

## NOTA INFORMATIVA

Nº 13.2019 | 5 Nov 2019

### **BNA liberaliza taxa de câmbio, sobe reservas para 22%**

**Câmbio poderá ter atingido já nível de equilíbrio, com possibilidade de overshoot**

#### **A. DESCRIÇÃO**

**1| Na reunião do Comité de Política Monetária extraordinária de dia 23 de Outubro, o BNA confirmou “a implementação de um regime de câmbio flutuante em que a taxa de câmbio é livremente definida pelo mercado”.** A mudança vai de encontro à intenção do FMI reiterada na 1ª avaliação do Programa, em que afirmava que o excesso de procura de divisas só seria resolvido “quando a taxa de câmbio variar *livremente* a cada leilão.”

**2| De facto, o BNA tem estado a permitir a determinação do valor do Kwanza a partir da 2ª semana de Outubro.** Assim, a depreciação face ao Dólar em Outubro foi de 23,8%. Desde o início do ano, o Kwanza perdeu 37,8% do seu valor face à moeda americana. Contabilizando a depreciação desde o final de 2017, o Kwanza depreciou 66,6% contra o Dólar, valendo assim apenas 1/3 do que valia a 31 de Dezembro de 2017 – em sentido inverso, no mesmo período o Dólar valorizou 199,0%, o mesmo montante em USD consegue comprar agora o triplo dos Kwanzas do que anteriormente.

**3| De modo a contrariar o efeito inflacionário desta depreciação, o BNA decidiu igualmente subir o coeficiente de reservas obrigatórias em moeda nacional, de 17% para 22%.** Para moeda estrangeira, o coeficiente permanece em 15%. Além disso, o banco central decidiu igualmente aumentar de 0% para 10% a taxa de absorção de liquidez a 7 dias.

#### **B. ANÁLISE**

**1| Segundo o Instrutivo nº 19/18 de 3 de Dezembro, a determinação da taxa de câmbio deveria ser já, a partir daí, determinada pelo mercado através dos leilões de compra de divisas:** “as propostas de compra de moeda estrangeira (...) são seleccionadas em ordem decrescente de taxa de câmbio, partindo da proposta que oferecer a taxa de câmbio mais alta, até se esgotar o montante disponibilizado”. Contudo, o BNA reservava-se o direito de “excluir as propostas entendidas como especulativas ou fora do contexto do equilíbrio, estabilidade e dinamismo do mercado cambial”; esta ressalva permitiu que o BNA controlasse, na prática, a determinação efectiva da taxa de câmbio, limitando o mercado. É sabido que o FMI pretendia (tal como explicado na Nota Informativa 07.2019 de 26 de Junho) terminar com esta prática, tendo afirmado que o excesso de procura de divisas só seria resolvido “quando a taxa de câmbio variar livremente a cada leilão.” **Neste momento, o banco central passou a permitir, de facto, a determinação pelo mercado da taxa de câmbio, através de leilões diários para os bancos comerciais.**

**Depreciação em 2019 foi de 37,8% até 30 de Outubro; paralelo acompanhou parcialmente**



Fontes: BNA, Kinguila Hoje

**2| O BNA afirmou que, a este momento, se encontravam reunidas as condições para a adopção de um regime de câmbio flutuante,** nomeadamente, a regularização de atrasados cambiais, o fim de vendas directas de divisas a empresas e cidadãos pelo BNA e a reposição dos níveis de liquidez em moeda estrangeira dos bancos comerciais (de modo a eliminar as “restrições informais” aos levantamentos em moeda estrangeira, um objectivo do acordo com o FMI a completar até Dezembro de 2019).

