



## IMPERATIVIDADE DA ESTERILIZAÇÃO DOS INFLUXOS DE MOEDA ESTRANGEIRA DO SECTOR PETROLÍFERO PARA A ESTABILIDADE MACROECONÓMICA EM ANGOLA

### I. Introdução

1. Actualmente, o BNA monetiza todos os fluxos de moeda estrangeira importados por empresas petrolíferas estrangeiras, para cumprir obrigações fiscais, e os gerados pelas receitas de exportações da SONANGOL-EP, sem que os meios de pagamento injectados, por aquela via, na economia nacional sejam "completa e oportunamente" esterilizados através da venda de divisas e emissão de títulos do banco central.

2. A não esterilização dos influxos de moeda estrangeira significa que, no essencial, o financiamento da despesa pública através das receitas fiscais de origem petrolífera é equivalente ao seu financiamento com recurso a empréstimos externos, pois, em ambos os casos, ao crescimento dos meios de pagamento não corresponde igual crescimento dos bens e serviços transaccionados na economia nacional, ao mesmo tempo que torna, praticamente, a política monetária inconsistente com o programa de estabilização adoptado na Estratégia Global para a Saída da Crise.

3. Para tornar a política monetária acomodatória da política fiscal contraccionista, resolver a inconsistência acima referida e aumentar as taxas de redução de inflação, com enorme potencial para relançar a produção nacional de bens e serviços, propõe-se um novo mecanismo de tratamento dos fluxos de moeda estrangeira que impede a sua monetização e promove a sua "completa" esterilização.

4. Para além da presente introdução, este documento tem mais três secções. A segunda secção descreve o mecanismo de esterilização, propriamente dito, de fluxos de capitais estrangeiros e o mecanismo em vigor em Angola, por um lado, e propõe para Angola o novo mecanismo, assente na evidência da eficácia relativa da venda de divisas no mercado cambial, por outro lado. A terceira secção trata dos aspectos operacionais do novo mecanismo. Finalmente, a quarta secção contém algumas considerações finais e recomendações.

### II. Esterilização dos Influxos de Capitais Estrangeiros

#### 2.1. O problema estrutural da economia angolana

5. A excessiva predominância do sector petrolífero está entre os principais problemas estruturais de que sofre a economia Angolana; entre os anos de 1998 a 2000, a contribuição média desse sector – que cresceu à taxa média de 1,63% – foi de 52,4%, para o Produto Interno Bruto (PIB), 79,3%, para as

receitas fiscais e 86,3%, para as receitas de exportação do País. Decorre do seu crescimento e da estabilidade político-militar inerente à natureza *offshore* da maior parte das suas operações, que o sector petrolífero absorva a maior parte dos investimentos, predominantemente estrangeiros, avaliados em mais de mil milhões de dólares americanos por ano.

6. O volume significativo do investimento estrangeiro directo no sector petrolífero – e sobretudo porque o seu fluxo é contínuo, face à existência quase permanente de descobertas – deveria gerar uma tendência para a apreciação da moeda nacional, uma vez que a sua realização traduzir-se-ia na procura de moeda nacional, por parte do investidor estrangeiro, para realizar despesas no mercado interno Angolano.

7. Entretanto, a procura de moeda nacional não ocorre pelo facto do Governo, ao abrigo dos contratos de concessão, ter outorgado, aos referidos investidores estrangeiros, regimes aduaneiro, cambial e fiscal especiais. Estes regimes especiais autorizam os investidores estrangeiros do sector petrolífero a importar todos os bens e serviços para o desenvolvimento da sua actividade, directamente do exterior, sem a intermediação de qualquer instituição bancária ou comercial domiciliada em território nacional (e sem quaisquer incentivos para criar empresas de direito Angolano)<sup>1</sup>. Deste modo, o sector petrolífero constituiu-se, de facto, num verdadeiro enclave. Isto significa que a sua actividade não gera os efeitos multiplicadores que se esperariam na economia interna ou, por outras palavras, das despesas de investimento e consumo do sector não resulta nem a oferta de bens e serviços para a economia nacional, nem a procura interna de moeda nacional, de bens e serviços e de força de trabalho. Além disso – estabelece o regime cambial – aqueles investidores devem importar as divisas para fazer face às suas obrigações fiscais.

