

4º Trimestre de 2016

1. Recuperação do preço do petróleo que perspectivas abre para a economia de Angola?

Os acordos alcançados (i) no final de Novembro, entre os países membros da OPEC, para uma redução da produção de petróleo em cerca de 1,2 milhões de barris/dia a partir do início de 2017, e (ii) a 9 de Dezembro, entre a OPEC e alguns países produtores não-membros, com destaque para a Rússia e o México, assegurando, pela parte destes, uma redução adicional da produção, em quase 600.000 barris/dia, também a contar do início de 2017, permitiram uma recuperação do preço internacional do barril ao longo do mês de Dezembro, atingindo USD 56,82 no final do mês, superior em quase 50% ao nível do início do ano e também ao nível médio do 1º semestre.

Para uma economia como a de Angola, cujas receitas em divisas dependem em cerca de 95% das exportações de petróleo, esta recuperação do preço, caso perdure ao longo de 2017, poderá vir a atenuar os fortes constrangimentos que têm vindo a enfraquecer o seu desempenho, e, em especial, a aliviar os desequilíbrios que em 2016 se manifestaram com particular severidade, a saber:

- (i) inflação quase-galopante, ilustrada num valor médio de 41,15% nos 12 meses terminados em Novembro;
- (ii) défice orçamental de quase 6% do PIB, segundo a previsão contida no relatório de fundamentação do OGE/2017;
- (iii) desequilíbrio das contas externas, apenas contido em virtude de uma forte queda das importações de bens associada à escassez de divisas e à anemia da actividade económica;
- (iv) abrandamento da actividade económica, medida pelo PIB, que em 2016 terá estagnado (previsão do FMI) ou mesmo contraído em relação ao ano anterior.

O contributo da recuperação do preço do petróleo para a correcção dos desequilíbrios económicos de Angola depende, em primeiro lugar e como é óbvio, da amplitude e da durabilidade dessa recuperação. Factores que, como se poderá depreender em função da evolução do preço ao longo do mês de Dezembro, se encontram ainda sujeitos a alguma incerteza.

Neste contexto, a opção que se afigura por agora mais prudente e recomendável para a política económica em 2017, consistirá em manter inalteradas as políticas dirigidas à contenção da procura interna, em especial a monetária e a orçamental, considerando a prioridade do objectivo de preservar a solvabilidade externa da República.

No caso da política orçamental, esta postura significa, em especial, que qualquer desvio positivo nas receitas fiscais derivadas da actividade petrolífera, em relação à previsão do OGE/2017 (esta tem como pressuposto um preço médio anual do barril de USD 46), deverá ser utilizado para reduzir o défice orçamental e as necessidades de financiamento do Estado - e não para acomodar mais despesa - procurando travar ou mesmo inverter a trajectória ascendente do rácio Dívida Pública/PIB, que, no final de 2016 e segundo a estimativa do FMI, deverá superar 70%.

No que se refere à política monetária, justificar-se-á manter os níveis de taxas de juro do BNA que vêm de Junho de 2016, e que, segundo as análises disponíveis (vide o relatório da proposta de OGE/2017), terão induzido algum abrandamento na procura de crédito pelo sector privado.

2. OGE/2017 aponta para défice semelhante ao esperado (no OGE Revisto) para 2016

2.1. Nota Introdutória

Numa primeira leitura, a proposta de OGE para 2017, aprovada pela Assembleia Nacional em 15 de Dezembro, quando comparada aos valores do OGE Revisto/2016, parece suportar o objectivo de manter a procura interna sob controlo e de limitar a subida do endividamento público.

Importa salientar, contudo, o facto de a comparação dos valores orçamentados para 2017 ser feita em relação aos do OGE Revisto de 2016 e não aos da execução estimada (não disponíveis), o que limita consideravelmente as conclusões que se possam retirar desta análise.

Para se ter uma ideia do que pode significar esta limitação, note-se, por exemplo, que a Missão do FMI, na declaração divulgada em 16 de Novembro, após a visita preparatória do exame previsto no artigo 4º do Fundo, se referiu a um défice estimado de 4% do PIB em 2016, bastante inferior ao do OGE Revisto (5,9%).

Assim, caso venha a confirmar-se um défice orçamental de 4% do PIB em 2016, bastante inferior aos 5,9% da proposta de OGE Revisto, o défice de 5,8% do PIB proposto para 2017 traduzirá uma opção relativamente expansionista, designadamente tendo em conta o aumento das Despesas Correntes como a seguir se analisará.

