

3º Trimestre de 2017

1. Novo Governo: desafios e possíveis mudanças na política económica

1.1 A expectativa criada por um novo Governo

Com a tomada de posse do Presidente da República, ocorrida a 26 de Setembro, estará próximo o início de funções do novo Governo de Angola resultante das eleições de 23 de Agosto.

Tanto por declarações do novo Titular do Poder Executivo como por comentários de observadores bem colocados, gerou-se alguma expectativa quanto à introdução de novidades na política económica, em particular no que respeita à melhoria do clima de negócios (maior transparência nas relações económicas do Estado com os agentes económicos, combate ao clientelismo e à corrupção) bem como à criação de outras condições para uma efectiva diversificação da economia nacional.

1.2 Ambiente macroeconómico bastante degradado, como ponto de partida

Importa recordar que o novo Governo iniciará funções numa altura em que a economia de Angola se encontra há praticamente três anos sujeita a um choque externo, muito adverso, provocado pela quebra acentuada, a partir do terceiro trimestre de 2014, do preço internacional do seu principal (e quase exclusivo) produto de exportação, o petróleo bruto.

Este choque externo veio abalar, profundamente, a estabilidade que a economia de Angola gozou, entre meados de 2010 e 2014, propiciada por um mercado petrolífero muito favorável, e que se traduziu, entre outros, nos seguintes desenvolvimentos:

- (i) Notável descida da inflação média anual, que, partindo de um nível de 15,3% em 2010, viria a recuar ano a ano, atingindo 7,7% em 2013 e de 7,5% em 2014 (mínimo histórico);
- (ii) Excedentes orçamentais e da balança de pagamentos;
- (iii) Reforço considerável do stock de reservas oficiais em divisas que, no final de 2013, (adicionando a transferência de USD 3,8 mil milhões ocorrida nesse ano para o Fundo Soberano), teriam atingido

USD 34,7 mil milhões, baixando (em termos equivalentes) para USD 31,3 mil milhões no final de 2014;

- (iv) Normalização nos pagamentos ao exterior, referentes a operações comerciais, de invisíveis correntes e de capitais;
- (v) Eliminação da divergência entre as taxas de câmbio oficial e do mercado paralelo que até meados de 2014 exibiu valores quase inexpressivos;
- (vi) Apreciável dinamismo da economia, traduzido em taxas de crescimento anuais do PIB que, na média do quadriénio 2011-2014, se situaram em nível próximo de 5%.

Como acima se referiu, o choque externo abalou este clima de estabilidade macroeconómica, com efeitos muito adversos em todos os indicadores acima mencionados, como a seguir se apresenta:

- (i) Inflação média anual em forte subida, disparando para 42% em 2016, depois de atingir 15,3% de 2015, em consequência da perda do valor externo do KWANZA, tanto no mercado oficial como, sobretudo, no mercado paralelo, bem como da escassez ocasional de produtos de consumo importados derivada das restrições impostas na venda de divisas aos agentes económicos - devendo abrandar em 2017, como consequência da significativa quebra da procura, mas para um valor ainda superior a 20%;
- (ii) Défices orçamentais e da balança de pagamentos correntes, que, em 2015, terão atingido 4,2% e 10% do PIB, respectivamente;
- (iii) Redução apreciável do nível de reservas oficiais em divisas que, em Dezembro de 2016 se situava em USD 20,8 mil milhões, declinando em Julho de 2017 para USD 17,5 mil milhões, apesar do forte travão administrativo imposto pelo BNA às vendas de moeda estrangeira;
- (iv) Acumulação de significativos atrasos de pagamentos ao exterior, que o FMI, com referência ao final de 2016, avaliava em mais de USD 3 mil milhões, impedindo a liquidação de operações comerciais, de invisíveis correntes e de capitais, situação que não deverá ter sofrido grande alteração em 2017;
- (v) Aumento exponencial da divergência entre a taxa de câmbio oficial e do mercado paralelo, que chegou a atingir, em 2016, valores da ordem de 250% e que, presentemente, se cifra em cerca de 130%;
- (vi) Forte desaceleração da actividade económica espelhada numa contracção do PIB que, em 2016, terá atingido cerca de - 4%, após a desaceleração para 3% em 2015.

