

4º Trimestre de 2018

1. Mercado petrolífero: volatilidade muito acentuada nos últimos meses de 2018 gera incerteza económica para 2019

1.1 Mercado petrolífero: elevada volatilidade altera expectativas para 2019

O comportamento do mercado petrolífero em Outubro e Novembro de 2018 caracterizou-se por elevada volatilidade, tendo o Brent cotado entre um máximo de USD 86,14/barril atingido em 3 de Outubro, e um mínimo de USD 58,73 em 23 de Novembro – mínimo do ano até essa altura - continuando, após esta última data, a apresentar expressivas oscilações.

Em termos de média mensal, o preço do barril de Brent baixou de USD 81 em Outubro para USD 65 em Novembro, a maior descida mensal desde Dezembro de 2014.

Face a este cenário de volatilidade, a OPEP decidiu, em 7 de Dezembro, avançar com um novo programa de redução dos níveis de produção dos países membros, de 1.200.000 barris/dia (para Angola menos 29.000 barris/dia), a efectivar no início de 2019, decisão que foi apoiada por países produtores não-membros da organização com destaque para a Rússia.

A reacção do mercado a esta decisão da OPEP, até ao final do ano, não permite tirar conclusões quanto a uma possível recuperação nos tempos mais próximos, uma vez que o preço do barril de Brent manteve tendência descendente, tendo mesmo estabelecido um novo mínimo anual, de USD 50,47, em 24 de Dezembro.

Assim, o preço médio do barril de Brent baixou novamente em Dezembro, para USD 58,2.

As últimas previsões da Energy Information Administration (Short Term Outlook de 11 de Dezembro) apontam um preço médio anual do Brent de USD 61,0 em 2019, em claro recuo face à previsão de USD 72,0 que esta mesma entidade havia avançado no seu Short Term Outlook de Agosto (citado na última edição deste Boletim).

1.2 Impactos potenciais na economia de Angola

A elevada incerteza quanto ao desempenho do mercado petrolífero em 2019 torna especialmente arriscados os exercícios de previsão para a economia de Angola, atenta a importância que o preço do crude continua a assumir no desempenho das variáveis mais significativas, a saber: (i) disponibilidade de divisas, (ii) receitas fiscais, (iii) taxa de câmbio, (iv) inflação, (v) balança de pagamentos, (vi) ritmo de actividade nos sectores não-petrolíferos.

Um preço do petróleo (ramas angolanas) significativamente inferior ao admitido na proposta de OGE/2019 (média anual de USD 68/barril), poderá ter como principais consequências directas:

- i. limitação da venda de divisas ao mercado e/ou um maior ajustamento cambial;
- ii. redução das receitas fiscais petrolíferas.

A limitação da venda de divisas ao mercado e/ou um maior ajuste da taxa de câmbio teriam, por sua vez, impactos no comportamento da inflação, na actividade dos sectores não-petrolíferos, no PIB e ainda no nível das receitas fiscais não-petrolíferas.

Receitas fiscais petrolíferas mais baixas, por outro lado, poderiam por em causa a perspectiva orçamental, como adiante se verá, podendo obrigar a um maior nível de endividamento e/ou contracção da despesa no OGE/2019 (via redução das dotações ou via cativações de despesa).

1.3 Prudência teria aconselhado preço-base do petróleo mais baixo na proposta de OGE/2019

Neste momento e com base na informação disponível, considera-se prematuro avançar conclusões firmes sobre os impactos referidos no ponto anterior ao longo de 2019.

Todavia, a prudência que tem sido apanágio dos pressupostos orçamentais nos últimos anos quanto ao preço do petróleo, recomendaria que tivesse sido revisto em baixa o preço-base considerado na proposta de OGE/2019 – proposta que adiante se analisa - no sentido de acomodar os riscos da volatilidade do mercado petrolífero.

Uma vez que a proposta de OGE foi entretanto aprovada com base num preço médio do petróleo de USD 68, restará, como alternativa, (solução “second best”), a apresentação, em 2019, de uma proposta de Orçamento Rectificativo, para acomodar as alterações que a nova realidade do mercado petrolífero possa vir a justificar.

1.4 Quebra da Receita Fiscal Petrolífera em Novembro e Dezembro coloca em risco excedente orçamental estimado para 2018

A estimativa do saldo orçamental de 2018, contemplada na proposta de OGE/2019, como a seguir veremos, revela um superavit global de 0,6% do PIB (e um superavit primário de 4,8% do PIB).

