

4º Trimestre de 2014

1. Segundo choque externo em 6 anos desencadeia cenário de *stress* e coloca importante desafio à política económica

A forte descida do preço internacional do petróleo, ocorrida no último trimestre de 2014, e que se traduzia, no final do ano, numa queda de 50% do preço do barril verificado em meados de Junho (de USD 115 para pouco mais de USD 57), representa para a economia de Angola um segundo choque externo, de grande amplitude, após o choque sofrido no final de 2008, desencadeando um efectivo cenário de *stress*.

A extensão e profundidade dos impactos deste choque sobre o desempenho da economia angolana dependerão, naturalmente, da duração (ou, mesmo, do eventual agravamento) deste cenário adverso ditado pela baixa cotação do produto que representa mais de 95% das receitas de exportação do País – sendo certo que, quanto mais prolongado for esse cenário, mais severos serão os impactos, designadamente no que respeita ao nível de actividade económica medido pela variação do PIB.

Independentemente da duração desse cenário, poderá dizer-se que a alteração verificada até ao momento nos mercados petrolíferos é já suficiente para acarretar sérias implicações sobre a actividade económica do País, em 2015 pelo menos, e também para impor grandes desafios à condução da política económica.

É oportuno referir, neste ponto, que a capacidade que vier a ser demonstrada pela política económica para reagir a este cenário de *stress*, no sentido de adoptar, com a necessária brevidade, as medidas de ajustamento mais recomendáveis – utilizando todos os instrumentos, orçamentais e financeiros, monetários e cambiais ao dispor – constituirá um outro factor relevante (além da referida duração do cenário) para a determinação dos potenciais impactos económicos.

Se a resposta da política económica for mais tímida e demorada, mais arrastada pela pressão dos acontecimentos, em vez de agir por antecipação e demonstrando entender a necessidade de uma rápida mudança de rumo, menor será a sua aptidão para contrariar aqueles impactos e, conseqüentemente, maiores tenderão a ser os danos causados sobre a actividade económica e também maior será o retrocesso nas condições de estabilidade macroeconómica que nos últimos 3 anos conheceram uma apreciável melhoria.

Daquilo que se conhece, até este momento, em matéria de opções de política económica, assumidas já em pleno cenário de *stress*, suscitam algumas interrogações os seguintes pontos:

- Aprovação da proposta de Orçamento do Estado (OE) para 2015, em meados de Dezembro, incorporando uma previsão de receita fiscal com base num preço médio do barril de petróleo de USD 81, superior em 42% ao preço verificado no final de 2014, sabendo-se que mais de 2/3 da receita fiscal provém da actividade petrolífera – o que significa que existe um elevado risco de as receitas fiscais de 2015 virem a revelar-se muito inferiores aos valores previstos no OE;
- Previsão, mesmo no cenário de elevado optimismo assinalado no ponto anterior, de um défice orçamental de 7,6% do PIB, consagrando uma opção de política claramente expansionista (*a contrario* das sugestões do FMI), envolvendo uma grande aposta no lançamento de múltiplos projectos de investimento, designadamente em infra-estruturas. A manutenção desta opção de política orçamental poderá vir a traduzir-se num défice orçamental inédito, bastante superior a 10% do PIB, e a impor elevada pressão às políticas monetária e cambial como veremos adiante.

Em sentido oposto, ou seja traduzindo uma atitude de realismo político face ao cenário de *stress* enfrentado, cumpre mencionar:

- As decisões de redução dos subsídios ao consumo de produtos petrolíferos, adoptadas nos finais de Setembro e de Dezembro últimos, das quais resultaram expressivos aumentos dos preços de venda desses produtos (25% e 20%, respectivamente). Essas decisões, embora insuficientes para contrariar, a nível orçamental, os impactos do cenário adverso do petróleo, constituem um indicador de realismo político e deverão proporcionar ao Estado uma poupança de despesa orçamental corrente bastante significativa em 2015.

