

2º Trimestre de 2013

1. Quadro de Estabilidade sem alterações significativas

A informação mais recente quanto ao desempenho dos indicadores económicos e financeiros de maior relevância para a caracterização da economia de Angola mostra que o quadro de estabilidade a que se aludiu nas últimas edições deste Boletim se mantém no final do primeiro semestre de 2013 sem grandes alterações.

Assim, no tocante à **Inflação**, a variação média do índice de preços nos últimos 12 meses terminados em Maio foi de 9,25%, valor que é ligeiramente superior ao que havia sido registado até Abril (9,0%) em resultado de uma variação mensal em Maio de 0,87%, a mais elevada até agora registada em 2013, que colocou a inflação acumulada nos primeiros cinco meses do ano em 3,62%.

Esta evolução é compatível com a expectativa de uma variação média do índice de preços inferior a 10% para o conjunto do ano, pelo segundo ano consecutivo.

Relativamente à posição (líquida) das **Reservas em Divisas Internacionais**, mantém-se a tendência de crescimento, registando-se no final de Maio um valor de USD 33 mil milhões, superando em USD 2,4 mil milhões a posição no final de 2012 e equivalendo a mais de 8 meses de importações de bens e serviços.

No que respeita à **Taxa de Câmbio Oficial** USD/Kwanza, assistiu-se no segundo trimestre a um ligeiro aumento da cadência de ajustamento, que conduziu a uma taxa de câmbio média (compra/venda) de 96,312 Kwanzas/USD no final do período (28 de Junho), excedendo em 0,487 Kwanzas o valor médio verificado no final de 2012 e em 0,327 Kwanzas o valor do final do primeiro trimestre.

Cumpra acrescentar que em termos de vendas de divisas ao mercado pelo BNA, se assistiu a um significativo acréscimo nos primeiros cinco meses de 2013, em relação ao que havia sido registado em 2012: foi vendido um total de USD 7.982 milhões (divulgado na reunião do Comité de Política Monetária do BNA efectuada em 28 de Junho), contra USD 6.823.594 no mesmo período de 2012, ou seja uma variação de +17%, aparentemente suficiente para satisfazer as necessidades de divisas decorrentes do crescimento nominal da actividade económica.

No que se refere ao andamento da **actividade económica** não existem informações que coloquem em causa a expectativa de uma taxa de variação do PIB em torno de +7% para 2013, resultante de contributos semelhantes dos sectores petrolífero e não-petrolíferos.

2. Banco Nacional de Angola ajusta coeficientes de reservas de caixa

Durante o segundo trimestre, para além de uma nova regulamentação das remessas de valores em Angola, efectuadas pelas instituições prestadoras de serviços de pagamentos, através do Aviso nº 6/2013, de 22 de Abril (com entrada em vigor em 22 de Maio), cabe referir a recente decisão do Comité de Política Monetária (CPM) do BNA que reduziu o coeficiente de reservas de caixa incidente sobre os depósitos em moeda nacional, de 20% para 15%.

Este nível de reservas passa assim a ficar idêntico ao que é aplicável aos depósitos em moeda estrangeira, sendo objectivo desta medida, segundo o CPM, induzir uma redução do custo do capital para os agentes económicos que recorrem ao crédito junto da banca comercial.

3. A gestão das receitas do petróleo e a estratégia de investimento público

3.1 Apresentação

O FMI divulgou, a 12 de Junho, um documento de “research” intitulado “Investing Volatile Oil Revenues in Capital-Scarce Economies: an application to Angola”, no qual procura avaliar as implicações, ao nível do desempenho da economia, de duas opções possíveis para a utilização das receitas fiscais do petróleo no financiamento da despesa de investimento público (infra-estruturas, especialmente). Essas opções são denominadas “Spend-as-you-Go” e “Gradual Scaling-up”.

Pela importância de que este assunto se pode revestir para a definição da política económica em Angola, entendemos que ser oportuno apresentar nesta edição do Boletim Económico uma síntese do documento do FMI.

