

## **2º Trimestre de 2014**

### **1. Indicadores de Estabilidade mantêm-se, alterações recentes no mercado cambial suscitam algumas interrogações**

Tendo por base a evolução dos principais indicadores macroeconómicos ao longo do 2º trimestre de 2014 – inflação, taxa de câmbio do mercado oficial e nível de reservas em divisas internacionais – parece, numa primeira análise, dever concluir-se que o cenário de estabilidade que se tem observado nos últimos anos prosseguiu uma trajectória favorável.

Assim:

- A taxa de inflação média dos últimos 12 meses terminados em Maio de 2014 manteve a tendência de abrandamento, fixando-se em 6,95%, um novo registo mínimo histórico;
- O nível de reservas em divisas internacionais cifrava-se, no final de Maio, em USD 30,1 mil milhões, evidenciando uma ligeira descida em relação ao verificado no final de 2013 (USD 30,9 mil milhões);
- A taxa de câmbio média USD/AKZ do mercado primário (transacções entre o BNA e os bancos) no final de Junho situava-se em 97,58, praticamente inalterada em relação ao valor observado no final de 2013 (97,618).

Este cenário de aparente persistência de um ambiente de estabilidade tem subjacente uma realidade económica que suscita algumas interrogações, em função da ocorrência de episódios como o da recente escassez de divisas no mercado formal, (aparentemente ultrapassados, entretanto).

Com efeito, é do domínio público que existiu recentemente alguma dificuldade, por parte dos bancos, em satisfazer a procura de divisas para a liquidação tempestiva de transacções comerciais, de invisíveis correntes e de capitais.

Muitas empresas, por exemplo, apesar de terem as suas contas bancárias provisionadas em moeda nacional e de apresentarem as operações comerciais devidamente documentadas, viram-se forçadas a aguardar mais tempo que o habitual para conseguirem as divisas necessárias para a liquidação das operações aos seus fornecedores externos.

Para responder a esta situação de escassez de divisas, o BNA aumentou, de forma significativa, as vendas aos bancos no mercado primário: em Maio o BNA vendeu o equivalente a USD 1.660 milhões, valor superior em quase 75% ao vendido no mês anterior e em Junho o volume de vendas atingiu USD 2.620 milhões, o montante mensal mais elevado de que existe registo.

Em paralelo com esta situação, registou-se uma forte valorização do câmbio USD/AKZ no mercado informal (paralelo) o qual, segundo a informação disponível, teria ultrapassado 120 AKZs por USD, ou seja um desvio próximo de 25% entre as taxas do mercado informal e do mercado formal (primário).

A situação atrás descrita revela alguma atipicidade, não havendo registo de ocorrências semelhantes desde a crise de 2008/2009 que, como se sabe, haveria de conduzir à negociação de um acordo de *Stand-by* com o FMI em finais de 2009.

E porque se trata de uma situação atípica, parece justificado procurar perceber que causas poderão ter estado na sua origem, nomeadamente se o que aconteceu foi um episódio meramente passageiro e, em função dessa avaliação, perspectivar as medidas mais adequadas para a corrigir e preservar um ambiente de efectiva estabilidade macroeconómica.

É nestas ocasiões, em que os mecanismos de mercado começam a emitir sinais de que podem existir disfunções na sua operação, que melhor se compreende a importância da estabilidade como condição para o prosseguimento das necessárias reformas na economia de Angola e, muito particularmente, para o esforço de renovação das infra-estruturas básicas para o desenvolvimento e para a almejada diversificação da estrutura produtiva.

Será oportuno, a este respeito, relembrar uma passagem do último relatório do FMI relativo à economia de Angola, intitulado *"Second Post-Program Monitoring"*, editado em Fevereiro do corrente ano, inserta a páginas 21 desse documento ***"Further tilting expenditure appropriations towards capital spending will be essential for Angola to meet its infrastructure needs. This said, the pace of new borrowing will also need to be managed carefully to avoid undermining fiscal or external sustainability. In this regard, the authorities should advance preparation of a comprehensive asset-liability strategy to ensure that the rise in the government borrowing requirements from scaled-up infrastructure investments remains consistent with maintaining a prudent debt profile. The rapid pace of debt accumulation foreseen in the 2014 budget is a concern"***.

Destacamos, desta passagem do relatório do FMI, a recomendação para que fosse adoptada uma estratégia de gestão de activos e passivos, no quadro do programa de investimentos em infra-estruturas, em ordem a assegurar que o crescimento dos compromissos governamentais (e de outras entidades públicas) não colocasse em risco um perfil de sustentabilidade da dívida ou a solvabilidade externa da economia.

## 2. Eventuais implicações no Plano da Política Económica

A questão central que nesta conjuntura se poderá colocar, pois, é a de saber se os desfasamentos recentemente assinalados no mercado cambial tiveram natureza passageira, bastando, para os corrigir, uma mais intensa venda de divisas pelo BNA durante um período relativamente curto, acompanhada da aplicação, já em curso, de regras que assegurem que as divisas adquiridas pelos bancos ao BNA (e ao mercado) são efectivamente utilizadas para a liquidação de operações comerciais de importação (de bens e de serviços), ficando o acesso dos bancos aos leilões de divisas do BNA condicionados ao cumprimento dessas regras.

Ou se, pelo contrário, esses desfasamentos terão tendência para se repetir, sendo que neste caso poderiam colocar um desafio à política económica e, em especial, à preservação de um desejável ambiente de estabilidade.

Não nos compete antecipar uma resposta á questão colocada, que caberá em exclusivo às autoridades de Angola e particularmente ao BNA.

Limitamo-nos por isso, no actual contexto e em função da informação disponível, a chamar a atenção para a necessidade de assegurar, de forma permanente, a consistência entre as diversas opções de política económica, e muito em especial:

- De um lado uma política monetária/cambial que elegeu como objectivo primordial a redução da inflação, objectivo aliás prosseguido com elevado sucesso como aqui temos assinalado e que tem utilizado a estabilidade da taxa de câmbio USD/AKZ como instrumento privilegiado;
- De outro lado, uma política orçamental e financeira com pendor claramente expansionista que, não colocando à partida em causa o objectivo da inflação e da estabilidade macroeconómica poderá, se não for adequadamente gerida nomeadamente no plano financeiro e cambial, vir a produzir impactos negativos sobre a estabilidade.

Em linha com a atrás citada advertência do FMI, considera-se da maior importância assegurar um grau mínimo de consistência entre essas políticas pois isso será uma condição essencial para a preservação do ambiente de estabilidade macroeconómica.

A evolução dos factores subjacentes aos recentes episódios de desajustamento nos mercados cambiais, ao longo dos próximos meses, deverá constituir um indicador do maior interesse para diagnosticar qualquer inconsistência entre objectivos de política bem como para sugerir os remédios adequados à cessação de tal inconsistência.

### ***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.