

4º Trimestre de 2017

1. Recuperação do mercado petrolífero poderá ajudar a estabilização da economia

1.1 A recuperação do mercado petrolífero

A recuperação do mercado petrolífero verificada no 3º trimestre do corrente ano e já assinalada na anterior edição deste Boletim, acentuou-se no 4º trimestre, tendo o preço médio do crude (Brent) ascendido a USD 58 em Outubro, USD 63 em Novembro e USD 64 em Dezembro, fechando o ano em USD 66,87 valor mais elevado desde meados de 2015 e 17,7% superior ao do fecho de 2016.

As previsões da *Energy Information Administration* (EIA) apontavam, no início de Dezembro, para um preço médio do barril (Brent) de USD 57 em 2018, acima da previsão avançada no início de Novembro (USD 56), valores a rever muito provavelmente em alta na próxima previsão a divulgar em Janeiro de 2018.

A decisão dos países OPEP e não OPEP, subscritores do Acordo para a limitação da produção petrolífera, de estender a vigência desse Acordo até final de 2018, veio conferir maior sustentabilidade ao mercado e explica, para além da robustez do consumo, a recuperação registada neste último trimestre de 2017.

É certo que esta recuperação dos preços poderá estimular o aumento da produção, em especial nos EUA, limitando o “upside” mas, mesmo assim, a perspectiva de um nível de preços em torno de USD 60 para 2018 constitui um cenário bem mais favorável do que há pouco tempo se poderia antecipar.

Esta evolução e perspectivas mais favoráveis para o mercado petrolífero surgem numa altura em que o novo Governo de Angola se comprometeu a pôr em execução uma nova estratégia económica, voltada para a efectiva valorização dos recursos nacionais (a decantada “diversificação da economia”) através da criação de condições mais propícias para o relançamento do investimento privado – objectivo claramente apontado nas medidas de política económica relevadas na proposta de OGE/2018 - ao mesmo tempo que pretende estabilizar a economia num prazo tão curto quanto possível, fazendo uso das políticas orçamental, monetária e cambial.

1.2 A possível ajuda do mercado petrolífero ao sucesso da política económica

O desafio assumido pelo Governo é muito grande, num contexto em que os desequilíbrios macroeconómicos se agravaram consideravelmente nos últimos dois anos, na sequência do choque petrolífero e também como resultado de um “policy mix” nem sempre consistente, mas a nova conjuntura petrolífera, a confirmar-se, nomeadamente ao longo de 2018, poderá dar um contributo relevante para os objectivos de estabilização.

Tal poderá suceder, em primeira linha, através **(i)** do alívio da restrição cambial, possibilitando o aumento da oferta de divisas, com impacto favorável sobre os preços no consumidor e a actividade económica, e, também, **(ii)** do reforço das receitas fiscais petrolíferas, permitindo reduzir o défice orçamental e as necessidades de financiamento do Estado.

Adicionalmente, a eventual “almofada” cambial decorrente de um mercado petrolífero mais favorável, poderá proporcionar ao Banco Nacional de Angola capacidade acrescida para gerir a transição para um regime de taxa de câmbio com flexibilidade, intervindo no mercado para moderar as flutuações da taxa de câmbio.

Como em anteriores edições deste Boletim se salientou, a combinação de políticas (“policy mix”) até agora adoptada não logrou solucionar as dificuldades causadas à economia de Angola pelo choque petrolífero, podendo mesmo, ocasionalmente, ter contribuído para as exacerbar.

Com efeito, a decisão de manter uma taxa de câmbio oficial artificialmente estável desde Abril de 2016 obrigou a impor sérias restrições à venda de divisas - para evitar uma excessiva erosão das reservas oficiais que colocasse em risco a solvabilidade externa da República - de que resultaram grandes dificuldades para a produção nacional de bens e serviços, impedindo a diversificação da economia.