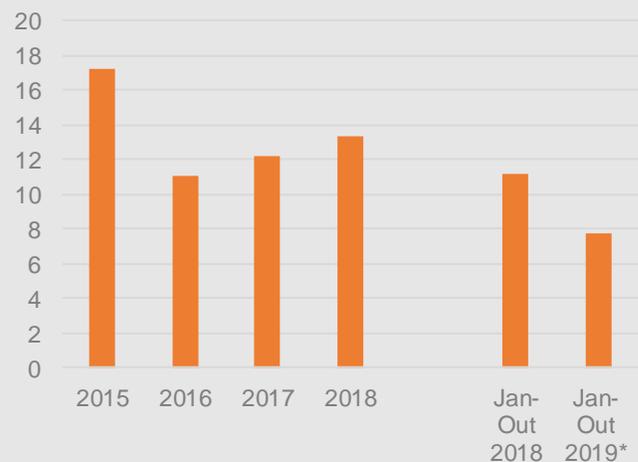
**3| De facto, apesar da depreciação ocorrida de Janeiro até ao final de Setembro (cerca de 18,5%), o Kwanzas perdeu mais valor no mercado paralelo (-23,4%) no mesmo período, voltando a alargar-se o intervalo entre o mercado paralelo e oficial para acima de 40%.** Este alargamento é sintoma de um continuado excesso de procura de divisas, face à oferta existente. O intervalo, porém, voltou a diminuir, estando agora mais perto dos 30%. A nossa perspectiva é que esta diferença se esbata, tanto pelo ajustamento mais livre do mercado oficial, como pela melhoria gradual na rapidez do processamento de operações cambiais.

**4| O propósito de um ajustamento livre do câmbio é um equilíbrio de oferta e procura, ao tornar as importações mais caras em moeda local, diminuindo assim a procura pelas mesmas, o que por sua vez diminui a procura por divisas.** Por outro lado, um câmbio mais depreciado tornaria as exportações angolanas mais baratas, aumentando a procura estrangeira por bens angolanos, e assim, aumentando a oferta de divisas – porém, ainda que possa ser mais barato produzir petróleo em Angola com a depreciação (através de custos de fornecimentos mais baratos, quando medidos em USD), o nível de produção é inalterável no curto-prazo, e outros produtos têm peso insignificante nas exportações angolanas, pelo que este efeito inverso é nulo, num futuro próximo. A médio-prazo, este factor pode pesar para incentivar investimentos para produzir bens de exportação em Angola, ou substituir importações.

**5| Aferir qual será a taxa de câmbio de equilíbrio (a que assegure uma procura igual à oferta de divisas) é uma tarefa subjectiva, mas possível de fazer.** Uma abordagem para o fazer é olhar para o comportamento do mercado cambial paralelo. Isto não significa que a taxa de câmbio no mercado paralelo corresponda necessariamente a taxa de câmbio de equilíbrio. Por um lado, qualquer taxa de câmbio que seja livremente determinada pode afastar-se da taxa de câmbio de equilíbrio por largos períodos, devido a expectativas erróneas que, a prazo, se deverão corrigir. Por outro lado, o mercado paralelo é ilegal, pelo que na taxa de câmbio paralela está contida uma margem que remunere o risco de operar na ilegalidade – ou seja, assumindo que as expectativas que informam o mercado paralelo estão correctas, **o câmbio nesse mercado deverá ser um tecto para a taxa de câmbio de equilíbrio, sendo provável que esta seja mais apreciada do que o câmbio paralelo.** Segundo o Kinguila Hoje, o USD/AOA de venda fixava-se em 535 no início da 2ª semana de Outubro. Porém, a 30 de Outubro, o USD/AOA negociava em 640. **De notar que, a partir desta altura, com a liberalização da margem de venda dos bancos, o câmbio paralelo deverá ser comparado com o câmbio de venda dos bancos, sendo esse o verdadeiro intervalo entre os dois mercados.**

**A alocação de divisas é bastante menor do que em 2015, e diminuiu bastante em 2019 face a 2018**

USD Mil Milhões



\*Valores provisórios

Fontes: BNA, cálc. BFA

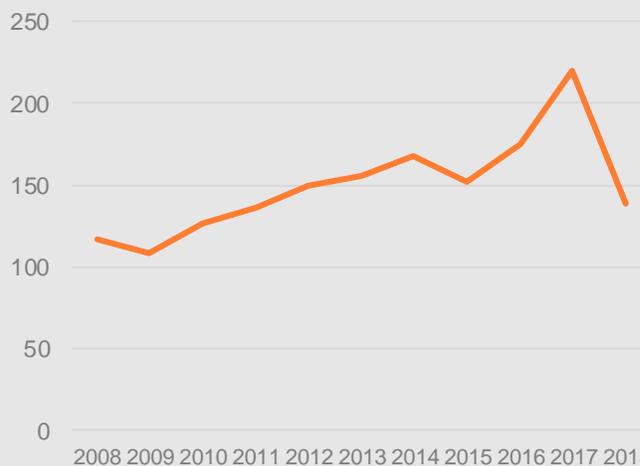
## 6| A perspectiva acima é, ainda assim, uma análise do mercado sobre o futuro do Kwanza. Um olhar para os fundamentos económicos pode dar-nos outras respostas.

