

Angola

10 de setembro de 2015

Paula Gonçalves Carvalho
Luísa Teixeira Felino
Vânia Patrícia Duarte

Angola responde à queda dos preços do petróleo

- ◆ A economia angolana encontra-se naturalmente a lidar com as consequências da queda dos preços do petróleo que se arrasta há cerca de um ano. O impacto negativo é inevitável, mas tem-se verificado um ajustamento rápido das políticas económicas ao novo contexto. O Orçamento de Estado foi ajustado considerando pressupostos mais conservadores, a moeda tem desvalorizado de forma ordenada, preservando o *stock* de reservas internacionais, ainda que com efeitos adversos sobre a taxa de inflação e aperto de política monetária.
- ◆ Ainda que os fundamentos macroeconómicos sejam mais sólidos relativamente à última crise, a recuperação lenta dos preços do petróleo apresenta-se como um dos principais riscos para a retoma económica. Ainda assim, o crescimento da produção petrolífera tem respondido positivamente, ajudando a compensar em parte a queda dos preços, mas ainda assim incapaz de evitar uma quebra significativa das receitas.
- ◆ A incerteza relativa às perspectivas de recuperação dos preços do petróleo no mercado internacional tem levado as diversas instituições a reverem em baixa as perspectivas para o crescimento económico. As autoridades oficiais reconheceram que o crescimento deverá desacelerar para 4.4% este ano, enquanto o Fundo Monetário Internacional estima que o crescimento se queda pelos 3.5% em 2015 e 2016. O cenário do BPI apresenta-se também mais conservador que o oficial, apontando para um crescimento de 3.7% em 2015, mas o risco é ser eventualmente menor.
- ◆ A persistência dos preços do petróleo em baixa já se reflectiu numa deterioração da posição externa de 2014, que se deve prolongar em 2015. Com base nos dados disponíveis até Julho, a quebra das receitas de exportação poderá ascender a 40% em 2015, enquanto a desvalorização da moeda vai encarecendo as importações e a reduzida diversificação económica continua a dificultar a substituição das importações. Todavia, o *stock* de reservas internacionais mantém uma relativa robustez, reflectindo o equilíbrio resultante dos fluxos da balança comercial, dos movimentos de capitais e da gestão de dívida comercial. Salienta-se ainda o facto de a elevada divergência da taxa de câmbio oficial para a do mercado informal sugerir que ainda não foram resolvidos plenamente os problemas de liquidez no mercado cambial, sendo reflexo de expectativas de evolução da taxa de câmbio e dos controlos cambiais.
- ◆ No que diz respeito às finanças públicas, as autoridades responderam prontamente rectificando o Orçamento do Estado para 2015, fazendo reflectir a queda das receitas petrolíferas com um corte significativo nas despesas de investimento. Os resultados do actual exercício orçamental estão dependentes de vários condicionamentos, destacando-se a rigidez da despesa corrente primária, sobretudo da rubrica despesa com pessoal, e da capacidade de obtenção de financiamento e execução da despesa de investimento. Pelo que tudo somado, e atendendo à fraca execução orçamental em termos históricos, múltiplos cenários são possíveis para o saldo orçamental.



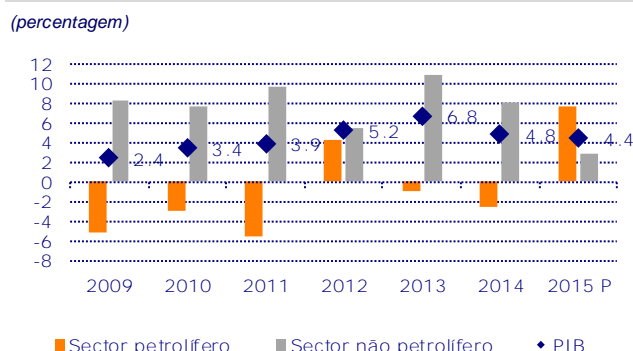
Evolução da Actividade Económica

As contas nacionais anuais do Instituto Nacional de Estatística (INE), relativas a 2013, voltam a contrastar substancialmente com os dados do Ministério das Finanças. De acordo com os dados do INE, a economia angolana cresceu 4.2% em 2013, comparativamente a 7.6% em 2012. Estes dados voltam a divergir consideravelmente das estimativas publicadas pelo Ministério das Finanças (no Relatório de Inflação), que apontam para um crescimento de 5.2% em 2012 e 6.8% em 2013. Em termos históricos, os dados do INE apresentam um crescimento médio de 3.9% nos últimos 5 anos até 2013, enquanto as estimativas do governo mostram um crescimento médio de 4.3% por ano, no mesmo período.

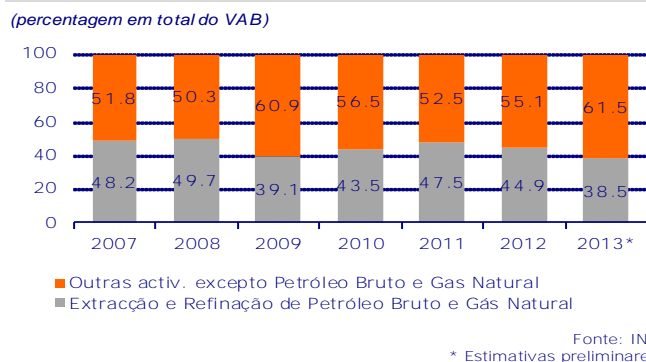
O consumo final continua a ser a rubrica com maior peso no PIB, assistindo-se a uma perda de representatividade do consumo privado, em benefício do consumo público. Na óptica da despesa, é possível verificar um aumento do peso do consumo final (privado e público) no PIB angolano, comparativamente ao ano anterior (55.7% 2013 vs 50.0% em 2012). Ainda que o consumo das famílias continue a representar mais de metade do consumo final (53%), o peso desta componente no PIB caiu para cerca de 30% (vs 32% em 2012), em benefício do consumo público, cujo peso aumentou em 7.9 pontos percentuais (p.p.) para 26% do produto nacional. No que diz respeito ao investimento, os valores de 2013 indicam uma redução da representatividade desta rubrica no PIB em 5.8 p.p. para, aproximadamente, 24%.

De acordo com a óptica do rendimento, as estatísticas do PIB confirmam que a participação do capital no rendimento nacional é substancialmente elevada quando comparada com a da remuneração do trabalho. De facto, os dados relativos aos rendimentos de capital em 2013 confirmam a tendência ascendente que se tem registado desde 2009 (representavam cerca de 80% do PIB em 2013 vs 70% em 2009). Em causa poderá estar o elevado peso do sector petrolífero na economia angolana, já que uma parte significativa do produto nacional é constituída por rendimentos das empresas que actuam nesse sector.

Crescimento económico do sector petrolífero e não petrolífero



Estrutura do VAB - Elevado peso do sector petrolífero na economia



Composição do PIB na óptica da despesa

(percentagem do PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
% PIB							
Consumo	46.5	45.6	58.9	51.9	50.3	50.0	55.7
Cons. Famílias	31.0	28.8	39.7	34.5	31.7	31.8	29.6
Cons. Público	15.5	16.8	19.2	17.4	18.6	18.2	26.1
Formação Bruta Capital	25.7	30.8	42.0	29.0	28.2	29.5	23.7
Formação Bruta Capital Fixo	25.2	29.2	42.3	29.2	27.5	29.7	23.8
Variação de existências	0.6	1.6	-0.3	-0.2	0.6	-0.2	-0.1
Exportações de Bens e Serv.	67.9	72.5	63.7	61.9	61.2	57.1	48.6
Importações de Bens e Serv.	40.2	48.9	64.6	42.8	39.6	36.6	28.0
% variação real anual							
Consumo	6.9	9.6	6.3	7.2	9.7	4.6	9.0
Cons. Famílias	6.0	8.2	6.1	5.9	10.3	6.1	8.5
Cons. Público	8.5	12.3	6.5	9.9	8.8	2.1	9.9
Formação Bruta Capital	12.1	26.4	14.2	-9.1	16.0	7.5	1.0
Exportações de Bens e Serv.	16.6	10.6	-7.5	-4.3	13.0	5.2	-1.2
Importações de Bens e Serv.	7.6	18.2	-0.7	-9.1	11.0	-0.1	2.1
PIB	14.1	11.2	2.1	3.6	1.9	7.6	4.2

Fonte: INE

* Estimativas Preliminares

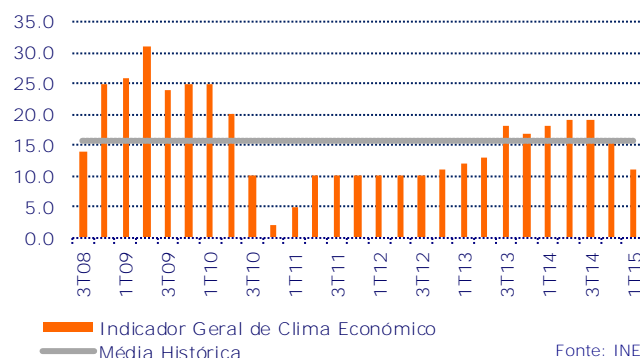
O sector dos serviços foi o que mais contribuiu para o crescimento real (cerca de 3 p.p.), com destaque para o desempenho positivo dos serviços da Administração Pública, defesa e segurança social. O contributo da indústria para o crescimento revelou uma queda substancial face ao assinalado em 2012 (cerca de 0.7 p.p. vs 5 p.p. em 2012), enquanto a agro-pecuária registou um contributo superior em 46% face ao ano precedente.

Outros indicadores e perspectivas de crescimento económico

O indicador de clima económico em Angola sofreu um arrefecimento no 4T de 2014, que se estendeu durante os primeiros três meses de 2015, evidenciando limitações em certos sectores de actividade. De acordo com os dados do Indicador Geral de Clima Económico (ICE), publicados pelo INE, nos primeiros três meses de 2015 (últimos dados disponibilizados até ao momento), a indústria transformadora, construção, comércio, comunicações, indústria extractiva e turismo registaram valores inferiores à respectiva média histórica. Comparativamente ao último trimestre de 2014, a construção e a indústria extractiva foram os sectores mais afectados pelo ambiente económico adverso. Os detalhes do indicador mostram que o arrefecimento no sector da construção está relacionado com a redução da carteira de encomendas,

o menor optimismo quanto à actividade no sector e as perspectivas menos optimistas em relação ao emprego. Os empresários realçam ainda algumas limitações que o sector continua a enfrentar: procura insuficiente, elevado nível das taxas de juro e dificuldades na obtenção de crédito bancário. Na indústria extractiva, os empresários realçam a *performance* desfavorável da produção actual, assim como a deterioração das perspectivas futuras para a produção e exportações do sector. Os factores que limitam a actividade no sector são, de acordo com os empresários, o excesso de regulamentação, a falta de recursos humanos qualificados e as dificuldades financeiras. Adicionalmente, também as frequentes avarias dos equipamentos e o elevado absentismo contribuíram, ainda que em menor grau, para a significativa queda da actividade nas indústrias extractivas.

