

Editorial 99 – Relatório económico do 3.º Trimestre de 2023 do CINVESTEC (parte 3)

Por: Heitor Carvalho

Apresentamos na terceira e última parte do resumo do Relatório Económico do 3.º Trimestre do CINVESTEC (www.cinvestec.com), a política monetária e fiscal (OGE 24).

Efeitos da política monetária

Taxas de juro

Com a crise cambial as taxas BNA e de cedência de liquidez sobem para 19% e 19,5%, respectivamente (Reunião de 15 de Março de 2024).

A Luibor *overnight* responde bem ao estímulo da redução das taxas de cedência de liquidez até à crise de Maio, mas ignora-o de forma muito clara a partir dessa data e até ao 3.º Trimestre de 2023. Já em 2024, a taxa overnight sobe para cima dos 23%!

Apesar da euforia e crise, as taxas a longo prazo mantêm-se estáveis: nos últimos 21 meses com término no 3.º de 2023, as taxas médias de curto, médio e longo prazo são de 18%, 17,7% e 15,6%, respectivamente.

Em termos reais trimestrais (dividindo a taxa anual por 4 e subtraindo-lhe o INPC), a taxa a mais de um ano desce de cerca de 2% para cerca de 1%, no 4.º Trimestre de 2022, e para -2,2%, no 3.º Trimestre de 2023. Usando a inflação corrigida pelo CINVESTEC, a taxa de juro real anda próxima de +5% até ao 3.º Trimestre de 2022, descendo depois para 1% e caindo no 3.º Trimestre para -0,7%. A partir de Outubro, regressa a valores positivos, entre 1% e 2%.

Crédito

O peso do Estado aumenta significativamente, no 3.º Trimestre de 2023 para cerca de 55%!

O rácio de conversão dos depósitos em empréstimos, um dos mais usados para aferir a liquidez da banca, anda à volta dos 50%, apresentando ao longo da série uma evolução por patamares, situando-se, até ao 3.º Trimestre de 2022, no de 60%, descendo para 55%, no 4.º Trimestre de 2022 e no 1.º Trimestre de 2023, e para 52%, no 3.º Trimestre. Existe ainda muita liquidez na banca!

Desde o 1.º Trimestre de 2022 até ao 3.º Trimestre de 2023, O crédito real líquido trimestral à produção (diferença entre o saldo de crédito em trimestres sucessivos descontado da inflação) totaliza cerca de 480 mil milhões de Kwanzas, enquanto o crédito às famílias ronda os 501 mil milhões de Kwanzas. Na verdade, um valor total em 7 trimestres de cerca de 480 mil milhões de Kwanzas é claramente insuficiente para relançar a produção. Nesse período, o total de crédito ao consumo é superior ao crédito à produção, o que tem um efeito inflacionista.

Agregados monetários

O M2 em moeda nacional, que é o principal determinante da componente monetária da inflação, após uma tendência ligeiramente crescente em 2022 sobe 31%, em 2023 (o M1 sobe ainda mais, 41%)!

Comparando os 3.ºs Trimestres de 2022 e 2023, todos os agregados monetários crescem significativamente: os outros depósitos (depósitos a prazo) aumentam 913 mil milhões

de Kwanzas, os depósitos transferíveis (depósitos à ordem) registam um incremento de 384 mil milhões, e as notas em circulação, mais 163 mil milhões.

Até ao 3.º Trimestre de 2023, o M2 em moeda externa, expresso em USD, apresenta uma tendência de constante redução, atingindo o mínimo da série (índice 90), e a tendência mantém-se no 4.º Trimestre.

Política cambial

A estabilização do câmbio oficial foi conseguida através de um esquema pouco ortodoxo, mas eficaz. Dissemos que o “sucesso desta estratégia dependerá do que acontecer no mercado informal”. Em finais de Outubro de 2023 o diferencial entre as taxas nos dois mercados tinha passado de 4%, que representava a confiança no mercado formal, para 21%, começando a cimentar-se a ideia de que a taxa informal representa melhor o mercado do que a formal, o que é extremamente perigoso. O BNA tem, urgentemente, de retomar a iniciativa!

