

2º Trimestre de 2017

1. Mercado petrolífero instável coloca restrições à política económica

1.1 A evolução do mercado petrolífero no 1º semestre de 2017

Após o anúncio, em Novembro de 2016, da celebração de um acordo entre os países membros da OPEP, alargado a alguns países não membros, visando reduzir a oferta de “crude” a partir de Janeiro de 2017, o mercado petrolífero iniciou uma recuperação, que no final do ano se traduzia numa cotação de USD 56,82/barril (Brent), superior em 31% ao observado na média do ano (USD 43,33) e quase o dobro do nível mais baixo (USD 29,78) verificado em Janeiro.

A essa fase de recuperação seguiu-se um período de mais de 2 meses de razoável estabilidade dos preços, dentro do intervalo USD 55-57, que foi no entanto alterado a partir de 8 de Março de 2017, altura em que se assistiu a um regresso da instabilidade, com oscilações acentuadas do preço, aproximando-se da fasquia de USD 50, que resultou numa média mensal de USD 51.

No segundo trimestre a instabilidade manteve-se, embora em Abril a média dos preços do Brent tenha melhorado ligeiramente, para USD 52, baixando em Maio para USD 50 e novamente em Junho, para um valor médio inferior a USD 48.

Ao longo do mês de Junho verificou-se uma quebra muito acentuada dos preços Brent, chegando a atingir valores inferiores em cerca de 20% ao registado no final de 2016, embora nos últimos dias do mês o preço tenha recuperado, fechando no final do mês em USD 48,77 (14% abaixo do preço do final de 2016).

Note-se, face ao preço médio do Brent registado em Junho e tendo em conta a diferença entre esse preço e o das ramas extraídas em Angola (o destas cerca de 5% inferior), que o preço de referência considerado no OGE/2017 (de USD 46,9) já não é atingido, o que naturalmente aumenta a pressão sobre a política orçamental.

Importa notar que esta instabilidade do mercado petrolífero persistiu, apesar do anúncio, no final de Maio, de uma extensão, por mais 8 meses a partir do final de Junho/2017, do acordo de redução da oferta entre os países da OPEP e entre estes e alguns não membros (neste caso com destaque para a Rússia e o México).

Os factores que estão por detrás deste comportamento frouxo do mercado petrolífero continuam a ser as dúvidas quanto ao rigor com que o acordo de redução da produção é aplicado por alguns países aderentes (OPEP e não OPEP), bem como quanto ao ritmo de crescimento da produção de petróleo fora da OPEP, sobretudo nos USA, extraído de fontes não-convencionais.

Na ausência de acontecimentos políticos ou económicos que alterem este contexto, parece pouco provável que o mercado do petróleo venha a registar grandes alterações ao longo do ano, mantendo-se os preços em níveis semelhantes aos até agora observados, ou seja em torno dos USD 50/barril (Brent).

1.2 As restrições que o mercado petrolífero coloca à política económica de Angola

No caso de Angola, esta evolução do mercado petrolífero não permite espaço para a adopção de uma política económica expansionista, devido à pressão que tal política exerceria sobre as reservas cambiais, com indesejáveis efeitos em sede de risco-país e de preservação da solvabilidade externa.

Esta restrição é aplicável à política orçamental em particular, nomeadamente no período de eleições legislativas que Angola atravessa, circunstância habitualmente propícia (em muitos países) a uma maior generosidade na realização de despesa pública, tanto corrente como de capital.

Cumpram aliás recordar que o objectivo orçamental de Angola para 2017 - um défice equivalente a 6,7% do PIB - reflecte, tal como assinalou o FMI, uma política bastante acomodatória, que transfere para a política monetária o ónus de procurar conter o crescimento da procura interna (ou seja da procura de divisas).

Esta combinação de políticas, a confirmar-se, continuará a ter impacto negativo nos sectores produtivos não petrolíferos, impondo-lhes um custo elevado no recurso ao financiamento bancário e agravando as dificuldades que suportam por força da escassez de divisas.

Por isso o FMI preconizava, tal como se referiu na última edição deste Boletim, um sério esforço no sentido de reduzir o défice orçamental para um nível não superior a 2,5% do PIB, sobretudo através de medidas de controlo da despesa.

Em reforço desta recomendação do FMI, cabe agora mencionar uma recente análise do Banco Mundial, divulgada em 4 de Junho, no documento “Global Economic Prospects”.

No capítulo da avaliação das perspectivas para a África ao Sul do Sahara, a República de Angola é apontada como um dos países em que a política orçamental apresenta maior risco de se afastar de uma rota de ajustamento, o que, segundo aquele Banco, será prejudicial para a estabilidade macroeconómica e atrasará a recuperação da actividade produtiva.

Na actual fase do ciclo político em Angola, será certamente remota a possibilidade de as recomendações do FMI e do Banco Mundial para a política orçamental virem a ser acolhidas, pelo menos nos tempos mais próximos.