1.3 Os desafios

Como facilmente se entende, a superação de um cenário macroeconómico tão desfavorável como o que se verificou em 2016, com algumas melhorias em 2017 mas ainda escassas, constitui um grande desafio para a política económica do novo Governo, a par do objectivo, de mais largo prazo, visando a diversificação da economia.

Será certamente necessária uma reavaliação da forma como os diferentes instrumentos de política têm vindo a ser utilizados – nos domínios orçamental, monetária e cambial – e, em função dessa reavaliação, introduzir ajustamentos que o difícil estado da economia reclame.

Como foi mencionado em anteriores edições deste Boletim, a estratégia económica até agora seguida, em resposta ao choque externo, no sentido de conter a procura interna e de impedir um desgaste maior do nível de reservas oficiais em divisas, começou por uma política orçamental de rigor em 2015 (com destaque para a quase total eliminação dos subsídios ao consumo de combustíveis), passando, a partir de 2016, a privilegiar o endurecimento da política monetária, através duma forte subida das taxas de juro do BNA, mais acentuada no 2º semestre de 2016, ao mesmo tempo que o rigor orçamental era aliviado.

Esse endurecimento da política monetária bem como a forte contenção na venda de divisas, imposta pelo BNA, explicarão, em boa parte, a acentuada contracção da economia registada em 2016, tendo afectado múltiplos sectores, tanto no comércio como nas diferentes indústrias: no caso do comércio, gerando situações de escassez na oferta de bens, em especial de consumo e, no caso da indústria, dificultando a importação de matérias-primas, produtos intermédios e de bens de equipamento (e contribuindo para desencorajar a manutenção de quadros, nomeadamente de expatriados).

Note-se que a forte contenção na venda de divisas, para além da compreensível necessidade de salvaguardar a solvabilidade externa da República, foi consequência da opção, seguida a partir de Abril de 2016, de manter inalterada a taxa de câmbio oficial do AKZ tanto em relação ao USD como em relação ao Euro, rejeitando ajustamentos do valor externo da moeda nacional que um regime cambial flexível teria, inevitavelmente, provocado.

A rejeição de um regime cambial flexível, em que a taxa de câmbio é determinada pela oferta e pela procura de divisas, sem prejuízo de intervenções moderadoras do Banco Central – supostamente com receio do impacto de uma desvalorização no nível de preços – impôs a necessidade de regular administrativamente os fluxos de venda de divisas, segundo critérios e finalidades definidos pelo próprio BNA.

Esta opção foi assumida em clara divergência em relação às sugestões e recomendações do FMI, que tem advogado a necessidade de um regime cambial mais flexível, bem como de uma política orçamental mais rigorosa, associadas a uma política monetária restritiva, traduzindo uma combinação mais adequada ao desenvolvimento da economia e, em especial, ao primordial objectivo de diversificação.

Também como neste Boletim se tem explicado, a manutenção de uma taxa de câmbio imutável acompanhada de um controlo administrativo das vendas de divisas em função de critérios “ad-hoc”, estabelecidos e geridos pelo BNA, afigura-se dificilmente compatível com o objectivo da diversificação da economia, dificultando a produção de bens que possam substituir importações e favorecendo as importações de bens, em especial de consumo.

E, ao mesmo tempo, não parece que tal opção tenha surtido os efeitos pretendidos no sentido de sustar o crescimento dos preços, se atentarmos no nível altíssimo que a inflação atingiu em 2016 e que deverá manter em 2017 embora menos expressiva.

Aguarda-se, assim, com justificada expectativa, que o novo Governo divulgue as suas opções de política económica e, em especial, como tenciona utilizar os diferentes instrumentos de política, designadamente em relação à taxa de câmbio.

