

3º Trimestre de 2016

1. Orçamento Rectificativo aprovado: pressupostos mais realistas; previsões de Receita Fiscal suscitam dúvidas; despesa pública sobe e défice aumenta; política de financiamento ajustada

Um dos factos mais marcantes do 3º trimestre consistiu na aprovação de um Orçamento Rectificativo, em Agosto, cujos pressupostos, apresentando expressivas diferenças em relação aos que serviram de base

- Redução do preço médio anual do barril de petróleo, de USD 45 para USD 40,9;
- Redução da previsão de crescimento da economia (PIB) de 3,3% para 1,1%;
- Aumento, muito acentuado, da taxa de inflação média anual esperada, de 11% para 38,5%.

1.1 Evolução da Receita Fiscal: redução pouco expressiva

Em função dos novos pressupostos, verificaram-se modificações no exercício orçamental, designadamente uma redução da Receita Fiscal esperada em 0,8% - de AKZ 3.514,5 mil milhões no OGE original para AKZ 3.484,6 mil milhões no Rectificativo – merecendo destaque a diminuição da **Receita Fiscal Petrolífera**, em 9,1%, de AKZ 1.689,73 mil milhões para AKZ 1.535,499 mil milhões.

Cumprir notar, relativamente à **Receita Fiscal Petrolífera**, que a execução do 1º semestre se quedou por AKZ 578,8 mil milhões, montante correspondente a 37,7% da nova previsão de Receita do Rectificativo, o que supõe para o 2º semestre uma execução muito superior, de 62,3% do total, para que o objectivo anual seja atingido.

Reconhecendo como muito provável que tanto o preço do barril de petróleo como as quantidades exportadas, ao longo do 2º semestre, venham a ser superiores aos valores verificados no 1º semestre (recorda-se que o preço médio foi de USD 37,5 e a exportação de 309 milhões de barris), esta previsão apresenta uma margem de risco apreciável, considerando a incerteza que rodeia a evolução do mercado petrolífero até final do ano.

Quanto à **Receita Fiscal não Petrolífera**, a nova previsão aponta para um aumento ligeiro em relação à previsão do OGE original, de AKZ 1.545,4 mil milhões para AKZ 1.556,54 milhões, ou seja mais 0,7%.

Tendo em conta a desaceleração que tem vindo a verificar-se na actividade económica – justificando sucessivas revisões em baixa para o PIB de 2016 – esta previsão de aumento da Receita Fiscal não Petrolífera merece igualmente ser tomada com alguma reserva.

1.2 Evolução da Despesa: aumento de 4,4%

À esperada redução da Receita Fiscal contrapõe-se um aumento da Despesa Orçamentada, em 4,4% - de AKZ 4.295,7 mil milhões no OGE original para AKZ 4.484,6 mil milhões no Rectificativo – sendo de destacar os aumentos previstos para:

- **Despesas com Pessoal**, em 4,4%, de AKZ 1.497,4 mil milhões para AKZ 1.562,6 mil milhões;

- **Despesas com Juros da Dívida**, em 43,7%, de AKZ 307,4 mil milhões para AKZ 441,7 mil milhões, reflectindo o aumento de endividamento, em especial do endividamento externo, bem como os efeitos do deslizamento da taxa de câmbio oficial do AKZ;

- **Despesas de Capital**, em 17,8%, de AKZ 815,62 mil milhões para AKZ 961,1 mil milhões, neste caso e segundo o relatório da proposta do Rectificativo, com a finalidade de estimular a actividade económica – “o principal objectivo é devolver o crescimento do PIB para níveis mais robustos”, pode ler-se na proposta.

Note-se que a execução da Despesa de Capital no 1º semestre foi baixíssima, de apenas AKZ 50 mil milhões, o que suscita naturais dúvidas quanto à exequibilidade da nova dotação.

Em sentido oposto aos aumentos de despesa citados, observa-se uma redução na dotação da **Despesa com a aquisição de Bens e Serviços**, em 14,8% - de AKZ 995,8 mil milhões para AKZ 847,6 mil milhões.

Esta redução, de AKZ 147,57 mil milhões, na dotação para aquisição de Bens e de Serviços, mais do que compensa o aumento da dotação para Despesas de Capital, de AKZ 145,51, podendo assim questionar-se se o invocado estímulo à economia, pelo aumento das Despesas de Capital, não virá a ser anulado pelo efeito moderador da redução nas compras de Bens e Serviços aos sectores produtivos.

