

3º Trimestre de 2018

1. Conjuntura petrolífera: preço internacional do barril suportado; produção de Angola em queda pode impactar negativamente o PIB

1.1 Evolução do mercado petrolífero e repercussão nas Finanças Públicas e na posição de Reservas Internacionais

Os preços do barril de petróleo no mercado internacional mantiveram-se globalmente suportados ao longo do 3º trimestre de 2018, apesar de oscilações verificadas mormente nas últimas semanas de Julho e nas primeiras semanas de Agosto.

O preço médio do barril de Brent foi de USD 74 em Julho e de USD 73 em Agosto, subindo em Setembro para USD 79, tendo-se mantido acima de USD 80 na última semana de Setembro.

Como se observou em anteriores edições deste Boletim, esta conjuntura petrolífera tem continuado a beneficiar as finanças públicas de Angola, através da subida das Receitas Fiscais Petrolíferas, e tem ainda contribuído para suportar o nível das Reservas Internacionais Líquidas em Divisas.

Assim, no que se refere às Receitas Fiscais Petrolíferas, a informação disponível na data de fecho deste documento cobre o período até Junho, havendo a registar um total de AKZ 1.460,762 mil milhões, de que resulta um valor médio mensal de AKZ 243,46 mil milhões, superior em 21,5% à previsão de receita inscrita no OGE.

Refira-se, como seria de esperar (pelo efeito cambial), que o desvio positivo em relação à previsão orçamental tem vindo a aumentar de mês para mês, tendo atingido cerca de 50% em Junho.

No tocante às Reservas Internacionais Líquidas em Divisas (RIL), tem-se assistido a alguma estabilização, com o respectivo nível nos finais de Julho (USD 13,4 mil milhões) e de Agosto (USD 12,7 mil milhões) quase idêntico e ligeiramente abaixo do valor registado no final de 2017, respectivamente, não obstante as vendas expressivas efectuadas pelo BNA.

Até final de Agosto as vendas do BNA ascenderam a EUR 7.975 milhões, ou seja apenas 9% inferiores às vendas efectuadas no mesmo período de 2017 (período em que, cabe recordar, as vendas assumiram valores anormalmente elevados, conduzindo a uma forte queda das RIL).

Note-se que, para além das vendas ao mercado, as RIL sofreram o impacto das regularizações ao Banco Central da Namíbia e das dívidas em atraso às companhias aéreas, num montante de muitas centenas de milhões de USD (só a regularização ao Banco Central da Namíbia envolveu USD 426,3 milhões).

Adicionalmente, cabe salientar a melhoria verificada no saldo da balança de mercadorias (bens), que no primeiro semestre de 2018 evidenciou um excedente de quase USD 13,9 mil milhões, superior em 48,19% ao registado no período homólogo de 2017, explicável pela acentuada subida das exportações, com relevo para o aumento de 25,69% na exportação de petróleo, e por um aumento muito menos expressivo das importações.

As perspectivas para o mercado petrolífero mantêm-se positivas, tendo a *Energy Information Administration*, no seu “*Short-Term Outlook*” de Setembro, subido as previsões de preço médio do barril de Brent para USD 73 em 2018 e para USD 74 em 2019 (superiores em USD 1 e em 3 /barril, respectivamente, aos do “*Outlook*” de Agosto).

1.2 Produção de petróleo abaixo das expectativas pode ter impacto negativo no PIB de 2018

1.2.1 Produção de petróleo nos primeiros oito meses de 2018 aquém do esperado; PIB em queda no 1º trimestre

A produção de petróleo nos primeiros oito meses de 2018 ter-se-á quedado por uma média de cerca de 1,5 milhões de barris/dia, nível significativamente inferior à média esperada para o ano (de 1,7 milhões barris/dia, OGE/2018), tendo em Julho exibido o nível mais baixo, com apenas 1,44 milhões de barris/dia (inferior em 17% ao nível de produção de Julho/2017).

Este desempenho desfavorável do sector petrolífero impactou negativamente o PIB do 1º trimestre de 2018 que, segundo o Instituto Nacional de Estatísticas terá caído 2,2%, quando comparado ao do período homólogo de 2017.

Sendo certo que outros sectores de actividade também contribuíram para a variação negativa do PIB no período em apreço (pescas, comércio, extracção de diamantes e outros minerais), a contribuição mais relevante, por força do seu peso no índice, foi a do sector petrolífero.

