

### 3º Trimestre de 2015

#### 1. Processo de ajustamento macroeconómico: uma evolução aparentemente paradoxal

O ajustamento do nível de actividade económica em Angola tornou-se inevitável para absorver as consequências do choque provocado pela forte e prolongada queda do preço internacional do barril de petróleo e também para salvaguardar a solvabilidade externa do País.

Esse ajustamento estará certamente a verificar-se, embora os respectivos sinais não sejam ainda plenamente esclarecedores.

Com efeito, um dos principais sinalizadores desse ajustamento – a esperada redução das tensões no mercado cambial, reflexo de um forte desajustamento entre a oferta e a procura de divisas – não tem vindo a observar-se, persistindo um elevado desequilíbrio entre a procura de divisas por parte dos agentes económicos e a respectiva oferta pelo sistema bancário.

Esta conclusão afigura-se algo paradoxal se tivermos em conta as medidas de política económica já implementadas desde o final de 2014, nas diferentes áreas – orçamental, cambial e monetária – com uma intensidade apreciável e de forma coerente, visando induzir um abrandamento da actividade económica.

Cumpre aqui recordar, em síntese, com base na informação disponível até final de Setembro, as medidas adoptadas no âmbito de cada uma das áreas de política, em parte já tratadas nas últimas edições deste Boletim.

##### o **Área Orçamental**

Neste domínio cabe destacar a aprovação, em Março último, de uma ampla revisão do Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2015, cuja versão inicial, de Dezembro de 2014, se mostrava muito desfasada da nova realidade económica decorrente do choque externo.

Na nova versão do OGE, foram expressivamente reduzidas tanto as dotações de Despesa como a previsão da Receita: no primeiro caso, destaca-se a redução das despesas de investimento em 53% relativamente à dotação prevista na versão inicial; no caso da Receita, foram especialmente revistas em baixa as receitas esperadas da actividade petrolífera, considerando que o preço médio do barril de petróleo tomado como base para o seu cálculo foi reduzido para USD 40, que na versão inicial era ainda de USD 81.

#### ○ **Área Cambial**

Tem-se observado um deslizamento da taxa de câmbio oficial USD/AKZ (reflectida no câmbio das restantes divisas internacionais, nomeadamente o Euro), iniciado em Outubro de 2014, que se traduziu numa correcção de 4,6% desde 30 de Setembro (98,319) até ao final do ano (102,863).

Esse deslizamento acelerou em 2015, cabendo assinalar que o USD em 30 de Setembro (135,30) registava uma apreciação de 31,5% em relação ao câmbio do final de 2014.

Comparando as taxas de câmbio inicial e final do período 30/Set/2014 a 30/Set/2015, o deslizamento atinge 37,6%.

Note-se que nestas comparações é sempre utilizada a taxa de câmbio média de compra/venda do BNA a bancos.

Não deixa de se observar que a irregularidade observada no deslizamento da taxa de câmbio ao longo deste período, com movimentos mais acentuados nos meses de Junho, de 17,5%, e Setembro, de 7,5%, e intervalos de perfeita estabilidade como foi o caso dos meses de Julho e de Agosto, é susceptível de reduzir a eficácia desta medida para o ajustamento económico pretendido, por não propiciar aos agentes económicos uma ideia clara da dimensão do ajustamento pretendida.

#### ○ **Área Monetária**

Neste domínio, cabe registar sucessivas medidas que se traduziram num crescente endurecimento da política, a saber:

- Aumentos das taxas de juro do BNA para cedência de liquidez aos bancos – em Março, Abril, Julho e Setembro – em resultado dos quais a Taxa Básica de Juro foi elevada de 9% para 10,5% e a Taxa da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez de 9,75% para 12,5%;
- Agravamento das reservas mínimas de caixa incidentes sobre as responsabilidades em moeda nacional face ao sector privado, as quais passaram de 15% para 20% em Janeiro e de 20 para 25%, neste último caso por força dos Instrutivos do BNA nº3/2015, de 23 de Fevereiro, nº8/2015, de 3 de Junho e nº 16/2015, de 22 de Julho;
- Nova obrigação imposta aos bancos (Instrutivo do BNA nº10/2015, de 4 de Junho) que desejem participar nos leilões de divisas do BNA, de constituir, antecipadamente, uma reserva específica em AKZ's, de montante correspondente ao contravalor das necessidades de M/E pretendidas, não sendo esta reserva específica elegível para efeito do cumprimento das reservas mínimas de caixa;

Como corolário das medidas adoptadas até ao início de Junho, e muito em especial da entrada em vigor do Instrutivo nº10/2015, verificou-se, a partir da primeira metade de Junho, um movimento de subida das taxas de juro do mercado monetário interbancário, que no final de Junho mostravam já aumentos apreciáveis – de 10 de Junho para o final do mês, a taxa *overnight* (O/N), passou de 6,63% para 10,29% e a taxa a 1 mês de 7,77% para 9,01%.