1.3 Saldo Orçamental: défice aumenta 28%

A consequência lógica da evolução, em sentidos opostos, das Receitas e das Despesas Orçamentais, é o **agravamento do défice orçamental**, de AKZ 781,2 mil milhões no OGE original para AKZ 1.000 milhões no Rectificativo, ou seja um aumento de 28%, passando a ser equivalente a 5,9% do PIB contra a previsão de 5,5% do PIB do défice OGE original (curiosamente, no relatório da proposta do Rectificativo é apontado um défice de 6,8% do PIB, quando refere, na página 6: “As novas projecções fiscais direccionam o quadro fiscal para um défice de 6,8% do PIB”).

Em função das reservas atrás enunciadas quanto à exequibilidade das Receitas Fiscais previstas para o 2º semestre de 2016, é caso para perguntar se o défice orçamental final, em função do PIB, poderá vir ficar mais próximo do valor indicado no relatório do que do indicado nos quadros orçamentais.

1.4 Financiamento do Défice: financiamento externo reduz-se, maior recurso a financiamento interno

No capítulo do financiamento do défice, merece destaque a redução da componente de financiamento externo (líquido), que passa de AKZ 1.058,9 mil milhões no OGE original para AKZ 810,5 mil milhões no Rectificativo, ou seja uma redução de 23,5%.

Esta redução assume maior amplitude, quando expressa em USD ou Euros, tendo em conta que as taxas de câmbio USD/AKZ ou Euro/AKZ média, no 2º semestre, embora ainda de valor desconhecido, deverão ser bastante superiores às registadas no 1º semestre.

A redução do financiamento externo é compensada por um aumento do financiamento interno (líquido), que era aliás negativo no OGE original e que passa agora a assumir um valor positivo, de AKZ 189,4 mil milhões, correspondendo a 19% do financiamento total previsto.

O menor recurso a financiamento externo explicar-se-á, presumivelmente, pela conveniência em não agravar o rácio dívida externa/PIB, numa conjuntura petrolífera ainda muito incerta, procurando assim não alimentar dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida e à solvabilidade externa do País, no curto e no médio prazo.

Quadro Comparativo

Apresenta-se, de seguida, um quadro comparativo, resumido, das principais rubricas da Receita e da Despesa, do Saldo Orçamental e do Financiamento previsto, no OGE original e no Rectificativo, incluindo ainda informação preliminar referente à execução do OGE no 1º semestre de 2016.

Valores em AKZ milhares de milhões

Rubricas	OGE/2016	Execução 1º sem/2016	Rectificativo
<u>Receita Total</u>	3.514,5	1.358,1	3.484,6
Receita Petrolífera	1.689,7	578,8	1.535,5
Receita não Petrolífera	1.545,4	645,9	1.556,5
Outras Receitas*	279,4	nd	392,6
<u>Despesa Total</u>	4.295,7	1.239,6	4.484,6
Despesa Corrente	3.480,1	1.189,5	3.523,5
Despesa de Capital	815,6	50,0	961,1
<u>Saldo Orçamental</u>	- 781,2	+ 118,5	- 1.000,0
<u>Financiamento (líquido)</u>			
Interno	- 277,7	nd	189,4
Externo	1.058,9	nd	810,5

*Inclui Contribuições Sociais, Doações e Outras Receitas

2. Evolução das principais variáveis económicas, monetárias e cambiais

No plano económico, merecem realce: (i) o já referido abrandamento da actividade económica, de que deverá resultar um desempenho do PIB bastante inferior ao previsto no início do ano, não sendo mesmo de excluir uma taxa de crescimento inferior a 1%; e (ii) o vertiginoso aumento da inflação, superando em muito a previsão oficial do início do ano.

2.1 Actividade económica abranda significativamente

O abrandamento da economia fica a dever-se, em primeira linha, à escassez de divisas disponíveis para os sectores produtivos, de uma forma geral, afectando a actividade de um sem número de empresas produtoras de bens e de serviços cujo funcionamento se encontra muito dependente da importação de matérias-primas, produtos intermédios e de equipamentos, bem como da colaboração dos chamados “expatriados”, que, sendo essencial para assegurar o funcionamento das empresas, fica em causa quando esses “expatriados” não podem ser remunerados nos termos contratualmente estabelecidos.

As restrições orçamentais têm vindo igualmente a contribuir para a desaceleração da actividade, na medida em que as compras do Estado e de outros entes públicos constituem uma parcela importante das vendas de bens e de serviços por parte do sector produtivo residente.

Como já foi referido, o abrandamento da actividade económica encontra-se reconhecido no Rectificativo, com uma revisão em baixa do crescimento do PIB, de 3,3% para 1,1%.

Note-se que existem previsões ainda menos favoráveis para o PIB de 2016:

- do Banco Mundial, há já algum tempo, apontando para um crescimento não superior a 0,9%;
- da *Economist Intelligence Unit*, que divulgou uma previsão mais desfavorável, com uma taxa de crescimento de 0,6%;
- da FITCH, que já próximo do final de Setembro, ao mesmo tempo que reviu em baixa o rating da dívida da República, apontou uma taxa de crescimento de 0%.