Sendo embora expectável, a prazo, alguma recuperação do nível de produção de petróleo em Angola, em resultado da entrada em exploração de novos projectos, as perspectivas para 2018 afiguram-se agora menos favoráveis, parecendo razoável admitir um contributo negativo deste sector para a variação do PIB real no conjunto do ano.

1.2.2 A crise petrolífera e a “policy-mix”, factores determinantes no desempenho do PIB

Este cenário coloca em causa as expectativas e previsões de crescimento para o corrente ano, podendo significar um desempenho da economia inferior ao admitido pelo próprio FMI (crescimento de 2,2%).

A este propósito, será oportuno avançar algumas notas de comentário:

- Primeira nota: o desempenho negativo do PIB no 1º trimestre de 2018, permitindo antever para o conjunto do ano um resultado algo ou mesmo bastante inferior ao esperado, será ainda reflexo da quebra do investimento no sector petrolífero, induzida pela prolongada crise do mercado, bem como da combinação ineficiente de políticas económicas (“policy mix”) que prevaleceu ao longo de 2016 e 2017 e da qual terão resultado danos muito expressivos e duradouros para a produção nacional dos sectores não-petrolíferos, como foi reiterado em anteriores edições deste Boletim;
- Segunda nota: importa entender as enormes diferenças entre as crises petrolíferas de 2008/2009 e de 2014/2017. Pela sua muito maior duração e intensidade – note-se que o nível mais baixo do preço do petróleo (USD 26) foi atingido em Janeiro de 2016, após 18 meses em queda – a crise de 2014/2017 deixou marcas muito mais profundas e duradouras na economia, impondo uma prolongada escassez de divisas que afectou

em especial os sectores produtivos não-petrolíferos, para além de, como já se referiu, ter induzido uma retracção dos investimentos no sector petrolífero cujos efeitos se fazem agora sentir;

- Terceira nota: numa altura em que a “policy mix” sofreu significativa e saudável correcção – tornando-se muito mais coerente com os objectivos de estabilização macro-económica e de diversificação da actividade produtiva – pareceria pouco aceitável que perdurassem dúvidas quanto aos impactos negativos da anterior “policy mix” sobre a actividade económica em 2016, 2017 e, ainda, em 2018;
- Quarta nota: este cenário coloca em evidência a prioridade estratégica da diversificação da actividade económica, que, por ser um objectivo realizável apenas no médio prazo, exige que se vão desde já criando as condições básicas para que seja reduzida a dependência do petróleo, designadamente através da substituição de importações por bens produzidos localmente (ao contrário do que aconteceu nos últimos anos, em que a produção nacional foi duramente afectada).

2. Angola propõe ao FMI a negociação de uma Extended Fund Facility

2.1 Enquadramento da *Extended Fund Facility*

Segundo um comunicado divulgado em 21 de Agosto pelo *Deputy Managing Director* do FMI, as autoridades de Angola enviaram uma carta ao Fundo propondo o início de negociações para um programa económico suportado por uma *Extended Fund Facility* (EFF).

Esse comunicado acrescenta que o novo governo de Angola tomou já importantes medidas no sentido de melhorar a qualidade da governação e de promover a estabilidade macroeconómica, e que o FMI está pronto para ajudar as autoridades, mediante o apoio às suas políticas e objectivos reformistas contemplados no Programa de Estabilização Macro-Económica e no Plano Nacional de Desenvolvimento para 2018-2022.

Entretanto, segundo declarações do Ministro das Finanças de Angola, a EFF a negociar com o FMI deverá ter um limite de USD 4,5 mil milhões.

Este valor corresponde a aproximadamente 435% da quota de Angola no Fundo, que é de SDR 740,1 milhões de Direitos de Saque Especiais/DSE - ou seja, $435\% \times 740,1$ milhões de DSE, com $1 \text{ DSE} = 1,4 \text{ USD}$ - constituindo o limite normal para o valor acumulado das utilizações numa EFF ao longo da sua vigência, limite que é líquido de eventuais reembolsos.

O saldo devedor que vier a ser apurado no final do período de utilização desta *Facility*, será reembolsado segundo plano a acordar entre as partes no quadro da negociação da EFF.