Essa estimativa assenta, basicamente, numa forte subida da Receita Fiscal Petrolífera, de AKZ 2.399,1 mil milhões no OGE/2018 para AKZ's 3.885,7 mil milhões (+62%) no OGE Revisto de 2018.

O que nesta altura se constata é que a Receita Fiscal Petrolífera arrecadada até Novembro ascendeu a AKZ 3.067,8 mil milhões. Em Outubro esta Receita foi de AKZ 310,9 mil milhões e em Novembro de AKZ 275,946 mil milhões (uma queda de 11,5%).

Atenta a queda dos preços do petróleo entretanto verificada, o total arrecadado no final do ano deverá ficar cerca de AKZ 540 a 550 mil milhões abaixo da estimativa de AKZ 3.885,7 mil milhões.

Em contraponto, a Receita Fiscal não Petrolífera arrecadada até Novembro situava-se já AKZ 142,5 mil milhões acima da estimativa do OGE Revisto para o conjunto do ano (que é de AKZ 1.371,5 milhões), o que sugere que esta Receita deverá, no final do ano, atingir cerca de AKZ 1.650,0 mil milhões, ultrapassado a estimativa do OGE Revisto em aproximadamente AKZ 280 mil milhões.

Assim sendo e tomando em conjunto a insuficiência de AKZ 540 a 550 milhões da Receita Fiscal Petrolífera e o excedente de AKZ 280 mil milhões da Receita Fiscal não Petrolífera, ter-se-á uma insuficiência global de cerca AKZ 260 a 270 mil milhões.

Na falta de medidas de ajustamento do lado da despesa, essa insuficiência deverá anular o superavit estimado de AKZ 175 milhões (0,6% do PIB), transformando-o num défice de cerca de AKZ 85 a 95 mil milhões, equivalente a cerca de 0,3% do PIB.

Note-se que esta alteração será resultado de dois meses apenas de queda do preço do petróleo.
Por este breve exemplo talvez se compreenda melhor a prudência atrás sugerida.

2. Proposta de OGE/2019 aponta para superavit global de 1,5% do PIB e superavit primário de 6,25% do PIB

2.1 Desempenho orçamental estimado em 2018 e perspectivas para 2019: eliminação dos défices orçamentais graças ao crescimento das Receitas Petrolíferas

A proposta de OGE/2019 (Proposta), apresentada pelo Governo no início de Novembro e aprovada pela Assembleia Nacional em 14 de Dezembro, tem como elemento mais saliente um superavit global de 1,5% do PIB e um superavit primário (saldo orçamental global com exclusão dos juros da dívida) de 6,25% do PIB.

Importa referir que este saldo positivo proposto para 2019 prolonga e acentua o desempenho estimado para 2018, período em que, segundo a Proposta, é esperado um saldo global também positivo de 0,6% do PIB e um saldo primário de 4,8% do PIB.

O desempenho favorável do saldo orçamental, em 2018 e 2019, interromperia quatro anos de sucessivos défices orçamentais, que atingiram expressão mais significativa em 2014 e em 2017, com défices globais de 6,6% e de 6,3% do PIB, respectivamente.

Esta melhoria do saldo orçamental, qualificada na Proposta como “marco para a história recente da política fiscal angolana” fica a dever-se, no essencial, ao significativo aumento das receitas fiscais petrolíferas, como no quadro orçamental seguinte se pode verificar.

QUADRO ORÇAMENTAL (OGE/2018 Inicial e Revisto, e OGE/2019)

AKZ milhares de milhões

	OGE/2018	OGE/R*	OGE/2019
Receita Total	4.404,2	5.625,0	7.423,8
Receita Corrente	4.404,2	5.625,0	7.423,8
Petrolífera	2.399,1	3.885,7	5.319,1
Não petrolífera	1.740,2	1.371,5	1.713,8
Contrib. Sociais	172,9	174,2	180,9
Outras	92,1	190,0	210,0
Despesa Total	5.209,0	5.450,0	6.917,8
Despesa Corrente	4.230,2	4.370,3	5.603,5
Pessoal	1.689,7	1.691,7	1.796,3
Bens e Serviços	972,0	972,0	1.375,9
Juros	968,4	1.182,3	1.626,4
Transferências	600,1	524,3	884,9
Investimento**	978,8	1.079,7	1.314,3
Saldo Orçamental	+ 175,0		+ 506,0
(Em % do PIB)	0,6		1,5

