

1º Trimestre de 2015

1. O Choque Externo: das possíveis implicações às respostas da política económica

Na última edição deste Boletim, referente ao 4º trimestre de 2014, foi prestada especial atenção à emergência de um choque externo, de grandes proporções, sobre a economia de Angola – o segundo choque, com características similares, no espaço de 6 anos.

Este choque tem como causa uma queda muito pronunciada do preço do barril do petróleo ao longo do 2º semestre de 2014, queda que foi bastante mais acentuada no 4º trimestre, levando o preço no final do ano para um nível inferior a 50% do que se verificava em meados de Junho.

Para se ter uma ideia da dimensão do impacto deste choque na economia de Angola, menciona-se uma previsão recente do FMI que aponta para perdas em 2015, por referência a 2014: (i) de cerca de USD 30 mil milhões nas receitas de exportações, equivalente a cerca de 28% do PIB e a 45% da receita das exportações de 2014, e (ii) de cerca de USD 20 mil milhões em receitas fiscais, equivalente a aproximadamente 19% do PIB e a 50% da receita fiscal prevista na versão original do OGE para 2015.

Na mesma edição deste Boletim equacionaram-se algumas das possíveis consequências deste choque sobre a actividade económica e, em especial, sobre o ambiente de estabilidade macroeconómica cuja manutenção tem sido essencial para o crescimento sustentado da economia nos últimos anos.

Foi então salientada a necessidade de, tão pronto quanto possível, existir uma adequada resposta da política económica no sentido de limitar os danos deste choque na actividade e no cenário de estabilidade.

Em suma, o que se deveria esperar por parte da política económica seria um conjunto de medidas, nas áreas orçamental, monetária e cambial, capazes de induzir, sem grande turbulência, uma redução do nível global da despesa, pública e privada, por forma a ajustar esse nível à menor capacidade de gerar receitas em divisas resultante da quebra do preço do petróleo.

Entre as possíveis medidas de política destacava-se, desde logo, a necessidade de uma ampla revisão do OGE/2015, dado que a versão deste documento que havia sido aprovada em Dezembro de 2014 assentava em pressupostos, para o comportamento das receitas, que se tinham tornado inviáveis – com destaque para uma previsão de preço médio do barril de petróleo, ao longo de 2015, de 81 USD.

Referiu-se, ainda, que a eventual não alteração do OGE poderia ter como consequência um défice orçamental de proporções anómalas – o FMI refere um défice superior a 20% do PIB, nessas circunstâncias – para além de uma grande dificuldade em obter recursos suficientes para financiar a despesa orçamentada, face à forte queda das receitas fiscais petrolíferas, o que, muito provavelmente, despoletaria num novo episódio, semelhante ao ocorrido em 2009 (ou eventualmente mais grave, pela reincidência), de acumulação de atrasados decorrentes do não pagamento de compromissos, relativos ao fornecimento de bens e de serviços, por parte de entidades públicas.

Decorridos três meses, e ainda sob o cenário de “stress” proveniente do choque atrás referido, regista-se o facto, bastante significativo, de ter sido entretanto aprovada uma revisão do OGE/2015, com alterações muito profundas como adiante veremos.

Trata-se de um sinal inequívoco de que existe, por parte dos responsáveis pela política económica, uma noção clara da gravidade do cenário com que o País se defronta bem como disponibilidade para tomar medidas, que não são fáceis, no sentido de mitigar os impactos negativos do choque sobre o ambiente de estabilidade e sobre a actividade económica.

Acresce que a nova versão do OGE/2015 tem subjacente um preço médio do barril de petróleo de 40 USD, ao longo de 2015, revelando assim uma postura de prudência na previsão das receitas que não pode deixar de ser assinalada.