Indicador Geral de Clima Económico



Fonte: INE

Crescimento do PIB real - Óptica da produção

(variação percentual anual)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 Estim.	2014 Proj.	2015 Proj.
PIBpm	13.8	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	4.4
Sector petrolífero	12.3	-5.1	-3.0	-5.6	4.3	-0.9	-2.6	7.8
Sector não-Petrolífero	14.0	8.3	7.8	9.7	5.6	10.9	8.2	2.9
Agricultura	1.9	29.0	6.0	9.2	-22.5	41.7	11.9	2.5
Pescas e derivados	-2.4	-8.7	1.3	17.2	9.7	2.4	19.1	2.0
Diamantes e outros	-8.2	4.6	-10.3	-0.7	0.3	3.3	1.0	3.2
Indústria transformadora	11.0	5.3	10.7	13.0	14.0	8.6	8.1	3.5
Construção	25.6	23.8	16.1	12.0	11.7	8.1	8.0	3.5
Energia	26.1	21.3	10.9	3.5	10.4	34.4	17.3	12.0
Serviços mercantis	26.9	-1.5	8.7	9.5	13.4	7.0	8.0	2.2
Outros	1.9	5.9	4.7	9.6	8.3	0.7	6.0	4.5

Fonte: BNA (Relatório de Inflação 1T2015)

Recentemente, o Banco Nacional de Angola (BNA) reviu em baixa as projecções para o crescimento económico de 2015, reflexo das menores expectativas de crescimento no sector não petrolífero. Na publicação recente do Relatório de Inflação do 1T de 2015, o banco central antecipa um crescimento de 4.4% para este ano, face ao crescimento de 8.8% inicialmente estimado. Os pressupostos subjacentes incluem uma taxa de câmbio de Kz 112.5 por dólar, um preço médio do barril de petróleo de USD 53 e uma taxa de inflação de 9%. O crescimento real do sector petrolífero foi revisto em alta, de 4.0% para 7.8%, enquanto o crescimento da "nova economia" foi revisto em baixa, de 11.2% para 2.9%. As autoridades angolanas antecipam uma desaceleração económica em quase todos os sectores de actividade, mas principalmente nos sectores associados ao desenvolvimento de infra-estruturas (construção e energia eléctrica). De acordo com o BNA, o sector da agricultura deixará de ser o que mais contribui para o crescimento real, por contrapartida do sector petrolífero (0.9 p.p. e 2.3 p.p., respectivamente). As recentes previsões das autoridades do país ficaram abaixo das perspectivas inscritas no Orçamento Geral do Estado Revisto para 2015 (OER 2015), em que se previa um cresci-

mento real de 6.6%, com o sector petrolífero a registar uma taxa de 9.8% e o sector não petrolífero a crescer 5.3% este ano.

As instituições internacionais estão, no entanto, menos optimistas quanto ao desempenho da economia angolana. O *African Economic Outlook 2015* da OCDE/AFDB prevê que a economia cresça 3.8% este ano e acelere para 4.2% em 2016. Mais recentemente, o FMI reviu em baixa o crescimento económico de 4.5% para 3.5% para este ano. Para além disso, prevê que a recuperação só ocorra em 2017. **As agências de *rating* também não revelam o mesmo optimismo que o Executivo Angolano.** As três principais agências internacionais esperam que a economia angolana cresça entre 3.3% e 4.1%, de acordo com as últimas previsões. A Fitch é a menos optimista, antecipando que a economia cresça a uma taxa de 3.3% em 2015; mais recentemente, em Agosto deste ano, a Standard & Poor's e a Moody's reviram as previsões para o crescimento de Angola em 2015, antecipando, respectivamente, um crescimento de 3.5% e de 4.1%.

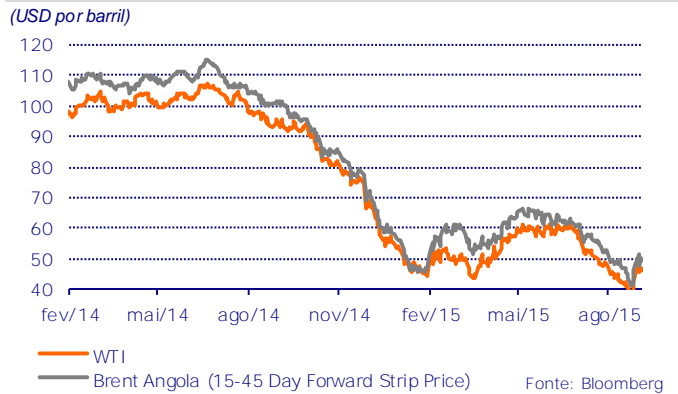
O cenário admitido pelo BPI é também conservador, atendendo aos actuais constrangimentos e às opções de política económica necessárias para fazer face à alteração de variáveis externas, designadamente a queda significativa do preço do petróleo. No actual enquadramento, a capacidade de execução do orçamento de Estado está sobretudo dependente da obtenção de financiamento externo, situação que é reconhecida no Relatório de acompanhamento do Orçamento de Estado Revisto: a dívida externa (na sua maior parte dívida pública) deverá aumentar cerca de USD 6.3 mil milhões, segundo a mesma fonte. Num contexto internacional desfavorável e dadas as condicionantes internas, a obtenção de financiamento será, eventualmente, mais difícil, pelo que o risco é de que ocorra uma redução significativa do consumo e investimentos públicos com impacto na actividade económica, dado o peso do sector público na economia. Acresce a estes factores, a necessidade de implementação de uma política monetária restritiva (aumento das taxas de juro e desvalorização cambial), com impacto restritivo sob a actividade do sector privado. Neste enquadramento, reconhecemos os riscos negativos para a actividade económica, embora mantendo a previsão para o crescimento do PIB em 2015 em 3.7%.

Desenvolvimentos no Sector Petrolífero

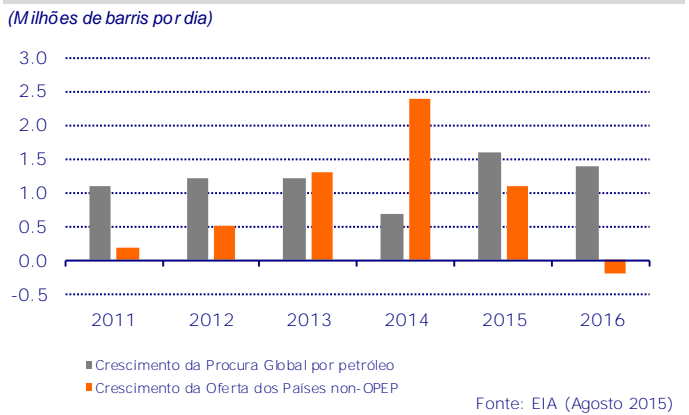
O excesso de oferta a nível mundial continua a ameaçar as perspectivas de uma recuperação dos preços do petróleo. Depois de uma queda para mínimos históricos em torno dos USD 45 (para o barril de Brent) até Janeiro de 2015, o preço do petróleo registou uma ligeira recuperação durante os primeiros meses do ano (chegando o preço do barril de Brent a recuperar para um patamar acima dos USD 65 até Maio), à medida que foram surgindo notícias de que as perfurações e os investimentos no sector estariam a recuar, principalmente nos EUA (um dos principais responsáveis pelo aumento da oferta). Mas os níveis da produção global demonstraram poucos sinais de abrandamento. Nos EUA, a produção manteve-se em níveis elevados e continuou-se a registar um aumento dos stocks. Por seu turno, os países da OPEP, determinados em manter a sua quota de produção, mantiveram a estratégia de manter o seu objectivo de produção (em 30 milhões de barris por dia), para além de que a Arábia Saudita e o Iraque aumentaram os seus níveis de produção para máximos históricos nos últimos meses. Como resultado, o preço do barril de Brent voltou a ceder, chegando a negociar novamente em níveis mínimos de cerca de USD 40 em Agosto, também em consequência da turbulência nos mercados financeiros, provocada pelos receios de abrandamento da economia chinesa. Contudo, o preço do petróleo corrigiu fortemente desta queda, com uma subida de mais de 25% em 3 sessões consecutivas, na sequência de notícias de que a oferta por parte dos EUA terá começado a diminuir de forma mais rápida do que anteriormente reportado, ao mesmo tempo que declarações das autoridades da OPEP deixaram indícios de que a organização estaria disposta a alterar a sua política de forma a atingir preços de equilíbrio mais razoáveis.

Neste contexto, as previsões mais recentes são de que o processo de reajustamento entre a procura e a oferta do mercado seja mais lento do que inicialmente esperado, com receios de que o preço se mantenha em níveis mais baixos do que o esperado até ao final do ano. No último relatório mensal de Agosto, a Agência Internacional de Energia reconhece alguns sinais de que o processo de ajustamento terá começado, mas alerta para o facto de se perspectivar que este processo seja lento. A agência internacional estima que a procura global aumente em 2015 para o patamar mais elevado dos últimos 5 anos, mas o crescimento da oferta por parte dos países fora da OPEP só deverá começar a ceder a partir de 2016. Para além disso, os níveis de reservas (que já estão em níveis máximos) devem continuar a expandir até ao final de 2016, ou até mais tarde se se concretizar a retirada das sanções ao Irão, na sequência do acordo nuclear alcançado recentemente. Como resultado, as projecções relativamente aos preços do petróleo voltaram a ser revistas em baixa na sua generalidade, e tendo em consideração os factores fundamentais do mercado,

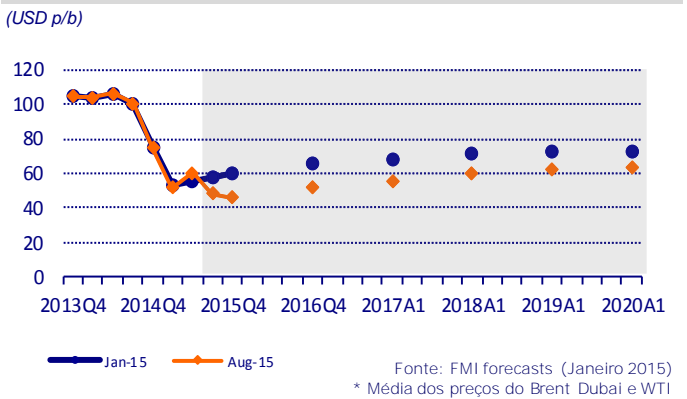
Preços do Petróleo



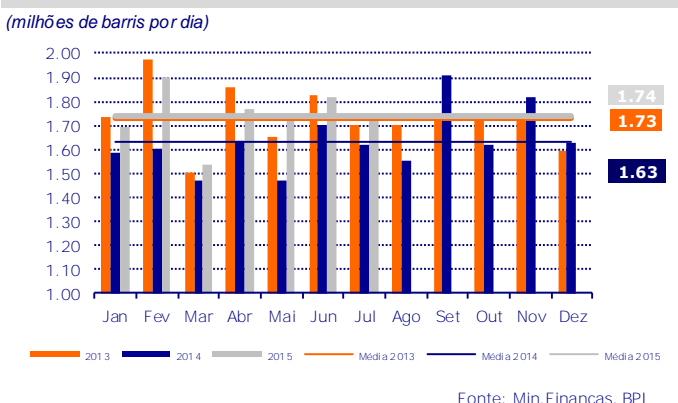
Excesso de oferta de petróleo



Projeções Preço do Petróleo*



Exportação média diária



as previsões de Julho do FMI apontam para uma subida do preço médio (dos preços de referência do Brent, Dubai e WTI) do petróleo para os USD 57, considerando-se um aumento gradual para os USD 72 até 2020. Não obstante a possibilidade de factores não fundamentais (tais como factores geopolíticos ou turbulência nos mercados financeiros) terem efeitos imprevisíveis, o facto de a queda dos preços ter resultado de factores estruturais, sugere que esta recuperação possa ser lenta.

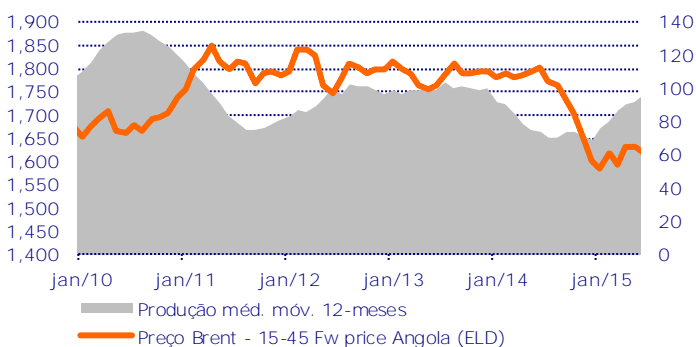
Para responder a esta queda no nível dos preços, Angola conseguiu aumentar ligeiramente a média de produção diária, o que deverá ajudar a compensar em parte a queda das receitas. De

acordo com os dados do Ministério dos Petróleos de Angola, a produção petrolífera no primeiro trimestre de 2015 subiu para 1.76 milhões de barris por dia (mbd), e no trimestre seguinte para uma média de 1.77 mbd. Da mesma forma, os dados publicados pelo Ministério das Finanças relativos à exportação petrolífera apresentam uma subida da quantidade exportada para uma média de 1.74 milhões de barris por dia, durante o período de Janeiro a Julho, o que compara com uma média de 1.63 na totalidade do ano anterior. Também os dados divulgados pela Bloomberg apontam para uma subida significativa dos níveis de produção petrolífera, para aproximadamente 1.8 mbd desde o início do ano até Julho. Tendo em conta que nos últimos anos, Angola tinha apresentado alguma dificuldade em recuperar os níveis de produção (em virtude de problemas de ordem técnica e da desaceleração da produção nos poços mais antigos), esta aceleração dos níveis de produção acaba por ser uma informação positiva. Para além disso, as autoridades continuam optimistas em conseguir aumentar o nível de produção média diária para o objectivo de 2.0 milhões bbl/d até 2016, quando se espera que entre em funcionamento a actividade de exploração dos poços de águas profundas. Refira-se, contudo, que este cenário poderá revelar-se excessivamente optimista, pois este tipo de exploração poderá não ser competitivo aos actuais preços.