*OGE/R significa OGE/2018 Revisto

**A despesa de investimento é denominada “Aquisição de Activos Não Financeiros”

A leitura do quadro acima permite tirar as seguintes conclusões.

a) Receita Fiscal Petrolífera com forte crescimento em 2018 e 2019

- Segundo o OGE/R, a Receita Fiscal Petrolífera deverá exceder a verba inscrita no OGE/2018 em 62% (de uma previsão inicial de AKZ 2.399,1 milhões para uma arrecadação estimada de AKZ 3.885,7 mil milhões);
- Para 2019, está previsto que a Receita Fiscal Petrolífera continue a aumentar expressivamente, cifrando-se em AKZ 5,319,1 mil milhões, ou seja mais 37% que a Receita do OGE/R e mais 121,7% do que a Receita do OGE/2018;
- Em consequência destas sucessivas subidas, a Receita Fiscal Petrolífera passaria de 54,5% da Receita Total no OGE/2018, para 69,1% no OGE/R e para 71,65% no OGE/2019;
- Segundo o relatório da proposta OGE/2019, o forte crescimento da Receita Fiscal Petrolífera em 2018 deve-se à subida do preço do petróleo, que, com um preço médio do barril estimado de USD 71,9 deverá exceder em mais de 40% o pressuposto de USD 50/barril com base no qual o OGE/2018 foi elaborado.

Em 2018 a subida do preço do petróleo permite compensar largamente o efeito da queda das quantidades produzidas: de uma produção anual esperada de 620,0 milhões de barris, ou seja quase 1,7 milhões de barris/dia, a produção efectiva deverá ficar em 556,3 milhões de barris, ou seja 1,524 milhões de barris/dia, menos 10,2%.

Para 2019 o preço médio do barril de petróleo considerado é de USD 68,0, estando prevista uma recuperação da produção, de 556,3 milhões de barris para 573,2 milhões, + 3%.

Sobre a viabilidade deste pressuposto e os riscos que lhe estão associados, remetemos para as considerações feitas em 1.2 e 1.3 supra.

b) Receita Fiscal Não Petrolífera: execução em 2018 melhor que o previsto; introdução do IVA pode melhorar Receita em 2019

- Segundo o OGE/R, a Receita Fiscal Não Petrolífera deveria ficar bastante abaixo da Receita inscrita no OGE/2018 – de uma previsão inicial de AKZ 1.740,2 mil milhões para uma estimativa de AKZ 1.371,5 mil milhões (- 21,2%);
- Note-se todavia que, segundo informação recentemente divulgada pelo Ministério das Finanças, a Receita Fiscal não Petrolífera tem vindo a apresentar um desempenho mais favorável que o estimado no OGE/R, traduzido numa arrecadação de AKZ 1.514 mil milhões até Novembro, a qual ultrapassa já a Receita prevista para todo o ano em AKZ 142,5 mil milhões e deixa antever uma arrecadação anual em torno de AKZ 1.650 milhões, um valor superior ao estimado no OGE/R em cerca de 20%;
- No OGE/2019 a previsão da Receita Fiscal não Petrolífera aponta para AKZ 1.713,8 mil milhões, valor que é apenas cerca de 3,9% superior à arrecadação que agora se antecipa para 2018;
- Restará saber qual o impacto, nesta Receita, da introdução do IVA prevista para o início do 2º semestre de 2019, a qual poderá contribuir para gerar uma Receita superior à prevista.

c) Despesa Corrente

Quanto ao comportamento da Despesa Corrente, verifica-se o seguinte:

- Em 2018, o aumento de AKZ 140,1 mil milhões da Despesa Corrente no OGE/R em relação ao OGE, explica-se pelo aumento dos Juros a pagar, de AKZ 213,9 milhões, e pela redução das Transferências, de AKZ 75,8 milhões;

- Para 2019, prevê-se um aumento mais significativo da Despesa Corrente, que passa de AKZ 4.370,3 milhões no OGE/R para AKZ 5.603,5 mil milhões (+28,2%), explicável por:
 - i. nova subida dos Juros, de AKZ 1.182,3 mil milhões no OGE/R para AKZ 1.626,4 milhões (+37,5%);
 - ii. aumento na aquisição de Bens e Serviços, de AKZ 972,0 mil milhões no OGE/R para AKZ 1.375,9 mil milhões (+ 41,5%);
 - iii. aumento nas Transferências, qua passam de AKZ 524,3 mil milhões no OGE/R para AKZ 804,9 mil milhões (+53,5%), aumento este justificado pela opção de reforçar as verbas para sectores socialmente relevantes, tais como a saúde e a educação.

d) Despesa de Investimento

- No OGE/R a estimativa desta despesa excede a dotação do OGE/2018, atingindo AKZ 1.079,7 mil milhões (+ 10,3%);
- No OGE/2019 verifica-se um reforço mais acentuado, com uma dotação de AKZ 1.314,3 mil milhões, que ultrapassa em 21,7% a estimativa do OGE/R – entendendo-se este aumento pela necessidade de reforçar o investimento em infraestruturas.