Quanto às políticas monetária e cambial, a resposta foi até agora mais moderada, mas em todo o caso, cumpre registar o seguinte:

- No campo da **política monetária**, a decisão do BNA (CPM), de 30 de Março, de elevar as taxas de juro para cedência de liquidez aos bancos, passando a Taxa Básica de Juro de 9% para 9,25% (a qual havia sido aumentada, no final de Outubro de 2014, de 8,75% para 9%) e a Taxa de Juro da Facilidade Permanente, e 9,75% para 10%, mantendo a Taxa de Absorção de Liquidez em 0%;

- Na **política cambial**, a continuação, ao longo do 1º trimestre de 2015, do ajustamento da taxa USD/AKZ, que no final de Março atingia 108 AKZs (preço médio de compra/venda do BNA), traduzindo um ajustamento de 4,8% em relação ao câmbio médio de Dezembro e de 9,8% em relação ao câmbio médio de Setembro de 2014.

A elevação das taxas de juro representa um sinal da política, mostrando que o BNA está preparado, em caso de necessidade, para utilizar este instrumento em maior extensão, embora não se deva esperar deste ligeiro agravamento um impacto relevante na procura de moeda.

No tocante ao ajustamento da taxa de câmbio, parece ainda longe de reflectir o desequilíbrio que tem sido observado entre a procura de divisas por parte dos agentes económicos e a oferta de divisas por parte dos bancos, desequilíbrio que tem originado consideráveis atrasos na liquidação de operações com o exterior, incluindo operações comerciais correntes, e que fez disparar a taxa de câmbio do mercado paralelo para níveis cerca de 40% acima da taxa do mercado formal (se bem que escassamente representativo, nas liquidações com o exterior, o câmbio do mercado paralelo serve sobretudo como indicador do grau de escassez de divisas no mercado formal).

Deve pois concluir-se que a principal resposta ao cenário de “stress” foi a da política orçamental, com uma nova versão do OGE/2015 que inclui alterações muito profundas em relação à anterior, sendo bem menos expressivos, embora convergentes, os contributos das outras políticas.

2. Avaliação do impacto das medidas adoptadas

Resta agora saber qual será o impacto das medidas até agora implementadas e, nomeadamente, se serão suficientes para provocar o pretendido ajustamento do nível global de despesa à mais reduzida capacidade da economia para gerar divisas.

Julga-se necessário algum tempo até que se possa efectuar uma avaliação consistente do impacto das referidas medidas e concluir se esta “dose” é bastante para obter aquele ajustamento ou se serão necessárias medidas adicionais.

Cumprе acrescentar, neste contexto, que também foram aprovadas em Janeiro de 2015 medidas de natureza administrativa, tendo por objecto a contingentação das importações de bens, mediante a fixação de quotas para a importação de produtos de consumo essenciais, relativamente aos quais já exista um nível mínimo de produção doméstica (60% do consumo nacional), incluindo produtos da chamada “Cesta Básica”, Bebidas e Refrigerantes, Ovos e Horto-Frutícolas.

Estas regras de contingentação de importações, visando em última análise limitar o dispêndio de divisas, foram estabelecidas pelo Decreto Executivo nº22/2015, de 23 de Janeiro, o qual, para além de fixar montantes máximos para as importações de cada um dos produtos atrás mencionados, definiu metodologia e critérios para a distribuição das quotas pelos importadores registados junto do Ministério do Comércio.

Entretanto, e de acordo com notícias divulgadas pelo final de Março, a aplicação destas medidas de contingentação de importações estará ainda atrasada (tendo-se falado mesmo em “suspensão”), aparentemente devido a dificuldades na adopção da metodologia e dos critérios de repartição pelos importadores registados.

Não é assim possível ter uma ideia de qual será o impacto destas medidas administrativas no processo de ajustamento em curso.

Nesta avaliação do impacto das medidas de política deve mencionar-se, ainda, o facto de a resposta das autoridades ter sido, nesta emergência, bem mais rápida do que a verificada em 2009, quando decorreu cerca de um ano desde a produção do choque até à adopção das medidas de mitigação dos seus efeitos, aliás insertas num Programa de Ajustamento negociado com o FMI, ao abrigo de um acordo de “Stand-By”.

