

2º Trimestre de 2015

1. Resposta ao choque externo: reforçado o MIX das políticas

1.1. Enquadramento prévio

A necessidade de ajustamento do nível global da despesa, pública e privada, face à menor capacidade de gerar receitas em divisas que a expressiva queda do preço do barril de petróleo provocou, constitui, desde o último trimestre de 2014, o grande desafio que se coloca à política económica em Angola.

Um processo de ajustamento desse tipo é quase sempre complexo, podendo envolver um MIX de políticas – orçamental, cambial, monetária e outras – com pesos variáveis; e requer algum tempo até que seja possível uma avaliação segura da resposta da economia às medidas implementadas segundo o MIX escolhido.

No caso do presente choque, que continua a condicionar seriamente o desempenho da economia angolana em 2015, a resposta inicial da política, tal como assinalamos na anterior edição deste Boletim (1º Trim/2015), privilegiou a vertente orçamental, tendo-se traduzido na aprovação, pela Lei nº3/15, de 9 de Abril, de uma ampla revisão do OGE/2015 após uma primeira versão de Dezembro de 2014, com destaque para cortes muito expressivos nas dotações de despesa, em especial da despesa de investimento, cuja dotação diminuiu 53% em relação à que havia sido inscrita na primeira versão do OGE.

Cumpramos recordar que, na base dessa ampla revisão orçamental, se encontrou a redução, para metade (de USD 81 para USD 40), da previsão do preço médio do barril de petróleo utilizado no cálculo das receitas orçamentais para 2015.

Importa ainda recordar que, a par da alteração da política orçamental, foram também aprovadas medidas de controlo directo das importações, de natureza administrativa, visando a contingentação das importações de bens de consumo corrente, nos termos do Decreto Executivo nº 22/2015, de 23 de Janeiro.

De acordo com as informações disponíveis, todavia, estas medidas não estarão ainda em fase de implementação, segundo consta por dificuldades de controlo administrativo.

Para se poder concluir sobre o grau de eficácia das políticas adoptadas – ou seja para aquilatar da sua aptidão para aproximar a oferta e a procura de divisas, reduzindo a tensão que se gerou no mercado cambial – tornava-se necessário aguardar algum tempo (admitimos, na anterior edição do Boletim, a possibilidade de tirar algumas conclusões para o final do 2º Trimestre).

E a conclusão que nesta altura se pode avançar, decorrido o 2º Trimestre, é de que as alterações orçamentais não se mostraram suficientes para induzir um reequilíbrio na oferta e procura de divisas, continuando a assistir-se a uma clara insuficiência da oferta para corresponder às solicitações dos agentes económicos, privados e públicos – o que significa, pois, que ainda não foi possível ajustar o nível da despesa, nomeadamente na aquisição de produtos e serviços importados, de modo a reduzir o desequilíbrio cambial.

É bem possível que, subjacente a esta aparente ineficácia da política orçamental, se encontrem constrangimentos de índole administrativa, retardando a resposta, por parte das estruturas da Administração Pública, aos novos limites orçamentais (isto poderá estar a acontecer, em especial, no que se refere à esperada travagem nas despesas de investimento que, como se sabe, têm impacto muito elevado sobre a procura de divisas).

Esta explicação torna-se mais verosímil quando se sabe que o preço do barril de petróleo se tem mantido cerca de 50% acima do valor assumido no OGE Revisto, o que, caso existisse uma efectiva implementação dos novos limites da despesa orçamental, deveria ter já permitido algum descongestionamento no mercado cambial.

1.2 Medidas no plano cambial e monetário reforçam o Policy MIX

Tendo em vista imprimir maior eficácia ao processo de ajustamento macroeconómico, alargando o leque de medidas dirigidas à contenção de despesa, as autoridades angolanas resolveram, em 5 de Junho, corrigir a taxa de câmbio USD/AKZ, que passou (câmbio médio das operações do BNA com bancos) de 110,518 no dia 4 para 116,874 no dia 5.

Já depois dessa correcção pontual, o BNA tem mantido um ritmo de deslizamento da taxa de câmbio bem maior que anteriormente, apurando-se, no final de Junho, uma taxa média de 121,361 AKZ/USD – representando uma correcção de quase 10% em relação ao câmbio de 4 de Junho, de 18% em relação ao câmbio médio de Dezembro de 2014 e de 25% em relação ao câmbio médio de Junho de 2014.