1.4 Pressupostos económicos da proposta de OGE/2019 e riscos associados

Os pressupostos mais significativos da proposta de OGE/2019 são os seguintes:

- Crescimento do PIB de 2,8%, sendo +3,1% do sector petrolífero e +2,6% do sector não petrolífero;
- Preço médio do petróleo (ramas angolanas): USD 68,0/Barril
- Inflação média: 15%
- Reservas Internacionais Líquidas (RIL): valor não inferior a 6 meses de importações de bens e serviços
- Taxa de câmbio média USD/AKZ: 352,0

Quanto a estes pressupostos, afiguram-se oportunos os seguintes comentários.

Preço do petróleo

O preço do petróleo é o pressuposto de maior relevância para o cumprimento das metas orçamentais, como aliás se verifica em 2018.

Com a informação disponível na data de divulgação deste documento, um preço médio de USD 68,0 por barril, não sendo impossível, envolve risco significativo de não ser atingido face às acentuadas oscilações do mercado petrolífero que marcaram os últimos meses de 2018.

O próprio relatório do OGE reconhece a existência deste risco, admitindo, em caso de o preço médio do barril de petróleo vir a ser inferior, que isso poderá ter impacto nas necessidades de financiamento do Orçamento.

Em tal cenário, todavia, poderá não ser suficiente ajustar as necessidades de financiamento, pois pode vir a ser necessário um ajustamento da despesa, tanto corrente como de investimento.

Daí que, tal como se sugeriu em 1.3, teria sido avisado rever desde já este pressuposto, assumindo um valor mais conservador, ajustando em conformidade os parâmetros orçamentais, da Receita e da Despesa.

Crescimento económico

Um crescimento do PIB de 2,8% comporta também algum grau de incerteza, no que se refere tanto ao sector petrolífero como ao não petrolífero.

No caso do sector petrolífero, as perspectivas para 2019 apontam a estabilização dos níveis de produção face a 2018, travando a queda verificada neste ano.

No caso do sector não petrolífero, a recuperação estará dependente de um acesso menos difícil à aquisição de divisas por parte das actividades produtivas (dando sequência à melhoria de 2018) e da resposta do investimento privado ao novo quadro de incentivos que o Governo tem vindo gradualmente a implementar.

Note-se, ainda, que a estimativa de variação do PIB em 2018 – uma queda de 1,1% - contemplada na Proposta, pode vir a revelar-se optimista, face aos resultados já conhecidos para o primeiro semestre, em que se terá verificado uma contracção de 6% (o FMI avançou muito recentemente, no Staff Report de fundamentação do Extended Program, uma queda do PIB de 1,7% em 2018).

Acrescenta-se que o FMI prevê, para 2019, um crescimento de 2,5%, sendo de 3,1% no sector petrolífero e de 2,2% no sector não petrolífero.

Inflação

Importa recordar que esta variável tem sido muito sensível à maior ou menor escassez de divisas para importar bens de consumo, pelo que o seu comportamento estará sempre dependente também do mercado petrolífero.

A eventual confirmação da melhoria do mercado petrolífero, tal com aconteceu em 2018 (até meados de Outubro), ajudaria a cumprir o objetivo de 15% para a inflação, o qual, num cenário sem grande “stress”, parece alcançável.

Mas existem factores de risco:

- Com os dados disponíveis no final de 2018, não é certo que a disponibilidade de divisas para a economia possa em 2019 manter o ritmo de 2018.
- Não é de excluir que o nível de subsidiação dos combustíveis que ainda permanece venha a ser reduzido/eliminado, o que poderá ter um efeito altista sobre os preços no consumidor.

A previsão do FMI (Staff Report) aponta para uma inflação média anual de 22,8% em 2019, após 20,7% em 2018).

Reservas Internacionais Líquidas (RIL)

A manutenção de um nível das RIL equivalente a 6 meses de importações de bens e serviços é um objectivo cuja viabilidade está ligada ao desempenho do mercado petrolífero, e interage com a inflação e com o crescimento do PIB não petrolífero.