2.2 Possíveis impactos sobre a economia e as finanças de Angola

Cumprе assinalar, desde já, que esta decisão das autoridades de Angola assume um enorme significado, uma vez que a negociação de uma EFF virá trazer bastante maior visibilidade - interna e sobretudo externa – aos esforços de estabilização económica e de diversificação da economia em que o governo se acha empenhado, e reforçará, ao mesmo tempo, o compromisso das autoridades em cumprir os objectivos que se propõem, os quais serão objecto de um apertado escrutínio ao longo do prazo de vigência da EFF (3 anos, em princípio).

Cumpra ainda referir que por força desta mesma decisão e da efectiva negociação da EFF, a credibilidade dos objectivos prosseguidos pelo governo de Angola deverá sair consideravelmente reforçada, com efeitos favoráveis a vários níveis, a saber:

- i. Descida sustentada da inflação e das taxas de juro, com reflexos positivos no nível de actividade económica, em especial no investimento e no emprego;
- ii. Cumprimento dos objectivos orçamentais, com descida gradual do défice ao longo dos próximos anos, nos termos propostos pelo FMI no relatório da última consulta ao abrigo do artigo IV, e consequente travagem do crescimento da dívida pública;
- iii. Em ligação com o ponto anterior, criação de expectativas para a descida das taxas de juro (*yields*) da dívida pública, tanto interna como externa, reforçando o apetite dos investidores para adquirir dívida emitida pela República de Angola;
- iv. Reforço da credibilidade da política cambial, acentuando a tendência, que se verifica desde o início de 2018, para a redução do “spread” entre as taxas de câmbio oficial e paralelo, conduzindo a prazo, provavelmente não muito longo, à eliminação desse “spread”;
- v. Melhoria do rating da dívida angolana, reforçando o efeito descendente sobre as taxas de juro atrás referido;
- vi. Eliminação, num prazo relativamente curto, dos atrasos de pagamento internos (do Estado a fornecedores de bens e serviços) e externos (a exportadores de bens e de serviços);
- vii. Alteração estrutural do perfil da balança de pagamentos, em função dos progressos que vierem a registar-se no programa de diversificação da actividade económica, com redução gradual do peso das exportações de petróleo no total das exportações de bens (a verificação deste efeito deverá exigir um prazo mais longo que os demais, uma vez que depende, em grande parte, de uma forte recuperação do investimento em actividades extrativas e transformadoras).

Como observação final, refira-se o facto de Angola apresentar uma “folha de serviço” limpa junto do FMI: a *Stand-by Facility* negociada em Novembro de 2009, no montante de SDR 858,9 milhões foi integralmente reembolsada, tendo o respectivo calendário sido rigorosamente cumprido.

Este facto constitui um argumento a favor de Angola, na negociação da EFF.

3. Mercado Cambial em processo de normalização

3.1 A nova política cambial e a inflação

A gradual normalização do funcionamento do mercado cambial constitui um dos aspectos mais marcantes da nova política económica de Angola.

Essa normalização começou a 9 de Janeiro, com o abandono da rigidez da taxa de câmbio, passando a um regime de câmbio ajustável, determinado pela oferta e pela procura de divisas, em leilões promovidos pelo Banco Nacional de Angola (BNA), com variações dentro de limites definidos pelo Banco Central (+ ou – 2% por leilão face ao câmbio anterior).

O abandono da rigidez da taxa de câmbio oficial (que vigorou, recorda-se, desde Abril/16 até 8 de Janeiro de 2018) teve, entre outros, o mérito de acabar com o preconceito de que uma taxa de câmbio oficial fixa contribuiria para controlar a inflação: passados quase 9 meses sobre esta alteração, e sendo já bastante expressivas as correcções

da taxa de câmbio da moeda nacional, frente ao Euro e ao USD, como adiante analisaremos, a realidade mostra que a inflação não só não subiu como tem evidenciado um perfil descendente, consistente, ao longo do ano.

Este comportamento da inflação, como em anteriores edições deste Boletim foi salientado, será explicável, entre outros factores, pelo facto da desvalorização do câmbio oficial ter sido acompanhada da valorização do câmbio no mercado paralelo, a qual terá produzido impacto moderador no comportamento dos preços dos bens de consumo.