Ao mesmo tempo, o BNA tomou, também em Junho, diversas medidas de aperto da política monetária, a saber:

- Em 3 de Junho, através do Instrutivo nº 3/2015, aumentou, para 25% (dos anteriores 20%), o coeficiente das reservas de caixa obrigatórias incidentes sobre os saldos das responsabilidades em moeda nacional (M/N), com excepção dos depósitos do Governo Central, dos Governos Locais e das Administrações Municipais (nestes casos os coeficientes são de 75% para os depósitos do Governo Central e de 50% para os depósitos dos Governos Locais e das Administrações Municipais, e não sofreram alteração);
- Em 4 de Junho, através do Instrutivo nº10/2015, determinou que os Bancos participantes nas sessões de compra e venda de divisas passassem a constituir, no momento em que comunicam ao BNA o volume das necessidades em divisas para a semana seguinte, uma reserva específica, em AKZ's, de montante correspondente ao das necessidades em M/E comunicadas; essa reserva, que não é elegível para efeito do cumprimento das reservas obrigatórias, deve permanecer imobilizada para assegurar a cobertura, exclusivamente, das operações de compra de divisas ao BNA.
- Em 29 de Junho, o Comité de Política Monetária decidiu aumentar a taxa básica de juro, de 9,25% para 9,75% e a taxa da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez, de 10% para 10,5% (esta última havia sido aumentada de 9,75% para 10% em Abril).

No respeitante às reservas de caixa incidentes sobre responsabilidades em M/N e certamente com o objectivo de facilitar o financiamento do Sector Público, o BNA aceita que os bancos cumpram essa obrigação, até à concorrência de 10% do montante das responsabilidades (ou seja até 40% das reservas obrigatórias) sob a forma de títulos de dívida do Tesouro Público, desde que emitidos a partir de Janeiro de 2015 e pertencentes à carteira própria dos bancos.

A elegibilidade dos títulos de dívida pública detidos pelos bancos, para este efeito, passa ainda a ser ponderada em função da respectiva maturidade, sendo de 100% para os títulos com maturidade de 5 anos (ou superior), e de 20% no caso dos títulos com maturidade de 2 anos.

Note-se que antes da entrada em vigor do Instrutivo nº3/2015, existia já a possibilidade de cumprir as reservas obrigatórias sob esta forma, embora limitada a 5% das responsabilidades (25% do montante das reservas).

Na sequência da entrada em vigor destas medidas, e muito especialmente da obrigação de constituir a reserva especial para a compra de M/E, assistiu-se a um movimento de subida acentuada das taxas de juro interbancárias (LUIBOR), especialmente nos prazos mais curtos: a taxa *overnight* passou de 6,63% a 10 de Junho, para 10,29% a 1 de Julho, e, no mesmo período, a LUIBOR a 1 mês passou de 7,77% para 9,01%.

Esta evolução das taxas LUIBOR deverá ser o reflexo de um mercado interbancário algo assimétrico, com muitas instituições do lado da procura e poucas do lado da oferta.

Temos aqui, pois, um conjunto de medidas do âmbito das políticas cambial e monetária, que claramente visam moderar a procura interna, reforçando a componente orçamental.

Haverá agora que aguardar mais algum tempo para se poder avaliar o impacto deste novo Policy MIX, sendo naturalmente expectável algum abrandamento da procura interna, de consumo e de investimento, nomeadamente por força do efeito no preço de bens e serviços, e do encarecimento do crédito bancário.

2. Objectivo da inflação necessitará de ser reformulado

Uma das consequências prováveis deste novo Policy MIX deverá fazer-se sentir ao nível dos preços no consumidor, devido ao peso dos produtos importados nas despesas de consumo das famílias.

Mesmo antes da expressiva correcção cambial verificada em Junho, era já visível uma aceleração do índice de preços no consumidor, com a inflação acumulada até Maio em 4,24%, sendo de 8,86% a média dos últimos 12 meses terminados em Maio.

Esta evolução dos preços até Maio será devida não só ao ajustamento cambial verificado desde o último trimestre de 2014 mas também à suspensão dos subsídios ao consumo de combustíveis (com excepção do petróleo iluminante).

Note-se que, com uma variação do índice de preços de 1,2%, a inflação de Maio apresentou o valor mensal mais elevado desde Dezembro de 2011.

É agora expectável, com o maior deslizamento cambial, uma aceleração dos preços, afigurando-se razoável admitir, desde já, a impossibilidade de cumprir o objectivo anual da inflação que, segundo a proposta de Revisão do OGE, não deveria exceder 9%, em média anual.

Cumprir reconhecer, todavia, que no contexto da política de ajustamento em curso, seria pouco realista procurar manter o objectivo da inflação, face à necessidade imperiosa de normalizar a situação do mercado cambial e de preservar a solvabilidade externa.

Havendo que fazer escolhas, na conjuntura difícil decorrente do choque externo, torna-se claro que o objectivo da solvabilidade externa teria de prevalecer sobre os demais.

Uma vez normalizada a situação no mercado cambial, e atingida uma taxa de câmbio nominal que corrija em boa parte a apreciação real do AKZ acumulada nos últimos anos, será então a altura de voltar a eleger o controlo da inflação como um dos objectivos fulcrais da política de estabilização.

3. Mercado cambial e nível de reservas em divisas

Como já se referiu, a situação no mercado cambial continua a apresentar-se bastante desequilibrada, existindo uma elevada procura de divisas que os bancos não conseguem satisfazer, com a consequente acumulação de um volume elevado de ordens de pagamento ao exterior pendentes de disponibilidade de divisas.