Taxa de câmbio efectiva real

Com a subida da taxa de inflação interna inferior ao aumento da taxa de câmbio, o país ganha competitividade externa até ao 3.º Trimestre de 2023.

Com a inflação do INE a taxa de câmbio real cai para 0,54% (cerca de 45% de ganho de competitividade), enquanto, com a inflação do CINVESTEC, a taxa de câmbio real cai para 0,64 (cerca de 35% de ganho de competitividade), mantendo-se nestes patamares até Outubro, com uma ligeira tendência de alta.

Recomendações sobre a política monetária

- Desenvolver a produção interna não-petrolífera através do apoio aos instrumentos de crédito, nomeadamente contribuindo para a resolução dos problemas de apresentação formal dos projectos, formalizando a propriedade para permitir a garantia dos créditos, libertando-a dos entraves à sua livre comercialização e usando a política monetária e a orçamental para a bonificação dos juros à produção.
- Simultaneamente, manter elevadas as taxas de juro do crédito ao consumo de forma que não seja estimulada a importação.
- Reduzir substancialmente a capacidade da banca gerar lucros através de operações cambiais e de crédito ao Estado, que constituem o principal entrave ao desenvolvimento do crédito à economia, nomeadamente reduzindo a dívida do Estado.
- Criar activos atractivos, em Kwanzas, que permitam reduzir a procura de USD e incentivar as operações de emissão de títulos de dívida e de acções das empresas comercializados directamente ao público através da Bolsa, com o apoio da banca.
- Estabilizar a taxa de câmbio real, não permitindo nem a penalização do consumo nem a perda de competitividade da indústria nacional.

OGE 24

Receita

Em valores reais, em 2024, a Receita não financeira estagna com relação à executada em 2023 (+0,6%). O peso da receita no PIB mantém-se em 20%.

O Governo espera uma redução da produção petrolífera de 28 mil barris de petróleo/dia (-2,6%) relativamente à execução de 2023.

Os Rendimentos do Petróleo reduzem-se 10%, face a 2023. O seu peso na receita desce de 60% para 53% face à execução, mas mantém-se face ao OGE 23. Este peso de 60% da execução da receita petrolífera na receita total tem-se mantido ao longo dos últimos anos, mostrando a grande dependência do OGE relativamente aos rendimentos petrolíferos. Nos OGE a receita petrolífera representa 53%, nas execuções 60%!

A Receita não-petrolífera apresenta um crescimento real de 16% relativamente à execução de 2023, com o seu peso no PIB não-petrolífero a crescer 1 p.p. (de 11% para 12%).

Contudo, esta perspectiva parece pouco credível!

Na verdade, nas Transferências (contribuições sociais + doações + outras receitas), espera-se arrecadar 81% a mais do que o arrecadado em 2023. A compor essa previsão de receitas está a Segurança Social, que se espera que arrecade 58% a mais do que o executado em 2023! Espera-se também arrecadar em Outras Transferências 96% a mais do que o executado em 2023!

A nossa taxa de esforço encontra-se em crescendo e, no OGE 24, situa-se em 97% de toda a nossa receita! Se não fosse possível contratar mais dívida, e é cada vez mais difícil e mais caro contratar mais dívida com uma taxa de esforço desta ordem, só nos sobriam 3% do que ganhamos para a despesa do Estado!

O OGE 24 prevê uma contratação de dívida interna de 3,8 biliões (a execução em 2023 é de 6,8 biliões) e de dívida externa de 6,2 biliões (em 2023, só foi possível contratar 1,6 biliões), o que é muito pouco credível!

Por todos estes motivos — dependência petrolífera, exagero injustificado nas transferências, taxa de esforço de 97% e expectativa pouco credível para a contratação de dívida externa —, o OGE de 2024 parece sustentar-se num enorme risco que não é discutido e para o qual não existe plano de contenção.

