, os principais instrumentos de financiamento são os Títulos do Tesouro, designadamente, Bilhetes e Obrigações do Tesouro. Ao passo que na componente externa, o principal instrumento de financiamento são os acordos de mútuo.

Gráfico 3: Composição da Dívida Pública



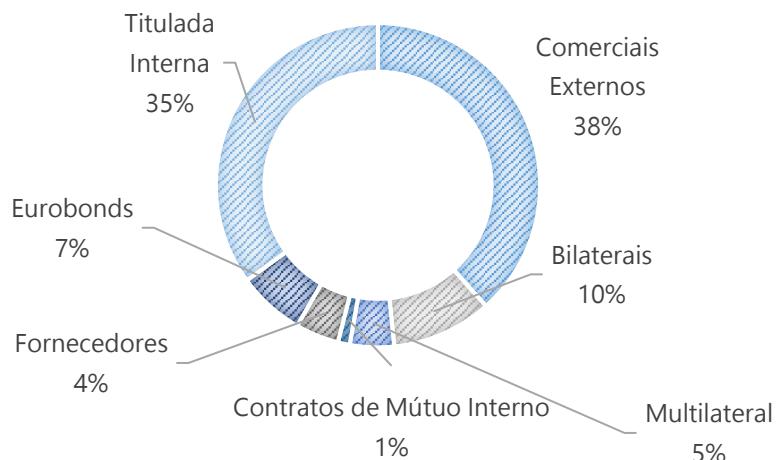
35. O stock da dívida pública por moeda evidencia uma maior concentração em dólares americanos com 63%, seguida da dívida em moeda nacional com 31%.

Gráfico 4: Stock da Dívida Pública por moeda



36. Observando a tipologia de credores presente no stock, é possível verificar a preponderância de bancos comerciais, sejam os externos – no âmbito dos acordos de mútuo, sejam os internos – detentores de Títulos do Tesouro.

Gráfico 5: Stock da Dívida Pública por tipo de credor



c) Indicadores de risco

37. Após uma breve caracterização da carteira, urge avaliar os riscos inerentes de modo a desenvolver mecanismos de mitigação. Neste sentido, a análise de risco foi elaborada com o suporte do MTDS, usando para o efeito o conceito de fonte de dívida por residência do emissor.
38. O stock da dívida pública posicionou-se em Kz 23 122 120,2 milhões, sendo a componente interna de Kz 8 552 882,4 milhões e a componente externa de Kz 14 569 237,9 milhões.
39. No final de 2018, o nível de endividamento face ao PIB atingiu aproximadamente 84%, um valor relativamente alto que resultou da variação do preço do petróleo e das flutuações das condições de financiamento do mercado internacional.

40. Passa-se a mencionar os principais riscos associados a carteira de dívida do país:

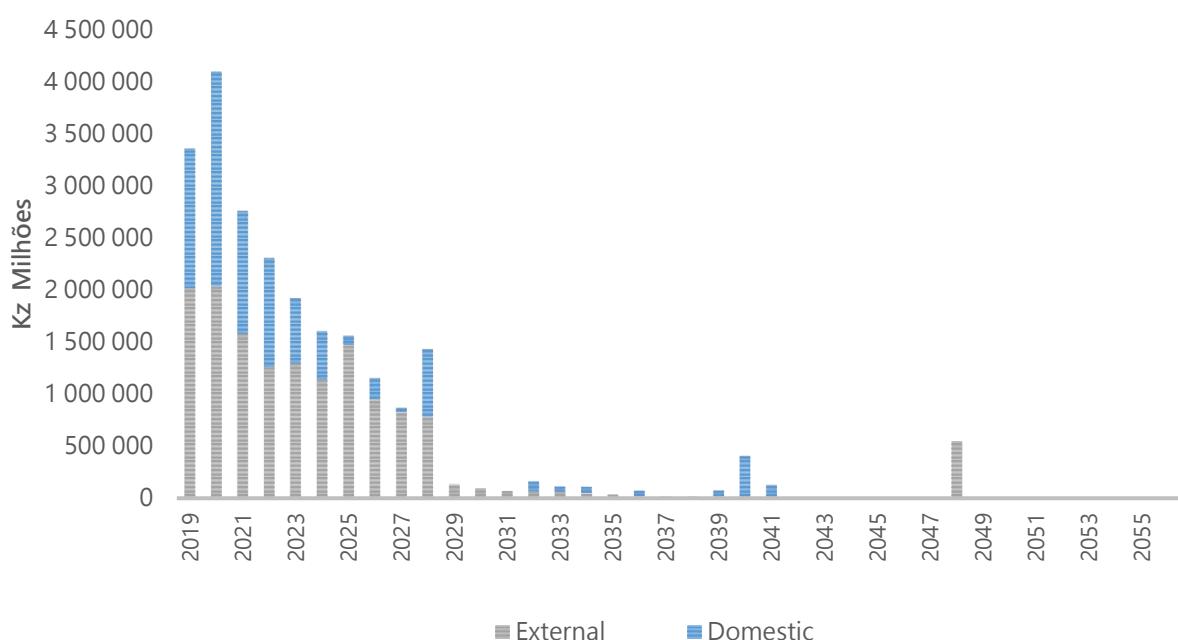
- a. **Risco de refinanciamento:** refere-se ao risco da dívida ser refinaciada a custos extremamente altos ou, em casos extremos, não ser refinaciada. Assim, os indicadores deste risco estão relacionados com a concentração de vencimentos no curto-prazo:
 - i. O prazo médio de vencimento da carteira de dívida é de aproximadamente 5,5 anos;
 - ii. Verifica-se, que 12,3% do stock total da Dívida Pública vence em 1 ano;
 - iii. Do mesmo modo, a curva de vencimentos comprova a existência de picos de serviço para os anos de 2019 e 2020;
 - iv. Neste domínio, as acções estratégicas para a mitigação deste risco assentam-se nos objectivos do Governo em permanentemente melhorar o seu acesso aos mercados tanto externo (pela emissão de Eurobonds, empréstimos multilaterais e bilaterais com maturidades mais longas) como interno através de emissões de títulos de referência não indexados e com maturidades mais longas, com o fim de melhorar o perfil de vencimento e a maturidade média da carteira.

