

Angola

Maio 2016

ANGOLA – RESILIENTE NUM CONTEXTO ADVERSO

- ⚡ Pela segunda vez no espaço de uma década, a economia Angolana defronta o desafio de uma redução drástica do preço do petróleo nos mercados internacionais. Apesar da atitude proactiva das autoridades angolanas na implementação de políticas económicas adequadas ao novo contexto, a economia ressent-se e a pressão social intensifica-se, fazendo recordar a necessidade imperativa de diversificação económica.
- ⚡ A riqueza média, por habitante, medida em dólares, deverá sofrer uma queda de cerca de 36% desde 2014, de acordo com a estimativa do Fundo Monetário Internacional. A mesma fonte coloca a previsão do PIB de 2016 em USD 81 mil milhões, que compara com cerca de USD 127 mil milhões há apenas dois anos atrás. Dado o elevado conteúdo importado de todas as componentes da despesa agregada, esta é a variável que verdadeiramente reflecte o estado global da economia, sobretudo numa óptica de desenvolvimento. Apesar do desafio significativo, o processo de ajustamento continua em curso aproximando-se, possivelmente, de um patamar de estabilização, movimento que deverá ser facilitado pelo recurso a financiamento adicional junto do FMI, cujos contornos e respectivos condicionalismos deverão ser conhecidos em breve.
- ⚡ A acentuada dependência das receitas provenientes do sector petrolífero e o diminuto grau de diversificação da actividade económica no país, agravados pelos efeitos adversos das condições económicas externas, afectaram a economia angolana ao longo de 2015. Ainda que não tenham sido divulgados dados preliminares do gabinete de estatísticas de Angola, o Executivo angolano estima uma expansão da actividade económica de 2.8% no ano transacto, impulsionada pelo sector petrolífero. Este ritmo de crescimento contrasta com o inscrito no Orçamento de Estado Rectificativo para 2015, onde se projectava uma taxa de crescimento de 6.6%, sendo inferior à previsão de 4% inserida no Orçamento de Estado para 2016, e estando abaixo do crescimento observado em 2014 (4.8%).
- ⚡ O ano de 2015 foi marcado pelo reforço da produção petrolífera, permitindo atenuar a acentuada desaceleração observada nos restantes sectores. Em 2016 deveremos assistir ao prolongamento destas tendências. Para além dos preços e produção petrolífera (o Executivo visa alcançar um ritmo de extracção de 1.89 mbd), a performance económica dependerá da obtenção de financiamento externo adicional (bilateral ou multilateral), condicionada também pela necessidade de medidas de política económica restritivas adicionais – aperto da política orçamental, desvalorização da moeda, aumento dos juros - com inevitável impacto na procura interna.
- ⚡ A taxa de inflação da cidade de Luanda situou-se em 26.4% em Abril, depois do regresso ao patamar de dois dígitos em Julho de 2015. A desvalorização da moeda, cerca de 54% em termos médios efectivos desde meados de 2014 (de acordo com os nossos cálculos), o aumento da taxa de imposto sobre o consumo e alguns bens importados, bem como a redução dos subsídios aos preços dos combustíveis, ao que se aliam constrangimentos do lado da oferta num contexto de controle e contenção das necessidades de importação de bens, têm sido os principais factores que justificam esta evolução. Admitimos que a actual tendência se prolongue ao longo do ano, esbatendo-se no segundo semestre atendendo ao carácter *one-off* de alguns dos factores referidos, podendo a taxa média de inflação aproximar-se de 30% no final do ano.
- ⚡ As políticas económicas deverão manter o pendor restritivo, contribuindo para o processo de ajustamento da procura interna ao contexto de preços de petróleo significativamente mais baixos que no passado recente, enquanto prosseguem, em simultâneo, os esforços de diversificação da actividade económica.
- ⚡ O ritmo de execução orçamental observado nos primeiros meses do ano sugere a possibilidade de que a receita possa desapontar face aos objectivos. O Executivo pretende alcançar um défice de 5.5% do PIB, estando este objectivo dependente do andamento futuro do preço e produção petrolífera, mas também da obtenção de financiamento externo adicional, na base da estimativa para as despesas de capital. Entretanto, segundo as projecções do FMI, os níveis de dívida pública de Angola aproximam-se de um limiar de sustentabilidade – o Fundo estima que o rácio relativamente ao PIB exceda este ano 70% do PIB (incluindo a dívida da Sonangol).
- ⚡ De acordo com o resultado dos Censos publicado recentemente, a população angolana quase quintuplicou entre 1970 e 2014, atingindo cerca de 25.8 milhões de habitantes no final de 2014. Do conjunto de províncias, Luanda é a mais habitada, com mais de um quarto da população total (quase 7 milhões de pessoas), contrariamente à província de Bengo, a menos populosa do país. Nota ainda para a grande percentagem de pessoas com idade inferior a 18 anos (inclusive), fixada em 55% em 2014, de acordo com os dados publicados.