Concretamente, a escassez na oferta de divisas impôs severos obstáculos à importação de matérias-primas, bens intermédios e equipamentos indispensáveis à laboração de inúmeras empresas - o que certamente ajuda a explicar a recessão de 2016 e a muito ténue recuperação de 2017.

Para agravar aquele cenário, a estabilidade forçada da taxa de câmbio oficial determinou uma forte valorização real da moeda nacional, dificultando a produção nacional de bens e favorecendo as importações.

Esta realidade foi reconhecida no relatório da proposta de OGE/2018, quando refere (parágrafo 129): ***“...esta dinâmica de valorização do Kwanza em termos reais poderá estar a funcionar como um significativo constrangimento para o processo de dinamização da produção nacional e de diversificação da economia”***

Ao mesmo tempo, as fortes limitações à importação de bens de consumo essenciais, fez acelerar a subida dos preços no consumidor, levando a inflação para níveis extremamente elevados (42% em 2016, próxima de 27% em 2017).

Sucede, ainda, que a preocupação de facilitar um maior volume de importações de bens de consumo, sobretudo no decurso do primeiro semestre de 2017 – período que antecedeu o acto eleitoral - viria a ter um impacto bastante adverso no nível das reservas oficiais em divisas, que em Novembro baixavam para USD 14,25 mil milhões, cobrindo menos de 5,5 meses de importações de bens e de serviços.

Em conclusão, quebrar este ciclo vicioso de escassez da oferta de divisas, alta inflação, estagnação económica e queda das reservas oficiais, constitui um desígnio e um desafio que o novo Executivo parece apostado em assumir e cujo sucesso, para além de outros factores, também depende da conjuntura petrolífera.

2. BNA altera a instrumentação da política monetária

O Comité de Política Monetária do BNA decidiu, na sua reunião de 30 de Novembro, introduzir um importante conjunto de alterações na instrumentação da política monetária, das quais se destacam:

- Adopção da base monetária em moeda nacional como variável operacional da política monetária, o que significa que, doravante, se compromete a gerir a evolução desta variável em função dos objectivos assumidos para o crescimento da actividade económica e da inflação;
- Aumento da taxa de cedência de liquidez aos bancos (taxa BNA) de 16 para 18%, ao mesmo tempo que foi mantida a taxa da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (overnight) em 20% e reduziu para 0% (de 2,75%) a taxa da Facilidade Permanente de Absorção do Liquidez, passando a regular a liquidez através de operações de “open market”;
- Libertação dos cativos constituídos pelos bancos junto do Banco Central para efeito de compra de divisas ao mesmo tempo que os clientes dos bancos ficam desobrigados da constituição de cativos em M/N como requisito prévio à compra de moeda estrangeira;
- Redução de 30 para 21% do coeficiente de reservas obrigatórias incidente sobre os depósitos dos clientes em moeda nacional, com excepção dos depósitos do Governo Central, Governos Regionais e Administrações Locais, relativamente aos quais se mantêm os anteriores coeficientes (75% para os depósitos da Administração Central e de 50% para os depósitos das Administrações Regionais e Locais);
- Restrição dos tipos de créditos bancários cujos desembolsos são elegíveis (em 80%) para a constituição das reservas de caixa, ficando limitados aos créditos concedidos (por prazos de reembolso não interiores a 24 meses) a projectos dos sectores da agricultura, pecuária, silvicultura e pescas;
- Cessa a possibilidade dos bancos constituírem as reservas de caixa, até 20% do respectivo montante, com títulos da dívida pública (obrigações).