Despesa por natureza

A previsão de Despesas não financeiras no OGE 2024 diminui cerca de 1% com relação à executada em 2023, e o seu peso na receita não-petrolífera é de 219%!

O excessivo peso da despesa, quando comparado com a receita não-petrolífera, continua a ser um dos principais desequilíbrios das contas do Estado. Sem a receita do petróleo, a despesa teria de se reduzir em 55%!

Os Subsídios a Preços apresentam uma redução real de 61% relativamente à execução de 2023. Se os subsídios se reduzissem neste montante, teríamos um efeito desastroso na inflação, no PIB e em todas as demais variáveis macroeconómicas, o que invalidaria por completo os pressupostos orçamentais!

As transferências para as famílias sobem 17% em termos reais, o que, apesar de insuficiente, constitui um ótimo sinal no sentido de uma maior atenção aos mais pobres. Esperemos que se execute bem!

A conta Investimentos, no OGE de 2024, apresenta uma redução em termos reais de 8%.

Despesa por função

A despesa com Educação reduz-se 13%, com o peso na despesa a decrescer de 11,6% para 10,5%. No nosso entender, essa despesa deveria aumentar 38%, passando de 10,5 para 14,5% da despesa total (15,1% da despesa primária).

A despesa com o sector da Saúde também decresce 12% face ao OGE 2023, com o peso dessa despesa a descer de 10,0% para 9,1%. Cremos que essa despesa deveria aumentar 43%, de forma a atingir pelo menos 13,0% da despesa total.

Toda a despesa de apoio social directo (rubricas de protecção social e de habitação) deve crescer dos actuais 12,8% para 30%. Esta despesa, que tem de ser TOTALMENTE DESTINADA ÀS CLASSES MAIS BAIXAS, representa um dos pontos cruciais da reforma orçamental que propomos!

No OGE 2024, a despesa com Segurança pública decresce 6,5% face ao OGE 2023. Esta despesa deve ser aumentada 43%, subindo dos actuais 6,3% para 9%, mas deve ser exclusivamente constituída por despesa com a segurança dos cidadãos e empresas e rodoviária.

No geral, a despesa com Assuntos económicos é a que mais decresce na despesa por função (-48%) com relação ao OGE 2023. Pensamos que o apoio económico deve deixar de ser feito em investimentos estatais, excepto infra-estruturas de uso geral, passando a centrar-se em apoio às empresas, nomeadamente na bonificação do crédito e noutros apoios ao investimento. Esta despesa deve crescer dos actuais 10,1% para 15%. A despesa com a Defesa reduz-se 18% com relação ao OGE 2023, e o seu peso decresce na despesa total de 6,4% para 5,4%. É um decréscimo importante e positivo, mas deve decrescer dos actuais 5,4% para 3,5%, uma descida de 65%.

A despesa com Serviços públicos gerais reduz-se 14% face ao OGE 2023, passando o seu peso na despesa total de 18,8% para 16,8%. Esta despesa tem-se reduzido, o que constituiu uma das melhorias mais significativas da despesa do Estado! Contudo, é necessário que passe dos actuais 16,8% para 3,5% (-311%)!

No OGE 2024, a despesa com Juros cresce consideravelmente (+62%) com relação ao OGE 2023. O seu peso na despesa total é de 30% e absorverá 67% da receita não-petrolífera. É preciso reduzir a dívida para diminuir o peso esmagador dos juros!

A despesa com defesa, serviços públicos gerais e juros soma 50,6% da despesa total no OGE 2024, ou seja, o Estado gastará consigo próprio mais de metade de toda a despesa prevista. Pensamos que a reforma necessária da despesa do Estado conduzirá à sua redução para 17%, por contrapartida da despesa social, em especial do apoio social directo.

Esta reforma da despesa libertará a produção dos inúmeros entraves burocráticos a que está sujeita hoje e tirará a maior parte da nossa população da miséria, tornando-a participante na produção, na saúde, no ensino, no consumo e na vida social, de que hoje está quase totalmente excluída!