Cumpre notar que o FMI vinha desde há muito sustentando a redução ou mesmo a eliminação dos subsídios ao consumo de combustíveis, salientando a elevada regressividade dos mesmos (beneficiam mais os consumidores com maior poder de compra) e propondo, em alternativa, a criação de um apoio social às famílias de mais baixos rendimentos como forma de atenuar o impacto resultante destes aumentos de preços;

- Embora num plano mais genérico, a declaração do Presidente da República, proferida na véspera do final de ano, a propósito do novo contexto de adversidade económica, a saber: “ Há projectos que serão adiados, e vão ser reforçados o controlo das despesas do Estado e a disciplina e parcimónia na gestão orçamental e financeira, para que se mantenha a estabilidade”.

Esta declaração do Presidente da República poderá talvez ser interpretada como sinal da existência do propósito, por parte do Executivo, em promover uma revisão (rectificação) extraordinária do Orçamento do Estado aprovado em Dezembro, reconhecendo a excepionalidade da situação vigente e a necessidade de conter uma derrapagem excessiva do défice público.

Essa eventual revisão orçamental deveria naturalmente contemplar, pelo menos: (i) uma nova previsão das receitas do Estado, ajustando-as em função de um nível mais realista do preço médio para o barril do petróleo; (ii) uma extensa reformulação das despesas de capital, a partir de uma selecção de projectos de investimento, suspendendo, adiando ou mesmo cancelando os que se mostrem menos prioritários ou recorram excessivamente à importação de bens e de serviços.

A complexidade da situação actual e os riscos de prolongamento do cenário de *stress* recomendariam que essa eventual revisão orçamental fosse iniciada no mais breve prazo, ainda dentro do 1º trimestre de 2015.

Uma iniciativa deste tipo seria certamente acolhida de forma muito positiva pelos observadores que seguem com atenção o desenrolar deste choque económico em Angola (agências de rating, em especial), emprestando grande credibilidade à política económica.

Na hipótese de tal revisão orçamental não ocorrer, abrindo-se desse modo a perspectiva de um défice orçamental de proporções inéditas em 2015, desde já se podem antecipar algumas consequências ou cenários derivados deste choque:

- Num primeiro cenário, o mais indesejável, ter-se-á a ocorrência de um processo de acumulação de atrasos de pagamento por parte do sector público – Estado e outras entidades públicas – a empresas privadas suas fornecedoras de bens e de serviços, muito semelhante ao ocorrido em 2009, como forma de travar a hemorragia de divisas.

Neste cenário, em que a política orçamental seria mantida sem mais alterações a não ser a decorrente da redução dos subsídios ao consumo de combustíveis decidida já depois da aprovação do Orçamento, as restrições acabariam por ser aplicadas nos pagamentos, tal como em 2009, sendo mantida a realização de despesa orçamentada, o que significará a transferência para o sector privado de uma boa parte do esforço de ajustamento, forçando as empresas privadas residentes a procurar os meios de financiamento (incluindo os de pagamento ao exterior) necessários para compensar os atrasos de pagamento do Estado e de outras entidades públicas.

Que este cenário é indesejável, como se referiu, basta recordar o imenso cortejo de dificuldades causadas ao sector empresarial privado em 2009 e anos seguintes – de que ainda restam situações por resolver, nomeadamente ao nível de crédito vencido junto de bancos, passados mais de 5 anos. Essas dificuldades estender-se-iam ao sector bancário, com uma nova acumulação de crédito vencido e naturais reflexos negativos no plano da estabilidade financeira, e também a outros sectores mais sensíveis como é o caso do sector imobiliário, com a inerente retracção da actividade e desvalorização dos imóveis construídos ou em construção.

Ainda neste cenário, o comportamento do Estado assumiria uma característica tipicamente dual, continuando a satisfazer os compromissos financeiros em relação ao exterior, em ordem a preservar a imagem de solvabilidade externa do País, mas entrando em incumprimento na satisfação dos compromissos assumidos na ordem interna, em relação aos seus fornecedores residentes.

- Num segundo cenário, poderá assistir-se a um endurecimento da política monetária, mediante a utilização dos vários instrumentos ao dispor do Banco Central, tais como a subida das taxas de juro directoras (de cedência e de absorção de fundos) e/ou a elevação dos coeficientes das reservas de caixa aplicáveis às responsabilidades em moeda nacional e estrangeira, com o objectivo de travar a oferta de moeda por parte do sistema bancário, reduzindo a liquidez disponível para transacções e, conseqüentemente, a procura por importações.