Refira-se ainda que, no tocante às Receitas Petrolíferas, a previsão para 2017 se encontra baseada num preço médio do barril de petróleo de USD 46,00 o qual, atento o comportamento do preço ao longo do mês de Dezembro e não obstante as incertezas que ainda condicionam a evolução do mercado petrolífero, parece cumprir parâmetros razoáveis de prudência.

Tendo em conta estes condicionamentos, preparou-se uma breve análise comparativa das principais rubricas orçamentais de 2016 e de 2017, a partir do Quadro-Resumo que a seguir se apresenta.

2.2 Quadro – Resumo

(Valores em AKZ's mil milhões)

<u>Rubricas Orçamentais</u>	<u>OGE Revisto/2016</u>	<u>OGE/2017</u>
<u>Receita Total</u>	3.484,6	3.667,8
- Impostos Petrolíferos	1.535,5	1.695,5
- Impostos não Petrolíferos	1.556,5	1.708,6
- Imposto sobre Rendimentos e Lucros	917,1	862,2
- Imposto sobre Bens e Serviço	372,6	391,9
- Imposto sobre Transacções	152,6	186,4
- Outros Impostos	70,3	227,2
- Contribuições Sociais	153,0	172,9
- Outras Receitas	239,6	90,9
<u>Despesa Total</u>	4.484,6	4.807,7
- Despesas Correntes	3.523,5	3.812,8
- Pessoal	1.562,6	1.613,8
- Bens e Serviços	847,6	1.034,8
- Juros	441,7	484,2
- Transferências	671,8	680,0
- Despesas de Capital	961,1	994,9
<u>Saldo Orçamental</u>	- 1.000,0	- 1.139,9
<u>Financiamento do Défice</u>		
- Financiamento Externo (Liq)	810,5	989,7
- Financiamento Interno (")	189,4	150,2

2.3 Análise Comparativa

2.3.1 Receitas (apenas se encontram orçamentadas receitas correntes)

A previsão do OGE/2017 aponta para um **aumento de 5,25% na Receita Total**, de AKZ's 3.484,6 milhares de milhões em 2016 para AKZ's 3.667,8 milhares de milhões, sendo este aumento resultante de:

(Valores em AKZ's mil milhões)

	Valor 2016	OGE Valor 2017	Crescimento de
Receitas Petrolíferas	1.535,50	1.695,46	10,4%
Receitas Não Petrolíferas	1.556,54	1.708,59	9,8%
Contribuições Sociais	153,00	172,90	13%
Outras Receitas	239,60	90,90	- 62%

2.3.2 Despesas

As Despesas orçamentais deverão crescer 7,2% em relação a 2016, evolução explicada por:

- (i) **Agravamento em 8,2% das**, de AKZ's 3.523,5 mil milhões para AKZ's 3.812,8 mil milhões, destacando-se:
 - (a) o moderado aumento das **Despesas com Pessoal** (+3,3%),
 - (b) o expressivo aumento das **Despesas com aquisição de Bens e Serviços** (+22%),
 - (c) o aumento dos **Juros da Dívida** (+ 9,6%),
 - (d) o aumento das **Transferências Correntes** (+ 1,2%), neste último caso com relevo para a acentuada diminuição da dotação para Subsídios (- 20%), a estabilidade nas Prestações Sociais e o forte aumento em Outras Despesas (+ 71%).
- (ii) **Aumento de 3,5% das Despesas de Capital**, de AKZ's 961,1 mil milhões para AKZ's 994,9 mil milhões.

2.3.3 Défice Orçamental

Como consequência da evolução prevista das Receitas e das Despesas, o Défice está projectado atingir 5,8% do PIB, muito semelhante ao previsto no OGE Revisto para 2016.

Note-se que a Missão do FMI, na declaração atrás citada, recomendou um défice orçamental em 2017 não superior a 2,5% do PIB, considerando a expectativa de alguma melhoria do saldo orçamental não-petrolífero e a conveniência de um ajustamento gradual do défice num quadro de médio prazo, por forma a colocar a dívida pública numa clara trajectória descendente.

Como na Nota Introdutória se mencionou, o défice orçamental previsto para 2017, caso o que vier a ser registado em 2016 não exceda os 4% do PIB estimado pelo FMI, traduzirá uma opção algo expansionista da política orçamental, menos apropriada à necessidade de continuar a conter a procura interna enquanto a recuperação do preço do petróleo não se mostrar mais consistente e duradoura.