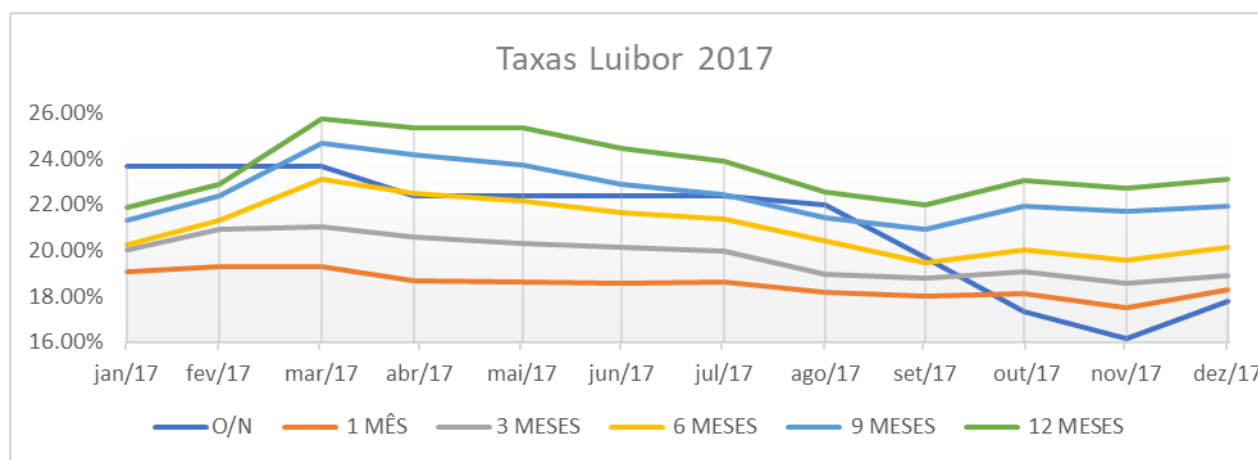
Destas decisões do BNA terá resultado uma diminuição das reservas livres para os bancos e, consequentemente, menor liquidez disponível no mercado, o que explicará a subida das taxas LUIBOR a partir do início de Dezembro, invertendo um movimento de descida que se verificava desde o final do 1º trimestre de 2017, com uma inversão em Outubro e nova descida em Novembro.

Todavia, a partir da segunda metade de Dezembro as taxas LUIBOR voltaram a descer, com excepção das taxas a 1 mês e 3 meses, regressando a níveis semelhantes aos registados no final de Outubro, parecendo sinalizar um reequilíbrio do mercado monetário e permitindo concluir que as medidas do BNA terão tido um impacto limitado no mercado.

Há a registar no final do ano uma acentuada subida da taxa O/N, a qual será, muito provavelmente, resultado de acertos pontuais de posições típicas de final de ano.

Note-se que estas taxas continuam a não ser positivas em termos reais e incorporam, muito possivelmente, uma expectativa de descida da inflação. Será por isso interessante verificar como vai reagir o mercado em relação a uma inversão das expectativas inflacionistas sinalizada na proposta de OGE como adiante se apreciará.

O gráfico seguinte dá conta da evolução das taxas LUIBOR desde o início de 2017 até ao final do ano.



3. OGE/2018 visa reduzir défice orçamental para 2,9% do PIB, após estimativa de défice de 5,3% do PIB em 2017

O facto de o novo Executivo ter iniciado funções praticamente no final do 3º trimestre justificou que a proposta de OGE/2018 fosse apresentada apenas em finais de Dezembro e venha a ser discutida e votada já em 2018.

Essa proposta aponta para uma expressiva redução do défice orçamental, que em 2017 terá atingido 5,3% do PIB, (mesmo assim abaixo dos 5,8% previstos no OGE), para 2,9% do PIB.

Segundo o Relatório da proposta de OGE/2018, a descida do défice em 2018 constitui um primeiro passo para uma consolidação orçamental mais exigente, assumindo como objectivo de médio prazo um défice primário não petrolífero (DPnP) de 1% do PIB. Para se perceber o grau de exigência deste objectivo de médio prazo, basta recordar a evolução do DPnP, em % do PIB, ao longo dos últimos 5 anos:

2013	2014	2015	2016	2017
48,3%	44,6%	21,8%	12,2%	13,3%

Cumprir notar que a acentuada quebra do DPnP, de 2014 para 2015 se deveu, em primeira linha, à supressão dos subsídios ao consumo de combustíveis.

A subsequente melhoria em 2016 ficou a dever-se a um esforço de contenção na despesa, esforço que abrandou em 2017.