Neste domínio, a colaboração tanto do FMI como do Banco Mundial (neste caso, em particular para a definição e implementação de um programa consistente de diversificação da economia), poderão vir a revestir-se de elevada utilidade, conferindo maior credibilidade às políticas e contribuindo para atrair o indispensável investimento directo estrangeiro.

2. Mercado petrolífero recupera no terceiro trimestre, especialmente em Setembro

Depois de um segundo trimestre em que, tal como se assinalou na anterior edição deste Boletim, o mercado petrolífero exibiu acentuada instabilidade, registando preços spot por barril (Brent) em média claramente inferiores a USD 50, no terceiro trimestre verificou-se uma recuperação dos preços do barril de petróleo, tendo o preço médio do Brent sido de USD 49 em Julho, subindo para USD 52 em Agosto e para USD 55,5 em Setembro.

A partir de 22 de Setembro verificou-se mesmo, pela primeira vez em 2017, a ultrapassagem da cotação verificada no final de 2016 (USD 56,82).

Estes níveis de preços deverão permitir que sejam cumpridos os objectivos para as receitas fiscais petrolíferas, pese embora a expectativa de alguma redução na produção de crude em relação ao ano anterior, em consequência do acordo da OPEP e de factores técnicos.

Sendo certo que esta recuperação do preço do petróleo pode aliviar a pressão sobre a política económica no curto prazo, tanto no plano orçamental - com a recuperação das receitas petrolíferas - como da venda de divisas, também é certo que Angola não poderá esperar que a recuperação do preço do petróleo seja uma alternativa à introdução das reformas que têm sido aconselhadas e que se espera sejam assumidas pelo novo Executivo.

Com efeito, apesar desta recuperação no terceiro trimestre, agências especializadas na análise do mercado petrolífero, como é o caso da “Energy Information Administration” (EIA) preveem um preço médio do Brent de USD 51 para 2017, aumentando para USD 52 em 2018.

Se estas previsões se confirmarem, com maior ou menor precisão, será muito difícil a Angola, com a combinação de políticas até agora utilizadas, ultrapassar os constrangimentos decorrentes do choque externo que abalou a estabilidade macroeconómica.

3. Evolução das principais variáveis económicas, monetárias e cambiais

3.1 Inflação

A subida do nível de preços no consumidor manteve, até Agosto, a trajectória de desaceleração observada ao longo do ano, apesar de um ligeiro agravamento da inflação mensal em Julho (+1,77%) e em Agosto (1,66%) em relação a Junho.

Assim, a inflação acumulada até Agosto cifra-se em 17,03% e a inflação média dos últimos 12 meses terminados em Agosto em 26,95%.

Com base nestes valores, é razoável admitir que a inflação em 2017 venha a situar-se ainda acima de 20%, embora muito inferior – cerca de metade – ao nível médio de 2016.

Esta queda da inflação terá sido determinada pelo expressivo abrandamento da actividade económica registado em 2016 e que se terá prolongado para 2017, bem como pelo incremento na venda de divisas, em especial no 1º trimestre/2017.

3.2 Evolução orçamental

A informação disponível, relativa à execução orçamental de 2017 é ainda, por razões que se desconhecem, muito escassa, não permitindo uma leitura com um mínimo de segurança quanto ao cumprimento dos objectivos orçamentais para o ano, que, como se sabe, apontavam para um défice de 5,8% do PIB.

No que se refere à Receita Fiscal, parece razoável admitir que o objectivo para a Receita Petrolífera venha a ser atingido, graças a:

- expressiva recuperação do mercado petrolífero no 3º trimestre (atrás comentada) a qual, embora com algumas oscilações, poderá prolongar-se para o 4º trimestre;
- encaixe de receita extraordinária, anunciado em Julho, na sequência de regularizações fiscais relativas a anos anteriores, acordadas com as petrolíferas e que, só por si, ascendem a AKZ 192,7 mil milhões, equivalendo a mais de 11% da Receita Fiscal Petrolífera orçamentada para o ano.