3.2 A opção “Spend-as-you-Go”

Em síntese, a opção “Spend-as-you-Go”, que tem vigorado até hoje por ausência de discussão sobre o tema e também por falta de instrumentos para adoptar outra solução, consiste em assumir uma evolução da despesa de investimento público (e da despesa pública, de forma geral) ao sabor da evolução das receitas fiscais provenientes da actividade petrolífera (equivalente a mais de 80% da receita orçamental): assim, as despesas públicas, de investimento em especial, expandem nos anos em que a receita fiscal é favorável e abrandam ou contraem quando as receitas fiscais diminuem.

Importa referir que o pressuposto de evolução das despesas públicas de investimento em “tandem” com a evolução da receita fiscal do petróleo pode não se verificar plenamente por força de constrangimentos de natureza administrativa e outros que condicionam a capacidade de realizar os programas de investimento previstos, do que pode resultar uma contenção forçada na realização da despesa orçamental.

Esta opção “Spend-as-you-Go” tem uma natureza pró-cíclica, uma vez que tende a expandir a despesa pública nos períodos em que a procura interna estará em princípio mais dinâmica bem como a reduzir a mesma despesa em períodos em que a actividade económica tende a desacelerar.

3.3 A opção “Gradual Scaling-up”

Na opção “Gradual Scaling-up”, a evolução do investimento público é pré-determinada em função de uma composição da despesa pública que se assume como objectivo: o investimento público é reforçado gradualmente, ano após ano (daí o “Gradual Scaling-up”), partindo de 9,2% do PIB em 2012 até atingir 15% do PIB em 2022; ao mesmo tempo, o consumo público é mantido constante em 18% do PIB (partindo de uma posição de 19,5% em 2011). A partir do momento em que o investimento público atinge 15% do PIB (2022) a despesa pública é mantida constante em % do PIB (33%). Nesta opção, como se explicará adiante, destaca-se a intervenção de um Fundo de Estabilização no financiamento do investimento público, sendo-lhe para o efeito afectada uma parcela das receitas fiscais do petróleo. Segundo as contas do FMI, este Fundo poderá atingir um valor equivalente a 11,1% do PIB em 2018 e a 14% do PIB em 2030.

Ao invés da opção “Spending-as-you-Go”, esta opção “Gradual Scaling-up” tem uma natureza vincadamente anti-cíclica, amortecendo os efeitos do ciclo sobre o nível de actividade económica, nomeadamente em casos de choques externos, suportando as despesas de investimento público quando a actividade económica mais carece de incentivos e absorvendo/poupando uma parte das receitas do petróleo em períodos mais favoráveis.

3.4 Impactos resultantes da aplicação de cada uma das opções, avaliados em dois cenários distintos quanto à evolução futura dos preços do petróleo

Os impactos sobre o desempenho da actividade económica decorrentes de cada uma destas opções são por sua vez avaliados tendo por base dois cenários distintos para a evolução dos preços internacionais do petróleo, a saber:

- *Cenário-Base* (ou “Baseline Scenario”), no qual é assumido para o período 2012-2017 um comportamento dos preços do “crude” idêntico ao que foi previsto no “World Economic Outlook” do FMI (“update” de Junho de 2012), ou seja um preço médio de USD 101,80 em 2012 (na realidade foi um pouco superior), seguindo-se um gradual declínio até atingir USD 87,6 em 2017. A partir de 2018 este Cenário admite a ocorrência de choques nos preços do “crude” com uma periodicidade calculada de acordo com uma distribuição estimada a partir de dados históricos destes preços;

- *Cenário Alternativo*, que o FMI considera mais realista, no qual os preços do “crude” são sujeitos a severos choques negativos no período 2015-2017 – os preços caem de USD 91,6 em 2014 para USD 51,7 em 2015, recuperando a seguir até USD 78,0 em 2017. A partir de 2018, os preços seguem uma trajetória idêntica à admitida no Cenário-Base.

As conclusões deste documento do FMI apontam vantagens à opção “Gradual Scaling-up”, as quais são mais acentuadas no Cenário Alternativo de preços do petróleo do que no Cenário-Base.