Um desempenho menos favorável do mercado petrolífero obrigará a maior contenção da venda de divisas para ser possível cumprir o objectivo para as RIL.

Por sua vez, uma maior contenção da venda de divisas poderá ter efeitos altistas sobre os preços no consumidor e, ao mesmo tempo, afectar negativamente a actividade dos sectores não petrolíferos, com efeitos desfavoráveis sobre o PIB.

Taxa de câmbio USD/AKZ

Um valor médio da taxa de câmbio USD/AKZ de 352 implicará uma correcção da ordem de 30% face aos valores registados em 2018.

A validade deste pressuposto está dependente, tal como nos restantes casos, da evolução do preço do barril de petróleo ao longo de 2019: uma evolução mais favorável deste preço pode determinar um nível de ajustamento cambial inferior ao previsto, enquanto uma evolução menos favorável poderá forçar um ajustamento cambial mais elevado.

1.5 Financiamento do Orçamento

1.5.1 Equação de financiamento do OGE

De acordo com a proposta de OGE/2019, a respectiva equação de financiamento, Necessidades brutas de financiamento (NBF) = Fontes de financiamento (FF), desenvolve-se nas seguintes componentes:

NBF = Amortizações de dívida (interna+ externa) + Aquisição de activos financeiros = **FF** = Desembolsos de financiamento (internos+ externos) + Superavit Fiscal + Venda de Activos

Entrando com os valores previstos no OGE/2019, a equação supra apresenta-se do seguinte modo:

NBF = AKZ 3.843,3 mil milhões + AKZ 595,0 mil milhões = **FF** = AKZ 3.929,7 mil milhões + 506,0 mil milhões + AKZ 1,6 mil milhões

Ou seja, **NBF** = **FF** = AKZ 4.438,3 mil milhões

1.5.2 Previsão de recurso a financiamento

Os financiamentos previstos (desembolsos) no OGE/2019 ascendem a AKZ 3.929,7 mil milhões, sendo AKZ 1.934,0 mil milhões de financiamentos internos e AKZ 1.995,7 mil milhões de financiamentos externos.

A proposta de OGE não esclarece quanto aos tipos de financiamento interno e externo que o Tesouro pretende angariar, sendo todavia de admitir a preferência pela emissão de dívida interna a prazos mais longos (OT's, indexadas e não indexadas), no sentido de aliviar o serviço da dívida nos anos mais próximos, dando continuidade à política de alongamento do perfil da dívida pública seguida em 2018.

Como nota de curiosidade, releve-se o facto de cerca de metade da emissão de OT's em 2018 ter consistido em títulos de valor de reembolso indexado à taxa de câmbio (OT-TXC), quando o Plano Anual de endividamento (PAE) para 2018 previa suspender a emissão deste tipo de dívida a partir de Março (após a aprovação do OGE/2018).

Este facto demonstra a dificuldade em emitir dívida longa não indexada, num período em que a incerteza cambial se manteve elevada.

1.5.3 Serviço da dívida pública

A projecção do peso do serviço da dívida pública em 2019, medido pelo rácio (amortizações + juros/receitas de impostos), evidencia uma queda apreciável em relação a 2018, como se pode concluir do quadro seguinte.

Serviço de Dívida

milhares de milhões de Kwanzas

	2018	2019
Amort. Dív. Interna	3.117,1	1.758,2
Amort. Dív. Externa	1.456,4	2.085,1
Juros	1.182,3	1.626,4
Total (1)	5.755,8	5.469,7
Receitas Fiscais (2)	5.257,1	7.032,9
(1)/(2)	109,5%	77,8%

Importa assinalar, todavia, que esta melhoria do rácio que compara o serviço da dívida pública com as receitas de impostos se fica a dever a um calendário bastante mais favorável de amortizações de dívida interna em 2019, para além de um crescimento apreciável da receita fiscal (incerto pelas razões já atrás expostas), enquanto as amortizações de dívida externa e os juros apresentam subidas expressivas.

3. Negociação da Extended Fund Facility com o FMI

O “Executive Board” do FMI, em comunicado de 7 de Dezembro, anunciou a aprovação de um plano de financiamento (“Extended Arrangement”) de USD 3,7 mil milhões para Angola, no quadro de uma “Extended Fund Facility”, com o objectivo de apoiar o programa de reformas económicas do governo de Angola (Programa).