Tabela 3: Risco de Refinanciamento

Tipo de Risco	Indicadores	Dívida Externa	Dívida Interna	Dívida Pública
Risco de Refinanciamento	Maturidade média (anos)	5,6	4,7	5,3
	Dívida com vencimento a 1 ano (em % do PIB)		13,9	15,7
	Dívida com vencimento a 1 ano (em % do Total)		7,4	4,9

Fonte: MTDS

Gráfico 6: Projeção de Pagamento de Principal



- b. **Risco de taxa de juro:** refere-se ao risco de aumento do serviço da dívida em função da variação das taxas de juros nos mercados internacionais e nacionais.
- i. Verifica-se que a dívida externa está mais vulnerável às flutuações da taxa de juro.

- ii. Há pouca incidência de dívida com taxa variável no portfólio da dívida interna, pois 96,1% do stock da dívida está atrelada à taxa de juro fixa.
- iii. Por outro lado, 79,6% da dívida externa é maioritariamente composta por financiamentos com taxas de juro variáveis, sujeitas às flutuações dos indexantes no mercado internacional, fundamentalmente a LIBOR e a EURIBOR;
- iv. Com a intenção de se aumentar progressivamente a parcela dos financiamentos multilaterais e bilaterais sem garantias reais, o governo tenciona, igualmente, tanto a fixação das taxas de juros como o alongamento da maturidade média da carteira.

Tabela 4: Risco de Taxa de Juro

Tipo de Risco	Indicadores	Dívida Externa	Dívida Interna	Dívida Pública
Risco de Taxa de Juro	Maturidade média de refixação da taxa (anos)	2,6	4,7	3,3
	Dívida a refixar em 1 ano (em % do total)	81,2	18,2	57,9
	Taxa de juro fixa (em % do total)	20,4	96,1	48,4

Fonte: MTDS

- c. **Risco cambial:** refere-se ao risco de aumento do serviço da dívida, e do stock, em função da variação das taxas de câmbio. De modo a aferir a exposição da dívida à variação da taxa de câmbio, incorporou-se nos indicadores de risco cambial, para além da dívida em moeda estrangeira, a dívida interna indexada ao dólar.

- i. Constatou-se que cerca de 83,5% da carteira de dívida está sujeita à oscilação da taxa de câmbio.
- ii. Este nível elevado de exposição pode ser mitigado considerando que a principal fonte de receita do Estado advém da venda do petróleo, que é denominada em dólares americanos, o que se traduz num *hedging* natural em relação ao efeito cambial.
- iii. Adicionalmente, entre outras medidas, este risco vem sendo progressivamente acautelado pela estratégia de redução de emissão dos títulos indexados à taxa de câmbio.

Tabela 5: Risco Cambial

Tipo de Risco	Indicadores	Dívida Pública
Risco cambial	Dívida exposta ao risco cambial (em % do total)	83,5
	Dívida exposta ao risco cambial (em % das reservas)	53,8

Fonte: MTDS

VI. ESTRATÉGIA DA DÍVIDA DE 2019-2021

41. O principal objectivo da estratégia consiste na implementação de acções que permitam melhorar o perfil de custo e risco da dívida e que apoiem a sua sustentabilidade.
42. Dando seguimento a este desiderato, o Estado Angolano aderiu a uma Facilidade de Financiamento Alargada do Fundo Monetário Internacional, que não só permitirá uma consolidação fiscal, por via da racionalização da despesa, mas também facilitará a recuperação económica diversificada e sustentável.
43. Estes efeitos conduzirão a redução das necessidades de financiamento, ao mesmo tempo que permitirão implementar um programa de financiamento mais alinhado

com os objectivos do Plano Nacional de Desenvolvimento, no vector da sustentabilidade das finanças públicas.