2.2 Inflação dispara

A subida dos preços no consumidor em 2016 tem vindo a assumir proporções que há bastantes anos não se verificavam em Angola, apresentando um contraste impressionante com a estabilidade que se verificou no período que se seguiu ao Acordo de *Stand-by* celebrado em 2009 com o FMI e até 2014.

Com efeito, na média dos 12 meses terminados em Agosto, a inflação atingia já 38,18%, pulverizando a previsão oficial, do OGE/2016, que era de 11%, e colocando também em risco a nova previsão do Rectificativo, de 38,5%.

Com os dados actualmente disponíveis, uma taxa de inflação média claramente acima de 40% afigura-se um resultado bastante provável em 2016.

Nas explicações oficiais para tão anormal subida dos preços no consumidor, começa agora a ser destacado um factor mencionado em anteriores edições deste Boletim: a escassez da oferta de bens de consumo e a ocorrência de fenómenos de açambarcamento que é característica destes períodos de escassez.

A escassez da oferta de produtos de consumo, corrente e duradouro, deriva, directamente, da penúria de divisas no mercado oficial e do enorme *spread* entre as taxas de câmbio oficial e do mercado paralelo.

A forte queda das importações de bens verificada no 1º semestre de 2016, que se cifrou em 54,9% em relação a igual período de 2015, ajuda a compreender melhor este fenómeno.

No que se refere à **importação de bens alimentares**, o relatório da proposta do Rectificativo assinala a evolução decrescente que se verificou nos últimos anos, em termos médios mensais:

Ano	USD (milhões)
2013	450
2014	465
2015	338
2016 (média do 1º semestre)	186

Como se pode verificar, os valores médios mensais das importações registados em 2016 mostram uma queda muito acentuada (40% dos valores de 2014 e a 55% dos de 2015), não surpreendendo assim a escassez da oferta a que se tem aludido.

Enquanto a conjuntura petrolífera não se alterar significativamente (a favor dos países exportadores), parece difícil, sem uma forte recessão da procura interna, colocar um travão na subida dos preços no consumidor, não obstante o endurecimento da política monetária que se tem verificado.

É óbvio que uma forte recessão da procura interna não se afigura solução desejável, pelo que se justificará buscar novas combinações de políticas – em linha com o que tem sido advogado pelo FMI – para procurar estabilizar a economia sem penalizar excessivamente os rendimentos dos cidadãos.

2.3 Política monetária: desenvolvimentos recentes

No decurso do 3º trimestre não se verificaram alterações na política monetária, depois dos fortes aumentos das taxas de juro do BNA e do agravamento das reservas mínimas de caixa, incidentes sobre responsabilidades em M/N, imposto aos bancos no 1º semestre.

Convém recordar que, entre o final de 2015 e o final do 1º semestre de 2016, a Taxa de Juro de Referência do BNA e a Taxa de Juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez foram aumentadas em 5,5 e 7 pontos percentuais, respectivamente, elevando-se no final de Junho a 16% e 20%, níveis que se mantêm no final de Setembro.

Quanto às taxas LUIBOR, que aumentaram expressivamente no 1º semestre, apresentaram um comportamento misto no 3º trimestre, subindo no *overnight* e no prazo de 1 mês e baixando nos restantes prazos, como se constata no quadro seguinte:

Valores em percentagens

LUIBOR/Prazos	Final 2015	Final Junho 2016	Final Setembro 2016
<i>Overnight</i>	11,30	13,90	14,47
1 mês	11,44	13,82	14,57
3 meses	11,88	15,84	15,75
6 meses	12,21	16,71	16,51
9 meses	12,56	17,24	16,96
12 meses	12,84	17,64	17,63

2.4 Política cambial enfrenta dilema complexo

No domínio da política cambial também não há a registar alterações no 3º trimestre: a taxa de câmbio USD/AKZ continuou inalterada ao longo do período, em 165,89 (média da compra e venda do BNA a bancos), enquanto a taxa do mercado paralelo, embora com algumas oscilações, manteve um *spread* muito elevado em relação à do mercado oficial, situando-se em torno de 550 a 600 AKZ por USD (cumpre salientar uma tendência de queda desta taxa na segunda metade de Setembro, possivelmente associada ao aumento das vendas do BNA nos últimos 2 meses).

No tocante à venda de divisas pelo BNA aos bancos, continua a ser muito restritiva, apesar de alguma retoma mais recente: nos primeiros 8 meses do ano as vendas ascenderam a USD 6.090,6 milhões, um valor inferior em 46,85% ao verificado no mesmo período de 2015.

O objectivo do BNA parece continuar a ser a manutenção de um nível de reservas oficiais que tranquilize os credores externos da República, assegurando o serviço da dívida oficial, a curto e a médio prazo.