3.2 Outras alterações no funcionamento do mercado cambial

Sucederam-se, entretanto, diversos aperfeiçoamentos nos mecanismos de vendas de divisas, nomeadamente:

- A criação de sessões de venda de divisas específicas para cobertura de cartas de crédito, sessões que consistem na atribuição de plafonds aos bancos para abertura de cartas de crédito, com aplicação do câmbio do dia da liquidação, ou seja, o câmbio do dia em que o banco adquire efectivamente as divisas ao BNA para as vender de seguida ao cliente/ordenador da carta de crédito;
- A preocupação em garantir a venda de divisas para as actividades transformadoras (duramente afectadas pela escassez de divisas em 2016 e 2017);
- O anúncio antecipado pelo BNA dos montantes de divisas que serão vendidas ao mercado em cada mês, a vigorar partir do final do 3º trimestre;
- A mais recente alteração foi anunciada em Comunicado do BNA de 18 de Setembro, consistindo na cessação das vendas de divisas direccionadas – vendas em que as divisas são consignadas pelo BNA a determinada importação/importador – a partir de 1 de Outubro próximo, sendo devolvida aos bancos comerciais a autonomia na afectação das divisas aos seus clientes.

Entretanto, o BNA fez já saber que a normalização do mercado cambial é para continuar, incluindo, em próximos passos, a devolução aos bancos da competência para operarem na compra e venda de divisas aos agentes económicos.

É de esperar que a normalização do funcionamento do mercado cambial venha a constituir um capítulo relevante no programa a negociar com o FMI no âmbito da EFF, atenta a importância que o Fundo atribui à eliminação de mecanismos de controlo administrativo que entravam o funcionamento do mercado e diminuem a sua eficiência.

4. Plano de Desenvolvimento Nacional

O governo de Angola divulgou, no final de Junho, o Plano de Desenvolvimento Nacional, um documento que visa integrar e enquadrar os diferentes programas e medidas em que se desenvolve a nova política económica e social, cobrindo o período 2018/2022.

Trata-se de um documento de inegável importância para se entender como pretende o governo atingir os objectivos da estabilização macro-económica e de diversificação da economia, que constituem os pilares fundamentais da nova política.

Desse documento permitimo-nos destacar, pela sua actualidade e relevância, (i) o Quadro Macroeconómico – Pressupostos e Hipóteses, (ii) a previsão do PIB para o período em causa e (iii) o Quadro Macro-Fiscal.

No tocante ao Quadro-Macroeconómico (quadro a seguir), salientamos a expectativa de descida da inflação, com valores médios anuais de 23,7% em 2018 até atingir 6,4% em 2022.

Cabe referir que o valor previsto para 2018 supõe uma subida da inflação no segundo semestre do ano, eventualmente como resultado da eliminação/redução dos subsídios ao consumo de combustíveis.

Relativamente à produção petrolífera, a previsão de uma produção média de 1,637 milhões de barris/dia, poderá vir a revelar-se optimista face aos resultados já conhecidos até final de Agosto.

Ao contrário, os preços médios do barril para as ramas angolanas, de USD 54,9 em 2018 e de USD 57,2 em 2019 parecem bastante modestos face às mais recentes previsões do preço do Brent para esses anos divulgadas pela EIA, atrás citadas.

Quadro Macroeconómico - Pressupostos e Hipóteses

Indicadores macroeconómicos	Unid.	Preliminar	Pressupostos					Média
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Inflação global homologa	%	23,7	23	17,4	13,4	9,1	6,4	13,9
Produção petrolífera anual	Milhões barris (Bbl)	597,7	602,3	604,2	583,5	570,3	544	580,9
Produção petrolífera média diária	Milhões Bbl	1,637	1,650	1,655	1,599	1,563	1,490	1,591
Preço médio do petróleo (ramas angolanas)	USD/Bbl	48,4	54,9	57,2	57,2	57,1	56,9	56,6

Passando ao quadro do PIB (a seguir), cumpre salientar, em primeiro lugar, a admissão de uma queda de 2,5% em 2017, bastante mais acentuada que a da última versão divulgada pelo FMI (-0,8%), e certamente bem mais próxima da realidade.

Já no caso do PIB de 2018, a previsão de crescimento de 2,3% pode, como atrás se explicou, face à variação homóloga negativa do 1º trimestre, vir a revelar-se optimista, não sendo de excluir um valor algo (ou mesmo significativamente) inferior.