Deste montante, USD 990,7 milhões serão disponibilizados de imediato, sendo o restante desembolsável ao longo do prazo do programa (3 anos), em função de avaliações semestrais.

O montante aprovado fica aquém do valor previamente anunciado por responsáveis do governo de Angola – que era de USD 4,5 mil milhões, ou cerca de 435% da quota de Angola no Fundo - correspondendo a 361% do valor da quota.

O facto de o montante aprovado ficar aquém do valor esperado não deverá, na nossa perspectiva, ser interpretado de forma negativa.

Com efeito, o FMI terá concluído, depois de avaliar a posição financeira e cambial de Angola, que o montante aprovado será suficiente para assegurar a sustentabilidade dos meios de pagamento sobre o exterior, variável fundamental para aferir da eficácia das políticas de estabilização económica, componente essencial do Programa.

No seu comunicado, o “Board” do FMI destaca os grandes objectivos do Programa suportado por este “Extended Arrangement”: (i) restaurar a sustentabilidade orçamental e externa, e (ii) estabelecer os fundamentos para uma efectiva diversificação económica, assente na iniciativa privada.

Como pilares do Programa, o FMI aponta os seguintes:

- i. Consolidação orçamental, para conter o nível da dívida pública em níveis de segurança;
- ii. Maior flexibilidade da taxa de câmbio para recuperar a competitividade externa da economia;
- iii. Política monetária não acomodatória como instrumento de controlo da inflação;
- iv. Reforço da solidez do sistema bancário;
- v. Actualização dos mecanismos legais e regulamentares de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (AML-CFT);
- vi. Melhoria da qualidade da governação.

Sobre a importância deste acordo entre Angola e o FMI e o papel decisivo que pode vir a desempenhar no sucesso dos programas de estabilização e de reformas anunciados pelo governo de Angola, e que se encontram já em curso, permitimo-nos remeter para o que foi referido na anterior edição deste Boletim.

Foi entretanto divulgado (a 20 de Dezembro) o relatório do staff do FMI que fundamenta a aprovação do “Extended Arrangement”, documento a que esperamos dar especial atenção na próxima edição deste Boletim.

Aguardam-se agora com bastante interesse os relatórios semestrais do FMI tendo por objecto a avaliação do nível de execução das políticas e dos objectivos subjacentes ao Programa.

4. Evolução das principais variáveis económicas, monetárias e cambiais

4.1 Inflação volta a abrandar após subida acentuada em Setembro

Após subida acentuada em Setembro, de +2,69%, resultante de aumentos de preços de serviços básicos, em especial da água, o índice de preços no consumidor retomou a marcha descendente em Outubro (+ 1,39 %) e em Novembro (+1,31%), apresentando no final de Novembro um valor médio dos últimos 12 meses de 20,1 %, o qual torna muito provável, no final de 2018, uma média anual em torno de 19,5%, inferior à mais recente previsão oficial (23%, do último PDN) e à previsão do FMI (20,7%).

Esta evolução, tal como temos referido, continua a ser explicada pela anemia da actividade económica, pela manutenção de algum rigor da política monetária e pela apreciação da moeda nacional no mercado informal.

Cabe acrescentar, como adiante melhor se explicará, que a correcção da taxa de câmbio do mercado oficial (primário), exibiu, neste último trimestre de 2018, um forte abrandamento, factor que também terá contribuído para o comportamento descendente da inflação.

Existe alguma expectativa quanto ao comportamento da inflação em 2019, na sequência da implementação de medidas que venham a ser acordadas com o FMI, como por exemplo a eliminação de subsídios ao consumo de combustíveis.

4.2 Desempenho do PIB: 2018, terceiro ano sucessivo de queda?

Os dados disponíveis para o 1º semestre de 2018 mostram uma considerável contracção da actividade, em ritmo acelerado: a uma queda do PIB de 4,7% no 1º trimestre sucedeu uma quebra de 7,4% no 2º trimestre.

Estas quebras foram extensivas aos diferentes sectores de actividade, petrolífero e não petrolíferos.

Neste contexto, desenha-se um cenário de 3 anos sucessivos de contracção económica: -2,6% em 2016; -0,1% em 2017; nova queda em 2018, que, segundo o FMI, será de -1.7%.

Os factores explicativos deste recuo da actividade económica em 2018 já foram apontados em anteriores edições deste Boletim:

- i. quebra da produção petrolífera como consequência da escassez de investimento nos últimos anos;
- ii. “policy mix” (insustentável, tal como a definiu o FMI) que atingiu duramente as actividades não petrolíferas, primárias/extractivas e transformadoras;
- iii. perda do poder de compra real das famílias resultante de aumento do rendimento disponível bastante inferior ao da inflação.