Dívida

Valorizando a dívida em Moeda Externa (ME) e indexada ao câmbio de Setembro de 2023 usado pelo MinFin¹, a dívida total interna e externa cresce 2 biliões (4,1%) em 2023, mas sobe 22 biliões (71%) desde 2018.

Acresce que a soma dos saldos fiscais desde 2018 é positiva, o que torna ainda menos clara a razão para o aumento do endividamento a esses níveis. Se tivemos 1,6 biliões em saldos positivos, para que foi necessário contratar mais 22 biliões em dívida? E para onde foram esses 23,6 biliões desde 2018? Mesmo em 2023, se o saldo fiscal previsto é de -47 mil milhões, para quê aumentar a dívida em 2 biliões? E porque é que esses 2 biliões tiveram de ser contratados de emergência e a taxas de juro altíssimas?

A dívida governamental em moeda externa ou indexada à moeda externa totaliza 49,1 mil milhões de USD, representando uma redução de 4,4% com relação a 2022. Mantendo o nível de exportações acumulado ao 3.º Trimestre de 2023, teríamos de destinar quase 1,4 anos de exportações totais e 24 anos de exportações não-petrolíferas para a pagar! É esta a medida do compromisso externo que estamos a deixar às gerações futuras!

1 Valor da dívida externa em Kwanzas dividido pelo valor da dívida externa em USD no Relatório de Execução do 3.º Trimestre de 2023.

Estratégia de sustentabilidade

- **Redução urgente do saldo da dívida:**
 - destinando todo o excedente das receitas petrolíferas relativamente ao preço do barril fixado no OGE para a diminuição da dívida;
 - e reduzindo o preço do barril nos OGE para 50 USD a partir de 2025.
- **Maior receita não-petrolífera com equidade:**
 - Multiplicando por 10 a tributação da propriedade, tendo como contrapartida a sua titularidade.
 - Criando mais negócios:
 - com impostos simples e taxas reduzidas;
 - formalizando e desenvolvendo os micro-negócios
 - com inspecções simples às empresas e negócios, dotadas de regras claras e inspectores respeitadores;
 - centrando os ministros sectoriais da área económica em:
 - criar mais empresas e micro-negócios,
 - com maior volume de negócios,
 - e com maior valor acrescentado,
 - todos medidos através das declarações de actividade entregues à AGT.
- **Disciplina orçamental**
 - Em caso de redução da receita, que a dotação para cada sub-rubrica seja alterada proporcionalmente.
 - Em caso de aumento da receita, a despesa não poderá ultrapassar o montante fixado no OGE; o excedente deve ir obrigatoriamente para a redução da dívida.
 - Em caso algum pode uma dotação ou a dívida global a contratar ser ultrapassada através de adjudicações por ajuste directo cuja lei deve ser urgentemente alterada, limitando-as a situações de catástrofe!
- **Menor despesa mas melhor despesa:**
 - foco na utilização e não no betão! menos inaugurações e mais funcionamento regular!
 - eliminar as despesas supérfluas, nomeadamente imóveis, viaturas e mobiliário;
 - racionalizar a despesa de funcionamento eliminando a prática de manter os funcionários, mas contratar serviços externos;
 - descontinuar todos os projectos que não mostrem necessidade imediata como a marginal da Corimba, o metro de superfície, etc.;
 - suprimir todas as despesas com as classes média e superior, nomeadamente centralidades ou cedência de terrenos e infra-estruturas, substituindo-os pela comercialização a preços justos;
 - vender ou liquidar as empresas deficitárias do Estado;
 - reduzir a burocracia, cortando as regras desnecessárias e simplificando os processos das que se mantiverem;
 - excluir gradualmente os subsídios a preços, substituindo-os pelo apoio directo à produção, nomeadamente ao transporte de carácter social;
 - aumentar a despesa de apoio aos mais pobres.

Luanda, 29 de Abril de 2024