Este cenário será também pouco desejável uma vez que se traduziria num efectivo “crowding-out” do sector privado, em sede de financiamento, favorecendo o sector público, com impacto negativo ao nível da actividade económica, no emprego em particular, e, “last but not least”, impondo um retrocesso no cumprimento do objectivo estratégico, tão frequentemente proclamado a nível oficial, de diversificação da economia angolana.

- Num terceiro cenário, poder-se-á verificar uma mais acentuada correcção da taxa de câmbio do Kwanza, em especial face ao USD, prosseguindo, porventura de forma acelerada, a trajectória de ajustamento que se vem observando desde o mês de Outubro de 2014, tendo em vista mitigar o desequilíbrio entre a oferta e a procura de divisas que actualmente se verifica e, simultaneamente, desincentivar as importações de bens e serviços pelo sector privado.

Esta alternativa terá implicações ao nível do comportamento dos preços no consumidor, acrescentando ao impacto do aumento dos combustíveis, em 2015 sobretudo, resultando na inversão da trajectória descendente da inflação que se vem observando nos últimos anos e que determinou em 2014 o valor mais baixo de sempre, abaixo de 8%.

Cumprе esclarecer que estes três cenários ou hipóteses de resposta ou reacção ao choque económico não são mutuamente exclusivos, sendo possível admitir combinações dos mesmos, em intensidade variável.

De comum, estes cenários terão a característica de não contribuir para a preservação do ambiente de estabilidade macroeconómica nem para a confiança dos agentes económicos, tornando o ambiente de negócios mais desfavorável e colocando entraves, como já foi referido, à desejada diversificação da actividade económica.

O argumento que poderá ser invocado a seu favor será o de constituírem um mal menor, face à perspectiva de, na ausência de uma profunda revisão da política orçamental, vir a ser posta em causa a solvabilidade externa do País na sequência de uma redução do nível das reservas oficiais em divisas para valores inferiores aos níveis de segurança mínimos (medidos em meses de importações de bens e de serviços).

Importa finalmente salientar que, num contexto como o actual, uma resposta pouco convincente da política económica, especialmente em sede orçamental, criará o risco de a República de Angola se ver defrontada, a breve prazo, com um generalizado “down-grade” das notações de risco atribuídas pelas agências internacionais.

São pois tempos de grandes desafios aqueles por que passa a política económica de Angola, devendo esperar-se que as Autoridades responsáveis por essa política considerem todas as hipóteses de resposta possíveis, optando por aquelas que melhor preservem as condições de estabilidade macroeconómica, requisito fundamental para um desenvolvimento futuro, sem grandes sobressaltos, da sua economia.

Os próximos meses, em especial o primeiro trimestre de 2015, permitirão certamente entender melhor a dimensão do choque em curso e a qualidade da resposta que lhe é dada.

2. Variáveis macroeconómicas mais relevantes: evolução recente e perspectivas para 2015

Como habitualmente, cumpre deixar uma nota quanto ao comportamento mais recente das variáveis que melhor permitem aferir o ambiente de estabilidade macroeconómica, bem como quanto às expectativas de evolução futura dessas mesmas variáveis, a saber (i) inflação, (ii) nível de reservas em divisas e vendas de divisas ao sector bancário, (iii) evolução da taxa de câmbio USD/AKZ, (iv) variação anual do PIB.

Em relação à **inflação** e segundo a informação mais recente disponibilizada pelo BNA, a variação média do índice de preços no consumidor nos últimos 12 meses terminados em Novembro de 2014 foi de 7,49%, confirmado a tendência de ligeira subida desde o mês de Junho, altura em que este indicador exibiu o valor mais baixo de sempre (6,89%), sendo previsível uma nova subida em Dezembro embora se espere uma média anual inferior a 8%.

Relativamente ao andamento da inflação em 2015, embora a tendência natural seja de subida, consideram-se nesta altura prematuras quaisquer previsões de valores, dada a enorme incerteza quanto ao quadro macroeconómico decorrente do choque económico e quanto às respostas da política económica em reacção a este choque.