Entretanto, o arranque de novos projectos que possam potenciar o crescimento do sector continua em curso, apesar do contexto ser menos favorável (o que poderia ter um efeito adverso sobre decisões de investimento, em particular nos projectos de águas profundas, onde os custos de *break-even* para exploração são mais elevados). No sector do petróleo, a Sonangol anunciou recentemente que o governo deverá avançar com o leilão de 10 blocos petrolíferos nas bacias do Kwanza e Baixo Congo em Setembro 2015, tendo já anunciado a lista das empresas que foram pré-qualificadas para concorrerem ao leilão. Por outro lado, prevê-se que a retoma da actividade da fábrica de Soyo se concretize até ao final de 2015, apesar dos diversos adiamentos. Recorde-se que, para além de petróleo, Angola detém também reservas de gás natural (cerca de 9.7 biliões de pés cúbicos, de acordo com o OGL de Janeiro de 2015), mas este recurso tem sido utilizado maioritariamente no processo de exploração de petróleo, dado que não existiam infra-estruturas que permitissem a sua exploração. A fábrica de GNL em Soyo foi desenvolvida para transformar e facilitar a comercialização do gás natural, mas o funcionamento desta unidade tem-se deparado com diversos problemas técnicos que não têm permitido o desenvolvimento da actividade, prevendo-se agora que reinicie a actividade em 2016.

Produção petrolífera

(mil barris por dia; USD por barril)



Fonte: Bloomberg/OPEP

Finanças Públicas

Execução Orçamental 2014

Os dados preliminares da execução orçamental de 2014 revelam que as contas públicas foram afectadas pela redução da produção petrolífera e pela queda do preço do petróleo na segunda metade do ano. As receitas fiscais totais deverão ter ficado cerca de 9% abaixo do previsto no OGE 2014 (atingindo um total de Kz 4,322.8 mil milhões), e inferior em 8.9% face ao registado em 2013. As receitas fiscais petrolíferas, com um peso de 69% das receitas totais (vs 75% em 2013), devem cair cerca de 11% face ao orçamentado. As receitas não petrolíferas, por outro lado, deverão ter aumentado para Kz 1,360.93 mil milhões. Do lado das despesas, o valor ficou abaixo do previsto inicialmente em cerca de 13%, atingindo Kz 4,682.4 mil milhões. Importa realçar que o ano anterior ficou marcado pelo arranque da eliminação gradual dos subsídios aos combustíveis, que irá permitir ao Estado angolano algum espaço fiscal para compensar a diminuição da receita (ver caixa de texto - "Reforma dos Subsídios aos Preços dos Combustíveis prossegue com efeitos sobre a inflação"). Este movimento deverá justificar uma parte da redução da despesa com subsídios entre 2014 e 2013, na ordem dos 33%.

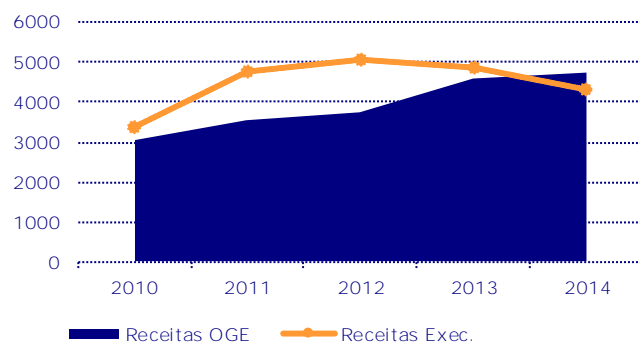
Os dados revelados sugerem que o défice deverá ter ficado abaixo do estimado inicialmente para o ano de 2014, reflexo da fraca execução orçamental. O défice orçamental deverá ter sido de 3.1% do PIB, inferior ao inicialmente estimado de 4.9%. A redução do défice face ao previsto resulta de uma fraca execução orçamental, essencialmente por via da despesa, tal como verificado em exercícios anteriores.

Orçamento Geral do Estado Rectificativo 2015

Face à queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais, o Governo decidiu rever o orçamento inicial para 2015, ajustando os pressupostos macroeconómicos à realidade actual. O Orçamento de Estado inicial (OGE), aprovado em Dezembro de 2014, assentava no pressuposto de que o preço médio do barril de petróleo se fixaria em USD 81. No entanto, de forma a responder à evolução dos preços nos últimos meses do ano, o governo reviu em baixa o preço de referência do barril de petróleo para USD 40 no orçamento de estado rectificativo (OER) de Fevereiro de 2015 (relembre-se que o documento inicial do OGE 2015 tinha sido elaborado quando os preços da matéria-prima flutuavam em torno dos USD 90 e as previsões do FMI de Outubro de 2014 apontavam para um preço de referência de USD 99, em 2015). Esta foi uma decisão prudente do Executivo, dado que, entretanto, os preços seguem a negociar abaixo dos USD 50, e as últimas projecções do FMI antecipam um preço médio de USD 59.

Receitas Orçamentadas vs Receitas Executadas

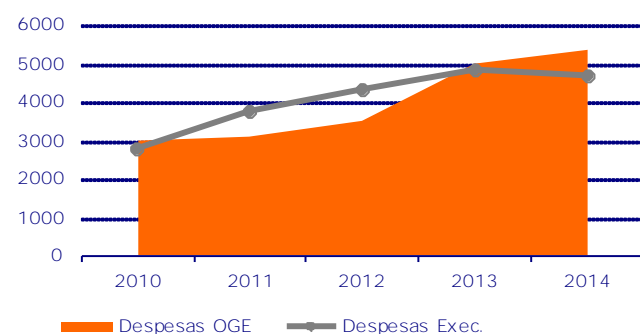
(mil milhões kwanzas)



Fonte: Ministério das Finanças

Despesas Orçamentadas vs Despesas Executadas

(mil milhões kwanzas)



Fonte: Ministério das Finanças

Pressupostos Macroeconómicos do OER 2015

	2013 Exec.	2014 Prel.	2015 OGE	2015 OER
Preço do barril de petróleo (USD)	107.7	104.0	81.0	40.0
Produção Petrolífera - Média diária (mbd)	1.72	1.66	1.83	1.83
Taxa de crescimento real do PIB (%)	6.8%	4.7%	9.7%	6.6%
Sector Petrolífero	-0.9%	-2.6%	10.7%	9.8%
Sector Não-Petrolífero	10.9%	8.2%	9.2%	5.3%
Inflação (%)	7.7%	7.5%	7.0%	9.0%

Fonte: Ministério das Finanças.

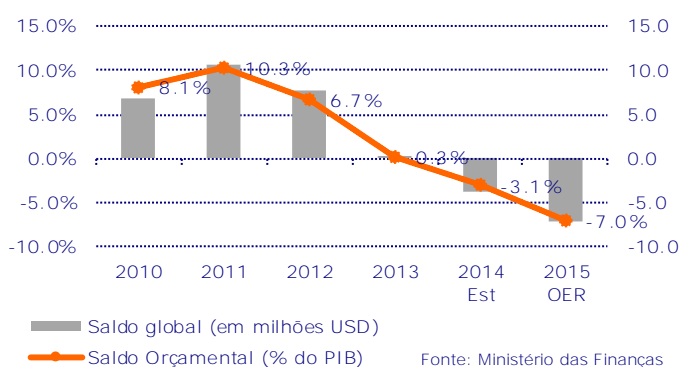
O cenário macroeconómico para 2015 é menos favorável, dada a perspectiva de manutenção dos preços do petróleo em patamares relativamente mais baixos, condicionando o pendor da política orçamental. Desta forma, o Executivo angolano antecipa um défice menor em 0.6 pontos percentuais face ao inicialmente esperado, ou seja, 7.0% do PIB.

Segundo o OER, as receitas fiscais deverão ser menores que as estimadas inicialmente, já que os impostos petrolíferos deverão ser afectados pela queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais. A queda das receitas fiscais totais em quase 36% face ao estimado inicialmente resulta, essencialmente, da diminuição das receitas petrolíferas (-59.3% em relação ao OGE 2015). Importa notar que 77% dos impostos petrolíferos antecipados para 2015 são receitas provenientes dos recebimentos da Concessionária Nacional, ou seja, são lucros da actividade petrolífera atribuídos ao Estado, representado pela empresa pública Sonangol. Se compararmos o orçamento rectificativo para 2015 com o executado em 2014 verifica-se uma queda substancial das receitas petrolíferas (cerca de -65%), enquanto os impostos não petrolíferos registam uma melhoria face ao ano anterior (+27%), reflexo da expectativa de que ocorra uma maior diversificação das receitas fiscais.

A queda das receitas petrolíferas obrigará o Estado angolano a reduzir as despesas efectuadas, principalmente por via da redução dos investimentos públicos. O orçamento rectificativo prevê uma queda de cerca de 33% das despesas face ao inicialmente estimado. As despesas com remunerações de empregados caem 5%, embora comparativamente a 2014, estas despesas registem um aumento de cerca de

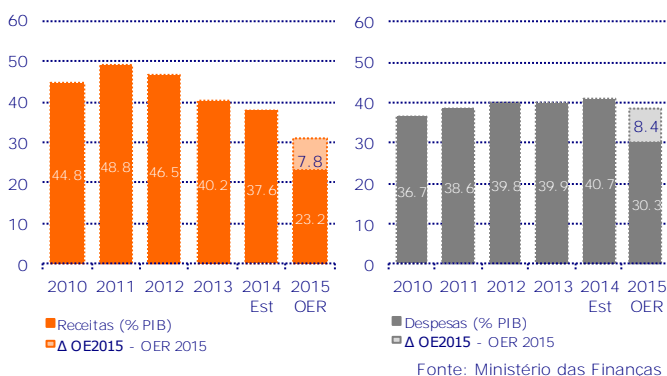
Evolução do Défice Público

(% do PIB, mil milhões de USD)



Receita e Despesa do OGE

(% do PIB)



Orçamentos de Estado e execução

(AOA mil milhões)

	2012	2013	2014 (Prel.)	2015				
				OGE	OER	Δ OER vs OGE (%)	Δ OER vs Exec 2014 (%)	Δ OER vs Exec 2014 (AOA MM)
Receitas	5,055	4,849	4,323	4,185	2,693	-35.7%	-37.7%	-1,630
Receitas Correntes	5,054	4,848	4,322	4,185	2,693	-35.7%	-37.7%	-1,630
Imposto	4,826	4,602	4,090	3,969	2,476	-37.6%	-39.5%	-1,614
Impostos petrolíferos	4,103	3,630	2,962	2,551	1,039	-59.3%	-64.9%	-1,923
dos quais: Direitos da concessionária	2,800	2,446	1,991	1,890	800	-57.7%	-59.8%	-1,191
Impostos não petrolíferos	723	972	1,128	1,417	1,437	1.4%	27.4%	309
Contribuições sociais	107	121	23	128	128	0.0%	464.2%	105
Doações	2	2	1	0	2	-	15.4%	0
Outras receitas	120	123	208	89	88	-1.4%	-57.9%	-121
Receitas de Capital	1	1	1	0	0	-	-100.0%	-1
Despesas	4,329	4,816	4,682	5,216	3,499	-32.9%	-25.3%	-1,183
Despesas correntes	3,184	3,437	3,250	3,848	2,862	-25.6%	-11.9%	-388
Remuneração dos empregados	1,031	1,155	1,295	1,566	1,488	-5.0%	14.9%	193
Bens e serviços	1,297	1,228	1,094	1,374	692	-49.6%	-36.7%	-401
Juros	105	99	142	231	231	0.0%	62.6%	89
Transferências correntes	752	955	719	678	451	-33.4%	-37.3%	-268
Despesas de capital	1,145	1,379	1,432	1,367	637	-53.4%	-55.5%	-795
Saldo corrente	1,870	1,411	1,072	336	-170	-50%	-84%	-1,242
Saldo primário	831	131	-217	-800	-576	-	-	-358
Saldo primário não petrolífero	-3,272	-3,499	-3,179	-3,351	-1,615	-	-	1,565
Saldo global	726	32	-359	-1,031	-807			-447
em % do PIB	6.7%	0.3%	-3.1%	-7.6%	-7.0%			
Saldo global não petrolífero	-3,377	-3,598	-3,321	-3,582	-1,846	-	-	1,476

Fonte: Ministério das Finanças, calc BPI.