2.3.4 Financiamento do Défice

O crescimento do défice orçamental obrigará a um maior recurso ao endividamento, estando previsto um aumento do Financiamento Líquido, de AKZ's 1.000,00 mil milhões em 2016, para AKZ's 1.139,9 mil milhões (+ 14%), destacando-se a componente do Financiamento Externo Líquido com AKZ's 989,7 mil milhões, ou seja 86,8% do total.

Tendo em conta a previsão de aumento do PIB nominal de 17%, inserta na proposta de OGE/2017, o aumento previsto do endividamento público significará uma quase estagnação do rácio Dívida Pública/PIB.

Todavia, as incertezas associadas ao desempenho do mercado petrolífero, ao crescimento da economia e à evolução da taxa de câmbio, por um lado, e, por outro lado, o recurso dominante a financiamento externo, podem vir a ditar um novo agravamento do rácio Dívida Pública/PIB em 2017, com consequências pouco abonatórias por exemplo para o *rating* da dívida de Angola.

Refira-se que a previsão de redução do rácio Dívida Pública/PIB para 52,7%, em 2017, após atingir 61,9% em 2016 (em ambos os casos com exclusão da dívida da Sonangol, supõe-se), prevista no relatório da proposta de OGE, se afigura muito dificilmente atingível.

3. Quadro Macro-Económico para 2017

A proposta de OGE/2017 contém algumas projecções quanto ao esperado desempenho da economia no próximo ano, nomeadamente quanto à actividade económica e ao comportamento dos preços no consumidor.

Relativamente a estas projecções, importa começar por referir que se encontram estreitamente dependentes da evolução do mercado petrolífero, atenta a enorme dependência dos objectivos macroeconómicos da disponibilidade de divisas, devendo por isso ser tomadas com especial cautela.

- Actividade económica

O cenário macro apresentado começa por pressupor alguma retoma da actividade, com um crescimento do PIB de 2,1%, após 1,1% em 2016 (este último parece envolver algum optimismo).

A retoma abrange os sectores petrolífero e não petrolífero, com crescimentos esperados de 1,8% (+0,8% em 2016) e de 2,3% (+1,2% em 2016), respectivamente.

É esperado um aumento moderado da produção de petróleo, de 654,6 milhões de barris em 2016 para 664,7 milhões de barris em 2017 (+1,5%).

- Inflação

Relativamente à inflação, está prevista uma forte desaceleração, de 38,5% (previsão oficial da proposta de OGE/2016 Revisto), para 15,8% em 2017.

Note-se que a previsão oficial para 2016 se mostra claramente excedida, pois a inflação média dos 12 meses terminados em Novembro se situava já em 41,15%, sendo espectável nova subida em Dezembro.

Quanto à inflação para 2017, e salvo se a recuperação do preço do petróleo não se confirmar, é natural que se verifique um sensível abrandamento, tal como prevê o próprio FMI, que aponta um cenário de 20%.

Esse esperado abrandamento da inflação em 2017 deverá resultar da fragilidade da procura interna e de alguma retoma das importações, em especial de bens de consumo, propiciada pela recuperação das receitas em divisas caso os preços do petróleo confirmem a recuperação mais recente.

4. Mercados monetário e cambial

4.1 Mercado monetário

O comportamento do mercado monetário tem vindo a reflectir as opções de política económica que privilegiaram o endurecimento das condições monetárias, traduzidas em expressivos aumentos das taxas directoras do BNA, até Junho, bem como das reservas mínimas de caixa impostas aos bancos, como já se referiu na última edição deste Boletim (final de Setembro).

Este endurecimento viria a ter reflexos ao nível das taxas de juro das operações interbancárias (Luibor), as quais subiram ao longo do ano, subida que se acentuou no 4º trimestre (com destaque para taxa overnight, embora esta tenha estado sujeita a elevada volatilidade nas últimas semanas do ano), como se pode observar no quadro seguinte.

Prazos	Taxas Luibor (%)			
	31 Dez/15	30 Jun/16	30 Set	31 Dez
Overnight	11,30	13,90	14,47	24,91
1 Mês	11,44	13,82	14,57	17,11
3 Meses	11,88	15,84	15,75	18,04
6 Meses	12,21	16,71	16,51	17,96
9 Meses	12,56	17,24	16,96	19,55
12 Meses	12,84	17,64	17,63	20,07

O endurecimento das condições monetárias teve naturais reflexos no financiamento à economia, como assinalou o relatório da Proposta de OGE/2017.