Com efeito, no final de Agosto o nível de reservas oficiais (líquidas) situava-se em USD 23,2 mil milhões, correspondendo a mais de 8 meses de importações de bens e de serviços, um indicador que pode ser considerado confortável, sendo inferior em USD 1.000 milhões ao registado no final de 2015.

É certo que a forte queda das importações de bens e de serviços que se tem registado, tende a valorizar este indicador mesmo que as reservas acusem alguma queda.

As opções assumidas até agora em sede de política cambial consistem no seguinte: (i) taxa de câmbio oficial controlada pelo BNA, apresentando valores que, embora apresentando correcções discricionárias desde o final de 2014, não correspondem, de todo, à relação entre a oferta e a procura de divisas no mercado; (ii) venda de divisas pelo BNA aos bancos muito inferior às necessidades destes para liquidarem as operações de mercadorias, serviços, invisíveis correntes e de capitais com o exterior; (iii) venda de divisas pelo BNA sujeita a critérios que priorizam a aparente utilidade económica/social das importações de bens e serviços e do pagamento de invisíveis; (iv) satisfação plena das necessidades de divisas para cumprimento das obrigações externas da República e de outros entes públicos.

Em contraponto a esta política, o FMI tem advogado, repetidamente, a conveniência de uma flexibilização da taxa de câmbio oficial do AKZ – equivalente a dizer que a taxa de câmbio deve corresponder melhor à relação entre a oferta e a procura de divisas.

A resistência às recomendações do FMI será ditada, supostamente, pelos receios do impacto de um câmbio liberalizado sobre os preços no consumidor, sobre os encargos orçamentais com o serviço da dívida ao exterior e ainda sobre o rácio entre a dívida e o PIB (neste último caso como consequência da revalorização da dívida externa e da dívida interna com indexação cambial).

Todavia, a experiência disponível mostra que da política cambial em vigor também têm resultado desvantagens muito consideráveis, a começar por um nível de inflação elevadíssimo que certamente terá apanhado de surpresa as autoridades uma vez que, no início do ano, apontavam para uma inflação de 11% e tudo indica que se vão deparar com uma inflação superior a 40%.

Ao mesmo tempo, esta política cambial – ou a escassez de produtos importados dela derivada - está a produzir efeitos extremamente perversos sobre o tecido produtivo, forçando a redução da actividade ou mesmo a paralisia de muitas empresas residentes, privadas de um normal abastecimento de matérias-primas, de bens intermédios e de equipamentos necessários para a sua laboração – isto para não falar da dificuldade em fixar “expatriados”, em muitos casos indispensáveis para manter a normal actividade das empresas.

Este efeito sobre os sectores produtivos é especialmente nocivo, na medida em que coloca em causa, não se sabe por quantos anos, o objectivo estratégico da diversificação da economia, fazendo com que a dependência de produtos importados se agrave em vez de diminuir.

Assim sendo, ocorre perguntar se os mencionados inconvenientes de uma flexibilização da taxa de câmbio, tal como tem sido sustentada pelo FMI, não seriam menores do que os inconvenientes desta política de estrito controlo da taxa de câmbio.

Possivelmente, a correcção da taxa de câmbio oficial, em cenário de flexibilização, não atingiria os valores que presentemente se verificam no mercado paralelo – uma vez que estes incorporam uma componente especulativa resultante da escassez do mercado oficial - e, por outro lado, os mecanismos de mercado para afectação de divisas poderiam mostrar-se mais eficazes do que os métodos administrativos utilizados pelo BNA, nomeadamente penalizando menos os sectores produtivos.

Ao mesmo tempo, uma taxa de câmbio oficial mais próxima da realidade do mercado, poderia constituir uma adjuvante das políticas orçamental e monetária para, de forma mais eficaz, ajustar o nível da despesa interna à capacidade de geração de divisas.

As considerações precedentes mais não constituem que um afloramento muito simples de um problema – aqui qualificado como dilema – que caberá às autoridades do País avaliar, com a eventual colaboração do FMI.

O que nos parece é que, mais tarde ou mais cedo, se tornará incontornável uma reavaliação das opções de política cambial, face aos resultados pouco abonatórios que as opções até agora acolhidas têm proporcionado.

Poderá ser útil, nesse exercício, ter presente o exemplo da Nigéria que, até Maio do corrente ano, seguia uma política de taxa de câmbio semelhante à de Angola e que, desde então, passou a adoptar um câmbio flexível.

Disclaimer

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 30.09.2016

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, reflectindo, exclusivamente, a opinião das pessoas responsáveis pela redacção do texto.

Principais fontes utilizadas:

- BNA
- Relatório da Proposta de Lei do Orçamento Rectificativo para 2016
- BAI – Relatório de Conjuntura – 1º semestre de 2016