

# Destaque

## As vantagens e desvantagens do novo modelo cambial

Uma queda de 9,2% em relação ao euro marcou a estreia do novo regime cambial de Angola no primeiro leilão de divisas do ano. A desvalorização da moeda nacional poderá não ficar por aqui, mas ainda é cedo para saber se o novo modelo será eficaz para combater a falta de liquidez nas divisas e promover o crescimento económico.



# Crescimento

## Previsões otimistas

A consultora Eaglestone considerou que a previsão de 4,9% de crescimento económico para Angola, expressa no OGE 2018, é demasiado otimista tendo em conta os desafios económicos e financeiros do País. Entre as prioridades, a Eaglestone salienta “a necessidade de implementar mais medidas de consolidação orçamental e uma política monetária restritiva”.

Angola estreou o novo regime cambial no primeiro leilão de divisas do ano, e o kwanza sofreu a primeira desvalorização real em quase dois anos. No que foi o primeiro teste à passagem da taxa fixa para o modelo flutuante com bandas, a moeda nacional caiu 9,2% em relação ao euro e perto de 9,5 em relação ao dólar, e novas desvalorizações deverão acontecer, mas os efeitos, a médio prazo, poderão ser benéficos para as finanças nacionais, nomeadamente no que diz respeito à protecção das reservas internacionais líquidas e ao lançamento da economia.

Segundo a informação divulgada pelo Banco Nacional de Angola (BNA) no final do leilão, foi colocado o montante de 83,6 milhões EUR em divisas, “montante integralmente absorvido” pelos bancos comerciais que participaram, tendo sido apurada uma taxa média ponderada de venda de 221,26 Kz por cada euro. Já a cotação oficial para comprar 1 USD ficou-se nos 185,5 Kz.

Os analistas ouvidos pelo Mercado preferem esperar para ver antes de falarem em consequências do novo modelo. A depreciação será um resultado natural a curto prazo, porque “uma taxa de câmbio sobrevalorizada, não traduzindo a realidade, pode constituir um entrave importante ao crescimento económico”, considera Chindalena Lourenço, sócia do escritório de advogados Fátima Freitas, para quem a adopção do modelo flutuante com bandas – com um limite máximo e um limite mínimo da banda cambial – “deverá impedir uma flutuação descontrolada da moeda, assim como será tida em conta a meta de inflação e o nível das reservas internacionais líquidas”.

Até agora, o regime cambial que vigorava era o da taxa de câmbio fixa determinada pelo BNA, independentemente da relação entre a procura e a oferta. Como explica ao Mercado Filipa Fonseca Santos, associada coordenadora no escritório de advogados Vieira de Almeida (VdA), “o câmbio fixo tem como principal vantagem o controlo da inflação, evitar o efeito *pass-through*, bem

**“Como o objectivo é a estabilização da economia, este modelo é o mais ajustado. Porém, a política cambial por si só não resolve os problemas”, diz Edson Maurício da Horta, consultor e docente universitário**

como a previsibilidade nos negócios e no retorno do investimento estrangeiro, mas, para além de restringir a autonomia da política monetária, oculta os problemas reais da economia, que mais tarde ou mais cedo acabarão por se manifestar, por ser artificial”. Para a advogada, coordenadora da área financeira e de banca da VdA, “os défices recorrentes na balança de pagamentos tornam este regime cambial insustentável, uma vez que as reservas internacionais de que as autoridades monetárias dispõem para a manutenção da paridade cambial são limitadas”.

A adopção, decidida pelo Comité de Política Monetária do BNA, de um regime cambial caracterizado pela flutuação da taxa de câmbio dentro de um intervalo, denominado de banda cambial, com um limite máximo e um limite mínimo, faz com que, a partir de agora, a taxa de câmbio passe a ser fixada pelas transacções que se realizem em leilão no mercado primário. No entanto, o BNA intervirá sempre que for necessário para manter a taxa de câmbio nos intervalos/bandas estabelecidos.