No Cenário-Base, o crescimento do PIB não petrolífero é maior na opção “Spending-as-you-Go” para o período 2012-2018; após 2018 é a opção “Gradual Scaling-up” que passa a gerar melhores resultados. A explicação para a vantagem relativa da opção “Spending-as-you-Go” no Cenário-Base durante os primeiros 7 anos é explicável pela conjugação de dois efeitos: (i) um efeito do lado da procura, associado ao nível mais elevado de despesa pública, com impacto positivo no nível salarial e, consequentemente, no consumo e no investimento do sector dos não-transaccionáveis; e (ii) um efeito do lado da oferta resultante do estímulo ao investimento privado que é propiciado pelo nível mais elevado de investimento público, o qual, constituindo um “input” da produção do sector privado, estimula o investimento privado e, em consequência, gera um nível mais elevado do PIB não-petrolífero.

A partir de 2019, a economia gera mais PIB não-petrolífero na opção “Gradual Scaling-up”, em resultado da maior acumulação de capital produtivo que essa opção assegura.

E, no mais longo prazo (esta análise estende-se até 2030), as vantagens desta opção tornam-se mais visíveis no mesmo Cenário-Base: em 2030 a FBCF (público) superaria em 6,1 pontos percentuais (pp) o valor conseguido na opção “Spend-as-you-Go” (43,1% contra 37%, em ambos os casos por comparação ao resultado obtido num cenário utilizado como referência e que consiste na evolução dessa variável com rendimentos do petróleo constantes e iguais aos de 2011); e o PIB não-petrolífero superaria o da outra opção em 1,6 pp.

O facto de se tratar de diferenças não muito acentuadas, explica-se pelo facto de neste Cenário-Base se prever um crescimento constante das receitas fiscais do petróleo, o qual permite mitigar as desvantagens da opção “Spend-as-you-Go”.

No Cenário Alternativo, que se caracteriza por uma evolução mais volátil dos preços do “crude” e consequentemente das receitas fiscais do petróleo, as vantagens da opção “Gradual Scaling-up” tornam-se bastante mais nítidas.

Assim, logo em 2015, por força da prevista queda nos preços do petróleo, para USD 51,17 (de USD 91,6 em 2014), o investimento público na opção “Spend-as-you-Go” cairia para 5,6% do PIB (de 9,6% do PIB em 2014), nível que seria insuficiente para manter o “stock” de capital (em resultado das depreciações) arrastando ao mesmo tempo uma queda do consumo e do investimento privados.

Ao invés, a opção “Gradual Scaling-up”, mesmo nesse cenário adverso do preço do “crude”, seria capaz de manter o ritmo de investimento público, graças à intervenção do Fundo de Estabilização, cujo valor teria atingido, na estimativa do FMI, 8% do PIB em 2014.

Assim, quando o choque de preços deste Cenário Alternativo ocorrer em 2015, o Fundo financiará o investimento público de forma que este poderá manter o ritmo de crescimento previsto, com vantagens para toda a economia. E isso explica que na opção “Gradual Scaling-up” os indicadores económicos evoluam de forma mais favorável, neste cenário de preços mais voláteis: segundo os cálculos do FMI, em 2020 tanto a acumulação de capital público como o PIB não-petrolífero e o consumo privado, deveriam superar em 11,1%, 3,7% e 2,1% o desempenho das mesmas variáveis num hipotético cenário de rendimentos constantes da actividade petrolífera (iguais ao nível registado em 2011) que é utilizado como termo de comparação, enquanto na opção “Spend-as-you-Go” as mesmas variáveis apresentariam desempenhos inferiores aos do hipotético cenário de comparação em 13,1%, 0,5% e 0,9%, respectivamente.

E, no longo prazo, as diferenças de desempenho da economia entre as duas opções continuariam a ser muito consideráveis: em 2030 e utilizando o mesmo termo de comparação, as valorizações daquelas variáveis seriam de 30,6%, 12,5% e 10,3% na opção “Gradual Scaling-up”, e de 15,2%, 7,1% e 7,9% na opção “Spend-as-you-Go” (neste último caso, teria existido uma recuperação após o período inicial em que, como vimos e em resultado do forte choque de 2015-2017, a comparação em relação ao hipotético cenário de referência era mesmo negativa).

3.5 Conclusões da análise

A conclusão que os analistas do FMI retiram desta análise é que Angola terá muitas vantagens em adoptar um modelo do tipo “Gradual Scaling-up” na gestão e financiamento das suas despesas de investimento público, considerando que esse modelo protegerá melhor a economia nacional do principal factor de risco a que se encontra sujeita: a volatilidade dos preços internacionais do “crude”.