Progressos adicionais deste indicador, até atingir o proclamado objectivo de um défice de 1% do PIB, deverão resultar de maior disciplina na gestão da despesa, tanto corrente como de capital, e de um crescimento sustentado da receita, sobretudo da receita não-petrolífera.

A maior disciplina na gestão da despesa – por exemplo através da suspensão ou cancelamento de projectos de investimento público que não apresentem qualquer benefício para a diversificação da economia – será uma componente essencial do anunciado programa de estabilização.

O crescimento sustentado da receita não-petrolífera, por sua vez, deverá resultar de uma efectiva diversificação da economia, assumida como grande objectivo estratégico do novo Executivo.

3.1 Principais pressupostos do OGE/2018

O OGE para 2018 apresenta como principais pressupostos os seguintes:

Preço médio do petróleo	USD 50 (para ramas angolanas)
Crescimento do PIB	4,9%, resultante de uma subida mais acentuada do PIB petrolífero (+6,1%) e de um crescimento mais moderado do PIB não-petrolífero (+4,4%), o que se traduzirá numa expressiva aceleração em relação ao valor esperado para 2017 (+1,1%)
Inflação média anual	28,7%, um ligeiro agravamento em relação ao valor registado em 2017, que deverá ser da ordem de 26/27%
Produção de petróleo	1.698,6 milhões de barris/dia, um aumento de 3,1% face a 2017 (1.647,2 milhões de barris/dia)

Deste conjunto de pressupostos, destaca-se a aparente prudência no tocante às previsões do preço do petróleo e da inflação, parecendo algo optimista a previsão de crescimento do PIB, claramente superior à avançada pelo FMI (+1,25%).

Note-se que já em 2017 a previsão de crescimento do PIB se mostrou optimista, o que terá contribuído para que a Receita Fiscal (não-petrolífera) tivesse ficado aquém do previsto.

Relativamente ao objectivo para o défice, embora bastante exigente, afigura-se atingível, nomeadamente num contexto petrolífero que, como atrás se disse, se antevê bastante mais favorável em 2018 do que nos últimos 2 anos.

3.2 O crescente impacto do serviço da dívida pública sobre o Orçamento e a necessidade de uma alteração do perfil temporal da dívida

Serviço da dívida

(valores absolutos em milhares de milhões de Kwanzas)

2016	2017	2017 vs 2016	2018*	2018 vs 2017
1.709,4	2.681,3	+56,9%	5.121,6	+91,0%

(* = Orçamento)

A redução do défice decorre da necessidade, que merece grande ênfase no Relatório da proposta orçamental, de travar o ritmo de crescimento da dívida pública, atento o peso cada vez mais elevado que o serviço dessa dívida (amortizações + juros e outros encargos) tem vindo a apresentar: em 2017, segundo o citado Relatório, o serviço da dívida terá ascendido a 36,28% da Despesa Total do OGE e a 87,3% da Receita Fiscal.

Sublinhe-se que o rácio serviço da dívida/Despesa Total - de 36,28% segundo aquele documento - só não é mais elevado porque no cálculo do denominador foi incluído o próprio serviço da dívida (reembolsos). Sem essa componente, o valor daquele rácio subiria para 63,5%, valor que compara melhor com os 87,3% em função da Receita Fiscal.

Em termos absolutos, o serviço da dívida em 2017 terá sido de AKZ 2.681,3 mil milhões, um aumento de quase 57% em relação ao valor de AKZ 1.709,4 mil milhões registado em 2016.

Ainda segundo o citado Relatório, estes valores deverão agravar-se significativamente em 2018, com uma previsão de AKZ 4.153,2 mil milhões para o reembolso de dívida, a que acrescem AKZ 968,4 mil milhões em juros, perfazendo um total de AKZ 5.121,6 mil milhões, o que equivale a 100,4% da Despesa Total orçamentada (sem reembolsos) e a 114,7% da Receita Total esperada.