“Como o objectivo é a estabilização da economia, este modelo é o mais ajustado. Porém, a política cambial, por si só, não resolve os problemas, é apenas um dos muitos instrumentos nas mãos do Executivo”, considera, por sua vez, Edson Maurício Horta, consultor e docente universitário, que vê vantagens na adopção do novo regime cambial: “A vantagem do modelo é que o Governo não é obrigado a vender ou comprar dólares a uma determinada taxa. Compra e venda ficam a cargo do mercado. Outra vantagem é que a taxa de câmbio sinaliza os produtores e consumidores às mudanças no cenário internacional, ajuda amortecer os choques que atingem a economia.”

No comunicado divulgado no final da reunião do Comité de Política Monetária, o Banco Nacional de Angola explicou que passará a organizar leilões de compra e venda de moeda estrangeira, nos quais os participantes, no caso dos bancos comerciais, indicarão o preço (taxa de câmbio) para a compra ou venda de moeda estrangeira. “A média ponderada dessas transacções será publicada no portal institucional do BNA, como a taxa de câmbio de referência. Ou seja, doravante, a taxa de câmbio passa a ser determinada pelas transacções que ocorrem, em leilão, no mercado primário”, diz o BNA, justificando a decisão com a “análise do comportamento dos fundamentos macroe-

**“O novo modelo irá promover a depreciação do kwanza, o que deverá contribuir para a desinflação e para uma moeda mais competitiva”, considera Chindalena Lourenço, sócia do escritório Fátima Freitas**

conómicos da economia angolana” e da “tendência decrescente das reservas internacionais”, além de ter “presente o actual desequilíbrio entre a oferta e procura de divisas”.

### Fardo

O ministro das Finanças já admitira, nos primeiros dias do ano, o fim da indexação do kwanza ao dólar, prometendo acompanhar de perto a variação da moeda nacional de modo a garantir que a flutuação não será descontrolada. “Vamos olhar atentamente para a grande diferença entre a taxa de câmbio oficial e a paralela, e considerar deixar que a moeda flutue, mas isso será feito com um olhar atento para garantir que o kwanza não fique descontrolado”, afirmou Archer Mangureira em entrevista publicada pela *The Banker*, uma revista do grupo do jornal *Financial Times*.

Para o governante, o País tem “carregado um fardo pesado por ter mantido uma taxa fixa face ao dólar desde Abril de 2016”, o que originou um enorme desfasamento entre a taxa oficial, que era de 166 Kz por dólar antes da adopção do novo modelo, e os cerca de 430 Kz por dólar nas transacções feitas no mercado paralelo.

“A equipa económica do Governo apresentou uma nova medida cambial aceitável e em boa hora, mas já deveria tê-lo feito antes”, diz ao Mercado Vladimir Fernandes, economista e consultor no sector da banca.

Menos optimista é Yuri Quixina, economista e docente universitário: “Verdadeiramente falando, não teremos um regime de câmbio flutuante, mas, sim, um regime de câmbio flutuante controlado, em linha com o câmbio fixo, na medida em que o BNA continuará a influenciar o preço das divisas, através da intervenção no mercado cambial, para que a taxa de câmbio fique dentro do intervalo fixado. As vantagens serão as mesmas do actual regime, que são artificiais. E as reservas internacionais continuarão a cair se não alterarmos a estrutura das exportações, que justifica a existência de escassez de divisas.” Yuri Quixina preferia que o Executivo tivesse adoptado o regime de flutuação pura, que considera mais vantajoso: “Se fosse um regime de câmbio flutuante verdadeiro, as famílias e as empresas, bem como os bancos, teriam a liberdade de definir a taxa de câmbio tendo em conta o confronto entre a oferta e a procura, pelo que a queda das importações seria de forma estrutural. Por outro lado, as kinguilas não teriam uma taxa de câmbio de referência para fazer lucro, o que poderia aproximar as taxas do mercado formal e, a médio prazo, reduzir consideravelmente este negócio informal.”