É aliás visível, em indicadores parcelares como é o caso do aumento homólogo das exportações de bens de Portugal para Angola (+ 46,7% nos primeiros 4 meses de 2017), uma retoma da procura possivelmente induzida por uma política orçamental menos restritiva.

Talvez por esse motivo, o BNA, como adiante veremos, após um 1º Trimestre de 2017 de vendas bastante generosas, tenha sentido necessidade de reduzir acentuadamente a venda de divisas no 2º Trimestre, procurando por certo evitar uma excessiva erosão das reservas oficiais.

Esta travagem na venda de divisas, como já se sublinhou, vai de novo penalizar os sectores produtivos domésticos.

Logo que seja divulgada informação sobre a execução orçamental de 2017, será interessante verificar o andamento das despesas e da receita fiscal, bem como das necessidades de financiamento do sector público administrativo (SPA).

Um eventual agravamento do endividamento público, para suportar o crescimento da despesa, seria um cenário bem pouco desejável, atento o nível já relativamente elevado da dívida pública (superior a 70% do PIB) no final de 2016.

1.3 Aumento expressivo do financiamento do BNA ao Estado

O Balanço do BNA para o final de Abril e de Maio fornece uma indicação do agravamento do endividamento do Estado/Administração Central, revelando que o Estado recorreu ao crédito do Banco Central em escala significativa, a saber (valores em Milhões AKZ's):

	Dez/2016	Abril/2017	Maio/2017
Títulos de Dívida	434.020	539.618	527.332
Empréstimos	0	374.862	374.862
TOTAL	434.020	914.480	902.194

Constata-se, assim, um aumento de AKZ's 480.460 milhões do crédito do BNA ao Estado até Abril, num montante equivalente a quase USD 3 mil milhões ao câmbio oficial, seguindo-se uma ligeira redução em Maio, de AKZ's 12.286 milhões, embora mais do que compensada por uma redução, de AKZ's 126.072 milhões, nas responsabilidades do BNA face ao Estado/Administração Central.

Esta evolução é reveladora de alguma dificuldade por parte do Estado na obtenção de financiamento junto do mercado, tanto interno como externo.

2. Economia terá recuado em 2016, segundo as estimativas mais recentes

Segundo informação entretanto divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística para os 3 primeiros trimestres de 2016, a actividade económica em Angola teria recuado significativamente em relação a 2015, com uma quebra do PIB que poderá vir a ser superior a 4% em termos reais (com base em preços de 2002), resultante das seguintes variações trimestrais homólogas:

1º trimestre	-1,9%
2º trimestre	- 7,8%
3º trimestre	- 4,3%

Não sendo ainda conhecida a variação do quarto trimestre, esta informação revela um quadro bem mais negativo do que o que havia sido admitido pelo FMI, e também pelo Banco Mundial, que estimaram um crescimento zero, e é explicável por variações especialmente negativas em alguns dos sectores não-petrolíferos, como a Construção e o Comércio.

Aguarda-se a divulgação dos dados para o quarto trimestre, para se ajuizar em definitivo quanto ao desempenho da economia em 2016.

Refira-se, entretanto, que este panorama mais negativo sobre o desempenho da economia em 2016 não será muito surpreendente, tendo em conta as sérias restrições impostas à actividade de diversos sectores (não petrolíferos) em consequência da já mencionada escassez de divisas e do considerável encarecimento do crédito (este mais acentuado no segundo semestre).

3. Banco Mundial coloca reservas à política cambial

Seguindo na esteira do FMI que, como se salientou na anterior edição deste Boletim, recomendava uma revisão da política cambial no sentido de uma maior flexibilização da taxa de câmbio oficial - para reflectir a relação entre a oferta e a procura de divisas – o Banco Mundial (BM), no documento atrás citado, aponta também o dedo à política cambial como um dos principais factores impeditivos de uma recuperação económica.

Segundo a avaliação do BM, o controlo administrativo a que o mercado cambial se encontra sujeito distorce o funcionamento desse mercado, afectando negativamente a actividade dos sectores produtivos não-petrolíferos.

Não obstante estas recomendações dos organismos internacionais, parece pouco provável que, no ciclo político em curso, a política cambial venha a sofrer alterações significativas, dada a percepção existente, entre os decisores políticos, de que a flexibilização da taxa de câmbio iria promover uma subida dos preços no consumidor.

É bem possível, como assinala o FMI, que numa primeira fase tal viesse a acontecer, em resultado de um “overshooting” da taxa de câmbio, mas, a prazo, seria de esperar uma tendência para a estabilização da taxa de câmbio e, conseqüentemente, dos preços no consumidor, para além dos claros benefícios para as actividades produtivas.

O que se pode ter por certo, pela experiência dos últimos dois anos, é que no sistema de gestão cambial em vigor, de controlo político/administrativo das taxas de câmbio e das quantidades de moeda estrangeira vendidas, não só a inflação atingiu valores record – 42% em 2016 e provavelmente não menos de 25% em 2017 - como os sectores não-petrolíferos foram duramente atingidos pela escassez de divisas, que acaba por favorecer as importações (com a manutenção de preços artificialmente baixos) em detrimento da produção nacional de bens.