15%. As transferências correntes deverão diminuir em 33% face ao inicialmente estimado, resultado de um corte nos custos com subsídios de 59% (inclui os efeitos da reforma para a eliminação dos subsídios aos combustíveis iniciada em 2014). As despesas de investimento caem de Kz 1,367.4 mil milhões para Kz 636.8 mil milhões, sendo que mais de 90% destas despesas dizem respeito ao Programa de Investimento Público (PIP). Ainda que a queda das despesas afectem todos os segmentos, o sector social deverá beneficiar da maior parte da despesa orçamental (51% da despesa total).

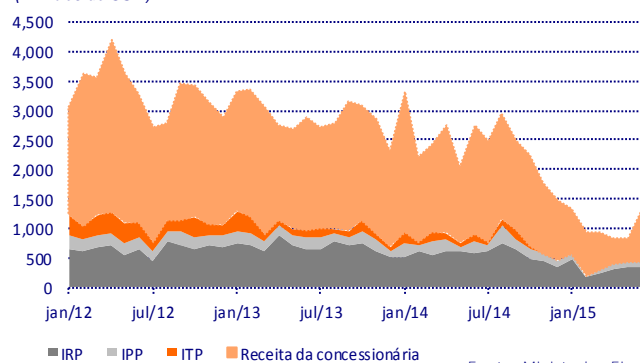
Execução Orçamental do 1º trimestre de 2015

O grau de execução das receitas petrolíferas excedeu o nível médio histórico, explicado pela ascensão de um preço do barril de petróleo conservador e inferior à média do preço nos mercados internacionais, nos primeiros três meses do ano.

Os dados recentes sobre a execução orçamental no 1T de 2015 dão conta de uma execução das receitas correspondente a 17% do orçamentado no OGER, o que equivale a Kz 925,097 milhões. As receitas provenientes do sector petrolífero registaram um grau de execução de 38%, de acordo com o relatório de execução, embora a comparação homóloga registre uma queda de 46%. Dados mais recentes do Ministério das Finanças revelam uma queda de 52.8% das receitas petrolíferas no período entre Janeiro e Julho de 2015, comparativamente a igual período do ano anterior, mas com uma taxa de execução próxima dos 80% face ao inscrito no OER. Comparativamente a igual período de 2014, as receitas da concessionária (cerca de 62% do total) caíram 55.7%, enquanto as receitas do imposto sobre o rendimento do petróleo e do imposto sobre a produção petrolífera diminuíram em 39% e 44%, respectivamente. **A manter-se o actual ritmo, espera-se que as receitas petrolíferas arrecadadas no total de 2015 superem as orçamentadas no OER 2015 e atinjam, pelos nossos cálculos, um valor superior a Kz 1.4 mil milhões, o que não suscita surpresa, já que o preço médio do barril de petróleo foi de USD 58.95 até Julho, acima dos USD 40 assumidos no OER. Acresce referir que este montante pode mesmo ser superior, caso se mantenha a parcela típica de arrecadação fiscal em relação ao valor estimado da produção.**

Receitas Fiscais Petrolíferas

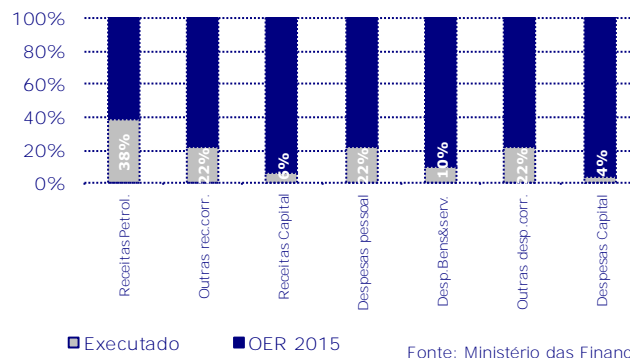
(milhões de USD)



Fonte: Minist. das Finanças

Grau de Execução Orçamental - 1T de 2015

(percentagem)



Fonte: Ministério das Finanças

A limitada execução das despesas resulta da fraca taxa de execução das despesas de investimento.

Em relação às despesas, a percentagem de execução corresponde a 12% da despesa prevista, ou seja, Kz 672,907 milhões. As despesas correntes registaram uma execução de 19%, sendo de destacar, neste ponto, as despesas com as transferências correntes, que equivalem já a 29% do orçamentado para 2015. No entanto, comparativamente ao 1T de 2014, as despesas correntes registaram uma queda de 38%, potenciada pela redução das despesas com a aquisição de bens e serviços e as despesas com a concessão de subsídios e outras transferências. Relativamente a este último, importa destacar a importância da redução gradual dos subsídios aos preços dos combustíveis e de subsídios operacionais. Do lado das despesas de investimento, o grau de execução fixou-se em 10% do orçamentado, o que equivale a uma queda de 76% face ao período homólogo.

A fraca execução orçamental permitiu que o saldo orçamental fosse positivo nos primeiros três meses do ano. De acordo com estes dados, o 1T de 2015 ficou marcado por um saldo orçamental positivo de Kz 252,189 milhões, o equivalente a 1.2% do PIB, sendo mencionado no relatório de execução que parte das despesas do 1T foram suportadas com recursos de exercícios anteriores.

Principais riscos orçamentais para 2015

De acordo com o OER 2015, o Executivo considera que a queda da produção e do preço do petróleo são questões que devem ser geridas com cautela, no sentido de garantir a sustentabilidade das finanças públicas. Em causa poderá estar a capacidade do Estado angolano para cumprir com o serviço de dívida e consequente impacto ao nível da possibilidade de se financiar nos mercados financeiros internacionais. Adicionalmente, a menor arrecadação de receitas poderá pôr em causa a capacidade do Executivo de levar a cabo os projectos de investimento planeados ou em curso ou mesmo de financiar actividades importantes relacionadas com a educação, saúde ou a segurança.

Apesar dos esforços de diversificação, as finanças públicas angolanas continuam dependentes do sector petrolífero, sendo vulneráveis quer às oscilações da produção petrolífera, quer ao preço do petróleo nos mercados internacionais. Desta forma, ainda que considerando pressupostos conservadores no OER, os resultados do actual exercício orçamental estão dependentes de vários condicionalismos, destacando-se:

- ◆ A probabilidade da arrecadação de impostos petrolíferos exceder o orçamentado;
- ◆ Capacidade de cumprimento dos objectivos de arrecadação dos restantes impostos, com pressupostos algo optimistas;
- ◆ Rigidez da despesa corrente primária, sobretudo da rubrica despesas com pessoal;
- ◆ Capacidade de obtenção de financiamento e de execução de despesa de investimento.

Pelo que tudo somado, e atendendo à fraca execução orçamental em termos históricos, múltiplos cenários são possíveis para o défice, o que poderá justificar a recente revisão em baixa do défice orçamental por parte do FMI, que estima que este se poderá fixar em 3.5% do PIB em 2015, substancialmente inferior aos 7.0% do PIB antecipados pelo Executivo.

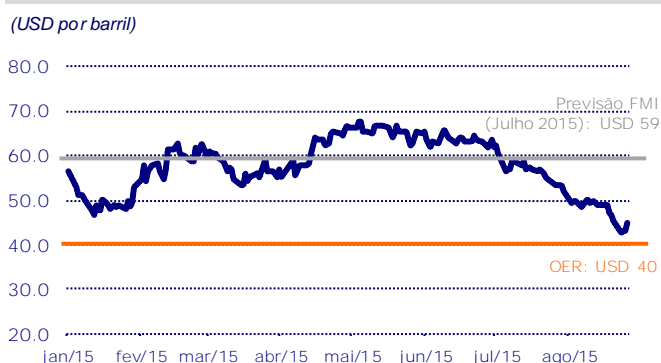
Dívida Pública

A menor arrecadação de receitas colocará o Governo Angolano mais dependente dos mercados de dívida, internos e externos, para financiar os planos de despesa previstos. Segundo o OGE Revisto, o financiamento do défice em termos líquidos (excluindo amortizações de dívida) será feito, essencialmente, com recurso a financiamento externo (88.4% do financiamento líquido total, o equivalente a Kz 712.9 mil milhões). A preferência por fontes de financiamento externas explica-se pela necessidade de proteger o nível de reservas oficiais em divisas. O documento do OER pressupõe um aumento do *stock* de dívida pública face ao estimado inicialmente, de 35.5% do PIB para 45.8% (24% de dívida externa e 21.8% de dívida interna). Note-se que parte do aumento do rácio da dívida em percentagem do PIB deve-se à diminuição do produto interno bruto nominal do país, avaliado em kwanzas, em cerca de 14% face ao estimado inicialmente (segundo a mesma fonte).

Dívida Pública				
	2013	2014	2015 OE	2015 OER
Stock de Dívida Governo (USD mm)	30.6	36.5	48.3	47.0
% PIB	24.5	31.2	35.5	45.8
Dívida Externa	15.7	18.3	33.3	24.6
% PIB	12.6	15.6	24.5	24.0
Dívida Interna	14.9	18.2	15	22.4
% PIB	12.0	15.6	11	21.8

Fonte: Relatório de Fundamentação do Orçamento Geral do Estado Revisto (2015)

Evolução do preço do Brent



Fonte: Bloomberg

Angola tem contraído empréstimos externos bilaterais, destacando-se a relação com a China e com o Banco Mundial na obtenção de financiamento. A captação de financiamento interno nos primeiros três meses de 2015 atingiu Kz 460,697 milhões, principalmente por via de Bilhetes de Tesouro (47% do total captado internamente, totalizando Kz 216,644 milhões) e de Obrigações do Tesouro (num total de Kz 235,797 milhões, ou seja, 51% do total do financiamento arrecadado no 1T de 2015). A dívida externa atingiu Kz 16,689 milhões, o que serviu para acomodar despesas de 2014, não afectando, por isso, a execução orçamental de 2015, de acordo com a informação prestada no relatório de execução do 1T de 2015. O Governo angolano recorre, essencialmente, a empréstimos externos bilaterais junto da China ou de empréstimos multilaterais. Recentemente, o Banco Mundial aprovou um empréstimo ao Governo de USD 450 milhões, que pretende fortalecer a capacidade de gestão financeira e o espaço fiscal necessário para proteger os sectores prioritários, e uma garantia de USD 200 milhões, que deverá apoiar o governo a captar fundos nos mercados financeiros internacionais.

A proporção da dívida externa tem aumentado, mas os riscos relativamente à sua sustentabilidade parecem relativamente contidos, já que a principal fonte de receita do país, o petróleo, também é denominada em dólares. No entanto, como resultado disso, a trajectória de dívida pública ficará mais vulnerável ao andamento da actividade económica, sendo fundamental assegurar a escolha de projectos de investimento que assegurem avanços no processo de diversificação, reforço do potencial de crescimento e retorno positivo. Recentemente, o FMI mencionou que, no médio prazo, a política fiscal deverá permitir que a dívida pública entre numa espiral descendente e que a consolidação fiscal seja conseguida através da implementação de reformas fiscais, com o intuito de aumentar a base de incidência das receitas não petrolíferas. Deste modo, estima que a dívida pública aumente para 57% do PIB em 2015, dos quais 14% correspondem à Sonangol.