Chindalena Lourenço vê alguns riscos na adopção deste modelo flutuante controlado, mas acredita que poderá trazer benefícios para Angola. “A depreciação do kwanza através da sua flutuação permite que varie em função das ofertas e da procura, aproximando-se mais do seu valor real, ainda que a flutuação seja limitada a uma banda cambial.

Por outro lado, o novo método irá promover a depreciação do kwanza, o que deverá contribuir para a desinflação e para uma moeda mais competitiva. Contudo, no imediato, deverá implicar uma redução do poder de compra, em virtude da esperada desvalorização do kwanza”, diz a também directora-executiva da Câmara de Comércio EUA-Angola.

Este mesmo risco está presente para Edson Maurício Horta. “O kwanza passa a valer menos, mas isso é bom, porque a depreciação estimula as exportações. Isto, claro, quando há produtos para exportar”, refere o consultor, para quem outro risco poderá ser o aumento da especulação, mas prefere rematar num tom mais optimista: “Como não existem modelos perfeitos e já experimentámos o regime de câmbio fixo, vale a pena tentar um novo modelo.”

### Puro versus sujo

O regime de bandas cambiais permite ao banco central manter a taxa de câmbio dentro de um intervalo que considere como seguro, e há exemplos em que a amplitude das bandas é tão estreita, que, na prática, aproxima-se do modelo de câmbio fixo. O exemplo mais conhecido foi o Sistema Monetário Europeu (SME), criado em 1979 com o objectivo de estabelecer uma área de estabilidade monetária na Europa, baseada na cooperação e na coordenação monetária. Foi também adoptado pelo Brasil durante a implementação do Plano Real. Como explica Filipa Fonseca Santos, “este regime qualifica-se como de flutuação suja por contraposição ao regime da flutuação pura, em que não há intervenção do governo ou do banco central na formação da taxa de câmbio, ou seja, em que não há limites à flutuação do câmbio”.

“O regime puro de flutuação apresenta como principais vantagens evitar distorções cambiais e permitir uma maior liberdade na definição e gestão da política monetária, mas pode ocasionar inflação em caso de valorização descontrolada de moeda estrangeira, e diminuição das exportações no caso inverso”, acrescenta a coordenadora da área financeira e de banca da VdA. “Por isso, o modelo intermédio agora adoptado pelo Governo parece ser o que melhor servirá na actual situação, em especial se tivermos em conta que a valorização expectável das divisas não poderá ultrapassar as bandas, pondo em causa metas de inflação e prejudicando importadores. E, na verdade, não afectará de forma definitiva a previsibilidade do mercado financeiro. As oscilações da taxa de câmbio estarão balizadas pelas bandas definidas, evitando grandes valorizações ou desvalorizações, que podem, ainda, ser ajustadas em função das necessidades do mercado cambial interno e externo, embora crie maior incerteza.”

A advogada prefere, no entanto, não entrar em extrapolações sobre o que sucederá em Angola. “Não existindo um modelo único de intervenção, não se pode antecipar neste momento como é que o BNA fará a gestão do regime de câmbio flutuante com bandas, ou seja, quais as estratégias que adoptará e antecipar a sua eficácia e consequências e como é que se efectuará a sua articulação com as metas estabelecidas, designadamente de controlo da inflação. Uma coisa é certa: não existe um modelo ideal, todos encerram vantagens e desvantagens. Essencialmente, é uma opção política, cujo resultado dependerá muito dos instrumentos que venham a ser utilizados, em particular, da forma pela qual venha a ser realizada a limitação de flutuações.” Até porque, para já, não se sabe quais serão os limites máximo e mínimo da banda, como admitiu o próprio governador do BNA, informando que a banda será matéria restrita do banco central, “não será de domínio público”, e é um instrumento interno que vai dizer a partir de que momento o banco deverá fazer intervenções correctivas ao mercado.

“Se o câmbio permanecer dentro da banda que entendemos adequada para a estabilidade, não haverá necessidades de intervenções do banco central”, afirmou José Lima Massano, numa conferência de imprensa realizada em Luanda na semana passada, quando foi apresentado o Programa de Estabilização Macroeconómica. **M**