

NOTA INFORMATIVA

Nº 11.2023 | 24 Agosto 2023

Economia deverá sofrer com a incerteza cambial

Crise cambial e reforma dos subsídios quebraram ambiente de confiança

A. DESCRIÇÃO

1| O cenário macroeconómico hoje é significativamente diferente face à expectativa da generalidade dos agentes económicos; de igual modo, também a nossa perspectiva neste momento é diferente do que prevíamos no início deste ano. A economia cresceu em 2022, com os sectores petrolífero e não-petrolífero a contribuírem com 0,7 pontos percentuais (pp) e 2,4pp para a taxa geral de crescimento do PIB. O desempenho de 2022 influenciou em grande parte a formação de expectativas em 2023 e até princípio desse ano não se pensava que a taxa de câmbio até Junho afundaria mais de 50% e que novos desafios quanto à inflação iriam surgir logo no 1º semestre do ano.

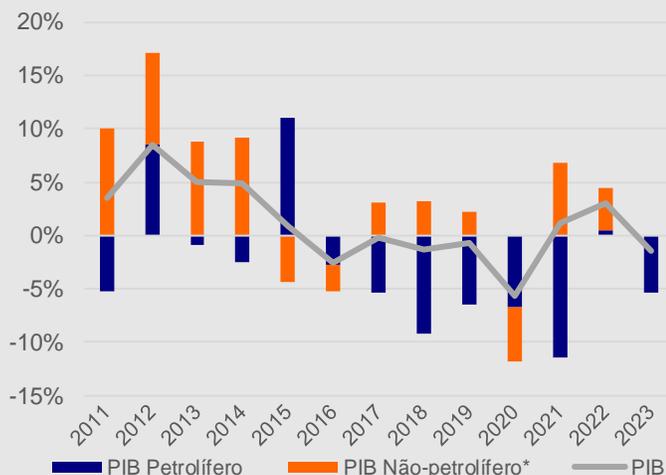
2| Estes ventos contrários levaram à revisão de previsões por uma série de instituições, desde a Fitch Solutions, Oxford Economics, FMI e o próprio Governo – apresentamos a nossa análise neste documento. Abaixo seguem dois cenários alternativos de crescimento da economia, ilustrando o quão o desempenho económico está à mercê da taxa de câmbio, não só do ponto de vista da estabilização dos preços, mas como variável que pode refrear o crescimento da economia não-petrolífera.

B. CÂMBIO PERMANECE AOS NÍVEIS ACTUAIS OU RECUPERA LIGEIRAMENTE

1| Neste cenário estamos a prever que o câmbio fique perto do nível actual ou corrija muito ligeiramente; ainda que o movimento estabilize, a depreciação já ocorrida continuará a impactar os preços. Dados do Instituto Nacional de Estatística (INE) indicam que a inflação já acelerou em Junho e em Julho, para 1,41% e 1,61%, respectivamente. A nossa perspectiva era que subisse para níveis mais elevados e que depois começa-se a cair lentamente. Contudo, acreditamos que a inflação

Se o PIB não-petrolífero estagnar a economia no geral vai contrair 1,4%

Variação yoy



Se o câmbio permanecer aos níveis actuais, a inflação vai encerrar o ano acima da meta do BNA

Variação yoy; USD/AOA



possivelmente termine o ano perto ou acima dos 20% se não houver uma reacção forte da política monetária e também alguma recuperação do Kwanza. Porém, uma reacção forte o suficiente para conter o crescimento dos preços poderia prejudicar ainda mais o crescimento económico, em particular no sector não-petrolífero. Assim sendo, prevemos que a inflação fique bem acima da meta do BNA.

A nossa estimativa de inflação mais alta até final no ano é consistente com uma política monetária mais apertada ao longo do ano e aumentos nas taxas de juro que irão condicionar a capacidade de financiamento dos agentes económicos, desde famílias, empresas e até o Estado.

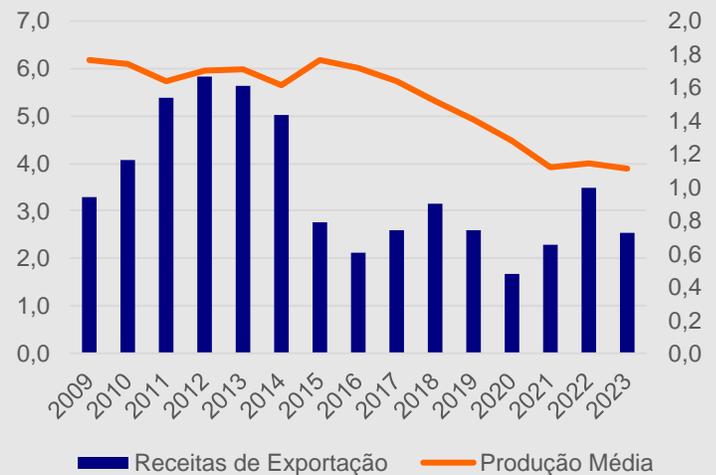
O impacto da remoção parcial dos subsídios aos combustíveis junto com a depreciação abrupta do Kwanza está a ser bastante forte para a economia não-petrolífera: os preços dos bens importados e dos bens em geral aumentaram, o poder de compra caiu e como consequência o consumo deverá cair também; ao mesmo tempo, esta conjuntura causou um ambiente de incerteza e deterioração da confiança dos consumidores, que vinha a crescer desde o ano passado. O impacto da remoção dos subsídios aos combustíveis é transitório; de facto, o câmbio irá jogar um papel importantíssimo: se este encerrar o ano perto dos níveis actuais ou até corrigir um pouco, a economia como um todo irá contrair. De modo mais significativo para a vida dos cidadãos, o PIB não-petrolífero irá estagnar e nesse sentido é expectável que não hajam ganhos adicionais de emprego, e assim a taxa de desemprego deve permanecer perto dos 30% ou até aumentar ligeiramente.