Esta previsão evidencia um aumento impressionante do serviço da dívida pública, de AKZ 2.681,3 mil milhões em 2017 para AKZ 5.121,6 mil milhões em 2018, ou seja mais 91%.

É óbvia a conclusão de que a totalidade da Receita do Orçamento já não será suficiente para satisfazer o serviço da dívida, pelo que todas as outras despesas (correntes e de investimento) terão de ser financiadas por emissão de nova dívida.

A partir da evolução destes indicadores, compreende-se melhor a absoluta necessidade de controlar os défices orçamentais e de estabilizar a economia – o controlo do défice constitui, aliás, um factor essencial dessa mesma estabilização – sem o que a gestão financeira do Estado se aproximaria rapidamente da insustentabilidade.

Relativamente ao stock da dívida da Administração Central (não inclui a dívida da Sonangol), atingia AKZ 9.970,22 mil milhões em Julho de 2017, sendo equivalente a 59,84% do PIB.

À luz destes dados, é natural a grande ênfase do Relatório da proposta de OGE sobre a problemática da distribuição temporal do serviço da dívida pública, que apresenta uma elevada componente de curto prazo, exercendo pressão cada vez maior sobre a gestão orçamental.

Refira-se, a este respeito, que no “Plano Anual de Endividamento”, editado em 2017 pelo Ministério das Finanças, era mencionado (parágrafo 154) que a “Average Time to Maturity” da dívida pública interna, com exclusão das operações de capitalização (emissões de dívida ao prazo de 20 anos, “bullet”, para reforço do capital de Empresas Públicas, em especial de bancos estatais) seria, nos finais de 2016, de apenas 1,56 anos, que permite entender a grande pressão sobre o serviço da dívida.

Este curto prazo médio até ao vencimento contrastava com uma “Average Time to Maturity” de 6,9 anos para a dívida externa.

Esta realidade torna muito recomendável um alongamento do perfil temporal do serviço da dívida, o que, excluindo a hipótese de reestruturação forçada da dívida, só será possível mediante um crescente volume de emissões de médio/longo prazo e menor recurso à emissão de Bilhetes do Tesouro.

Uma nova política de emissão de dívida pública, com uma componente muito mais expressiva de dívida de prazos médio/longo, reclama, por sua vez e com urgência, a estabilização da economia, condição “sine qua non” para os tomadores de dívida, bancos e outros investidores, se disporem a adquirir mais dívida de prazos mais largos.

3.3 O OGE/2018 em números e a execução orçamental de 2017

Apresentam-se, no quadro síntese seguinte, os principais valores da Receita e da Despesa inscritos no OGE/2018, comparados aos valores iniciais do OGE/2017 e aos estimados para a respectiva execução.

QUADRO SINTESE

(valores absolutos em milhares de milhões de Kwanzas)

	OGE/2017	Exec/2017	OGE/2018	(3/1)	(3/2)
	(1)	(2)	(3)		
<u>Receita Total</u>	3.667,8	3.283,6	4.464,2	+21,70%	+35,95%
-Petróleo	1.695,5	1.703,2	2.399,1	+41,50%	+40,90%
-Não Petrolífera	1.708,6	1.243,5	1.740,2	+1,85%	+40,00%
-Cont. sociais e outras	263,8	301,8	265,0		
<u>Despesa Total</u>	4.887,7	4.221,9	5.101,7	+4,38%	+20,80%
<u>Despesas Correntes</u>	3.812,8	3.373,2	4.170,2	+9,40%	+23,60%
-Remunerações	1.613,8	1.492,8	1.646,8	+2,00%	+10,30%
-Bens e Serviços	1.034,8	718,4	955,0	-7,30%	+32,90%
-Juros	484,2	710,9	968,4	+100,00%	+36,20%
-Transferências	680,0	451,1	600,1	-11,70%	+33,00%
<u>Despesas Capital</u>	994,9	848,7	931,5	-6,40%	+9,80%
<u>Saldo (défice)</u>	- 1.130,9	-968,4	- 697,4	-38,30%	-28,00%
<u>Financiamento</u>					
- Interno	150,2	493,6	132,5		
- Externo	989,7	530,2	564,9		

3.4 Breve comentário sobre a execução orçamental (estimativa) de 2017

A avaliação da proposta de OGE/2018 poderá beneficiar de uma prévia apreciação da execução orçamental (estimativa) de 2017.