## **2.2. Esterilização dos influxos de moeda estrangeira do sector petrolífero**

8. Tal como foi já referido, as companhias petrolíferas estrangeiras, ao abrigo dos seus regimes cambial e fiscal especiais, importam divisas para o pagamento das suas obrigações fiscais; a concessionária nacional, a SONANGOL-EP, por seu turno, paga as suas obrigações fiscais a partir de receitas de exportação e cobre as suas despesas internas e externas com parte dessas receitas.

9. Tendo em conta a natureza de enclave do sector petrolífero, os rendimentos representados pelas receitas fiscais petrolíferas e pelas receitas de exportação de petróleo bruto, embora sendo titulados por residentes cambiais (Governo e SONANGOL-EP), não correspondem a bens e serviços no mercado interno. Assim, a tradução daqueles rendimentos em moeda externa para moeda nacional, para não causar o aumento da procura agregada interna sem a correspondente expansão em bens e serviços na economia, deveria ser feita pela esterilização. Isto quer dizer que as companhias petrolíferas deveriam, através dos bancos comerciais, trocar as divisas importadas para o pagamento de impostos ou as suas receitas de exportação para cobertura de despesas no mercado interno por kwanzas de agentes que, detendo rendimentos em moeda nacional – com correspondência em bens e serviços na economia doméstica – pretendessem adquirir bens e serviços no exterior ou realizar

---

<sup>1</sup> Embora se reconheça que os equipamentos necessários ao desenvolvimento da actividade petrolífera teriam que ser necessariamente importados - tornando-se, assim, desnecessário, primeiro, importar os capitais para os investimentos e, depois, importar os equipamentos - o mesmo já não se pode dizer dos bens e serviços acessórios. A provisão destes poderia ser assegurada através do mercado interno, ainda que, depois, os agentes contratados tivessem que os importar.

transferências.

10. A esterilização ao promover a procura da moeda nacional, valorizá-la-ia e criaria uma tendência para a sua apreciação. Se, entretanto, o montante de divisas assim oferecido fosse superior ao montante procurado pelo conjunto dos agentes económicos, incluindo o Governo, então haveria lugar para o banco central [Banco Nacional de Angola (BNA)] adquirir o montante correspondente ao excesso de oferta<sup>2</sup>. Desta forma ocorreria, de forma não perversa, o aumento das Reservas Internacionais do país e a expansão monetária que reverteria a tendência para a apreciação da moeda nacional. Por outras palavras restabelecer-se-ia o equilíbrio no mercado cambial<sup>3</sup>.

11. Portanto, a constituição e aumento de reservas internacionais e a depreciação ou apreciação da moeda nacional seriam fundamentalmente o resultado da conjuntura do mercado e da estrutura da economia nacional, com intervenções do banco central no mercado cambial ditadas por objectivos de política económica.

12. Partindo de um nível de equilíbrio do mercado cambial de um país não auto-suficiente, em termos de oferta de bens e serviços produzidos internamente, e exportador onde, por isso, se regista uma contínua procura e oferta de moeda estrangeira, a compra pelo banco central dos influxos de moeda estrangeira, ao invés da sua troca por moeda nacional no mercado cambial, teria as seguintes consequências. Primeiro, o mercado cambial ficaria privado da moeda estrangeira de que necessita, resultando daí um excesso de procura pela escassez de oferta; segundo, ao adquirir a moeda estrangeira, o banco central geraria expansão monetária, resultando também daqui a expansão da procura agregada da economia pelo excesso de liquidez; terceiro, como resultado das primeiras consequências, a moeda nacional depreciar-se-ia (e, se o procedimento fosse contínuo, gerar-se-ia também uma tendência para a depreciação contínua da moeda nacional).

### **2.3. Tratamento dos influxos de moeda estrangeira pelo BNA**

13. De acordo com a legislação em vigor, as companhias petrolíferas estrangeiras, que beneficiam do regimes cambial e fiscal especiais, devem manter uma conta no BNA que é creditada pelo contravalor dos capitais importados para fazer face às suas obrigações fiscais e debitada pelo pagamento ao Tesouro Nacional de tais obrigações. Ainda nos termos da legislação em vigor, a SONANGOL-EP, enquanto residente cambial, deve manter uma conta no BNA, que é creditada pelo contravalor das suas receitas de exportação e debitada pelo pagamento das suas obrigações fiscais ao Tesouro

---

<sup>2</sup> Ou simplesmente deixá-lo em poder dos seus titulares, do que resultaria a apreciação da moeda nacional.