Esta rapidez de resposta mostra que a política económica em Angola parece estar agora mais apetrechada do que há 6 anos para reagir a este tipo de crises, e também que os “buffers” cambial (nível de reservas em divisas), financeiro (posição orçamental mais confortável) e económico (nível de inflação muito inferior) permitem, em princípio, uma intervenção mais eficaz.

O indicador mais fiável do impacto das medidas de ajustamento adoptadas será, certamente, o comportamento do mercado cambial ao longo dos próximos meses, especialmente a relação entre a procura e a oferta de divisas.

Caso o desequilíbrio que presentemente se detecta neste mercado venha a manter-se, isso constituirá um sinal claro de que as medidas até agora tomadas não terão sido suficientes – ou, no caso da compressão da despesa orçamental, que a execução não é tão rigorosa quanto os novos limites inscritos no documento revisto fazem supor – e que, por isso, o nível global de despesa, pública e privada, continua a exceder o que é permitido pela capacidade de geração de divisas.

Mas, como já se referiu, será necessário mais algum tempo (o segundo trimestre, em princípio, será suficiente) até que se possa fazer uma avaliação consistente da eficácia das medidas adoptadas e se conclua quanto à eventual necessidade de revisão do “mix” das políticas e/ou de um maior grau de rigor na sua aplicação.

3. OGE/2015: a revisão em números

Pela sua importância, procede-se a uma breve análise da nova versão do OGE/2015 que resultou da proposta de revisão aprovada em 19 de Março.

Essa versão apresenta, como já foi referido, significativas alterações em relação à versão anterior (aprovada em Dezembro de 2014), destacando-se os seguintes aspectos:

- a) Quanto aos pressupostos, e para além da já referida redução do preço médio do barril de petróleo de 81 USD para 40 USD, destaca-se a nova previsão de crescimento real do PIB de 6,6% (era de 9,6% na versão anterior), crescimento que, em termos nominais, será de apenas 0,3% em consequência da forte queda do preço do petróleo, sendo igualmente de esperar uma diminuição da parcela do PIB petrolífero no PIB total para pouco mais de 20%, em valor nominal, enquanto em termos reais deverá ser de cerca de 1/3.

A taxa de crescimento real de 6,6% resulta, por sua vez, de um esperado aumento da produção petrolífera em 9,8%, para 1,83 milhões de barris/dia, sendo o crescimento projectado do sector não petrolífero de 5,3%.

- b) Uma **queda das receitas totais** (basicamente receitas correntes, pois as receitas de capital são inexpressivas), de AKZ 4.184,9 mil milhões na versão anterior do OGE para AKZ 2.692,6 mil milhões, ou seja menos 35,7%;
- c) Uma **queda das despesas totais**, de AKZ 5.215,8 mil milhões na versão anterior do OGE para AKZ 3.499,1 mil milhões, ou seja menos 33%, queda que é muito mais acentuada nas despesas de capital, com uma diminuição de 53%, do que nas despesas correntes, que deverão diminuir 26% (a diminuição nas despesas de capital será um importante teste à disciplina na execução orçamental);
- d) Uma **diminuição do défice global**, de AKZ 1.031,0 mil milhões da versão anterior do OGE para AKZ 806,5 mil milhões, ou seja menos 22%, o qual deverá ser equivalente a 7% do PIB projectado, que compara a uma estimativa de 3,1% do PIB para o défice de 2014;
- e) O **financiamento do défice**, em termos líquidos (excluindo amortizações de dívida) será efectuado predominantemente por recurso a financiamento externo, o qual deverá corresponder a 88,4% do financiamento líquido total (AKZ 712,9 mil milhões), ficando o financiamento interno reduzido a 11,6% do total (AKZ 93,7 mil milhões), explicando-se a preferência por fontes externas de financiamento pela necessidade de proteger o nível de reservas oficiais em divisas (cumpre referir que na anterior versão do OGE a preferência por financiamento externo era ainda mais radical, cobrindo 100% do défice projectado);