As vendas de divisas do BNA aos bancos têm sido insuficientes para satisfazer a procura, apesar dos montantes vendidos, nos primeiros 5 meses de 2015 (USD 7.241.533,6), superarem, em 11,2%, os do mesmo período de 2014 (USD 6.511.100).

Acontece, todavia, que enquanto em 2014 as compras de divisas a clientes representavam uma parcela elevada das compras totais, essa fonte reduziu-se muito a partir do final de 2014, quando o BNA passou a ter o exclusivo das compras de divisas às companhias petrolíferas.

Assim, do total das compras de divisas pelos bancos, em Abril e Maio de 2015, as compras a clientes representaram apenas 8% e 13,7%, respectivamente.

O facto de o BNA manter um apertado controlo do montante de divisas vendidas aos bancos permite-lhe preservar um nível de reservas oficiais líquidas relativamente confortável, sendo no final de Abril de USD 25,6 mil milhões, inferior apenas em USD 1,6 mil milhões ao nível registado no final de 2014, e praticamente idêntico ao do mês anterior.

Essa posição algo confortável das reservas, sendo importante do ponto de vista da imagem de solvabilidade do País, não dispensa, antes supõe, que o processo de ajustamento macroeconómico seja eficaz, logrando reduzir, gradualmente, a tensão no mercado cambial.

Com efeito, as consequências perversas sobre o desempenho da economia de um eventual arrastamento da tensão no mercado cambial, acabariam sempre por afectar a própria imagem de solvabilidade externa, com custos elevados para a desejada estabilização económica e para a realização de outros objectivos importantes da política económica como é o caso da diversificação da economia.

4. As “Medidas Fiscais Contra-Cíclicas para se Reverter a Situação” (OGE Revisto)

No ponto nº7 da proposta de OGE Revisto, e sob o título supra, encontra-se desenvolvido um exercício de avaliação de medidas contra-cíclicas – ou seja de medidas que visam moderar os efeitos contraccionistas da nova política orçamental sobre a actividade económica.

Essas medidas deveriam consistir, segundo o mesmo documento, num incremento das despesas de capital para além do previsto na dotação orçamental, mas teriam de ser neutras do ponto de vista cambial, isto é, teria de ser obtido financiamento externo para assegurar a sua realização.

Esta ideia está plasmada, de forma clara, no parágrafo 101 da proposta orçamental, quando refere “**Neste sentido, uma das medidas de política fiscal contra-cíclicas passaria pela injeção de recursos no sector privado, por intermédio de um aumento da despesa de capital sustentada por um incremento do nível de financiamento externo superior às necessidades de tesouraria**” (necessidades de tesouraria significará as necessidades decorrentes do previsto défice orçamental, de 7,6% do PIB).

Segundo o parágrafo 102 da mesma proposta, para viabilizar este tipo de medidas seria necessária uma disponibilidade acrescida de financiamento externo no equivalente a AKZ 800 mil milhões.

Cumpra aqui referir que uma das fontes de financiamento para estas medidas contra-cíclicas, de investimento infra-estrutural, poderá ser a linha de crédito da “**Convenção Relativa à Cobertura de Riscos de Créditos à Exportação de Bens e Serviços de Origem Portuguesa para a República de Angola**”, Convenção em vigor entre os Governos da República Portuguesa e da República de Angola, a qual, segundo se sabe, apresentará nesta altura uma disponibilidade de cerca de € 650 milhões, oferecendo a vantagem de se encontrar imediatamente disponível, dependendo a sua utilização da própria vontade das autoridades angolanas.

5. Nova tributação sobre operações de invisíveis correntes

Acaba de ser aprovado, pelo Decreto Legislativo Presidencial nº2/2015, de 29 de Junho, o regime da Contribuição Especial sobre Operações Cambiais de Invisíveis Correntes, criada pela Lei nº3/2015, de 9 de Abril.

Esta nova Contribuição incide sobre “**as transferências efectuadas no âmbito dos contratos de prestação de serviços de assistência técnica estrangeira ou de gestão, regulados pelas disposições do Regulamento sobre a Contratação de Prestação de Serviços de Assistência Técnica Estrangeira ou de Gestão, aprovado pelo Decreto Presidencial nº 273/11, de 27 de Outubro**”, abrangendo contratos celebrados tanto por empresas privadas como por empresas públicas, ficando apenas isentos os contratos que tenham como parte o Estado e seus serviços e organismos.

A taxa desta contribuição é única, de 10%, e aplica-se sobre o montante em moeda nacional que for contrapartida da transferência das divisas.

No preâmbulo deste Decreto Legislativo é mencionado, de forma explícita, que os contratos de prestação de serviços que de agora em diante passam a estar sujeitos a esta Contribuição, têm sido utilizados como instrumento de fuga de capitais e de evasão fiscal.

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.