Perspectivas das agências de *rating*

A Moody's optou por manter inalterado o *rating* do país em Ba2 na última revisão de Março deste ano, actualizando o *Outlook* de estável para negativo. Os pontos positivos mencionados englobam as almofadas financeiras à disposição de Angola, incluindo as reservas internacionais e o fundo soberano constituído. Ainda assim, o país enfrenta importantes desafios, como a limitada capacidade institucional, a incerteza quanto à sucessão política e manutenção das medidas económicas, a dependência do petróleo e consequente vulnerabilidade face à matéria-prima, o elevado nível de crédito malparado e de dolarização da economia. Ainda que o rácio de dívida pública em percentagem do PIB assume um valor relativamente baixo quando comparado com os seus pares, a agência espera que aumente de 24% do PIB em 2014 para 42% este ano.

Notação da Dívida Externa de Longo Prazo

	S&P	Moody's	Fitch
<i>Rating</i>	B+	Ba2	BB-
<i>Outlook</i>	Negativo	Negativo	Negativo
Última revisão (data)	14/08/2015	03/03/2015	27/03/2015

Fonte: Bloomberg

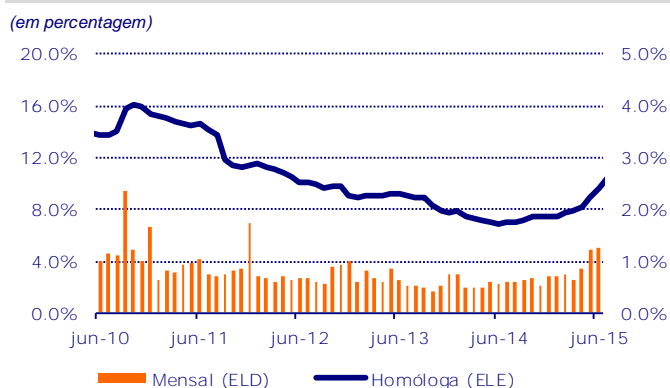
Também a agência Fitch manteve o *rating* em BB-, mas alterou o *Outlook* para negativo. A menor despesa pública, a falta de dólares e a incerteza quanto à direcção dos preços do petróleo são os factores que afectam mais desfavoravelmente o país, de acordo com a agência. A Fitch antecipa um aumento da dívida pública angolana para 39% do PIB este ano. O eventual aumento das receitas fiscais petrolíferas e a implementação rápida das reformas, que permitam melhorar o ambiente de negócios, poderão ser factores a impulsionar a revisão em alta do *rating*.

Mais recentemente, a S&P decidiu manter o *rating* de Angola em B+, embora tenha revisto em baixa o *Outlook* de estável para negativo. Os pontos negativos apontados pela agência prendem-se com o contínuo enfraquecimento da posição do país ao nível orçamental e externo. Ao nível fiscal, a S&P considera que a queda do preço do petróleo poderá contribuir para um agravamento do défice orçamental, mas que deverá reduzir gradualmente a partir do próximo ano. Relativamente à dívida pública, a agência internacional prevê um aumento para 35% do PIB este ano. Se não se verificar uma melhoria das contas públicas como o expectável, ou se a envolvente política e institucional se deteriorar, a S&P poderá proceder a uma revisão em baixa do *rating*.

Sector Monetário e Financeiro

Depois da descida da taxa de inflação para mínimos históricos até meados de 2014 (6.9% y/y em Junho de 2014), o crescimento dos preços voltou a ser pressionado em resultado de diversos factores. A taxa de inflação de Luanda (que serve de referência de política monetária) subiu em Julho para 10.4% y/y, regressando a níveis de dois dígitos, o que já não se observava desde Julho de 2012. Desde o início do ano, a taxa de inflação acumulou uma subida de 3 pontos percentuais, quando se situava em 7.4% y/y, e de acordo com as nossas estimativas poderá ainda subir para perto dos 12% y/y até ao final do ano. As pressões inflacionistas resultaram sobretudo da forte depreciação do kwanza face ao USD, que se acentuou em particular a partir de Junho, depois de o BNA ter decidido proceder com uma desvalorização discreta de 6% do kwanza, de forma a dar resposta à escassez de dólares na economia local na sequência da queda das receitas petrolíferas. Mas outros factores contribuíram para agravar esta ten-

Inflação Mensal e Homóloga



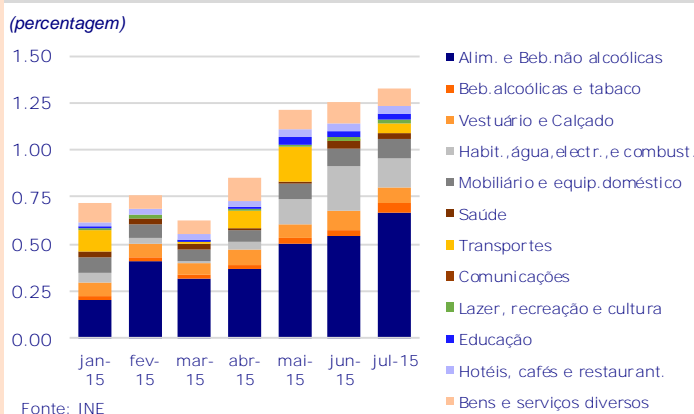
Reforma dos Subsídios aos Preços dos Combustíveis prossegue com efeitos sobre a inflação

O Governo tem vindo a proceder com um ajustamento gradual dos preços dos produtos derivados do petróleo que permitirá criar um importante espaço fiscal. De forma a concretizar a estratégia de convergência dos preços para uma liberalização total dos preços, o Governo já tinha procedido com ajustamentos em Setembro e Dezembro de 2014, e voltou a proceder em Abril deste ano, com aumentos dos preços de venda ao público do LPG (+22%), petróleo iluminante (+29%) e gasóleo (+25%), enquanto o preço da gasolina passou a ser liberalizado e determinado pela Sonangol (de acordo com o decreto de 30/04/2015 do Ministério das Finanças).

De facto, de acordo com um estudo do FMI, os preços da gasolina e do gasóleo em Angola encontravam-se entre os mais baixos do mundo, e os custos com os subsídios tinham um peso bastante elevado na despesa pública (cerca de 5.9% do PIB em 2013 e 3.8% do PIB em 2014). Para além disso, de acordo com a organização internacional, estes subsídios tendem a ter um impacto regressivo sobre os consumidores, dado que são as famílias com mais rendimentos as que acabam por consumir mais bens e serviços que usam os combustíveis como factores de produção (o FMI estima que 80% dos combustíveis refinados são consumidos pelos 40% mais ricos, enquanto apenas 7% são consumidos pelos 40% mais pobres).

A eliminação destes subsídios poderá resultar numa poupança orçamental de cerca de 2% do PIB, permitindo ao governo angolano canalizar estas verbas para investimentos públicos e sociais com um impacto mais significativo sobre o bem-estar das populações mais desfavorecidas. Contudo, esta reforma chega numa altura de enorme pressão sobre as finanças públicas como resultado da queda das receitas do petróleo, o que leva a admitir que o espaço fiscal daí criado servirá para ajudar a assegurar a sustentabilidade das finanças públicas, mas com reduzido impacto sobre as desigualdades sociais, tal como era proposto pelo FMI. Para além disso, com o corte dos subsídios, a subida dos preços dos produtos petrolíferos está a ter um impacto adverso sobre a taxa de inflação, numa altura em que a desvalorização pressiona por outro lado, resultando na subida da taxa de inflação de novo para um nível de dois dígitos.

Contribuições para a variação mensal



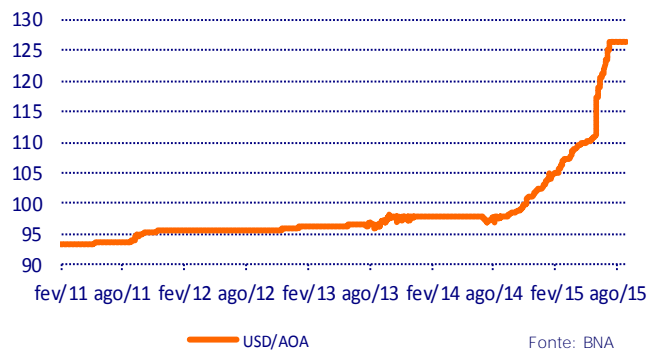
dência, nomeadamente a introdução da nova pauta aduaneira introduzida em meados de 2014, que se traduziu num aumento dos preços de alguns bens importados, e a introdução de quotas à importação de certos produtos (em particular, dos produtos cuja produção nacional seja superior a 60%). Para além disso, estima-se que os sucessivos cortes nos subsídios aos combustíveis, que se traduziram num aumento dos preços dos combustíveis (em Setembro de 2014, em Dezembro de 2014 e em Abril de 2015) tenham exercido também uma pressão significativa sobre o nível geral de preços (ver caixa).

Na sequência da crescente escassez de dólares causada pela queda das receitas petrolíferas, o BNA decidiu proceder com uma desvalorização discreta do kwanza, de aproximadamente 6%, no início de Junho. O Banco Central informou a 5 de Junho de 2015, que a taxa de câmbio média a que vende e compra dólares terá passado de 110.868 kwanzas por dólar para 117.473 kwanzas por dólar, dado que as restantes medidas não convencionais que o BNA tinha vindo a implementar (tais como restrições aos levantamentos e transacções em moeda estrangeira) não estavam a ser suficientes para controlar o excesso da procura por moeda estrangeira. A autoridade monetária tentou com esta medida responder à falta de liquidez de divisas estrangeiras, que resultou da diminuição da entrada de dólares no país na sequência da queda dos preços do petróleo. As medidas adoptadas resultaram numa desvalorização acumulada de 22.8% em relação ao USD, desde o início do ano (cerca de 30% desde meados de 2014), contribuindo para preservar o *stock* de reservas internacionais, na medida em que o equilíbrio de fluxos externos dos quais resulta a variação de reservas é estabelecido em dólares. Ao encarecer os bens importados, a desvalorização contribui, eventualmente, para reduzir as importações de bens e de serviços, minorando a queda de reservas. Entretanto, desde meados de Julho, o BNA optou por manter o câmbio estável (com a taxa de câmbio fixada em 126 kwanzas por USD). Segundo a informação mais recente, o *stock* de reservas internacionais caiu cerca de USD 716 milhões para USD 24.2 mil milhões.

Perante as pressões inflacionistas e desvalorização da moeda nacional, o BNA tem vindo a adoptar uma política monetária mais restritiva, que se traduziu num aumento da taxa de referência (taxa BNA) para 10.5% no final de Agosto. Já aumentou 1.5 pontos percentuais desde Março de 2015. Para além disso, o Banco Central decidiu também introduzir outras medidas para travar o crescimento do crédito e com isso controlar a subida dos preços, que incluíram a subida da taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez para 12%, e dois aumentos do coeficiente de reservas obrigatórias para 20% em Fevereiro e para 25% em Junho (que se situava em 15% desde Novembro de 2014). O BNA implementou também medidas para atenuar a pressão sobre o câmbio, tais como a im-

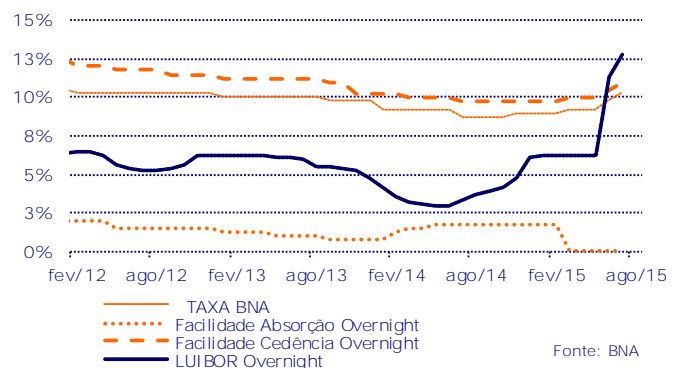
Taxa de câmbio (mercado primário)

(USD/AOA)



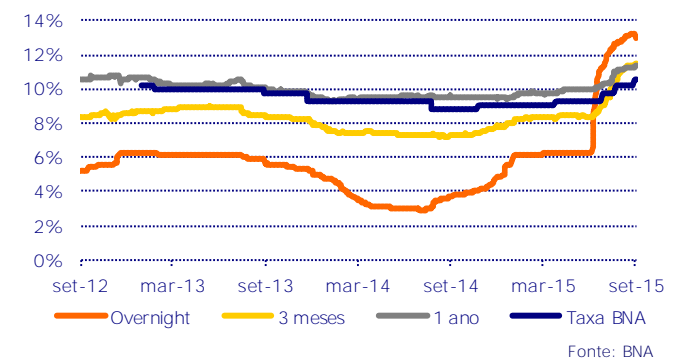
Taxas de Juro de referência - Política Monetária