Com efeito, e segundo o parágrafo 115 do dito relatório, no 1º semestre de 2016 o Crédito à Economia, em termos reais, descontado o efeito da inflação, contraiu 10,05%, acrescentando “ **o que se traduz na retracção na concessão de crédito por parte dos bancos, com efeito directo no crescimento do PIB**”.

O mesmo relatório reconhece, contudo, (parágrafo 84), que “**as características estruturais da economia nacional, como a significativa dependência do consumo interno das importações e a fraca profundidade do sistema financeiro, constituem entraves importantes no processo de transmissão da política monetária**”.

4.2 Mercado Cambial

A evolução do mercado cambial continuou a ser muito condicionada pela escassez da oferta de divisas bem como pelas opções assumidas pelas autoridades para a taxa de câmbio oficial.

No tocante à escassez da oferta de divisas, ela está patente na queda das vendas do BNA a bancos, actualmente a fonte quase exclusiva de oferta:

BNA – Venda de divisas (milhões)	2014	2015	2016 (até Nov.)
Total	USD 19.174,5	USD 17.464,2	USD 730,2 + € 7.922,2
Média Mensal	USD 1.597,9	USD 1.457,0	USD 66,4 + € 720,2

Como se pode observar, a queda da venda de divisas em 2016, quando comparada ao ano anterior, é quase da ordem de 50%, sendo ainda notória a predominância da venda de Euros, a partir do final do 1º trimestre, certamente explicável pelas dificuldades colocadas por bancos americanos às transacções em USD que tenham como contrapartes entidades residentes em Angola.

Nos últimos meses do ano foi visível um maior esforço do BNA em aumentar a oferta de divisas, com reflexos na redução das suas reservas em divisas internacionais.

Esse esforço do BNA está patente na queda das reservas internacionais líquidas, conforme se pode observar pelo quadro seguinte:

(USD Milhões)

	Dez/2015	Mar/2016	Jun/2016	Set/2016	Nov/2016
Reservas Internacionais líquidas	24.266	24.297	23.977	21.926	20.298

Verifica-se que as Reservas Internacionais Líquidas caíram cerca de USD 4 mil milhões desde o final de 2015, sendo essa queda concentrada no 2º semestre de 2016.

Atentas as vendas já anunciadas pelo BNA nas três primeiras semanas de Dezembro, é provável que o nível das Reservas no final do ano seja inferior a USD 20 mil milhões, o mais baixo desde a crise de 2008/2009.

5. Política Cambial: “calcanhar de Aquiles” da política económica?

Como neste Boletim tem sido frequentemente assinalado, a opção das autoridades por uma taxa de câmbio oficial quase fixa, com desvalorizações pontuais e discricionárias, contribuiu para que o câmbio oficial USD/AKZ se tenha mantido, nos últimos dois anos, bastante abaixo do que seria uma taxa essencialmente ditada pela oferta e procura dos agentes económicos (“floating”), e mais distante ainda da taxa que tem sido observada no mercado paralelo.

Esta opção tem sido mantida não obstante as repetidas recomendações do FMI para que seja introduzida maior flexibilidade na gestão da taxa de câmbio oficial.

Tal opção tem como consequência uma forte contingentação da oferta de divisas, a qual é ditada pela necessidade de manter as reservas oficiais em níveis que não façam perigar a solvabilidade externa da República e cuja gestão se baseia num mecanismo político-administrativo de alocação de divisas, da responsabilidade do BNA.

O considerável agravamento dos desequilíbrios em 2016, já atrás assinalado, a que acresce uma enorme acumulação de pagamentos ao exterior por executar, que afecta gravemente a actividade de inúmeras empresas que são muito relevantes para a economia não petrolífera de Angola (afastando o investimento produtivo e colocando em causa o objectivo da diversificação económica), parece demonstrar que a actual política de taxa de câmbio e o inerente controlo político-administrativo da oferta de divisas não constituem a solução que melhor responde às necessidades da economia de Angola, bem pelo contrário.

Afigura-se oportuno, pois, que as autoridades analisem com a devida atenção as recomendações do FMI neste domínio e aceitem vir a atribuir ao mercado um papel crescente na determinação da taxa de câmbio divulgada pelo BNA e, consequentemente, na afectação de divisas pelos agentes económicos.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 30/12/2016.

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 elaboração do texto.

Principais fontes de informação utilizadas:

- BNA
- Relatório da proposta de Lei do OGE/2017
- Declaração da Missão do FMI no âmbito da Consulta do Artigo 4º