- f) Um **aumento do stock da dívida pública** (governamental), de 31,2% do PIB no final de 2014 para 45,8% do PIB no final de 2015, com a componente dívida externa em 24% do PIB e a dívida interna em 21,8%, enquanto na versão anterior do OGE era previsto que no final de 2015 a dívida externa atingiria 24,5% do PIB e a dívida interna apenas 11%. As significativas variações da expressão do stock de dívida pública em % do PIB, sobretudo no tocante à dívida interna, entre as duas versões do OGE, resultam em especial de na versão mais recente o valor nominal do PIB ter sido substancialmente revisto em baixa (de AKZ 13.480,9 mil milhões para AKZ 11.534,9 mil milhões ou seja uma revisão em baixa de 14,5%);
- g) Comparando à **estimativa da execução orçamental de 2014**, verifica-se, no caso da receita, que esta segunda versão do OGE/2015 apresenta uma diminuição de 38% (de AKZ 4.322,8 mil milhões para AKZ 2.692,6 mil milhões), enquanto que a despesa mostra também uma diminuição, de 25,3% (de AKZ 4.682,4 mil milhões para AKZ 3.499,1 mil milhões).
- h) Na **composição da receita orçamental**, regista-se como principal alteração, entre as duas versões do OGE/2015, para além da redução global já assinalada, o facto de a receita petrolífera no OGE revisto (AKZ 1.039,2 mil milhões) representar apenas 38,6% da receita total, sendo que na versão anterior do OGE representava 61% e, na estimativa de execução do OGE/2014, atinge 68,5%.
- i) **Do lado da despesa**, cabe salientar que as rubricas menos atingidas pela revisão operada são as “Remunerações dos empregados”, com uma diminuição de 5% (passando por via disso a ter um peso maior na despesa corrente, de 40,7% para 52%) e as “Prestações sociais” (incluídas nas transferências correntes) as quais ficam inalteradas, sendo certo que representam apenas 6,5% da despesa corrente. A despesa com juros e outros encargos da dívida também não diminuem, como é natural, permanecendo a respectiva dotação praticamente inalterada (AKZ 231 mil milhões), embora o seu peso na despesa total aumente, em relação à primeira versão do OGE, de 3,2 para 4,2%.

4. Indicadores macroeconómicos: informação mais recente

Relativamente à evolução dos habituais indicadores macroeconómicos cumpre fazer referência à inflação, à evolução das reservas oficiais em divisas, ao volume de venda de divisas pelo BNA aos bancos, à evolução da taxa de câmbio e ao esperado desempenho da actividade económica em 2015, medido pelo comportamento do PIB.

No que toca à **inflação**, verificou-se no mês de Fevereiro, última informação disponível, um esperado aumento da variação média do índice de preços dos últimos 12 meses, que passou a ser de 7,73%, quando era em Janeiro de 7,44%, reflectindo o impacto do aumento dos preços dos combustíveis e do ajustamento cambial, sendo provável que esta tendência de subida se mantenha nos meses mais próximos, embora o objectivo de uma inflação não superior a 9%, em 2015 (apresentado na proposta de revisão do OGE/2015), pareça ainda exequível.

No que se refere à **evolução das reservas oficiais (líquidas) em divisas**, deu-se uma natural redução, para USD 26.957 milhões em Janeiro, última informação disponibilizada pelo BNA, baixando USD 521 milhões em relação a Dezembro de 2014 e USD 4.197 milhões em relação ao final de 2013, neste último caso em consequência das transferências para o Fundo Petrolífero ao longo de 2014. Importa notar que na proposta de revisão do OGE/2015 é apresentada uma previsão de diminuição do nível das reservas líquidas para USD 19.277 milhões no final de 2015, o que traduz a intenção de utilizar este “buffer” com o objectivo, certamente, de suavizar o processo de ajustamento macroeconómico.

A **venda de divisas** pelo BNA aos bancos nos dois primeiros meses de 2015 totalizou USD 3.044.462 milhares, evidenciando um aumento de 7,7% em relação às vendas do mesmo período de 2014 e um valor médio mensal de USD 1.522.232 milhares, que compara a um valor médio mensal de USD 1.597.857 milhares ao longo de 2014.