(percentagem)

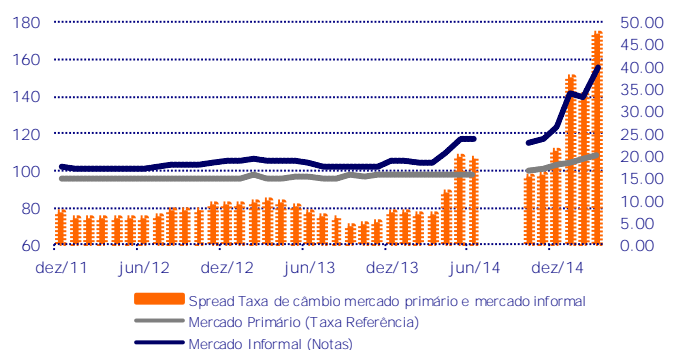


Mercado Monetário Interbancário - Taxas LUIBOR

(percentagem)



Taxa de câmbio no mercado primário e no mercado informal



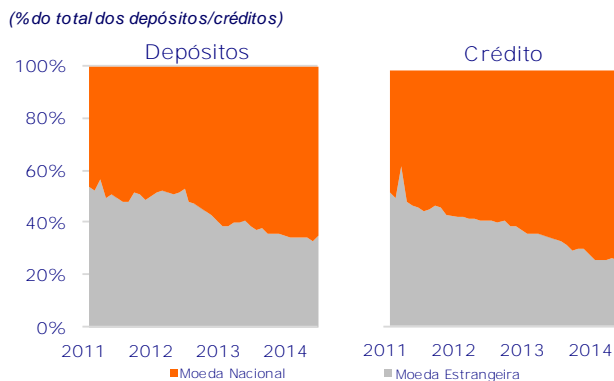
plementação de restrições aos pagamentos em moeda estrangeira e o aumento do número de leilões semanais de vendas de divisas. Ao mesmo tempo, o Banco Central alterou também as regras para a participação nas sessões de compra e venda de moeda estrangeira, exigindo agora que os bancos comerciais constituam uma "reserva especial" em kwanzas no montante correspondente ao volume previsional de necessidades de recursos cambiais para a semana seguinte.

Deve-se realçar o facto de o Banco Central ter respondido mais cedo comparativamente à crise de 2008, em que optou por uma desvalorização mais tardia. Efectivamente, a opção de desvalorização constitui um amortecedor ao choque externo que resulta da queda expressiva dos preços do petróleo. Contudo, a **elevada divergência entre as taxas de câmbio oficiais e as taxas de câmbio no mercado informal sugere que ainda não foram resolvidos plenamente os problemas de liquidez no mercado cambial, sendo também reflexo das expectativas de desvalorização e dos controlos cambiais.** De acordo com os dados oficiais do BNA do primeiro trimestre de 2015, a taxa de câmbio de venda no mercado informal situava-se nos 162 kwanzas por dólar, mas notícias mais recentes da imprensa local alertam para o facto de esta taxa ter chegado a rondar os 200 kwanzas por dólar.

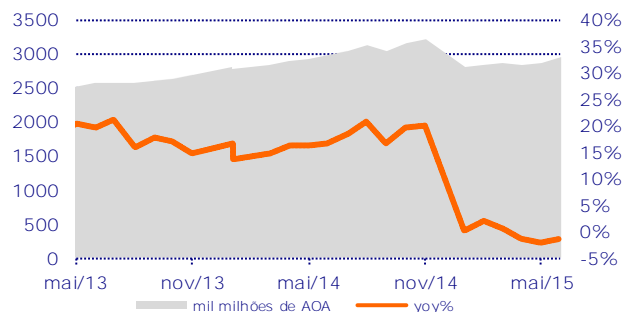
Perante este aperto da política monetária e condições mais restritivas em termos de liquidez, as taxas de juro no mercado interbancário subiram significativamente. Em particular, a taxa LUIBOR (Luanda Interbank Offered Rate¹) praticamente duplicou desde Junho (de 6% para 13.23%), subindo surpreendentemente para um patamar acima da taxa BNA e da facilidade permanente de cedência de liquidez. Contudo, de acordo com os dados publicados pelo BNA até Junho, este aumento das taxas LUIBOR ainda não se reflectiu de forma significativa sobre as taxas de juro activas e passivas praticadas pelo sistema bancário, com a excepção das taxas de juro praticadas em operações de crédito a empresas não financeiras. Destaca-se, ainda assim, a subida da taxa de juro praticada nas operações em moeda nacional até 180 dias de 1.1 pontos percentuais para 18.47% e das operações em moeda estrangeira no prazo de 180 dias a 1 ano, de 1.36 pontos percentuais para 12%.

Relativamente à análise dos principais agregados monetários, tanto o agregado M1 como o agregado M2 registaram uma variação praticamente nula durante a primeira metade de 2015, o que não pode ser dissociado do abrandamento económico. Neste contexto, para valores calculados em kwanzas, regista-se também uma redução do crédito total à economia (-6.7% em Junho de 2015 comparativamente a Dezembro de 2014), enquanto os depósitos aumentaram ligeiramente. O volume total de crédito e de depósitos mantém-se relativamente reduzido no total da economia e o rácio de transformação de depósitos em crédito manteve-se ligeiramente acima dos 60%. No

Desdolarização do Sistema Financeiro

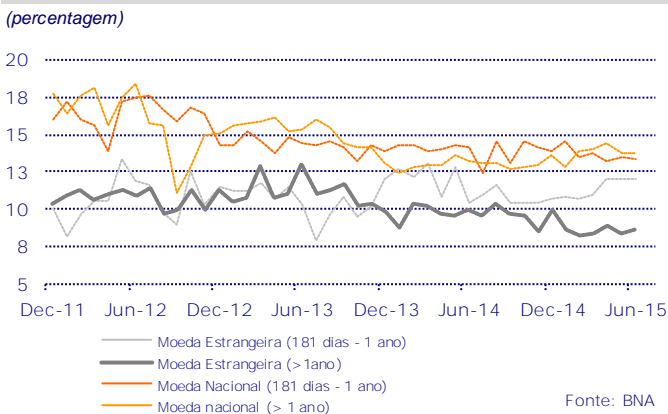


Evolução do Crédito ao Sector Privado

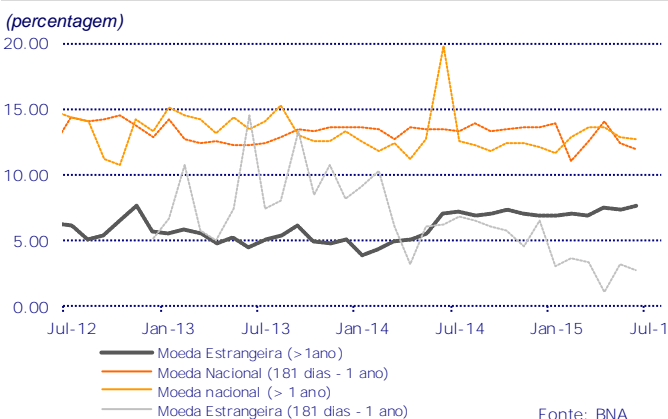


NOTA: Foi alterada a informação referente a Dez. 2014 como resultado do fecho das contas auditadas das instit. bancárias e inserção da informação do Banco Económico (Ex BESA)

Taxas de Juro do Crédito a Empresas

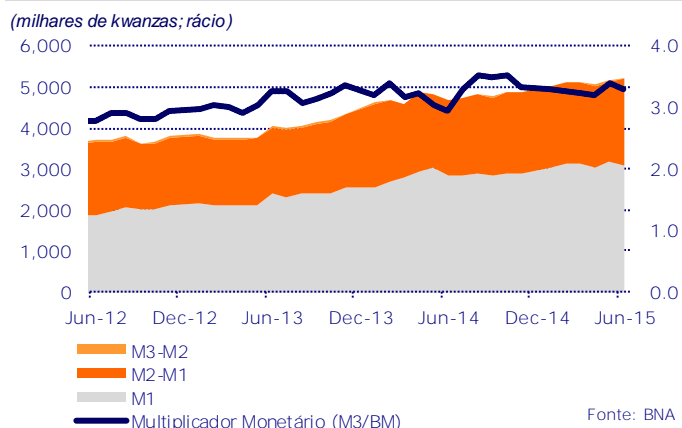


Taxas de Juro do Crédito a Particulares



âmbito da desagregação dos créditos e depósitos por moeda, não se reconhecem alterações significativas no processo de desdolarização da economia no primeiro semestre de 2015 (a percentagem do crédito concedido em kwanzas manteve-se acima dos 70%, enquanto o peso dos depósitos em moeda nacional aumentou apenas ligeiramente para 65%). Por outro lado, o crédito mal parado aumentou significativamente no último ano, devido ao aumento considerável do nível de incumprimento do BESA, entre outros possíveis factores. **De acordo com o relatório anual do BNA, o crédito vencido aumentou 41.6% em 2014 e o rácio de crédito vencido sobre o total do crédito do sistema aumentou de 11.18% em 2013 para 14.53% em 2014.**

Agregados Monetários e Multiplicador Monetário



Evolução dos Créditos e Depósitos

(milhões de kwanzas)

	2011	2012	2013	2014	jun-15
Base Monetária	1,275,119	1,323,583	1,392,045	1,580,641	1,583,606
M1	2,155,799	2,271,912	2,584,637	3,096,862	3,081,681
M2-M1	1,365,085	1,477,106	1,810,107	2,006,621	2,151,673
M3-M2	152,227	134,019	1,936	6,633	7,673
Multiplicador Monetário (M3/BM)	2.88	2.93	3.16	3.23	3.31
Crédito à Economia	2,136,279	2,647,774	2,926,430	2,946,702	3,110,610
<i>Taxa de variação em % do PIB</i>		23.9%	10.5%	0.7%	5.6%
	20.5	22.1	21.2	19.3	21.6
Depósitos	3,312,486	3,504,768	4,119,193	4,763,815	4,943,380
<i>Taxa de variação em % do PIB</i>		5.8%	17.5%	15.6%	3.8%
	31.8	29.3	29.9	31.2	34.3
Rácio de transformação créditos/depósitos	64.5%	75.5%	71.0%	61.9%	62.9%

Fonte: BNA

Nota: PIB Nominal - INE até 2013 e estimativas BPI para 2014/2015

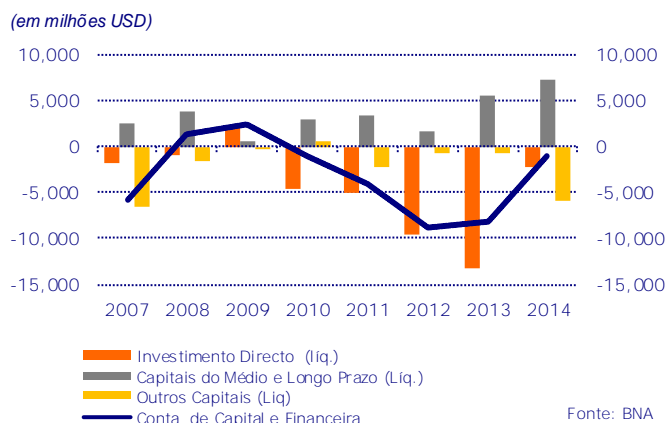
Sector externo

A balança comercial angolana começa a ressentir-se da diminuição das receitas petrolíferas, ainda que tenha mantido um saldo excedentário em 2014. Em 2014, o saldo comercial apresentou uma redução para USD 30.6 mil milhões de dólares, comparativamente a um excedente de USD 41.9 mil milhões em 2013 e de USD 47 mil milhões em 2012. A evolução deste saldo continua extremamente dependente dos desenvolvimentos no sector petrolífero, sendo que no último ano, apesar dos esforços de aumento do volume de produção, a queda dos preços do petróleo não permitiu manter o mesmo nível de receitas. Ainda assim, as receitas de exportações em 2014 diminuíram 13.3% em relação ao ano anterior, reflectindo a queda das mesmas na segunda metade do ano. Por seu turno, a relativa estabilização cambial e as elevadas disponibilidades de moeda estrangeira suportaram o crescimento das importações, que em 2014 subiram 8.5%, o que também contribuiu para a relativa deterioração do saldo comercial.