Recorda-se que as taxas de câmbio do AKZ em relação às principais divisas continuam inalteradas desde Abril de 2016, o que se traduz numa crescente apreciação real do AKZ, enquanto persiste um diferencial de cerca de 150% entre o câmbio oficial e o do mercado paralelo.

4. Informação económica, financeira e cambial mais recente

4.1 Indicadores parcelares sugerem actividade económica ainda frágil

Não se encontrando ainda disponível informação oficial sobre o desempenho da economia (PIB), existem indicadores que apontam para uma actividade muito frágil em 2017, como é o caso do crédito bancário ao sector privado que em Abril, segundo as estatísticas monetárias do BNA, teria caído cerca de 10% em termos homólogos.

No mesmo sentido apontam as taxas de juro Luibor, cuja descida sugere o enfraquecimento da procura de liquidez por parte dos bancos, como decorre do quadro comparativo seguinte.

Taxas Luibor (anuais, em %)

Prazos	31/03/2017	30/06/2017
Overnight	23,67	22,40
1 mês	19,28	18,57
3 meses	21,05	20,15
6 meses	23,08	21,65
9 meses	24,65	22,89
12 meses	25,75	24,44

As exportações de mercadorias de Portugal para Angola, com um crescimento de 46,7% no período até Abril (informação do INE Português), constituem o indicador parcelar que aponta para alguma retoma da actividade, embora neste caso com potencial impacto negativo sobre o PIB e, como atrás se referiu, poderão ser explicadas por procura induzida pela política orçamental bem como pelo aumento da venda de divisas.

Como nota de curiosidade, registam-se as decisões do Comité de Política Monetária do BNA, de 30 de Maio e 30 de Junho, de reduzir, de 7,25% para 5,25%, e de 5,25% para 3,25%, a taxa de juro de absorção de liquidez ao prazo de 7 dias, ao mesmo tempo que manteve inalteradas as taxas de cedência de liquidez.

Esta decisão parece sinalizar uma intenção de incentivar os bancos a procurar aplicações alternativas para a sua liquidez excedentária, designadamente em crédito à economia ou na aquisição de Bilhetes do Tesouro, facilitando a colocação de dívida pública.

4.2 Venda de divisas: redução acentuada no segundo trimestre

Relativamente ao montante de divisas vendidas pelo BNA, há a registar uma queda muito acentuada no segundo trimestre, quando comparado ao nível das vendas do primeiro trimestre.

Com efeito, no primeiro trimestre foi vendido um montante total de € 4.614.697 milhões, ou seja uma média mensal de € 1.538.322 milhões. No segundo trimestre as vendas somaram € 2.118.700 milhões (€ 815,3 milhões em Abril, € 654,2 milhões em Maio e € 649,2 milhões em Junho), ou seja uma média mensal de € 706 milhões, apenas 46% do valor do primeiro trimestre.

4.3 Reservas oficiais em divisas: redução até Maio

O ritmo de venda de divisas no primeiro trimestre de 2017 teve natural impacto no nível das reservas oficiais líquidas em divisas que, segundo informação divulgada pelo BNA no final de Junho (estatísticas monetárias BNA) terão caído de cerca de USD 21,4 mil milhões no final de 2016 para USD 18,0 mil milhões em Maio de 2017, registando assim uma redução de USD 3,4 mil milhões.

Esta evolução das reservas oficiais, como já se referiu, terá certamente ditado a travagem na venda de divisas a que se vem assistindo desde Abril.

4.4 Inflação desacelera em 2017

Os dados disponíveis para a inflação, até Maio, apontam para um recuo face aos valores atingidos em 2016, com a inflação acumulada a situar-se em 11,36% e a inflação média dos últimos 12 meses em 34,06%.

O recuo da inflação deverá estar relacionado com a redução da actividade económica, indutora de uma diminuição do rendimento real disponível (também propiciada pela quebra dos salários reais), reduzindo a pressão da procura sobre os preços.

Por sua vez, o aumento das vendas de divisas pelo BNA no primeiro trimestre terá contribuído para reforçar a oferta de bens de consumo, concorrendo também para atenuar a pressão sobre os preços no consumidor.

Resta saber como irá comportar-se a inflação na sequência do novo aperto na venda de divisas por parte do BNA, que poderá voltar a induzir alguma escassez no abastecimento de bens de consumo.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 31.03.2017.

As observações e opiniões que se encontram expressas neste documento acerca do significado da informação objectiva nele apresentada não constituem opinião do Banco BAI Europa, representando, exclusivamente, a opinião das pessoas responsáveis pela elaboração do documento.

Principais fontes de informação utilizadas:

- BNA
- World Bank: "Global Economic Prospects"
- BAI: Newsletter Mercados Financeiros