Essas subidas prosseguiram pelos meses de Julho e de Agosto, tendo no final de Agosto a taxa O/N atingido 13,26% e a taxa a 1 mês 11,36%.

No mês de Setembro assistiu-se a uma inversão da tendência de subida destas taxas, especialmente acentuada no caso da taxa O/N que no final do mês se situava em 11,82%, tendo a taxa a 1 mês recuado para 11,32%.

Na origem deste desanuviamento da tensão que se havia registado no mercado interbancário a partir de Junho, poderão estar vários factores, nomeadamente:

- (i) decisão do BNA, pelo Instrutivo nº12/2015, regulador da execução de operações cambiais pelos bancos, determinando a prévia constituição, pelos clientes que pretendam realizar operações de compra de M/E, de um depósito em AKZ's, de montante equivalente ao contravalor da M/E pretendida, depósito esse que fica cativo até à realização da operação cambial correspondente e que pode ser considerado para a reserva especial exigida pelo Instrutivo nº 10/2015, atrás referida;
- (ii) decisão do BNA, através do Instrutivo nº 16/2015, de 22 de Julho, de alterar as regras de constituição das reservas mínimas de caixa, passando o seu cálculo e cumprimento de uma base mensal para uma base semanal, o que permitirá uma gestão mais flexível da liquidez por parte dos bancos;
- (iii) provável abrandamento da procura de crédito, por parte dos agentes económicos, como reacção às medidas de contenção da actividade.

O simples enunciado deste elenco de medidas de política económica, gradualmente reforçadas ao longo do ano e dirigidas à contenção da actividade, mostra que as autoridades estiveram atentas às consequências do choque económico, reagindo de forma apropriada e coerente com os diferentes instrumentos de política disponíveis, procurando conduzir a actividade económica para um patamar mais compatível com a menor capacidade de geração de divisas.

Todavia, e como já se referiu, persiste ainda uma tensão elevada no mercado cambial, traduzida em prazos longos de espera para a cobertura cambial necessária à liquidação de operações de mercadorias, de invisíveis correntes e de capitais, bem como num elevado “spread”, de cerca de 50%, entre as taxas de câmbio oficial e do mercado paralelo.

Estamos, pois, em face de um aparente paradoxo: (i) a intensidade e a coerência das medidas aplicadas deveria ter já induzido um significativo abrandamento da actividade económica; (ii) esse abrandamento, por sua vez, deveria ter determinado uma menor necessidade de divisas por parte dos agentes económicos; (iii) a menor necessidade de divisas deveria ter contribuído para um gradual desanuviamento das tensões no mercado cambial – mas esta última conclusão, como já se explicou, não se confirma ainda.

## 2. Explicações para o aparente paradoxo

Na origem deste aparente paradoxo, podem estar diversas razões, a saber:

- Em primeiro lugar, alguma dificuldade em dar execução rigorosa às medidas de contenção da despesa pública, em particular do investimento, pelo facto de existirem numerosos projectos de investimento em andamento, nomeadamente infraestruturais, cuja suspensão ou abandono poderiam acarretar custos elevados para o Estado;
- A existência de algum desfasamento temporal (“lag”) entre a tomada de medidas, em especial na área monetária, e a produção dos seus feitos na actividade real, sendo assim plausível que em relação a algumas das medidas enunciadas (i.g. aumentos das taxas de juro do BNA) o seu impacto sobre a actividade não tenha sido plenamente efectivado;
- A forte diminuição das fontes de abastecimento de divisas para o sistema bancário, sobretudo a queda dramática na compra de divisas a clientes para além da diminuição das vendas do BNA.