No tocante às **reservas em divisas internacionais** (líquidas), tem-se verificado, como é natural, um gradual decréscimo do respectivo nível, a partir dos USD 31,1 mil milhões registados no final de 2013: USD 30 mil milhões no final de Junho de 2014 (já depois da transferência para o Fundo Soberano); USD 27 mil milhões no final de Setembro e USD 26,5 mil milhões no final de Novembro.

Note-se que, nos últimos meses, se tornou notória a contingentação na venda de divisas pelo BNA ao sector bancário, certamente determinada pela necessidade de proteger o nível de reservas detidas pelo Banco, da qual resultou uma conhecida penúria na oferta de divisas ao mercado, provocando consideráveis alongamentos na liquidação de compromissos dos agentes económicos privados ao exterior.

Este fenómeno está bem patente no **montante de divisas vendidas pelo BNA** no trimestre Setembro-Novembro de 2014, que foi de USD 4.145.422, inferior em 15% ao montante vendido no mesmo período de 2013 (USD 4.881.907) e inferior em 40% ao nível record de vendas registado no trimestre imediatamente anterior, de Junho a Agosto (USD 6.887.873). É notória, nesta evolução trimestral, a dimensão da travagem nas vendas por parte do BNA, que certamente deixou insatisfeita uma parte expressiva da procura de divisas.

No que se refere à **evolução da taxa de câmbio USD/AKZ**, registou-se, em especial a partir de Outubro, uma alteração no desempenho desta variável, depois de ter estado quase inalterada nos primeiros 9 meses do ano. Com efeito, a taxa média USD/AKZ de compra e venda do BNA aos bancos, que no último mês de 2013 tinha sido de 97,619, foi em Agosto de 2014 de 97,610, tendo começado a corrigir em Setembro, ainda que muito ligeiramente, para 98,328, acentuando em Outubro (99,609) e em Novembro (101,486), sabendo-se que esse movimento prosseguiu em Dezembro e se prolongou para 2015 (a 8 de Janeiro, data de fecho deste documento, a taxa média foi de 103,443).

Se em relação à inflação se considerou prematuro adiantar qualquer perspectiva quanto ao seu desempenho em 2015, em relação ao nível de reservas e ao comportamento da taxa de câmbio será ainda mais difícil avançar previsões, tal é a incerteza quanto ao comportamento dos factores que influenciam o desempenho destas variáveis.

Considera-se natural que o BNA procure salvaguardar, na máxima medida do possível, um nível de reservas que seja um sinal claro de que a solvabilidade externa do País se mostra assegurada. Todavia, esta opção, num cenário (indesejável, naturalmente) de prolongamento dos baixos dos preços do petróleo, pode vir a pressionar a tendência de ajustamento da taxa de câmbio, uma vez que não será realista tentar forçar a manutenção do preço de um produto cada vez mais escasso face às necessidades do mercado, ditadas pela actividade económica.

Num tal contexto, a utilização da taxa de câmbio como instrumento de travagem da subida dos preços no consumidor perderia a sua sustentação, uma vez que tal política suporia a manutenção administrativa do preço de um bem cada vez mais escasso, acabando naturalmente por ditar uma escassez de bens importados, e, por essa via, uma inevitável subida dos preços. Em tal situação, não só estaria posto em causa o objectivo da inflação como seriam elevados os danos causados no ambiente de estabilidade.

Falta ainda fazer uma referência ao desempenho da actividade económica, medido pela **variação do PIB**: no que se refere a 2014, o PIB terá crescido a uma taxa próxima de 5% segundo as mais recentes estimativas, devido à expansão registada nos sectores não petrolíferos.

Para 2015, se a previsão das anteriores variáveis se apresenta com elevada incerteza, como atrás se salientou, quanto ao PIB essa incerteza será ainda maior, posto que é quase impossível avaliar qual será o impacto do presente cenário de *stress* sobre o ritmo da actividade económica.

A duração do cenário, a intensidade do choque ao longo do ano, as respostas da política económica, em especial quanto ao rumo da política orçamental, bem como o comportamento dos agentes económicos em presença de um novo choque, tudo serão factores determinantes para o andamento da actividade. Mas, como já se referiu, não existem nesta altura dados que possibilitem antecipar a evolução de qualquer desses factores.

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.