2| No caso da produção petrolífera, a nossa perspectiva é negativa, mas não se agravou face ao início do ano. A produção terá caído 6,7% no 1S do ano com base nos dados da OPEP, o que indica quebra na mesma magnitude do PIB petrolífero. Mais recentemente, a produção começou a subir em termos mensais e em Julho chegou aos 1,17 milhões de barris dia, o valor mais alto desde Agosto do ano passado. O resultado do recente crescimento da produção deverá estar ligado a alguns poucos investimentos que já parecem estar a ter impacto e devem reflectir-se ainda mais no 4T do ano, concentrados sobretudo no bloco 15/06. Apesar disso, ainda é notório que Angola continua enfrentando restrições de capacidade e com base nisso, a produção petrolífera não vai evoluir no 2S 2023 ao ponto de compensar a perda de 6,7% ocorrida no 1S 2023, sendo que por isso consideramos uma contracção no sector. No geral, a nossa perspectiva sobre o PIB petrolífero não alterou, pelo que estamos a prever uma recessão do sector petrolífero em torno dos 5,4%.

3| Quanto ao sector não-petrolífero, que cresceu 3,1% yoy no 1T 2023, provavelmente deve ainda crescer no 2T, embora de modo mais lento, já incluindo o efeito da crise cambial a partir de finais de Maio, sendo que deve ainda observar contracções homólogas no 3T e 4T. As nossas estimativas sinalizam quebra em pelo menos 2 trimestres, mas que seguramente deve ocorrer no 3T 2023, de modo mais intenso. Ao todo, esperamos que haja uma estagnação no sector não-petrolífero, o que é equivalente a dizer que a actividade vai interromper uma sequência de crescimento que vem desde o 1T 2021. A estagnação do sector estará associada aos vários factores que elencamos acima, com destaque para a depreciação da taxa de câmbio - que está a tornar muitos investimentos inviáveis -, quebra no consumo e contracção real no crescimento do crédito, contribuindo para que na totalidade o PIB contraia perto de 1,0%-1,4% yoy.

Estimamos uma contracção de 27% yoy nas receitas de exportação em 2023

Valores em mbd; Valores em MM USD



Fontes: MinFin; OPEP e Cálculos BFA

C. REVERSÃO SUBSTANCIAL DO MOVIMENTO DO CÂMBIO

1| Após ter depreciado de forma acelerada em Maio e Junho, a taxa de câmbio parece mais estável agora, embora as condições do mercado cambial continuem apertadas. A aprovação

tardia do OGE 2023 que culminou com um atraso na divulgação do Plano Anual de Endividamento (PAE), terá impactado a capacidade de financiamento externo do Estado até perto do 2T 2023. Em cálculos feitos para medir a pressão da Tesouraria do Estado, os resultados preliminares apontam para défices simultâneos em ME e MN no 1T 2023, o que foi também confirmado pelo boletim da dívida de Março divulgado pela Unidade de Gestão da Dívida (UGD), que apresenta desembolsos externos avaliados em USD 0,35 mil milhões (MM) e serviço da dívida em USD 2,5 MM, o que perfaz um défice ou endividamento externo líquido (desembolsos menos serviço da dívida) negativo de USD 2,1 MM até Março. Note-se que o montante total amortizado até Março representa 61% do previsto no PAE para aquela data, enquanto os montantes desembolsados representam somente 17% do previsto no 1T 2023.