<sup>3</sup> É importante referir que, quanto maior for a autosuficiência de um país em termos de satisfação da procura interna de bens e serviços, menor será a sua necessidade de divisas, e vice-versa. Deste modo, num país auto-suficiente e exportador observar-se-ia uma tendência para a apreciação contínua da moeda nacional em relação à moeda estrangeira, e se imporia que o banco central monetizasse os fluxos de moeda externa em excesso no mercado cambial, constituindo reservas e revertendo, assim, a tendência de apreciação contínua da moeda nacional.

Por seu turno, num país deficitário e exportador, por um lado, uma acentuação do déficit tenderia a aumentar a procura de moeda estrangeira, de modo que, para um mesmo nível de oferta de moeda estrangeira, a moeda nacional tenderia a depreciar-se, como resultado do excesso de procura de moeda estrangeira: por outro lado, uma redução do déficit ou um crescimento das exportações tenderia a aumentar a oferta de moeda estrangeira, de modo que, para o mesmo nível de procura de moeda estrangeira, a moeda nacional tenderia a apreciar-se, como resultado do excesso de oferta de moeda estrangeira, sendo aqui exigível, para a estabilização, a expansão monetária, pela aquisição pelo banco central do excesso de oferta da moeda estrangeira, do que resultaria a constituição de reservas.

Nacional e pelas despesas de operação dos blocos petrolíferos em que detém participação; os saldos credores são transferidos pelo BNA para contas da SONANGOL-EP nos bancos comerciais, enquanto que os saldos devedores devem ser cobertos pela SONANGOL-EP com transferências a partir das suas contas nos bancos comerciais. Deste modo, o BNA constitui-se num operador activo do mercado cambial.

14. Sendo Angola um país exportador mas deficitário, em termos de satisfação da procura interna com bens e serviços, a intervenção do BNA no mercado cambial, enquanto banco central – assumindo-se o objectivo de estabilização da moeda nacional – deveria perseguir claros objectivos de política económica, suplementando a oferta do mercado de moeda estrangeira, em caso de excesso de procura no mercado, prevenindo assim a depreciação da moeda nacional ou adquirindo o excesso de oferta de moeda estrangeira, com a qual constituiria reservas e, em consequência, expandiria a oferta de moeda nacional, prevenindo assim a sua apreciação.

15. Ao actuar, independentemente dos objectivos de política económica, no mercado cambial, comprando as receitas de exportação da companhia petrolífera nacional e as divisas importadas pelas companhias petrolíferas estrangeiras para pagamento de impostos, o BNA cria escassez de moeda externa e gera, indevidamente, expansão monetária, provocando uma tendência para a contínua depreciação da moeda nacional, que é ampliada pelo enclave petrolífero e carácter importador de bens e serviços do país. E, uma vez que os rendimentos monetários em que se traduzem os contravalores assim percebidos pela SONANGOL-EP e pelo Tesouro Nacional não têm correspondência em bens e serviços na economia interna, a economia vê-se confrontada com um permanente excesso de liquidez, que gera tensões inflacionistas.

16. Esses influxos de moeda estrangeira deveriam ser esterilizados pela sua canalização directa para o mercado cambial, tal como se refere na subsecção 2.2.. Deste modo, o Tesouro Nacional e a SONANGOL-EP não provocariam tensão inflacionista ao realizarem as suas despesas com recursos em moeda nacional recebidos em troca daqueles.

17. Tendo em conta a participação relevante do sector externo na formação do PIB e das receitas públicas, é suposto a política cambial jogar um papel determinante no controlo do défice do sector público, na redução da pressão sobre o fundo cambial, no controlo da emissão monetária e na estabilização dos preços internos, através do mecanismo de realocação da despesa, dos bens transaccionáveis para os não transaccionáveis, e da redução da despesa.

18. As reformas no funcionamento do mercado cambial, introduzidas em Maio de 1999, vieram reduzir significativamente a pressão sobre o fundo cambial, mas foram incapazes de resolver os outros problemas. Assim, o controlo do défice do sector público ficou afectado pela existência de montantes elevados de despesas quase-fiscais no Banco Nacional de Angola; a emissão monetária continuou a ser excessivamente expansionista e os níveis de inflação não se abateram como seria desejável.