A execução orçamental de 2017 revela uma Receita Total inferior em 8,5% à previsão do OGE, em consequência da forte quebra verificada na receita não petrolífera (- AKZ 465,1 mil milhões, ou seja - 27,2%), a qual poderá ser explicada pelo facto de a actividade económica se ter situado em nível bastante inferior ao esperado: para uma previsão de crescimento do PIB de 2,1%, as estimativas mais recentes apontam para um crescimento pouco superior a 1%, em consequência do insuficiente desempenho de sectores não petrolíferos.

A quebra na Receita não Petrolífera foi muito ligeiramente compensada por uma melhoria da Receita Petrolífera, que se estima atingir AKZ 1.703,2 mil milhões face a uma previsão de AKZ 1.695,5 (+ 0,5%).

A insuficiência global da Receita e as naturais dificuldades no financiamento do défice terão obrigado a uma forte contenção da Despesa: em todas as rubricas da Despesa, com excepção dos Juros, estimam-se níveis de execução bastante inferiores aos orçamentados, com destaque para os Bens e Serviços (-30,6%) e para as Transferências (-33,7%).

A não se ter verificado esta contenção da Despesa, o défice teria sido bastante superior ao que é agora estimado (5,3% do PIB) e o montante de Juros bem como o nível da dívida pública teriam registado valores ainda mais elevados. Note-se que, mesmo assim, a rubrica dos Juros exhibe uma estimativa superior em quase 47% ao orçamentado.

No tocante ao financiamento do défice, conclui-se que o recurso ao financiamento interno acabou por superar largamente o valor inicialmente previsto (AKZ 493,6 mil milhões em vez de AKZ 150,2 mil milhões, ou seja mais de 3 vezes o valor previsto) e o financiamento externo quedou-se por pouco mais de metade do previsto (AKZ 530,2 mil milhões face a uma previsão de AKZ 989,7 mil milhões).

Estes desvios na utilização das fontes de financiamento explicam-se certamente pela maior dificuldade de acesso a fontes externas de financiamento como consequência da deterioração do quadro económico e financeiro bem como de revisões em baixa da notação de “rating” da dívida da República.

Esta breve descrição dos resultados da execução de 2017 ilustra bem as enormes dificuldades com que se debate a gestão orçamental em Angola, num quadro económico de grande instabilidade, e ajuda a perceber melhor as opções orçamentais para 2018.

3.5 Apreciação da proposta orçamental para 2018

Em função do sucedido em 2017, não é difícil concluir que a proposta orçamental para 2018 não está isenta de riscos: a aposta num forte aumento do ritmo de crescimento económico, de pouco mais de 1% para quase 5%, envolve riscos não negligenciáveis de incumprimento do objectivo, que, caso se materializem, se traduzirão numa menor receita fiscal não-petrolífera e numa consequente dificuldade, “ceteris paribus”, em cumprir o objectivo para o défice.

Como se referiu na abertura deste documento, a probabilidade de um mercado petrolífero mais favorável deverá constituir um mitigador dos riscos de não cumprimento do objectivo orçamental, embora possa não ser suficiente.

Com efeito, a previsão de um crescimento de mais de 40% na receita petrolífera, face à execução de 2017, parece incorporar já os benefícios de um mercado petrolífero mais propício (preço x quantidade produzida), pelo que um incremento ainda maior desta receita, para cobrir eventuais insuficiências na outra componente, não parece à partida viável.

É obvio que o Governo, tal como sucedeu em 2017, tem à sua disposição o instrumento de cativação de verbas para determinadas despesas – aquisição de bens e serviços, transferências e despesas de capital – o qual, no caso de insuficiência global da Receita poderá ser utilizado para preservar o objectivo do défice.