Considerando os últimos 3 meses Junho a Agosto, verifica-se, no caso das compras a clientes, a seguinte evolução:

(valores em milhões USD)

	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Junho	1.240,00	208,00
Julho	1.764,70	209,20
Agosto	1.540,26	160,97

Para o mesmo período, as vendas do BNA aos bancos tiveram a seguinte evolução:

(valores em milhões USD)

	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Junho	2.620,00	2.219,65
Julho	2.000,00	1.551,26
Agosto	2.167,88	1.115,70

Adicionando as compras a clientes às compras ao BNA, obtém-se em 2015 um total para os 3 meses de USD 5.464,78 milhões, enquanto no mesmo período de 2014 o total era de USD 11.332,84 milhões, o que significa uma quebra de 52% no corrente ano.

É natural que esta forte contracção na oferta de divisas tenha sido mais rápida do que o ajustamento na respectiva procura, contribuindo assim como o factor porventura mais relevante para a manutenção das tensões no mercado cambial, explicando o aparente paradoxo da política económica e seus resultados.

A questão que se poderá colocar, para futuro, na hipótese de não ser possível atenuar a tensão no mercado cambial - o que não seria de todo desejável, em especial se tal cenário se arrastar por um longo prazo, dadas as distorções que é susceptível de introduzir na economia, tornando a afectação de recursos cada vez menos eficiente – terá a ver com a recalibragem das medidas de política, nas três áreas enunciadas, tema que caberá às autoridades avaliar.

### **3. A missão do FMI no âmbito do artigo IV e suas conclusões preliminares**

No âmbito da avaliação regular das economias dos países membros, prevista no artigo IV dos seus estatutos, decorreu no mês de Agosto uma visita de trabalho a Angola, por parte de uma Missão do FMI.

Embora o relatório dessa Missão só deva ser divulgado mais para o final do mês de Outubro, no final da visita foi emitido um comunicado, do qual cumprirá destacar os seguintes pontos:

- 1º) A previsão de um afrouxamento do crescimento do PIB real, com uma variação não superior a 3,5% em 2015 e em 2016, ao mesmo tempo que antecipa uma forte subida da inflação, por efeito dos deslizamentos cambiais, atingindo um pico no final de 2015 e abrandando a partir do início de 2016;
- 2º) Forte deterioração das contas externas, como resultados da queda das receitas da exportação de petróleo e da limitada capacidade da economia para substituir importações;
- 3º) Esperada redução do défice orçamental, para 3,5% do PIB, após um défice de 6,6% em 2014, em resultado das medidas adoptadas no OGE revisto;
- 4º) Aumento expressivo da dívida pública para cerca de 57% do PIB em 2015, sendo 14% imputável a dívida da Sonangol;
- 5º) Referência ao largo e volátil “spread” entre as taxas de câmbio dos mercados paralelo e oficial, bem como à acumulação de ordens de pagamento ao exterior por executar nos bancos (“backlog”), como indicador da existência de uma situação de acentuado desequilíbrio no mercado cambial;
- 6º) Afirmação da necessidade de preservar a solidez financeira do sistema bancário, como condição essencial para que este sector esteja apto a apoiar a recuperação da actividade económica, colocando especial ênfase no cumprimento, por todos os bancos, das obrigações regulamentares em especial quanto aos mínimos de capital e das regras de liquidez;
- 7º) A habitual chamada de atenção para o objectivo de diversificação da economia, apontando a melhoria do clima de negócios, da qualidade das infraestruturas e do investimento em capital humano como requisitos fundamentais para a consecução desse objectivo.

## 4. Evolução dos principais indicadores económicos e financeiros

Como habitualmente, cabe referir o comportamento, neste período, dos principais indicadores macroeconómicos.

### ○ **Inflação**

Como consequência do deslizamento da taxa de câmbio, o índice de preços no consumidor acelerou ao longo de 2015, apurando-se em Agosto uma variação média dos últimos 12 meses de 11,01% e uma variação acumulada desde o início do ano de 8,2%.

A variação mensal do índice em Agosto foi de +1,15%, inferior às registadas em cada um dos 3 meses anteriores, mas é a 4ª variação mensal superior a 1% registada em 2015.

Com base nestes dados e tendo em conta o novo deslizamento cambial ocorrido em Setembro (7,5%), pode já tomar-se como certa a inviabilidade do objectivo da inflação para 2015, que era de 9%.

O incumprimento deste objectivo, como já se referiu em anterior edição deste Boletim, constituirá um mal menor, face à prioridade que não podia deixar de ser atribuída à manutenção da solvabilidade externa da República e à necessidade de evitar uma tensão ainda maior no mercado cambial.