Já no tocante à previsão de médio prazo, os valores parecem aceitáveis no pressuposto de que as medidas de política perspectivadas sejam efectivamente implementadas.

Neste ponto, cumpre relevar a importância da EFF a negociar com o FMI que poderá constituir o “tónus” necessário para imprimir maior rigor e eficácia às medidas de política.

Quadro Macroeconómico - Produto Interno Bruto (PIB)

		Preliminar	Projeções					Média 2018-2022
	Unid.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
PIB (Valor Nominal)	mil milhões Akz	16.387,0	23.274,5	29.220,6	33.673,9	37.784,0	42.191,4	33.228,9
Taxa de Crescimento Real	%	-2,5	2,3	3,6	2,4	2,6	4,1	3,0
Sector de Petróleo e Gás	%	0,7	2,0	1,7	-3,1	-5,8	-4,9	-2,0
Sector Petrolífero	%	-4,5	0,8	0,6	-3,6	-2,5	-4,5	-1,8
Sector do Gás	%	410,7	18,5	14	1,8	-36	-10,8	-2,5
Sector Não Petrolífero	%	-2,6	2,4	4,4	5,0	6,2	7,5	5,1

Finalmente, no que se refere ao Quadro Macro-Fiscal (a seguir) destaca-se a previsão de redução gradual do saldo orçamental, partindo de um défice de 2,4% do PIB em 2018, caindo para 1,4% em 2019 e invertendo então para superavit, de 0,4% do PIB em 2020, superavit que sobe gradualmente em 2021 e 2022, para 0,5% e 0,6% do PIB, respectivamente.

Estes valores estão em linha com os recomendados pelo FMI no relatório da consulta ao abrigo do artigo IV, esperando-se que venham a ser confirmados aquando da negociação e implementação da EFF.

Quadro Macroeconómico - Quadro Macro Fiscal

valores em mil milhões de Kwanzas

Indicadores Macroeconómicos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Preliminar	Projecção	Projecção	Projecção	Projecção	Projecção
CONTAS FISCAIS						
Receitas Totais	3.253,5	4.712,2	5.432,6	6.705,3	7.592,7	8.377,4
Tributárias	2.946,7	4.418,7	4.974,0	6.188,5	7.004,2	7.721,5
Petrolíferas	1.703,2	2.927,0	3.158,7	3.776,7	4.098,3	4.382,6
Não petrolíferas	1.243,5	1.491,7	1.815,3	2.411,8	2.905,9	3.338,9
Outras	306,7	293,5	458,6	516,8	588,5	656,0
Despesas Totais	4.221,9	5.287,3	5.872,4	6.563,7	7.406,2	8.082,1
Despesa corrente	3.373,2	4.348,5	4.650,9	5.068,7	5.585,4	5.893,5
dos quais: juros	710,9	1.126,7	1.053,1	918,6	770,6	677,5
Despesas de Capital	848,7	938,8	1.221,5	1.495,1	1.820,9	2.188,5
Saldo Primário	-257,5	551,7	513,3	1.060,2	957,0	672,9
Saldo Global (Compromisso)	-968,4	-575,1	-439,8	141,6	186,5	295,4
Saldo Global (% do PIB)	-5,3	-2,4	-1,4	0,4	0,5	0,6
Saldo Global (Caixa)	-1.023,7	-575,1	-439,8	141,6	186,5	295,4
Financiamento Líquido	1.023,7	575,1	439,8	-141,6	-186,5	-295,4
Financiamento Interno	493,6	74,5	324,8	-204,1	-198,8	-522,6
Financiamento Externo	530,2	500,5	115	62,5	12,3	227,2
Rácio Serviço da Dívida/Receitas Fiscais	89,40%	113,90%	68,80%	77,10%	56,70%	68,20%
Stock da Dívida do Estado	12.238,5	12.951,4	14.066,9	13.475,7	13.442,0	12.889,3
Percentagem do PIB	66,4%	53,1%	46,1%	37,9%	33,2%	28,3%
Recursos disponíveis	3.646,66	3.845,41	5.494,97	5.195,45	6.788,49	7.147,13

5. Comportamento das principais variáveis económicas, monetárias e cambiais

Como tem sido habitual, vamos neste ponto apresentar e comentar a informação mais recente quanto a (i) comportamento da inflação, (ii) evolução e perspectivas para o PIB, (iii) venda de divisas e nível das reservas oficiais, (iv) taxa de câmbio oficial e paralela e (v) taxas de juro (LUIBOR) e (vi) crédito concedido à economia pelo sector bancário.