Recordemos que, em 2017, a execução nessas três rubricas da Despesa ficou aquém das dotações em 30%, 33,7% e 14,7%, respectivamente, gerando uma poupança de AKZ 691,5 mil milhões, praticamente igual à insuficiência de AKZ 465,1 mil milhões na Receita não petrolífera acrescida do excesso da despesa com juros, de AKZ 226,7 milhões (que em conjunto somam AKZ 691,8 mil milhões).

É claro que a eventual necessidade de recurso à cativação de despesas como as referidas pode, por sua vez, ter um impacto desfavorável na actividade económica, dificultando o cumprimento do objectivo de crescimento.

Relativamente às previsões de financiamento, cumpre notar que, tal como em 2017, não se antevê fácil o recurso a financiamento externo nos montantes previstos, embora se possa admitir, caso persista ao longo do ano uma conjuntura petrolífera mais favorável, acompanhada de progressos na estabilização da economia, se venha a verificar um clima mais favorável para o recurso a fontes externas.

4. Concentração do crédito bancário no Sector Público (Administração Central), continua a acentuar-se

As Estatísticas Monetárias e Financeiras divulgadas pelo BNA no final de Novembro mostram que se acentuou a concentração do risco de crédito bancário no Sector Público/Administração Central já assinalada na anterior edição deste Boletim, o que não constitui surpresa atendendo ao que se referiu a propósito da evolução da dívida pública, nomeadamente de um recurso a crédito interno em 2017 muito superior ao previsto no início do ano.

Assim, considerando o conjunto das exposições do BNA e das Outras Instituições Monetárias ao Sector Público/Administração Central, incluindo títulos de dívida e empréstimos directos, e ao Sector Privado, a evolução desde o final de 2015 até Outubro de 2017 é a seguinte:

(valores absolutos em milhares de milhões de Kwanzas)

	<u>Adm. Central (1)</u>	<u>Sector Privado (2)</u>	<u>(1)/(2) em %</u>
2015	2.582.172	3.354.423	77%
2016	3.754.864	3.295.599	114%
2017 (Out)	4.458.561	3.258.620	137%

Como se conclui do quadro supra, o saldo do crédito ao Sector Privado (que inclui crédito a Empresas/ Soc. Não Financeiras e a outros Sectores), tem vindo a diminuir desde o final de 2015, tendo caído 1,8% em 2016 e 1.1% entre o final de 2016 e Outubro de 2017.

Ao invés, o crédito ao Sector Público/Administração Central aumentou 45,4% em 2016 e 18,7% entre o final de 2016 e Outubro de 2017.

Se considerarmos apenas o crédito concedido pelas Outras Instituições Monetárias, ou seja, sem a contribuição do BNA, o rácio entre o Crédito ao Sector Público/Administração Central e o Crédito ao Sector Privado passou de 71,3% em 2015 para 98,9% em 2016 e para 108,4% em Outubro de 2017.

Esta evolução fica naturalmente a dever-se, no que se refere ao Sector Privado, ao considerável recuo da actividade económica registado em 2016 bem como à anémica recuperação de 2017, factores que por sua vez agravaram significativamente o risco de crédito e aumentaram a aversão do sector bancário à tomada desse risco.

No que se refere ao Sector Público, o aumento da exposição é explicável pelo agravamento das necessidades de financiamento decorrentes dos défices orçamentais, bem como pela maior dificuldade em aceder a financiamento externo, num contexto de elevados desequilíbrios económicos e de agravamento do perfil de risco de crédito (rating) da República.

Acrescem o tratamento favorável deste risco de crédito em sede regulamentar, bem como as taxas de juro relativamente elevadas (em termos nominais) proporcionadas pela dívida pública, designadamente pelos Bilhetes do Tesouro.