44. Neste contexto, descrimina-se as principais directrizes da estratégia de endividamento a serem alcançadas até 2021.

- Fomento do mercado doméstico e alargamento da maturidade;
- Redução da indexação e da exposição ao mercado petrolífero.

a) **Fomento do mercado interno e alargamento da maturidade no mercado externo**

45. A nível do mercado interno, serão emitidos títulos de referência (*Benchmark Bonds*), em volumes altos e periodicidade mais assertiva, e numa maturidade ajustada à realidade do país, garantindo a fungibilidade dos títulos.

46. Ao garantirmos a fungibilidade, o mercado secundário será mais líquido. O aumento da liquidez no mercado interno ampliará a procura por instrumentos de prazos mais alargados, o que permitirá o alongamento gradual da maturidade média local ao longo dos próximos anos.

47. Por outro lado, pretende-se também implementar a figura de Operador Preferencial, com vista a criar incentivos às transacções em mercado secundário, numa arquitectura com *Market Makers*.

48. Um mercado mais líquido e de longo-prazo é mais atractivo para um conjunto de investidores mais diversificados, onde se destacam os fundos de investimento e de pensões, que estão ainda em fase embrionária, por falta de procura e oferta de instrumentos.

49. Igualmente, no âmbito do esforço de aprimoramento da metodologia de colocação de dívida interna titulada em mercado primário, para o ano fiscal de 2019, adoptou-se uma nova metodologia de colocação dos títulos que se baseia em uma única emissão mensal para instrumentos de médio e longo prazo e quatro emissões mensais para os de curto prazo. A redução de leilões tem como objectivo primordial fornecer uma maior previsibilidade e rigor não só aos investidores institucionais que participam no mercado primário, bem como à própria Direcção Nacional do Tesouro no que concerne a execução do serviço.
50. Pretende-se ainda, a medida em que as condições macroeconómicas e de mercado permitirem, aumentar paulatinamente a fracção do financiamento interno via leilões competitivos.
51. A nível do endividamento externo, pretende-se diligenciar cada vez mais a participação directa e indirecta das instituições multilaterais, onde se destacam o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Africano de Desenvolvimento e outras entidades multilaterais com facilidades em condições concessionais.
52. Por outro lado, o programa com o Fundo Monetário permitirá consolidar a posição fiscal do Estado, reduzindo assim os custos de *funding*. Isto abrirá uma janela de oportunidade para um maior enfoque na emissão de obrigações no mercado internacional (*Eurobonds*).
53. Pretende-se utilizar as fontes Multilaterais com o objectivo de reduzir os custos de financiamento, e os *Eurobonds* para reduzir o risco de refinanciamento e de taxa de juro.

Tabela 6: Metas estratégicas até 2021

Tipo de Risco	Indicadores	Nível Actual	Metas Propostas até 2021
Risco de Refinanciamento	Dívida vencendo em 1 ano (% do PIB)	14,5] 12 ; 13] ¹
	Tempo Médio até o vencimento	5,3] 5,8 ; 6,3]
Risco de Taxa de Juro	Taxa de juro fixa (em % do total)	48,4] 48,6 ; 50]

Fonte: MTDS

b) Redução da indexação e exposição ao mercado petrolífero

54. A nível do mercado interno, a proporção de instrumentos sensíveis à variação cambial cifra-se em 53% do stock, estes instrumentos distorcem o mercado de capitais, impossibilitando o surgimento de uma curva de rendimentos em moeda nacional.
55. Portanto, será mantida a estratégia de se restringir a emissão destes instrumentos, permitindo a redução da indexação da dívida interna ao longo dos próximos anos.
56. Isto poderá levar a um aumento da procura por Bilhetes do Tesouro, aumentando o risco de refinanciamento do mercado interno. Contudo, estando previsto um maior engajamento com os mercados internacionais, esta redução será contraposta pelo aumento considerável no stock de dívida externa.
57. Entretanto, a nível da dívida externa haverá a necessidade de se reduzir a exposição às flutuações no mercado petrolífero, pelo que se manterá a estratégia de descontinuidade das linhas com garantia de petróleo relativamente às novas

¹ Com a notação de intervalos semi-abertos "] ;]" (abertos a esquerda e fechados a direita) pretende-se passar a noção de existir um limite máximo que o governo se propõe a atingir (limite a direita), porém, quanto mais baixos forem estes níveis melhor será para a *performance* da dívida pública.

contratações, isto é, o governo abandonará o modelo de contratação de financiamentos *oil-backed* os quais têm como colateral o petróleo, garantindo, assim, barris para a tesouraria nacional. Por outro lado, prevê-se também a implementação de um mecanismo de gestão do preço de petróleo, com o qual se pretende reduzir a exposição à esta *commodity*.

Tabela 7: Metas estratégicas até 2021 (risco cambial)

Tipo de Risco	Indicadores	Nível Actual	Metas Propostas até 2021
Risco cambial	Dívida exposta ao risco cambial (em % do total)	83,5]83,3 ; 83,4]

58. Relativamente às garantias soberanas, pretende-se restringir o processo concessão privilegiando projectos que potenciem a diversificação económica, visando o fomento do sector produtivo.