O facto de já ter sido constituído o Fundo Petrolífero, com uma dotação inicial de USD 5 mil milhões (quase 5% do PIB), a que deverão acrescer as dotações anuais previstas na lei que instituiu o Fundo, significa se encontra cumprida uma condição necessária, embora não suficiente, para a adopção de um modelo “Gradual Scaling-up”.

Adicionalmente será necessário rever os procedimentos de elaboração e execução orçamental, designadamente ao nível da orçamentação por programas de investimento e seu subsequente controlo, mas para esse trabalho Angola poderá contar, certamente, como o apoio técnico do próprio FMI.

No que respeita à análise da repartição a fazer, em cada ano, entre as receitas do petróleo que devem ser afectas ao financiamento de investimento público e aquelas que deverão ser entregues ao Fundo de Estabilização, - ou seja da determinação do ritmo mais adequado do “Scaling-up” - o documento do FMI oferece um desenvolvimento analítico, suportado em modelos estocásticos que utilizam volatilidades históricas dos preços do petróleo, sob título “Determining a Sustainable Investment Path”.

Dessa análise, é possível concluir que a escolha mais recomendável seria um ritmo de “Scaling-up” que permita a formação de um “fiscal buffer” no Fundo de Estabilização com dimensão adequada para prevenir as indesejáveis flutuações no ritmo de investimento público – que o FMI apelida de “Conservative Scaling-up path”, em que o investimento público vai aumentando de 9,2% do PIB em 2012 até 15% do PIB em 2022 (tal como apresentado em 3.3 supra).

Como soluções alternativas, poderiam ser considerados: (i) o chamado “Aggressive Scaling-up path”, em que o investimento público aumentaria mais rapidamente, atingindo 20% do PIB em 2016 – mas com o inconveniente de induzir um ritmo oscilante no investimento público, com impacto negativo no desempenho da economia - e um (ii) “Overly Conservative Scaling-up path”, associado a um ritmo mais lento de crescimento do investimento, gerando um excesso de poupança no Fundo de Estabilização, com um custo de oportunidade elevado traduzido em menor crescimento económico.

3.6 Considerações adicionais

Para além das vantagens identificadas neste documento de análise, há dois outros aspectos que poderão reforçar os argumentos em favor da escolha de uma opção do tipo “Gradual Scaling-up”.

O primeiro atende aos bons resultados que Angola tem obtido com a política de estabilização macro-económica e que recomendam opções de política consistentes com a manutenção do cenário de estabilidade.

A opção “Gradual Scaling-up”, não descurando os objectivos de crescimento, sobretudo numa perspectiva de médio e longo prazo, muito relevante numa economia como a de Angola em que o esforço de renovação infra-estrutural se deverá estender por um longo período de tempo, proporciona um factor de estabilização adicional, em relação ao quadro em vigor, permitindo mitigar os efeitos de eventuais choques externos adversos.

O segundo aspecto é de natureza reputacional, tendo sido suscitado na análise da agência Moody’s, divulgada em Agosto de 2012 (referida na edição deste Boletim do terceiro trimestre de 2012), que reviu em alta o “Outlook” da notação atribuída à dívida de Angola. Nessa análise, a Moody’s alertou que a instituição de um Fundo de Investimento Soberano, dotado de suficiente capital para apoiar o financiamento de infra-estruturas, assente nas melhores práticas internacionais no tocante à transparência da sua política de investimento e divulgação de contas, nomeadamente no que respeita à movimentação de fundos entre o Fundo e o Orçamento/Tesouro Nacional, poderia constituir um factor relevante para uma futura revisão em alta do “rating” atribuído à República de Angola.

A criação do Fundo Petrolífero entretanto concretizada bem como a eventual adopção de uma estratégia de investimento público na linha do que é recomendado nesta análise do FMI, poderão vir a contribuir para a melhoria do risco associado à dívida de Angola, facilitando as condições de acesso aos mercados de capitais.

Nota Final (disclaimer)

Principais fontes de informação: BNA, FMI e MOODY’S

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.