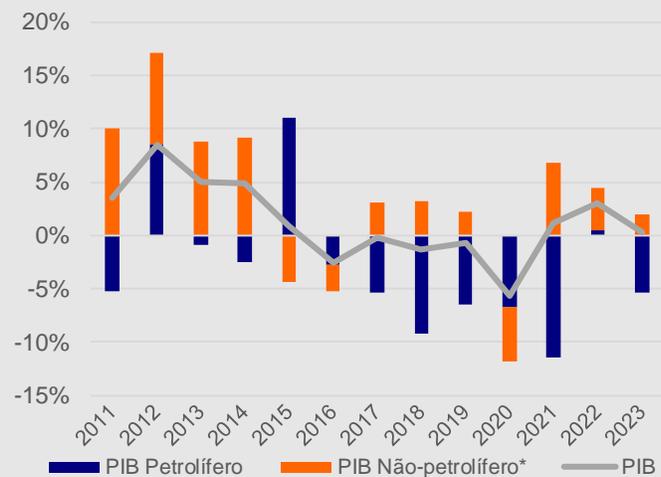
Ligando esse facto à deterioração das receitas de exportação (estimamos que caia 27% yoy em 2023), o resultado terá contribuído para a ausência do Tesouro no mercado cambial. É possível que, caso o PAE venha a ser cumprido na íntegra, em particular no que toca a desembolsos externos que estavam previstos, o cenário será reverso no 2º semestre, com o endividamento externo líquido muito positivo. Efectivamente, há acordos firmados cujos desembolsos deverão ocorrer apenas no 2º semestre (em particular com o Banco Mundial), e outros acordos que estão previstos, mas ainda não firmados, pelo menos publicamente. Num cenário em que o PAE seja cumprido a nível de dívida externa, o Minfin seguramente terá folga que o permita voltar a participar na venda de divisas, um cenário que pode ser mais potenciado por um Brent a um nível muito mais favorável.

Neste cenário alternativo, que consideramos

pouco provável, em que o Kwanza revertesse substancialmente parte do movimento de perda, as pressões inflacionárias seriam aliviadas e a inflação ficaria mais perto da meta definida pelo BNA, entre os 11%-14%. Neste sentido, o Banco Central não adoptaria uma posição tão restritiva como esperado, aliviando um pouco mais a política monetária. Além disso, deste cenário resultaria um aumento no consumo com impactos positivos para a actividade económica não-petrolífera. Aqui, o PIB não-petrolífero evitaria uma contracção e teria um crescimento anual modesto, isto é, 2% yoy. Esse crescimento deveria

Se o PIB não-petrolífero crescer 2% a economia no geral vai estagnar

Variação yoy

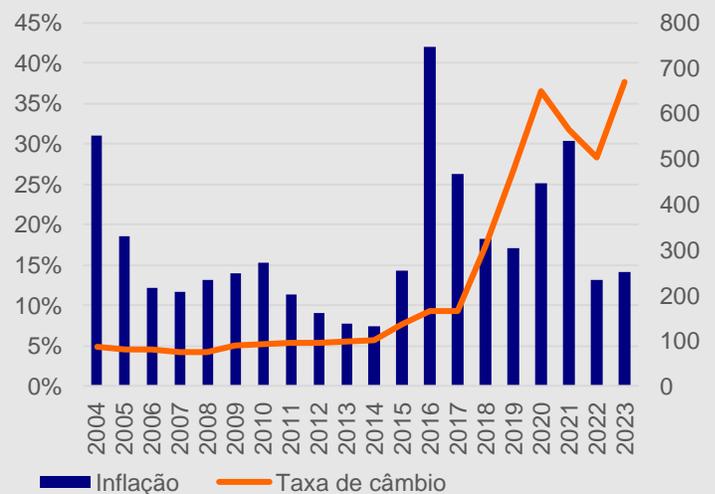


* Proxy: PIB subtraído do PIB petrolífero

Fonte: INE e cálculos BFA

Se o câmbio reverter pelo menos 2/3 do movimento a inflação ficará perto da meta do BNA até final do ano

Variação yoy; USD/AOA



Fonte: INE, BNA e cálc. BFA

redundar em ganhos ligeiros do emprego, com particular realce para o sector formal. Assumindo as mesmas variações para o PIB petrolífero, na generalidade o PIB global estagnaria, crescendo apenas 0,1-0,3%, em 2023.

Reforçamos que este é um cenário menos provável, mas serve para ilustrar o impacto da variável cambial no desempenho da economia angolana.

D. CONCLUSÃO

1| No geral, a probabilidade de ocorrência do primeiro cenário apresentado é mais alta, embora os dois estejam condicionados ao movimento mais favorável da taxa de câmbio. O câmbio vai jogar um papel fundamental em várias frentes, quer do lado da inflação, quer do crescimento do PIB. Quanto ao nível geral de preços, acreditamos que a remoção parcial dos subsídios aos combustíveis é apenas um factor gerador de inflação transitória, enquanto o efeito da taxa de câmbio tem carácter mais permanente já que afecta os preços com *lag*, sendo por isso o seu curso um factor determinante para a estabilidade dos preços e o alcance da meta do BNA.

Em relação ao PIB, a evolução positiva do sector não-petrolífero é fundamental para garantia do crescimento da economia em 2023, já que não temos dúvidas que o sector petrolífero irá contrair este ano. A estabilidade da taxa de câmbio e eventual reversão parcial do movimento de quebra vai ser crucial para o crescimento da actividade económica não-petrolífera, sendo que alguns dos maiores sectores da economia, como o Comércio (18%), Construção (8,9%) e o sector Imobiliário (5,8%) têm um risco cambial muito elevado. Testemunhos de empresários dão conta de projectos no sector da construção e do imobiliário a serem descontinuados por causa da depreciação cambial, e o Comércio, segundo maior sector da economia, dependendo essencialmente de importações, deve sentir um impacto muito forte ao longo do ano e eventualmente contrair.

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 .