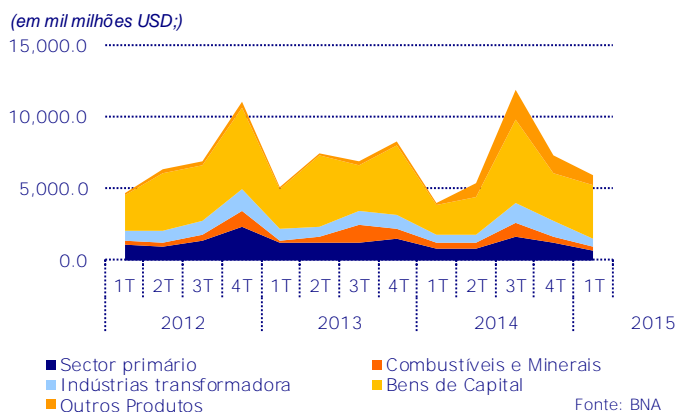
Os dados trimestrais do comércio internacional do primeiro trimestre de 2015 apontam para uma queda das receitas de exportação de 47% y/y e de 28% q/q, como reflexo da manutenção dos preços do petróleo em níveis mínimos. Por seu turno, as importações cresceram 50% y/y, mas em relação ao trimestre anterior registaram uma diminuição de 18%, resultando num excedente substancialmente menor tanto em termos homólogos como em termos trimestrais. De facto, o principal desafio de Angola para conter a deterioração da balança comercial no actual contexto será o de conter o crescimento das importações. Se, por um lado, a desvalorização cambial deverá ajudar a conter o crescimento das importações (já que os bens do exterior ficam relativamente mais caros), por outro, o fraco desenvolvimento das indústrias tradicionais continua a dificultar o processo de se substituírem importações por produção interna. Para além disso, a necessidade de acelerar a produção petrolífera para compensar a queda dos preços poderá implicar um crescimento das importações de bens de capital. Note-se que o grosso das importações angolanas correspondem a bens de capital (tais como máquinas, equipamentos, material de transporte), que estão relacionados com os sectores de construção e energia, mas também em grande parte com a actividade da indústria petrolífera.

Perante a redução do excedente comercial, Angola apresentou em 2014 um défice de conta corrente, o que não se tinha registado desde 2009. O excedente comercial obtido em 2014 (USD 30.5 mil milhões) não terá sido suficiente para compensar os défices das balanças de serviços (USD -23.3 mil milhões) e de rendimentos primários (USD -8.9 mil milhões) e secundários (USD -2.2 mil milhões). Verificou-se um agravamento do saldo da conta de serviços de 8%, que reflecte um aumento das importações de serviços para os

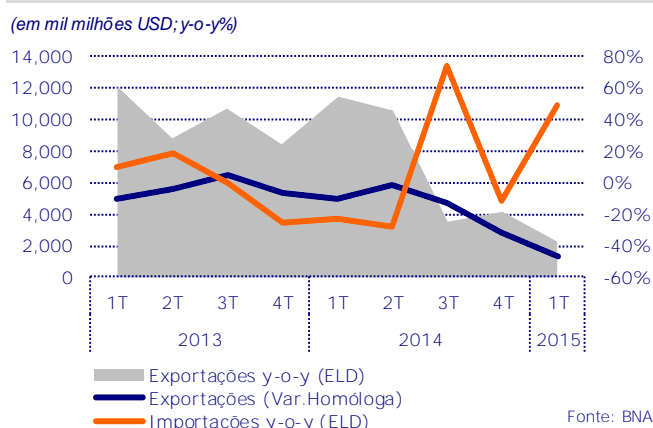
Conta corrente & Conta Capital e Financeira



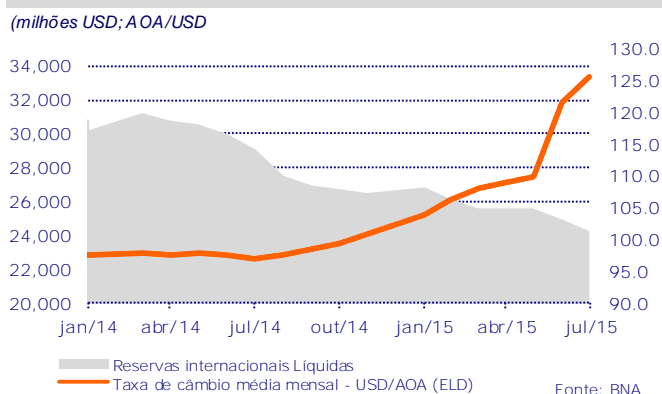
Importações de Bens por tipo de produto



Comércio Internacional trimestral



Reservas Internacionais Líquidas e taxa de câmbio



sectores de construção e de consultoria de gestão. O saldo deficitário da conta de rendimentos primários foi menor do que em 2013 (-11%), mas o saldo de rendimentos secundários, que inclui as remessas dos trabalhadores, aumentou em 4%, relativamente ao ano anterior. Desta forma, a conta corrente voltou a apresentar um saldo negativo em 2014, de USD 3.7 mil milhões (equivalente a -2.86% do PIB), o que compara com um excedente de USD 8.5 mil milhões no ano anterior (6.7% do PIB). Por outro lado, registou-se uma redução do défice da conta de capital e financeira, devido à diminuição do saldo negativo do investimento directo estrangeiro, que mantém uma relação directa com a evolução da actividade petrolífera. Para além disso, deve-se realçar que o investimento directo em Angola também aumentou em 2014 para USD 16.5 mil milhões, em comparação com USD 14 mil milhões no ano anterior, fluxo que, de qualquer forma, também está maioritariamente ligado ao sector petrolífero. No que diz respeito ao endividamento externo, verificou-se um aumento dos desembolsos de capitais de médio e longo prazo, apesar de a parte destes desembolsos correspondentes ao sector petrolífero ter diminuído.

A redução do excedente comercial como consequência da queda do preço do petróleo resultou numa deterioração da posição de reservas em 2014. Depois de terem atingido um máximo de USD 31 mil milhões em 2013, o montante de reservas internacionais líquidas reduziu-se para USD 27.3 mil milhões em 2014. Para além da redução das receitas de petróleo, foram apontadas como principais causas da redução de reservas a transferência em 2014 de recursos para o Fundo Soberano Angolano, a redução dos depósitos em moeda estrangeira dos bancos junto do BNA, a manutenção do volume de vendas de divisas aos bancos comerciais pelo banco central do país (para fazer face aos pagamentos das importações de bens e serviços) e o serviço da dívida externa. Já durante o ano de 2015, o *stock* de reservas internacionais diminuiu para USD 24.2 mil milhões em Julho, regressando aos níveis de 2011. Ainda assim, o montante de reservas mantém-se elevado, sendo que, de acordo com os nossos cálculos, seria suficiente para cobrir 6.1 meses de importações de bens e serviços em 2015 (assumindo que o montante de importações em 2015 se mantinha inalterado em relação a 2014).

Em geral, os elevados excedentes externos apresentados nos últimos anos permitiram acumular um montante significativo de reservas internacionais. Todavia, a evolução dos preços do petróleo pode pôr em causa a sustentabilidade futura das contas com o exterior. Neste sentido, de acordo com a agência Moody's, o indicador de vulnerabilidade externa (correspondente à soma de várias medidas de exposição externa em percentagem das reservas internacionais) está ligeiramente superior ao registado para países com *rating* semelhante ao de Angola e da África Subsariana. Recorde-se que o banco central manteve, nos anos que se antecederam, uma política conservadora de acumulação de reservas internacionais, de forma a reduzir a vulnerabilidade da economia face a choques externos adversos, e esta é sem dúvida uma das principais armas do Banco Central para proteger a economia nacional da actual crise nos preços do petróleo.

Balança de pagamentos

(Em milhões de USD)

	2010	2011	2012	2013	2014
Conta Corrente	7,506.0	13,084.7	13,853.3	8,348.4	-3,722.4
Bens	33,928.0	47,081.8	47,376.3	41,902.6	30,583.1
Exportações f.o.b.	50,594.9	67,310.3	71,093.3	68,246.5	59,169.9
das quais: Sector Petrolífero	49,351.5	65,591.0	69,716.3	66,902.1	57,641.9
Importações f.o.b.	-16,666.9	-20,228.5	-23,716.9	-26,344.0	-28,586.8
Serviços (Liq)	-17,897.5	-22,937.6	-21,339.2	-21,530.7	-23,246.3
Rendimentos Primários (Liq)	-8,086.9	-9,697.3	-10,421.8	-9,900.1	-8,849.9
Rendimentos Secundários (Liq)	-437.7	-1,362.2	-1,762.2	-2,123.4	-2,209.3
Conta de Capital e Financeira	-1,136.5	-3,979.5	-8,883.6	-8,209.3	-961.2
Conta de Capital	0.9	2.3	0.2	0.0	0.0
Conta Financeira	-1,137.5	-3,981.8	-8,883.8	-8,209.3	-961.2
Investimento Directo (Liq.)	-4,567.6	-5,116.4	-9,638.7	-13,164.2	-2,331.4
Entradas	12,156.7	14,123.6	15,077.7	14,345.9	16,543.2
Saídas	16,724.4	19,240.0	24,716.4	27,510.1	18,874.6
Capitais MLP (Liq.)	2,949.1	3,276.6	1,567.5	5,629.8	7,182.3
Desembolsos	5,708.5	6,527.4	5,538.3	10,204.5	13,250.2
Dos quais: Empresas Petrol.	3,500.0	4,000.0	1,500.0	7,000.0	5,500.0
Amortizações	-2,759.4	-3,250.8	-3,970.8	-4,574.7	-6,067.9
Outros Capitais (Liq)	481.1	-2,142.0	-812.6	-674.9	-5,812.2
Erros e Omissões	239.7	-17.5	-326.4	-54.8	266.4

Fonte: BNA/DES

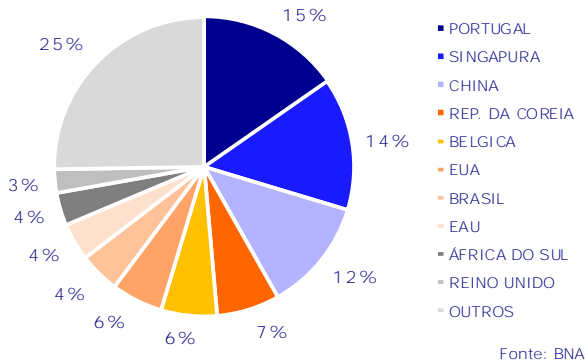
Relações Bilaterais com a China

O relacionamento entre a China e a África Subsariana tem crescido fortemente na última década, não só através do aprofundamento das relações comerciais, mas também da entrada de investimento chinês na região, tipicamente direccionado para o desenvolvimento de infra-estruturas ou para exploração dos recursos naturais. Inicialmente, a região atraiu a China pela riqueza em recursos naturais (em particular recursos energéticos) que alimentavam o forte crescimento chinês e simultaneamente funcionava como um mercado de destino para as exportações de produtos transformados chineses. Posteriormente passou também a funcionar como um destino de investimento para instalação de indústrias ou construção de projectos de infra-estruturas. De acordo com o Banco Mundial, o comércio internacional entre a África Subsariana e a China passou de níveis irrelevantes em 2000 para USD 170 mil milhões em 2013, enquanto o *stock* de investimento directo estrangeiro se situava em cerca de USD 21 mil milhões em 2012. Estes investimentos têm tido um papel fundamental na África Subsaariana para colmatar o gap de infra-estruturas, que se apresenta como um dos principais constrangimentos ao desenvolvimento económico.