As alterações de política económica entretanto implementadas, bem como a perspectiva de uma produção petrolífera pelo menos estável, sugerem que o desempenho do PIB real em 2019 poderá ser positivo, quebrando o ciclo negativo induzido pela crise petrolífera.

4.3 Venda de divisas e posição das Reservas Internacionais Líquidas (RIL)

4.3.1. Venda de divisas em 2018 semelhante ao atingido em 2017

O valor acumulado das vendas de divisas, até Novembro, foi de € 10.270.971.602,9, montante inferior em apenas 0,5% ao do período homólogo de 2017.

Tendo em conta o montante de vendas anunciado pelo BNA para o mês de Dezembro, de USD 1.200 milhões, em leilões de preços (venda de divisas) e de quantidades (cartas de crédito), pode desde já concluir-se que as vendas de divisas em 2018 deverão atingir um montante igual ou mesmo superior ao de 2017.

Não obstante as maiores receitas provenientes da subida do preço do petróleo, este ritmo de venda de divisas teve natural impacto no nível das RIL, que em Novembro se situavam em USD 11,9 mil milhões, uma diminuição de 8,95% em relação ao valor registado no final de 2017 (muito inferior à queda de 36% registada em 2017).

4.3.2 Perspectivas para a venda de divisas em 2019

A evolução recente dos preços do petróleo, como se referiu na parte inicial deste Boletim, levanta algumas dúvidas quanto ao ritmo de vendas de divisas ao mercado em 2019, atenta a necessidade de manter um nível de RIL considerado estratégico (6 meses de importações de bens e de serviços segundo a proposta de OGE/2019).

Para superar esta eventual restrição, uma hipótese, que se subentende das recomendações do FMI, consistirá em deixar corrigir a taxa de câmbio por forma a equilibrar a procura e oferta de divisas num nível que não ponha em risco o objectivo estratégico para as RIL.

Resta ainda saber qual será a resposta de cidadãos angolanos, detentores de activos financeiros no exterior, ao convite do governo para o repatriamento de capitais, nos termos da Lei nº 9/2018, de 26/06 e do Decreto Presidencial nº 289/18, de 30/XI.

Se a resposta for expressiva, poderá dar um contributo, porventura relevante, para as RIL.

4.3.3 Leilões de divisas com procura inferior à oferta e ocorrência de valorizações pontuais do AKZ

Cumprе referir, entretanto, que ao longo do 4º trimestre de 2018 ocorreram, pela primeira vez, leilões de venda de divisas em que a quantidade oferecida pelo BNA não foi inteiramente absorvida pelos bancos participantes.

Merece especial destaque o leilão efectuado em 7 de Dezembro, no qual o BNA colocou à venda USD 400 milhões, tendo a procura dos bancos ficado pelos USD 135,2 milhões, ou seja 34 % do montante oferecido.

Esta nova realidade, de leilões de divisas em que a procura não esgota a oferta, pode resultar de vários factores, a saber: (i) menor procura de divisas, em consequência do abrandamento da actividade económica; (ii) menor liquidez bancária disponível em AKZ's por força, entre outros factores, da utilização da liquidez primária dos bancos na compra de divisas ao longo do ano; (iii) dificuldade de alguns bancos em aumentar as suas compras face às regras que limitam a posição cambial.

Cumprе ainda destacar, neste período, a ocorrência de leilões em que o AKZ apreciou (ligeiramente) em relação ao USD e ao Euro, situação aliás antecipada na última edição deste Boletim.

4.3.4 Novas regras para os leilões de divisas

Caberá mencionar ainda, neste período, a edição dos Instrutivos do BNA nºs 19 e 20/2018, ambos de 3 de Dezembro, os quais introduziram algumas alterações no funcionamento do mercado cambial, a saber:

Instrutivo nº 19/2018: leilões de divisas

- i. foi reduzido para USD 250.000 o montante mínimo de cada proposta que os bancos podem submeter nos leilões de vendas de divisas/preços, sendo que em cada leilão poderão ser submetidas até 4 propostas com taxas de câmbio diferentes;
- ii. no caso dos leilões de quantidade (para emissão de cartas de crédito de importação), os bancos só poderão submeter novas propostas se na data da respectiva apresentação tiverem aberto cartas de crédito em montante não inferior a 50% do que lhes tenha sido atribuído no leilão de quantidade anterior.