Esta evolução do crédito bancário, com uma exposição agravada do Sector Público/Administração Central, constitui uma razão adicional para reduzir as necessidades de financiamento do Estado, pois o eventual prosseguimento desta tendência, num hipotético (e indesejável) quadro de crescentes necessidades de financiamento da Administração Central, poderia acabar por colocar em risco a própria estabilidade do sector financeiro.

5. Inflação acelera em Setembro e Outubro mas desacelera em Novembro

Depois do abrandamento registado até Agosto, de que demos conta na anterior edição deste Boletim, a inflação voltou a acelerar em Setembro (+2,54%) e em Outubro (+2,96%, valor mensal mais elevado do ano), mas desacelerou novamente em Novembro, atingiu mesmo o valor mensal mais baixo do ano (+1,02%).

A inflação média dos 12 meses terminados em Novembro situava-se em 27,56%, e o valor anual acumulado até Novembro em 24,85%.

Com base nestes dados, parece razoável admitir uma inflação média anual em 2017 entre 26 e 27%, o que ultrapassará bastante as expectativas aquando da entrada em funções do novo Executivo.

Assim sendo, a previsão de uma inflação média anual de 28,7%, apresentada no relatório da proposta de OGE para 2018, ligeiramente acima do nível médio esperado para 2017, sugere que, para além da política monetária e orçamental (das quais seria razoável esperar uma atenuação do ritmo de crescimento dos preços), poderão ocorrer em 2018 outros factores com influência no desempenho desta variável, nomeadamente uma depreciação da taxa de câmbio oficial.

6. Reservas oficiais em divisas declinam apesar da recuperação do preço do petróleo

O nível das reservas oficiais em divisas foi declinando ao longo de 2017, atingindo em Novembro USD 14,25 mil milhões, uma diminuição de 31,5% quando comparado ao nível do final de 2016 (USD 20,80 mil milhões).

Registaram-se vendas de USD 11,5 mil milhões neste período de 11 meses, e de USD 689,7 milhões em Dezembro, totalizando um valor de USD 12,2 mil milhões para 2017, superior ao valor vendido em 2016, de USD 11,3 mil milhões.

Entretanto, registou-se uma diferença bastante sensível entre as vendas do BNA nos primeiros 8 meses de 2017 - até ao momento das eleições - e o período de 4 meses posterior: no primeiro período a média mensal das vendas ascendeu a USD 1.213,8 mil milhões, enquanto no segundo a média mensal foi de USD 628,24 mil milhões, ou seja apenas 51,76% do valor do primeiro período.

Convém ainda notar que no período de Janeiro a Novembro 2017 se assistiu a uma acentuada recuperação do preço do petróleo (ramas angolanas), tendo-se registado uma média de USD 51,15 por barril, comparado com USD 40,43 por barril para o ano de 2016, o que, à primeira vista, teria justificado um reforço das reservas oficiais.

Esta evolução das reservas oficiais – em queda desde 2014 – terá sido determinada em primeiro lugar pelo saldo negativo da balança corrente, parcialmente compensado por operações de capital do Tesouro (financiamentos menos reembolsos).

Em 2017 o défice da balança corrente terá sido muito provavelmente inferior ao esperado (pelo FMI), devido à recuperação do preço do petróleo, mas em contrapartida as operações de capital do Tesouro ficaram também aquém do previsto, como revelado na proposta do OGE de 2018.

Ainda, a queda das reservas em 2017 foi a mais elevada desde 2014.

É de esperar, todavia, que o prosseguimento de um mercado petrolífero mais favorável e de uma política orçamental mais coerente, acabem por ter reflexo num fortalecimento das reservas oficiais em divisas, tanto mais que o nível de Novembro, como já atrás foi referido, equivale a menos de 5,5 meses de importações, considerado insatisfatório para um país com as características de Angola.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 31.12.2017.

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:

- Relatório da proposta de OGE/2018
- BNA
- BAI: Newsletter Mercados Financeiros
- Energy Information Administration
- Administração Geral Tributária – Receitas ordinárias 2016 e 2017