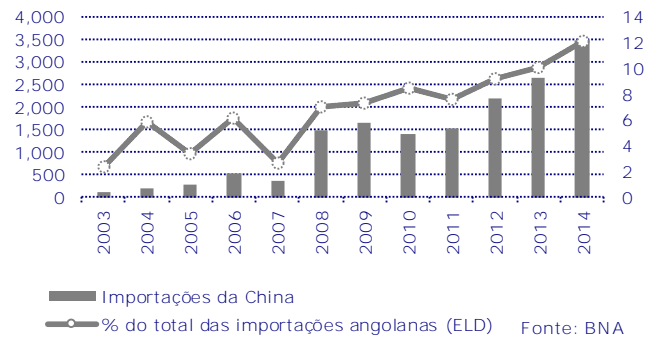
Neste contexto, Angola apresentou-se como um dos países que mais beneficiou do estreitamento das relações comerciais com a China. A China passou a ser, na última década, o principal mercado de destino das exportações petrolíferas angolanas, posição que anteriormente era ocupada pelos Estados Unidos da América. Com isto, Angola passou a posicionar-se como o segundo maior fornecedor de petróleo para a China (a seguir à Arábia Saudita), assegurando 13% do total das importações de petróleo da China (de acordo com a Energy Intelligence Agency). A China ocupa também o terceiro lugar no *ranking* dos principais países de origem das importações angolanas, logo a seguir a Portugal, que se tem mantido historicamente na primeira posição, e de Singapura (isto de acordo com as estatísticas oficiais publicadas pelo BNA, apesar de os dados da Organização Mundial do Comércio de 2014 indicarem que a China já terá subido à primeira posição neste *ranking*). Como resultado, a China apresenta-se actualmente como o principal parceiro comercial de Angola, e no

Origem das Importações (2014)

(percentagem do total)

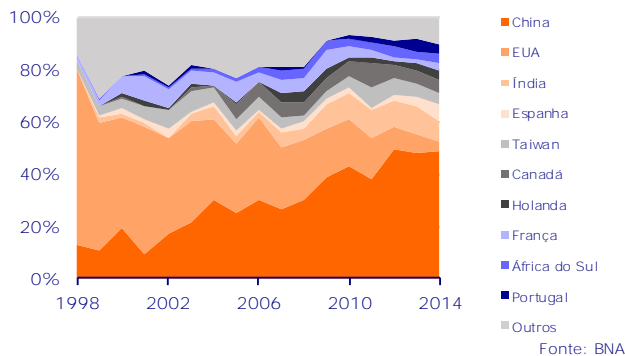


Importações da China



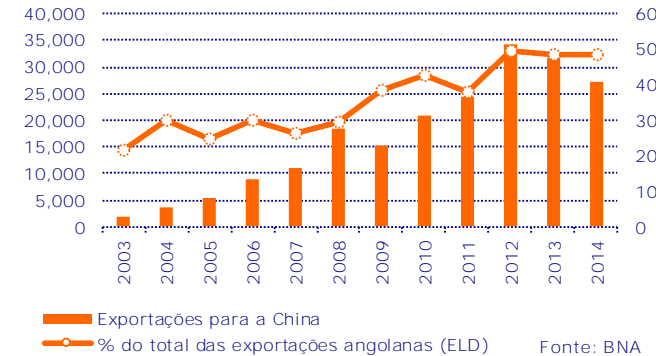
Destinos das exportações por país

(percentagem do total)



Exportações para a China

(milhões de USD; %)



último ano o total das relações comerciais entre os dois países ascendeu a USD 30.5 mil milhões, de acordo com os dados do BNA.

As relações bilaterais aprofundaram-se também em termos de investimento directo estrangeiro ou de empréstimos. Relativamente ao investimento directo estrangeiro, não existem estatísticas oficiais que nos permitam quantificar o peso do investimento da China, mas os dados da ANIP mostram que os investimentos chineses lideram nos projectos aprovados. De acordo com o relatório da ANIP do 1T 2015, a China foi responsável por cerca de 46% do total investido por estrangeiros em Angola, o que compara com um peso de 35.6% no mesmo período do ano anterior. Também um estudo recente da consultora Brookings Institution (que utiliza dados do Ministério do Comércio Chinês) coloca Angola em oitavo lugar num *ranking* dos países africanos que atraem maior investimento chinês, e em terceiro lugar se considerarmos só os países da África Subsariana (a seguir à África do Sul e à Zâmbia). Para além destes projectos, a China tem permitido a Angola aceder a empréstimos com condições preferenciais, nomeadamente através de uma parceria estratégica estabelecida em 2010, em que a China concede uma linha de crédito a Angola que é liquidada através das exportações de petróleo.

A travagem do investimento chinês poderia ser penalizadora para Angola, mas o esforço de cooperação oficial entre os dois países sugere que as autoridades estão empenhadas em contornar esta situação, apesar de existir alguma falta de transparência sobre o conteúdo dos acordos conseguidos.

O abrandamento do crescimento da economia chinesa e a alteração para um modelo de crescimento assente no consumo interno em detrimento do investimento, deve alterar as perspectivas de investimento da China em África. Neste âmbito, as autoridades angolanas parecem estar a trabalhar em termos diplomáticos para que se continuem a aprofundar as relações bilaterais com a China, e garantir que se mantenha o financiamento chinês a projectos de construção de infra-estruturas, pelo menos é o que sugere a recente visita oficial do presidente de Angola à China. Para além disso, em declarações recentes, a Ministra do Comércio angolana anunciou que Angola pretende assinar com a China um acordo ao abrigo do qual as respectivas moedas nacionais passariam a ser aceites em ambos os países. Com este acordo, a China assegurava as compras de petróleo a Angola, e em contrapartida solidificava o seu papel como fornecedor das importações angolanas. Para Angola, este acordo poderia, por um lado, permitir colmatar em parte a falta de dólares na economia Angolana, que são necessárias para pagar as importações, mas em termos de fluxos cambiais seria potencialmente de efeito nulo.

Em todo o caso, mesmo que os fluxos de investimento ou financiamento não ascendam aos montantes elevados dos últimos anos, deve-se realçar que, em geral, a estratégia de investimento da China nos países africanos (e em particular em Angola) tem tido uma visão de longo prazo, e como tal os investimentos foram direccionados para projectos estruturais (tais como o desenvolvimento de infra-estruturas), essencialmente sob a forma de investimento directo estrangeiro, investimento este que não tem o mesmo carácter de reversibilidade que os investimentos de carteira. Para além disso, apesar do abrandamento da actividade, a China deverá manter uma posição importante no mercado global, e a atracção pelos recursos naturais africanos deverá continuar a sustentar o investimento neste continente.

Principais fontes:

<https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEP2015b/Global-Economic-Prospect-2015-China-and-Sub-Saharan-Africa.pdf>

http://www.eia.gov/beta/international/analysis_includes/countries_long/China/china.pdf

http://www.trademapp.org/countrymap/Country_SelProductCountry.aspx

“Why is China investing in Africa? Evidence from the firm level” by Wenjie Chen, David Dollar and Heiwai Tang

Principais Indicadores

Principais indicadores económicos

	2009	2010	2011	2012E	2013P	2014P	2015P
População (milhões de habitantes)	2103	2166	22.31	22.98	23.67	24.38	25.12
PIB per capita (USD PPC)	6,131	6,230	6,416	6,668	7,017	7,203	7,373

Fonte: FMI WEO Abril 2015

Produto Interno Bruto

	2009	2010	2011	2012E	2013P	2014P	2015P
PIB nominal (mil milhões AOA)	5,988.7	7,579.5	9,780.1	10,876.0	12,056.3	11,495.2	11,534.9
PIB nominal (mil milhões USD)	75.5	82.5	104.2	114.0	124.8	117.6	102.6
PIB real (variação %)	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	4.4
Petrolífero	-5.1	-3.0	-5.6	4.3	-0.9	-2.6	7.8
Não-petrolífero	8.3	7.8	9.7	5.6	10.9	8.2	2.9
PIB, óptica da produção (variação %)							
Agricultura	29.0	6.0	9.2	-22.5	41.7	11.9	2.5
Pescas e derivados	-8.7	1.3	17.2	9.7	2.4	19.1	2.0
Diamantes e outros	4.6	-10.3	-0.7	0.3	3.3	1.0	3.2
Indústria transformadora	5.3	10.7	13.0	14.0	8.6	8.1	3.5
Electricidade	21.3	10.9	3.5	10.4	34.4	17.3	12.0
Construção	23.8	16.1	12.0	11.7	8.1	8.0	3.5
Comércio	-1.5	8.7	9.5	13.4	7	8	2.2
Outros	5.9	4.7	9.6	8.3	0.7	6	4.5

Fonte: Ministério do Planeamento

Petróleo

	2009	2010	2011	2012E	2013P	2014P	2015P
Produção de petróleo (milhões barris/dia)	181	176	166	173	172	166	183
Preço médio do barril de petróleo de Angola (USD)	60.9	77.8	110.1	111.6	107.7	104.0	40.0

Fonte: Ministério das Finanças, Orçamento de Estado Rectificativo

Previsões para o crescimento real do PIB (%)

	2013	2014	2015
BPI (Setembro 15)	6.8	4.2	3.7
Orç.Est. Rect. 2015/Rel. inflação 1T 2015	6.8	4.8	4.4
FMI (Abril 15)	6.8	4.2	4.5
OCDE (Maio 15)	6.8	4.5	3.8
EIU (Set 15)	6.8	3.9	2.9

Inflação

	2009	2010	2011	2012E	2013P	2014P	2015P
Final de período (%)	13.99	15.32	11.38	9.04	7.69	7.49	9.00

Fonte: FMI WEO Abril 2015

Sector externo

	2009	2010	2011	2012E	2013P	2014P	2015P
Exportações (% PIB)	54.2	60.4	64.6	61.3	54.8	50.4	47.2
das quais: petróleo	52.8	58.8	62.3	60.1	53.7	49.4	46.1
Importações (% PIB)	30.0	20.2	19.4	20.6	21.2	20.8	21.2
Balança corrente (% PIB)	-9.9	8.1	12.6	11.6	5.5	4.1	2.0
Reservas internacionais brutas (mil milhões USD)	13.2	19.3	28.4	33.0	33.2	33.9	35.1
Reservas internacionais brutas (meses de importações)	4.5	5.3	7.4	7.8	7.7	7.5	7.4

Fonte: FMI Artigo IV (Setembro 2014)

Finanças públicas

	2009	2010	2011	2012E	2013P	2014P	2015P
Receitas (% PIB)	34.6	43.5	48.8	45.9	41.1	37.5	37.0
das quais: petróleo	24.2	33.0	39.0	37.3	30.0	27.2	26.5
Despesa (% PIB)	41.9	40.0	40.2	41.3	40.7	41.6	41.2
Saldo orçamental (% PIB)	-7.4	3.4	8.7	4.6	0.3	-4.1	-4.2
Saldo primário não-petrolífero (% PIB)	-29.8	-26.2	-26.9	-29.2	-27.5	-28.9	-27.9
Dívida pública bruta (% PIB)	49.9	39.8	32.2	29.6	34.6	36.6	38.8
da qual: externa	20.2	21.7	20.2	19.7	22.1	25.0	27.0

Fonte: FMI Artigo IV (Setembro 2014)

Principais indicadores financeiros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Taxa de câmbio							
USD/AOA (final de período)	89.2	92.6	95.5	96.1	97.9	102.9	126.4
USD/AOA (média)	79.2	91.9	94.0	95.6	96.9	98.5	113.2
Taxas de juro nominais (moeda nacional, final de período)							
Taxas activas (sector empresarial)							
até 180 dias	15.6%	19.0%	18.1%	15.3%	15.1%	17.4%	19.7%
181 dias - 1 ano	19.4%	18.2%	16.0%	14.4%	13.9%	13.9%	13.9%
> 1 ano	19.0%	23.7%	17.7%	15.1%	13.1%	13.7%	14.0%
Taxas passivas							
Depósitos à ordem	2.6%	2.4%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
até 90 dias	12.1%	8.2%	4.3%	3.1%	3.3%	4.0%	3.5%
91 - 180 dias	12.6%	10.0%	6.7%	4.7%	3.9%	4.3%	4.2%
181 dias - 1 ano	11.6%	6.8%	5.6%	4.9%	5.1%	5.6%	4.3%
> 1 ano	4.6%	1.6%	8.6%	7.0%	5.6%	4.9%	5.1%

Fonte: BNA, Bloomberg

*Com base em dados disponíveis a Set-2015

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 .

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 – 476 PORTO
Telef.: (351) 22 207 50 00 Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 – 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (351) 21 724 17 00 Telefax: (351) 21 353 56 94