Instrutivo nº 20/2019: cálculo das taxas de câmbio de referência (de venda e de compra)

- i. Nos dias em que não se realizarem leilões, a taxa de câmbio de referência de venda será calculada com base na média ponderada das vendas ocorridas no mercado interbancário, desde que o valor acumulado dessas vendas seja superior a USD 20 milhões;
- ii. Se o montante acumulado não atingir USD 20 milhões, manter-se-ão as taxas de referência anteriores;
- iii. A taxa de câmbio de referência de compra será calculada com base num spread de 1% em relação à taxa de câmbio de referência de venda (antes este spread era de 0,25%).

4.3.5 Alteração ao limite de posição cambial

Através do Aviso nº 12/2019, de 21 de Dezembro, o BNA introduziu alterações no limite da posição cambial diária dos bancos.

A principal alteração consiste na redução do limite, de 10% para 5% dos fundos próprios regulamentares de cada banco, da posição cambial, seja esta longa ou curta.

No mesmo Aviso ficou estabelecido que os recursos em moeda estrangeira vinculados à liquidação de cartas de crédito não são considerados para efeito do apuramento da posição cambial.

Os bancos que excedam o limite da posição cambial deverão alienar o excesso no mercado interbancário ou ao BNA.

4.4 Taxas de câmbio

4.4.1 Mercado primário: desvalorização abranda

No último trimestre de 2018 assistiu-se a um claro abrandamento do ritmo de desvalorização do AKZ face ao USD e ao Euro, como no quadro seguinte se pode observar.

Taxas de câmbio médias

	08/01	31/03	30/06	30/09	31/12
EUR/AKZ	185,403	264,378	288,871	343,571	352,965
USD/AKZ	165,912	214,168	249,263	294,468	308,607

Conclui-se que o câmbio médio EUR/AKZ, depois de ter apreciado 18,93% no 3º trimestre, apreciou apenas 2,73% no 4º trimestre.

No que se refere ao USD/AKZ, a apreciação passou de 18,13% no 3º trimestre para 4,80% no 4º trimestre.

Para este significativo abrandamento da desvalorização cambial terá concorrido a menor pressão da procura de divisas por parte dos bancos, referida no ponto anterior, bem como a elevada oferta por parte do BNA.

4.4.2 Mercado informal: “spread” em relação ao mercado formal alarga no 4º Trimestre

No tocante aos câmbios registados no mercado paralelo, registou-se neste período alguma estabilização do “spread” em relação ao câmbio do mercado oficial, embora com um sinal de subida, invertendo a descida verificada até ao terceiro trimestre.

Com efeito, o “spread” que o final do 3º trimestre se situava em cerca de 20%, alargou até um nível próximo de 30%.

Uma explicação para este fenómeno poderá estar na dificuldade de alguns bancos darem resposta aos pedidos de divisas por parte dos clientes, induzindo um desvio da procura de divisas para o paralelo.

4.5 Taxas de Juro

A menor liquidez disponível dos bancos não se reflectiu na subida generalizada das taxas LUIBOR.

Com efeito, apenas nos prazos mais curtos – O/N e 30 dias – se verificaram subidas em relação ao nível do final de Setembro, sendo que nos demais prazos o nível de taxas se manteve quase inalterado (3 meses) ou baixou.

No quadro seguinte, apresenta-se a evolução das taxas LUIBOR ao longo de 2018.

Taxas LUIBOR (%)						
Prazos	Março	Junho	Set	Out	Nov	Dez
O/N	20,10	20,05	16,44	16,75	16,75	16,75
1 mês	18,87	19,02	16,38	16,83	16,83	16,81
3 meses	19,87	19,92	17,02	17,16	17,10	17,09
6 meses	21,20	21,30	17,80	17,54	17,32	17,35
9 meses	22,67	18,19	22,58	18,00	17,67	17,82
12 meses	23,67	18,73	23,87	18,42	18,02	17,99

Cumprir notar que no quarto trimestre de 2018 o BNA não introduziu alterações nos instrumentos de regulação monetária: as taxas de juro de cedência e de tomada de fundos pelo Banco Central mantiveram-se estáveis e as regras de determinação das reservas de caixa ficaram também inalteradas.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 31 de Dezembro 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 e Relatório de Conjuntura Económica (Novembro/2018)
- FMI: Staff Report/Extended Arrangement/Extended Fund Facility
- Energy Information Administration