Ao invés, quanto à Receita não Petrolífera será de admitir um grau de execução inferior ao programado, como consequência de um nível de actividade económica abaixo do que ficou pressuposto no OGE/2017.

Este cenário do lado da Receita poderia fazer supor um défice superior ao programado, mas não se deve excluir que a execução da Despesa venha a ficar abaixo dos limites orçamentais (com excepção das despesas com Pessoal e com Juros), devido à preocupação de evitar um excessivo crescimento da dívida pública.

3.3 Taxas de juro e crédito à economia

Registou-se, neste trimestre, a manutenção da tendência de abrandamento das condições monetárias, já verificada no 2º trimestre, sinalizada por uma nova descida das taxas LUIBOR.

Esta evolução será reflexo de diversos factores, nomeadamente a descida das taxas de absorção de fundos do BNA, uma frágil procura de crédito pelo sector privado e, como é natural, o abrandamento da inflação.

No tocante às taxas LUIBOR, apresenta-se no quadro seguinte a comparação das taxas no final dos 1º, 2º e 3º trimestres, verificando-se uma descida em todos os prazos.

Luibor	1º/trim	2º/trim	3º/trim
O/N	23,67	22,40	19,70
1M	19,28	18,57	18,01
3M	21,05	20,15	18,81
6M	23,08	21,65	19,45
9M	24,65	22,89	20,90
12M	25,75	24,44	21,97

Constata-se, assim, que o declínio das taxas Luibor se intensificou no 3º trimestre, traduzindo o já referido abrandamento das condições monetárias.

Refira-se, neste contexto, que no final de Julho o BNA voltou a baixar a taxa de absorção de fundos, de 3,25% para 2,75%, depois de reduções de 7,25% para 5,25% no final de Maio e de 5,25% para 3,25% no final de Junho.

No tocante ao crédito bancário, e de acordo com a Síntese Monetária do BNA referente a Julho, entre o final de 2016 e Julho de 2017 registou-se um acentuado crescimento do crédito à Administração Central, de 16% em termos brutos e de 63% em termos líquidos (abatido dos depósitos).

Já o crédito ao sector privado cresceu apenas 1,9%, confirmando a moderação da actividade económica.

Em Julho de 2017, o saldo do crédito bancário à Administração Central (AKZ 4.167.146 milhões) representava 124% do saldo do crédito ao Sector Privado (AKZ 3.358.410 milhões), o que oferece uma ideia clara da forte dependência do sector bancário em relação à Administração Pública e ao risco da dívida pública.

Salienta-se que a relação entre o crédito bancário à Administração Central e o crédito bancário ao sector privado tem vindo a crescer rapidamente, passando de 70,2% no final de 2014, para 77% no final de 2015, 109% no final de 2016 e 124% em Julho/2017.

3.4 Mercado cambial

No mercado cambial registou-se um aumento significativo da venda de divisas pelo BNA até Setembro de 2017, relativamente ao ano anterior, passando de € 6.711.563 milhões para € 9.001.300 milhões, ou seja +34,1%, aumento que foi particularmente expressivo no 1º trimestre do ano (+260%), como se assinalou em anterior edição deste Boletim.

Este aumento da venda de divisas poderá ser explicado em parte em função da melhoria verificada no mercado petrolífero, em comparação ao ano anterior, devendo ter contribuído para o abrandamento da inflação através de uma melhoria da oferta de bens de consumo importados e, noutra parte, pela diminuição das reservas oficiais em divisas, que passaram de USD 20,8 mil milhões no final de 2016 para USD 17,5 mil milhões no final de Julho/2017.

No tocante às taxas de câmbio não há grandes alterações a assinalar neste trimestre – as taxas oficiais continuam a manter-se fixas, como se sabe - verificando-se todavia uma atenuação do diferencial entre o mercado paralelo e o mercado oficial, provavelmente como reflexo do mencionado aumento nas vendas de divisas, diferencial esse que no mês de Setembro se manteve em torno de 130%.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 30.09.2017.

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
- BAI: Newsletter Mercados Financeiros
- Energy Information Administration