5.1 Inflação continua a abrandar

A informação mais recente dá conta de uma variação mensal dos preços no consumidor de 1,21% em Agosto, de que resulta uma variação acumulada de 10,88% até Agosto, uma variação homóloga de 18,56% e uma variação homóloga média nos últimos 12 meses de 21,84%.

Estes dados confirmam a tendência de abrandamento da inflação desde o início do ano, permitindo antecipar, na ausência de factores que determinem uma inversão (ainda que temporária) desta tendência - como por exemplo uma subida dos preços dos combustíveis por efeito da redução do nível de subsidiação – uma variação média anual inferior a 20%.

A inflação média dos últimos 12 meses, em 21,84%, encontra-se bastante abaixo da previsão oficial inicial (OGE), de 28,7% e também abaixo da previsão do PND para o corrente ano, de 23%.

Entre os factores determinantes desta evolução, continuam a poder citar-se a valorização do AKZ no mercado paralelo, a redução do poder aquisitivo das Famílias decorrente de uma subida dos rendimentos inferior à subida dos preços e a prolongada anemia da actividade económica (cuja recuperação é, nesta fase, necessariamente lenta).

Compreendem-se, neste contexto, as decisões do BNA, anunciadas em 17 de Julho, no sentido de:

- Baixar de 18% para 16,5% a sua taxa de cedência de fundos aos bancos (taxa BNA);
- Reduzir o coeficiente de reservas de caixa incidentes sobre os depósitos em moeda nacional, exceptuando as contas do Governo Central, dos Governos Locais e das Administrações Municipais, de 19% para 17%.

5.2 Desempenho do PIB: perspectivas em 2018 pouco favoráveis

Após a divulgação da variação homóloga negativa do PIB para o 1º trimestre, atrás comentada, levantam-se dúvidas quanto ao desempenho do PIB para o conjunto de 2018 – face nomeadamente à redução da produção de petróleo que se prolongou, ou mesmo acentuou, até Agosto.

Concretamente, a eventual persistência de uma contribuição negativa para o PIB ao longo do ano por parte do sector petrolífero dificilmente será compensável pela contribuição dos demais sectores, podendo gerar uma variação anual desta variável bastante aquém das expectativas (a Fitch Solutions apontava, a 21 de Setembro, para um crescimento de 1,5%).

É razoável admitir que em 2019 se venha a assistir à inversão desta situação – assumindo como provável alguma recuperação no sector petrolífero - o que será susceptível de gerar um crescimento do PIB acima das expectativas/previsões neste momento disponíveis.

5.3 Venda de divisas e posição das Reservas Internacionais

Tal como já referido em 1.1, o BNA tem mantido um ritmo apreciável de venda de divisas ao mercado, ascendendo a EUR 7.974,8 milhões as vendas efectuadas até Agosto (- 9% que no período record de 2017).

A grande diferença em relação a 2017 traduz-se no comportamento das Reservas Internacionais Líquidas (RIL), que em 2017 caíram cerca de USD 7 mil milhões e que no corrente ano têm evidenciado alguma estabilidade – atingindo no final de Agosto USD 12,7 mil milhões, apenas 5,6% abaixo do nível registado no final de 2017, apesar do esforço adicional do BNA para regularizar situações do passado.

O tratamento deste tema poderá vir a sofrer alterações, ao longo dos próximos meses, com a negociação da EFF e os esperados ajustamentos no funcionamento do mercado cambial, designadamente a partir do momento em que os bancos puderem voltar a operar autonomamente na compra e venda de divisas.

5.4 Taxas de câmbio oficial e paralela

Ao longo do 3º trimestre manteve-se a tendência deslizando da taxa de câmbio oficial do AKZ face ao USD e ao Euro, como se pode constatar do quadro seguinte.

Taxas de Câmbio médias	08/01	31/03	30/06	28/09	Depreciação
Euro/AKZ	185,403	264,378	288,871	343.571	85,31%
USD/AKZ	165,912	214,168	249,263	294,468	77,48%

Cumprir notar que o ritmo de depreciação foi bem maior no 3º trimestre do que no 2º, podendo traduzir uma intenção de estreitar mais o “spread” entre os câmbios do mercado oficial e paralelo que, no final de Setembro, se situava em cerca de 30% (no final do 2º trimestre era de cerca de 60%).