Sendo assim, o acentuado desequilíbrio, atrás referido, entre a procura de divisas por parte dos agentes económicos e a oferta de divisas pelos bancos deverá encontrar explicação, em primeiro lugar, no facto de as empresas petrolíferas, por força do Aviso do BNA nº7/2014, de 8 de Outubro, terem deixado de vender divisas aos bancos, passando a vender directamente ao BNA, privando assim os bancos de uma fonte importantíssima de abastecimento de divisas.

Pode dar-se como exemplo do impacto desta alteração os valores de M/E adquiridos pelos bancos aos seus clientes nos meses de Fevereiro de 2014 e de 2015: USD 1.072 milhões em 2014 e USD 186 milhões em 2015.

Também concorrerá para agravar este desequilíbrio do mercado cambial, o provável crescimento da despesa global, sobretudo da despesa pública, até final de 2014 (e mesmo no primeiro trimestre de 2015), uma vez que as medidas de contenção da despesa global só a partir de agora deverão começar a produzir os seus efeitos.

Curiosamente, a contenção ocorrida nas importações nos primeiros meses de 2015, visível por exemplo na expressiva quebra das importações de bens originários de Portugal, terá sido consequência, essencialmente, da escassez de divisas para assegurar a sua liquidação.

Quanto ao **comportamento da taxa de câmbio USD/AKZ** foi já salientado o ajustamento que está em curso desde o último trimestre de 2014 e que prossegue em 2015, sendo esperável que se mantenha pelos tempos mais próximos enquanto a situação do mercado cambial justificar. Não obstante este ajustamento, a ocorrência do choque petrolífero contribuiu, como tem sido assinalado pelo FMI, para aumentar a valorização real do AKZ, que em 2014 se situaria em cerca de 15%. Importa por isso recordar que uma forte apreciação real do AKZ é contrária ao objectivo estratégico de diversificação da actividade económica.

Finalmente, no que diz respeito á **evolução da actividade económica em 2015**, é conveniente assinalar que a informação até agora disponível, e, em especial, a incerteza quanto á evolução, ao longo do ano, do cenário de “stress” com que a economia de Angola se encontra defrontada – nas últimas semanas tem-se verificado, por exemplo, alguma recuperação do preço do barril do petróleo – tornam muito precária, neste momento, uma previsão sobre o desempenho do PIB real em 2015.

Note-se, a propósito, a diferença muito considerável entre a previsão de crescimento do PIB da proposta de revisão do OGE/2015 – de 6,6%, já referida – e as previsões divulgadas por exemplo pelas agências de notação financeira, Standard & Poor’s, Moody’s e Fitch, as quais apontam para um crescimento não superior a 3%.

A previsão do OGE revisto baseia-se, como se assinalou, num aumento do produto petrolífero de cerca de 10%, de 1,66 milhões de barris/dia em 2014 para 1,83 milhões em 2015, aumento que o FMI considera exequível, embora algo optimista; quanto ao aumento do produto não petrolífero em 5,3%, também previsto no OGE, o FMI considera-o menos exequível, por força do esperado impacto da contracção orçamental e das restrições (cambiais e administrativas) à importação de bens e serviços sobre os sectores não petrolíferos.

Caso o cenário de “stress” resultante do choque petrolífero se mantenha sem grandes alterações até final do ano, é provável que a evolução do PIB real venha a ficar aquém da previsão oficial, mas não se pode excluir que aquele pressuposto venha a ser alterado, pelo que se reitera a dificuldade em apresentar nesta altura uma antevisão do desempenho do PIB com alguma consistência.

Disclaimer

Principais fontes de informação: BNA e FMI.

As observações que se encontram expressas neste documento acerca do significado da informação objectiva nele apresentada não constituem opinião do Banco BAI Europa, reflectindo exclusivamente a opinião das pessoas responsáveis pela elaboração do texto.