Uma hipótese é olhar para a Taxa de Câmbio Efectiva Real, que serve para avaliar a competitividade internacional do país face aos seus parceiros de comércio, tendo também em conta a inflação. A subida constante deste indicador nos últimos anos, em particular em 2017 (devido a uma inflação elevada que não foi acompanhada de um ajustamento cambial) foi indicada pelo FMI como sendo um sintoma da sobrevalorização do Kwanza. Se, olhando para este indicador, desejarmos atingir o nível mais baixo desde o final de 2017, situaríamos o USD/AOA no final do ano em 509.

Por outro lado, a pedra de toque para a taxa de câmbio de equilíbrio será aquela que, no actual momento, permita estabilidade nas contas externas de Angola, ou até algum superávit. Essa estabilidade é avaliada pela evolução da Balança de Pagamentos, que apresentou um défice de USD 3,9 mil milhões (MM) em 2018 segundo o FMI, e em 2019 deverá estar mais perto do equilíbrio. Havendo um desfasamento no tempo na divulgação deste indicador, é possível acompanhar a evolução das contas externas pelas mudanças nas Reservas Internacionais, já que, ignorando-se erros de

### A TCER apontava, ao final de 2017, para uma larga sobrevalorização do Kwanza face ao USD

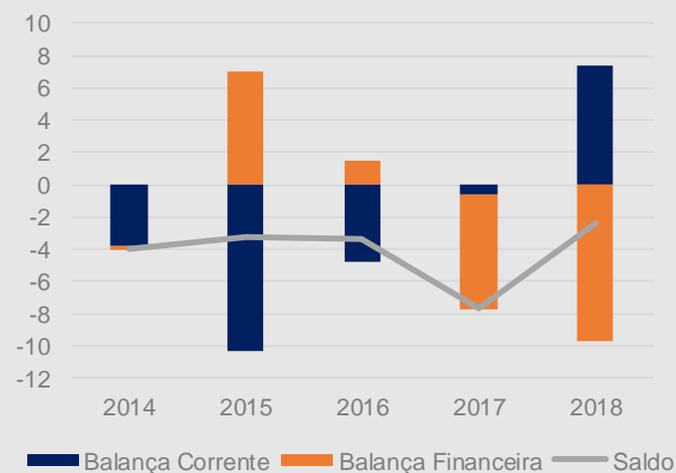
TCER no final de cada ano: 2007 = 100



Fontes: Cálculo BFA

### A Balança de Pagamentos tem apresentado défices significativos nos últimos anos

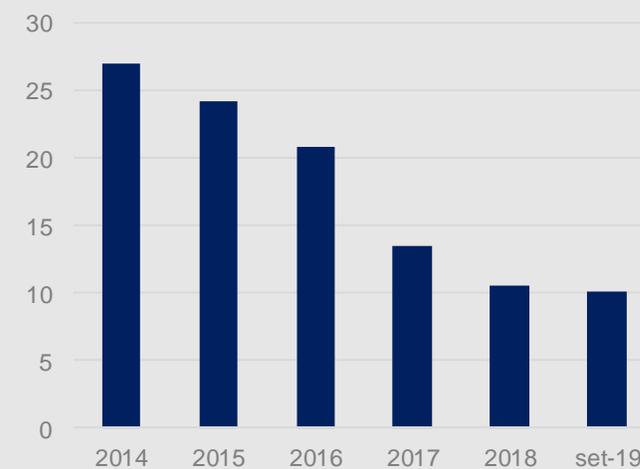
USD Mil Milhões



Fontes: FMI, BNA

### Depois de anos de quebras devido ao desequilíbrio nas contas externas, as RIL estabilizaram

USD Mil Milhões



Fonte: BNA

medição, o saldo positivo ou negativo na Balança de Pagamentos se reflecte directamente na evolução das Reservas. Neste ponto, o que podemos afirmar como certo é que o ritmo de quebra nas RIL tem sido bastante mais lento em 2019, indicando que a taxa de câmbio está mais próxima do seu nível de equilíbrio. De facto, as RIL caíram USD 62 milhões por mês entre Janeiro e Setembro de 2019; no mesmo período de 2018, a quebra média mensal foi de USD 183 milhões. **É nossa perspectiva que o nível do câmbio actual permita a estabilização das RIL até final de 2019 (ou início de 2020,**

**dependendo do *timing* da emissão esperada de Eurobonds.** É mesmo possível um início de uma ligeira subida das RILs face ao nível em que se encontram agora, o mínimo da série estatística, em USD 10,1 MM.

**7| Como compreender então a divergência entre a avaliação dos fundamentos económicos, que indica que podemos já ter atingido a taxa de câmbio de equilíbrio, e o ponto de vista do mercado (através do câmbio paralelo e das NDF) que apontam para uma taxa de câmbio entre os USD/AOA 570-640 no final do ano?**

Na nossa opinião, o mercado está a operar sob a premissa errada de que os fundamentos económicos se alteraram significativamente entre o início de Outubro e o presente momento. De facto, num país como Angola, em que a análise macroeconómica é escassa, é realístico conceber que a mudança de actuação do BNA, permitindo a flexibilização do mercado, seja interpretada como uma reacção perante uma mudança nas condições económicas. **Mais ainda, o facto de a comunicação ao mercado ter ocorrido já depois do início do movimento cambial poderá ter dado azo a esta interpretação.**