Salvo algum imponderável, admite-se que, após a celebração do EFF com o FMI, este “spread” venha a cair ainda mais, ficando muito próximo de zero no final do corrente ano ou nos primeiros meses de 2019.

A partir dessa altura, e como já foi referido na edição anterior deste Boletim, deixarão de existir razões para a depreciação sistemática da taxa de câmbio oficial, sendo natural a ocorrência de movimentos alternados de valorização/depreciação, em função da relação oferta/procura de divisas.

5.5 Taxas de juro

Tem sido visível, ao longo de 2018, uma tendência gradual para a normalização das condições monetárias, acompanhando a descida da inflação e reflectindo a fraqueza da actividade económica.

Assim, enquanto no 1º trimestre ainda se verificou um endurecimento da política, resultante em boa parte de medidas decretadas pelo BNA quanto ao nível de reservas de caixa e sua composição, no 2º trimestre, como oportunamente assinalamos, as condições monetárias estabilizaram.

No 3º trimestre o cenário alterou-se, tem-se assistido a um notório abrandamento das condições monetárias, reflectido numa forte descida das taxas LUIBOR que, no final do período, se situavam entre 2,64 a 5,14 pontos percentuais (no mês e nos 12 meses, respectivamente), abaixo do nível do final do 2º trimestre como se pode verificar no quadro seguinte.

Taxas LUIBOR

Prazos	Dez/17	Março/18	Junho	Setembro
O/N	17,77	20,10	20,05	16,44
1 Mês	18,27	18,87	19,02	16,38
3 Meses	18,92	19,87	19,92	17,02
6 Meses	20,16	21,20	21,30	17,80
9 Meses	21,90	22,67	18,19	22,58
12 Meses	23,08	23,67	18,73	23,87

Importa ter em consideração que o BNA baixou em Julho, como atrás referido, a sua taxa de cedência de liquidez, de 18% para 16,5%, bem como o coeficiente das reservas de caixa incidentes sobre os depósitos em moeda nacional, de 19% para 17%, decisões que terão tido natural impacto nas condições do mercado monetário.

Na reunião do Comité de Política Monetária de Setembro, o BNA manteve inalterada aquela taxa e o coeficiente de reserva.

5.6 Crédito bancário à economia

A informação disponibilizada pelo BNA até Julho último evidencia uma contínua subida do crédito dos bancos à Administração Central e uma virtual estagnação do crédito ao Sector Privado, como se pode verificar no quadro seguinte (saldos em final de período, milhões de AKZ).

	2016	2017	Julho/2018
Crédito à Administração Central			
Saldo bruto	3.224.343	3.718.275	4.442.141
Saldo líquido	2.250.167	2.768.344	3.325.692
Crédito ao Sector Privado			
Saldo bruto	3.313.097	3.230.225	3.385.457

Verifica-se que os saldos, bruto e líquido (abatido dos depósitos da Administração Central) do crédito bancário ao sector público, representavam em Julho de 2018 cerca de 131% e de 98,2%, respectivamente, do saldo total do crédito ao sector privado, tendo vindo a registar expressivo crescimento, ano após ano.

Em 2018 o crescimento do crédito à Administração Central também se explica pela depreciação da taxa de câmbio oficial e consequente valorização, em moeda nacional, da carteira de títulos da dívida pública indexados à taxa de câmbio, bem como da carteira de títulos denominados em moeda estrangeira.

Trata-se de uma evolução explicável tanto pelo fenómeno da aversão dos bancos ao elevado risco que o crédito ao sector privado apresenta, como pelas vantagens regulatórias de que goza a concessão de crédito ao sector público/Administração Central.

Este fenómeno da aversão ao risco do sector privado deverá merecer especial atenção no quadro de uma desejada diversificação da economia, pois, enquanto não ser ultrapassado, constituirá um obstáculo de monta à realização desse objectivo.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 28 de Setembro de 2018.

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 sua elaboração.

Principais fontes consultadas:

- BNA: Estatísticas, Comunicados e Boletim Económico
- BAI: Newsletter Mercados Financeiros
- Plano Nacional de Desenvolvimento
- Energy Information Administration