### ○ **Indicadores de actividade**

A forte quebra do preço do barril de petróleo, que tudo indica deverá manter-se até final do corrente ano, pelo menos, terá como consequência uma diminuição, que poderá ser expressiva, do PIB nominal expresso em USD. Note-se que já na proposta de revisão do OGE para 2015, o Governo apontava para uma variação praticamente nula desta variável quando expressa em AKZ's.

Quanto ao desempenho do PIB real, e como já referido, o FMI divulgou no final de Agosto uma previsão da sua desaceleração para 3,5% em 2015 e em 2016, podendo voltar a acelerar depois. Esta previsão do FMI está em linha com as previsões já há algum tempo avançadas por agências de *rating*.

Recorda-se que a última previsão oficial da variação do PIB real em 2015, consta da proposta de revisão do OGE, e é de 6,6%.

Refira-se, como aspecto mais positivo em 2015, o aumento da produção de petróleo que, segundo a agência FITCH, atinge 1,83 milhões de barris, contra 1,7 milhões de barris em 2014 (um crescimento de 7,6%, que ajuda a explicar a previsão de crescimento de 3,5% para o PIB real).

### ○ **Mercados Cambial e Monetário**

No ponto anterior fez-se já uma referência desenvolvida aos aspectos que marcaram a evolução destes mercados no período em análise.

Poder-se-á acrescentar que, no tocante às vendas de divisas pelo BNA, de Janeiro até Agosto, se verificou uma diminuição de quase 9% em relação ao ano anterior - USD 12.130.492 milhões em 2015 contra USD 13.298.973 milhões em 2014.

Conclui-se ainda que a diminuição na venda de divisas pelo BNA foi bastante mais acentuada nos últimos 3 meses, em que atingiu quase 28% (vide ponto anterior), reforçando a ideia atrás exposta quanto à persistência das tensões no mercado cambial.

#### ○ **Contas externas**

A balança corrente de Angola, de acordo com uma análise recente da FITCH, deverá apresentar um saldo negativo, de 7,7% do PIB, o primeiro saldo negativo desde 2009.

A este saldo negativo da balança corrente deverá acrescer, segundo a mesma fonte, um saldo também negativo na Balança de Capital, elevando o défice da Balança de Pagamentos para um valor da ordem de 9,8% do PIB o que, na análise daquela agência, constitui um ponto de vulnerabilidade relevante, e constituirá um factor de pressão sobre a taxa de câmbio caso este desequilíbrio persista para além de 2015.

## **5. Uma nova lei do Investimento Privado**

Merece ainda referência a publicação neste período de uma nova Lei do Investimento Privado, Lei nº 14/2015, de 11 de Agosto, que revoga o anterior regime (da Lei nº 20/2011) e que visa simplificar o processo de investimento privado, sendo aplicável a investimentos externos de qualquer montante (existia um limiar de USD 1 milhão, para estes investimentos, que foi agora abolido) e a investimentos internos de valor igual ou superior a AKZ's 50.000.000.

Esta nova Lei não é aplicável a investimentos realizados por entidades cujo capital seja detido em 50% ou mais pelo Estado ou outra pessoa colectiva pública nem a investimentos em actividades de exploração petrolífera, mineira e em instituições financeiras.

Uma vez que esta Lei foi já objecto de ampla divulgação, quanto aos seus aspectos regulamentares, tanto em Angola como em Portugal, julga-se desnecessário deixar aqui um apontamento detalhado sobre a mesma.

Cumprirá talvez acrescentar que, sendo sem dúvida importante a existência de leis clarificadoras da intervenção dos investidores, não menos importante é a garantia da sua aplicação e, talvez mais importante ainda, será a melhoria das condições para incentivar o investimento privado, especialmente estrangeiro, como condição *sine qua non* para o cumprimento do estratégico objectivo de diversificar a economia angolana – objectivo cuja importância ficou uma vez mais patente neste choque a que a economia se encontra sujeita por força da excessiva dependência de sector petrolífero.

Neste particular, as notícias recentes não são as mais animadoras, uma vez que Angola baixou um lugar em 2015, de 180º para 181º, na classificação que o Banco Mundial divulga anualmente dos “Doing Business Indicators”. Estar classificado em 181º numa tabela com 189 países significa que há um imenso trabalho a fazer, para além do plano legislativo, no sentido de atrair investimento privado.

***Disclaimer***

Principais fontes de informação: BNA, FMI e Fitch Ratings.

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.