**8| De facto, os fundamentos económicos para o futuro das contas externas de Angola são negativos:** em particular, o continuado declínio da produção petrolífera exigirá a existência de montantes muito significativos de IDE (no sector petrolífero e fora dele), conjugado com aumento de outras exportações e diminuição de importações, de modo a garantir o equilíbrio das contas externas angolanas, sobretudo a partir de 2022. **Porém, as perspectivas sobre esse declínio não se alteraram no mês de Outubro;** do mesmo modo, não se alterou de maneira significativa o preço do Brent ou a perspectiva da sua evolução, ou qualquer outro factor bastante relevante para o sector.

**9| Tendo estas questões em conta, acreditamos que o câmbio de equilíbrio face ao USD para o presente momento estará numa banda próxima aos valores actualmente negociados actualmente:** entre os USD/AOA 490-510, o que será consistente com a satisfação das necessidades cambiais de Angola, correspondendo a um equilíbrio (e possível superávit) da balança de pagamentos angolana, reflectindo-se numa estabilização (e possível crescimento) do nível de Reservas Internacionais Líquidas.

## **C. CONCLUSÃO**

**1| De facto, o BNA está a permitir que a taxa de câmbio seja livremente determinada através dos leilões de divisas, que têm tido frequência diária (leilões de Dólares e de Euros).** Por outro lado, estão novamente apenas a ser feitos leilões de finalidade geral, com os leilões para cartas de crédito a serem os únicos leilões com fim específico.

**2| Esta liberalização resultou, até dia 30 de Outubro, numa depreciação de 23,8% nesse mês, sendo que o Kwanza perdeu 37,8% do seu valor face ao Dólar desde o início do ano.** O mercado paralelo acompanhou parte desta depreciação, tendo o Kwanza perdido 16,4% face ao Dólar de acordo com o Kingila Hoje, no mês de Outubro.

**3| Ainda que a perspectiva de mercado seja a de uma taxa de câmbio mais depreciada, um olhar para os fundamentos económicos de Angola aponta para que o USD/AOA esteja já próximo da taxa de câmbio de equilíbrio, dada a TCER e as contas externas de Angola.** Ainda assim, não é de desprezar a possibilidade de que a taxa de câmbio siga um processo de *overshooting* mantendo-se, por um período temporário, mais depreciada do que o adequado, apreciando depois.

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BFA nos mercados referidos. O BFA, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BFA e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Os números são expressos utilizando o ponto como separador de milhares e a vírgula como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para  $10^9$ .