19. Para responder ao impacto da monetização dos influxos de moeda estrangeira, o BNA introduziu os seus próprios títulos, com custos que ameaçavam desequilibrar ainda mais a sua conta de exploração, sem resultados evidentes ao nível do controlo da liquidez adicional, apesar de, para ajudar neste exercício, ter sido adoptada uma política fiscal mais contraccionista nos dois últimos anos, e

terem sido concentrados os objectivos da política monetária no alcance de metas nos principais agregados monetários. Um efeito mais contundente tem sido conseguido através das vendas de divisas que representaram, no primeiro semestre do ano 2001, 72% do controlo da liquidez na economia contra apenas 28% resultante da venda dos TBC. Esta eficácia da venda de divisas evidencia a relevância da esterilização do influxo de moeda externa para a estabilização macroeconómica.

20. Entretanto, até ao momento, só uma pequena parte das divisas provenientes dos impostos do sector petrolífero e das exportações da SONANGOL-EP é vendida pelo BNA no mercado cambial, por razões que têm a ver com obrigações quase-fiscais do BNA e com a necessidade de constituição de reservas internacionais líquidas, resultando disto a existência de procura não satisfeita de divisas no mercado secundário.

#### **2.4. Esterilização automática dos levantamentos dos depósitos do Governo no BNA**

21. Tendo sido decidida a eliminação das operações quase-fiscais no BNA e tendo-se atingido a meta de constituição de reservas externas, ficaram criadas as condições para se alterar o procedimento de monetização automática dos fluxos de moeda externa pelo BNA e implementar as recomendações do MAE (departamento de assuntos Monetários e Cambiais do FMI) relativas à instituição de uma Conta do Tesouro Nacional em divisas e à esterilização automática dos levantamentos dos depósitos do Governo junto do Banco Central, como mecanismo a vigorar até que às empresas petrolíferas seja permitida a venda das suas divisas aos bancos comerciais.

22. Essencialmente, propõe-se que, em nome do Tesouro Nacional, sempre que necessário, a partir da conta em divisas, o BNA troque no mercado cambial as divisas pelo seu equivalente em Kwanzas necessários à realização da despesa pública. Através deste método, a expansão que se produz ao realizar a despesa pública anula a contracção gerada pela venda de divisas previamente efectuada. Por outras palavras, automaticamente, esteriliza-se o influxo de divisas obtidos pelo Tesouro Nacional como receitas fiscais petrolíferas.

23. Em termos macroeconómicos, a esterilização, nos termos propostos, significa que, tendo em conta que cerca de 80 % das receitas fiscais são de origem petrolífera, a despesa pública deixa de ser financiada com emissão monetária. Efectivamente, nas condições actuais, i.e., em presença de monetização sem esterilização, tendo em conta a natureza de enclave do sector petrolífero, o financiamento da despesa pública através de receitas petrolíferas é equivalente ao financiamento da mesma através de empréstimos internacionais, pois, em ambos os casos, ao crescimento dos meios de pagamento não corresponde um crescimento de bens e serviços localmente transaccionados. Por outras palavras, procede-se à emissão monetária no vazio.

24. A curto prazo, os efeitos macroeconómicos esperados são: (i) apreciação da moeda nacional, em resultado da oferta mensal de cerca de USD 250 milhões ao mercado cambial nacional e conseqüente contracção da liquidez; (ii) aceleração das taxas de redução da inflação (em resultado da contracção dos meios de pagamento e apreciação da moeda nacional) e maior alocação da poupança em activos denominados em moeda nacional (aumento da procura da moeda nacional, como aspecto particular desta realocação); (iii) manifestação do problema estrutural da economia nacional que decorre da

existência do enclave petrolífero; e (iv) aumento da eficácia da política monetária, através da ampliação do conjunto dos instrumentos de política à sua disposição<sup>4</sup>.

25. Para além do que se refere em 24, a médio prazo, deve esperar-se (i) a alteração da estrutura das receitas fiscais (petrolífera vs. não petrolífera), em resultado do alargamento da base tributária, (ii) eliminação gradual do enclave petrolífero, e (iii) eliminação da necessidade de manutenção da Conta do Tesouro Nacional em divisas.

26. Nos parágrafos subsequentes desta subsecção, vamos discutir, um a um, os seguintes argumentos contra a esterilização automática dos levantamentos dos depósitos do Governo junto do BNA geralmente apresentados pelo BNA: (i) inexistência de expansão monetária no momento da compra de divisas, mas sim, existência de expansão no momento da realização da despesa pelo Tesouro Nacional; (ii) a não obrigatoriedade da venda de divisas ao BNA privaria o Estado de meios de pagamento sobre o exterior; e (iii) a relativa ineficácia da supervisão bancária.

27. *"Ao comprar os capitais importados pelas companhias petrolíferas estrangeiras para o pagamento de impostos e as receitas de exportação da SONANGOL-EP não se verifica expansão monetária, uma vez que os contravalores correspondentes são creditados ao Tesouro Nacional e à SONANGOL-EP; a expansão monetária ocorre apenas quando o Tesouro Nacional e a SONANGOL-EP realizam despesas."* Essa abordagem impõe constrangimentos ao Tesouro Nacional e à SONANGOL-EP em termos de realização das suas despesas com os seus próprios recursos; no limite, a situação ideal seria aquela em que o Tesouro Nacional e a SONANGOL-EP não utilizassem qualquer tostão das suas receitas.

28. Assim, a esterilização mostra-se superior à actual abordagem do BNA, uma vez que a moeda nacional com que o Tesouro Nacional e a SONANGOL-EP realizariam as suas despesas seria recolhida da economia de rendimentos monetários de outros agentes que pretendessem realizar despesas no exterior. Essa moeda nacional teria correspondência em bens e serviços internos.

29. *"Os impostos petrolíferos e as receitas de exportação da SONANGOL-EP são a maior fonte de divisas para o País; se não fosse obrigatória a venda ao BNA de tais divisas, de modo a constituir reservas, e fossem canalizadas para a economia, o Estado poderia ver-se privado de divisas quando as demandasse para o pagamento do serviço da dívida e de despesas militares ou para a compra de bens e serviços no exterior."* Deve-se, a propósito deste argumento, dizer o que se segue.

30. Primeiro, se as divisas não fossem canalizadas para o BNA, estariam na economia para quem as demandasse; desta maneira, o Governo poderia sempre adquiri-las à taxa de câmbio do mercado. Segundo, a maior parte do serviço da dívida do Governo que é pago, no momento, é garantida com petróleo, de modo que não se coloca o problema de o Governo ter de comprar as divisas no mercado para depois transferi-las para ao seus credores, visto que os recursos são retidos imediatamente no exterior. Terceiro, o Governo detém receitas patrimoniais e recursos de desembolsos externos que deveriam ser mantidos em divisas para cobrir as despesas previsionais também em divisas, como é o caso do serviço da dívida não garantida com petróleo e para aquisição de equipamento militar.

---

<sup>4</sup> Estes efeitos decorrem quer da teoria (Le., da correcta interpretação das predições do modelo de estabilização ortodoxo, adoptado em 1999, e subjacente à programação monetária do BNA) quer da evidência empírica nacional e internacional.

Quarto, para a aquisição doutros bens e serviços o Governo deve recorrer ao mercado interno, cabendo aos seus fornecedores, em caso de necessidade, importá-los; ao deixar de importar, directamente, estes bens e serviços, o Governo cria oportunidades de negócios para o empresariado nacional e incentiva o investimento nos respectivos sectores.

31. "O funcionamento do mercado cambial sem a participação activa do BNA deve ter como pressuposto maior eficácia do BNA no domínio da supervisão do mercado; neste momento, o BNA ainda não tem a capacidade e eficácia necessárias." É tendo em conta a actual capacidade e eficácia da supervisão bancária do BNA que se propõe a introdução faseada do mecanismo de esterilização automática. Nesta fase intermédia o Tesouro Nacional e a SONANGOL-EP manterão contas em divisas que, respectivamente, recolherão as receitas dos impostos das companhias petrolíferas estrangeiras e as receitas de exportação de petróleo bruto; a partir dessas contas, em caso de necessidade de realização de despesas pelo Tesouro Nacional e pela SONANGOL-EP no mercado interno, os recursos seriam canalizados directamente para a economia com a intermediação do BNA. Na fase final, quando o BNA estiver capaz de exercer cabalmente o seu papel de supervisor do sistema bancário, as companhias petrolíferas passariam então a vender as divisas ao bancos comerciais e com os contravalores obtidos pagariam os impostos; a SONANGOL-EP, por sua vez, seria livre de usar as suas receitas de exportação mantidas em bancos domiciliados em Angola.

### **III.Aspectos Operacionais do Mecanismo de Esterilização Automática**

32. No regime de taxa de câmbio flutuante com intervenções do BNA (*dirty floating*), adoptado em Maio de 1999, é suposto que o BNA tenha total controlo da oferta monetária, podendo, assim, determinar a taxa de inflação do Kwanza. Nestas condições, uma depreciação da taxa de câmbio indicia um excesso de criação monetária; este exige uma resposta da política cambial e monetária, para evitar os efeitos negativos no mercado de bens e serviços.

33. Controlar o processo de criação monetária através dos Activos Internos Líquidos (AIL) do sistema bancário, nas nossas condições, parece ser ineficaz, pois, (i), a informação do panorama monetário só é conhecida com grande atraso, (ii) uma parte importante dos AIL do sistema bancário está denominada em dólares dos Estados Unidos da América e, por consequência, não directamente responsável pela inflação do Kwanza, (iii) o crédito bancário é praticamente inexpressivo, e (iv) os títulos do banco central são ineficazes no controlo da liquidez.

34. Na ausência de um mercado de Títulos do Governo, a única maneira do BNA controlar a oferta monetária é através da venda de divisas no mercado. Para que esta operação não lese o Tesouro Nacional, que tem de proteger o real valor dos seus depósitos junto do BNA, e para esterilizar os levantamentos daqueles depósitos com o objectivo de realizar despesas, propõe-se a suspensão imediata do procedimento de monetização automática dos levantamentos acima referidos através da adopção dos seguintes procedimentos contabilísticos e operacionais:

- Criação e manutenção junto do BNA de uma Conta do Tesouro em divisas que receberia as receitas provenientes dos impostos petrolíferos<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> As vantagens da introdução de uma Conta do Tesouro em divisas junto do BNA estão largamente explicadas no

- As transferências entre a Conta do Tesouro em divisas e a Conta do Tesouro em Kwanzas (CUT) seria feita apenas através do mercado, ou seja, o BNA venderia em nome e a pedido do Tesouro as divisas ao mercado para depositar os kwanzas recolhidos na CUT. Exceptuando as intervenções com objectivos de política económica, em nenhum momento o BNA seria autorizado a converter directamente, i.e., sem prévio recurso ao mercado, os dólares em kwanzas.
- O Tesouro fará a gestão destas Contas de tal maneira que conserve o essencial dos seus depósitos em divisas e tenha suficientes recursos na CUT para não depender excessivamente das vendas de divisas ao mercado.
- O BNA deverá introduzir vendas diárias de divisas em nome do Tesouro nos dias em que não há sessões presenciais.
- O BNA deverá eliminar o anúncio de um preço de venda mínimo no início das sessões de venda e preparar-se para intervir no mercado como comprador, a título excepcional, se verificar que o preço oferecido pelos participantes do mercado é excessivamente baixo.
- O BNA deverá continuar a impor limites de posição cambial para os Bancos comerciais.

35. De igual modo se recomenda que as transacções relacionadas com o Petróleo sejam registadas e mantidas pelo BNA em Contas em divisas. Assim, por cada pagamento recebido pelo BNA a título de exportações de petróleo pela SONANGOL-EP, deveriam ser operadas as seguintes movimentações:

- Pagamento, no mesmo dia, da componente relativa a dívida externa, por conta do Tesouro;
- Transferência da parte correspondente ao pagamento dos impostos e direitos de concessão, para a Conta em divisas do Tesouro; e
- Crédito do residual na conta em divisas da SONANGOL-EP.

36. Para testar a robustez do mecanismo de esterilização automática dos levantamentos dos depósitos do Governo junto do BNA e, potencialmente, maximizar os seus benefícios sociais, propõe-se que ele inicie em Novembro de 2001. A escolha deste momento deve-se à conjugação de dois factores: (i) a presença da sazonalidade da inflação que eleva as suas taxas; e (ii) a ocorrência de ajustamentos dos preços relativos de bens e serviços em regime de preços fixados, que tende igualmente a elevar as taxas de inflação, no curto prazo

#### **IV.Considerações finais**

37. O que se acaba de referir constitui um problema estrutural da política monetária que terá de ser resolvido imediatamente. A alternativa à não resolução deste problema é a implementação de uma forte contracção fiscal (socialmente insustentável), sem a garantia de produzir os efeitos de estabilização desejados. Esta previsível ineficácia da política fiscal contraccionista decorre do facto da monetização automática dos fluxos externos tornar a política monetária expansionista ao invés de acomodatória da política fiscal prosseguida no Programa do Governo.

38. Finalmente, se não for corrigido o problema estrutural em causa, corre-se o risco de começar a questionar-se o modelo de estabilização adoptado, em si mesmo, por produzir resultados de forma demasiado lenta, ao invés de, previamente, nos certificarmos da correcção da sua implementação. E parece que a correcção da implementação do modelo de estabilização adoptado não resiste à uma forte análise e inquirição.

**Ministério das Finanças**, em Luanda, aos 15 de Outubro de 2001.-