Paula Gonçalves Carvalho
 paula.goncalves.carvalho@bancobpi.pt
José Miguel Cerdeira
 jose.miguel.cerdeira@bancobpi.pt
Vânia Patrícia Duarte
 vania.patricia.duarte@bancobpi.pt
Sílvio Bernardo Magalhães*
 silvio.bernardo.magalhaes@bancobpi.pt

**DEPARTAMENTO DE
ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS**

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
José Miguel Cerdeira
Vânia Patrícia Duarte

ANÁLISE TÉCNICA
Agostinho Leal Alves

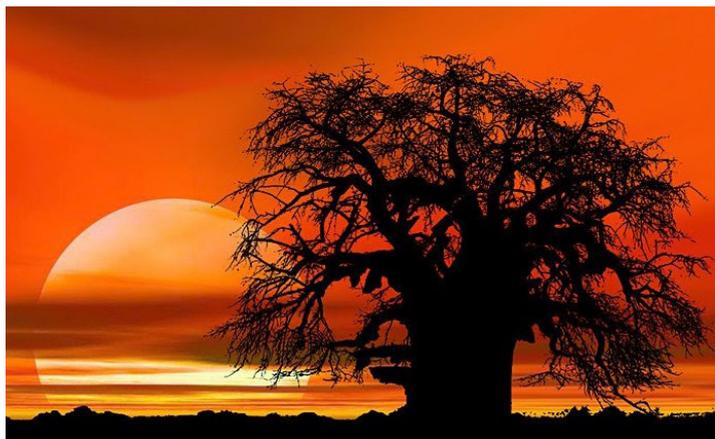
Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94
Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt www.bpiinvestimentos.pt/Research



#1 INFLATION FORECASTER - ANGOLA



#2 GDP FORECASTER - ANGOLA



ÍNDICE PUBLICAÇÃO ANGOLA

Actividade Económica	05
Contexto Económico Mundial e Regional	05
Actividade económica em Angola	06
Outros indicadores de actividade económica e perspectivas para 2016	07
Desenvolvimentos no mercado petrolífero e de Gás Natural Liquefeito	08
Petróleo	08
Gás Natural Liquefeito	09
FINANÇAS PÚBLICAS	11
Execução Orçamental 2015	11
Orçamento de Estado para 2016	12
Dívida Pública	13
AVALIAÇÃO DE ANGOLA PELAS AGÊNCIAS DE RATING	15
SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO	17
Política Cambial e Inflação	17
Possíveis efeitos de uma continuada desvalorização do kwanza na inflação	18
Política Monetária	19
SITUAÇÃO DA BANCA EM ANGOLA	21
Balço de 2015	21
Sector Financeiro no Contexto Regional	22
SECTOR EXTERNO	25
Balança de Bens e Serviços vs preços do petróleo	25
A diversificação da economia e substituição de importações	27
Competitividade Internacional	28
DADOS SOCIO-ECONÓMICOS	31
Caracterização da população angolana – dados finais dos Censos 2014	31
PRINCIPAIS INDICADORES	
Principais indicadores económicos	
Produto Interno Bruto	
Dívida Pública	
Petróleo	
Previsões para o crescimento real do PIB (%)	33
Inflação	
Sector externo	
Finanças públicas	
Principais indicadores financeiros	34

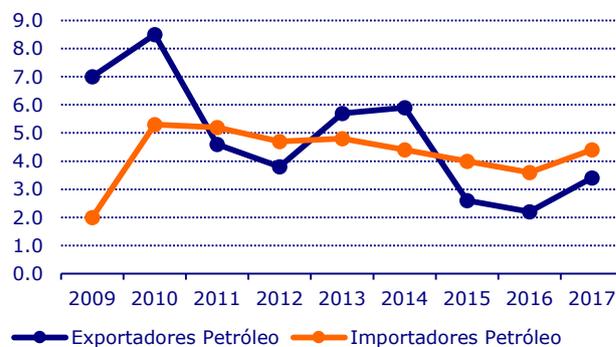
Contexto Económico Mundial e Regional

As recentes previsões do FMI sugerem um ritmo de crescimento frágil da economia mundial para 2016.

No caso das economias desenvolvidas, o crescimento deverá permanecer moderado, reflectindo as tendências demográficas desfavoráveis, o fraco crescimento da produtividade e ainda os efeitos resultantes da última crise financeira de 2008/09. Ainda que as políticas monetárias mais expansionistas (no caso da Zona Euro e Japão) e os baixos preços do petróleo suportem a procura doméstica, a débil procura externa, a apreciação da taxa de câmbio nalguns casos e algumas restrições das condições financeiras deverão pesar na recuperação económica. As economias emergentes e em desenvolvimento deverão continuar a registar ritmos de crescimento económico substanciais, embora decepcionantes em termos históricos, em linha com os preços relativamente baixos das principais *commodities* e desaceleração económica na China.

Crescimento dos países importadores deverá superar o dos exportadores na África Subsariana

(taxa de crescimento real do PIB, em %)



Fonte: FMI

A actividade económica na região da África Subsariana desacelerou em 2015, em linha com a queda dos preços das matérias-primas, ajustamento do modelo de crescimento económico na China e aumento dos custos de financiamento.

Adicionalmente, nalguns países, os desenvolvimentos domésticos adversos exacerbaram o impacto directo da queda dos preços das *commodities*, incluindo, entre outros factores, as condições climatéricas adversas e a crise do Ébola. A queda dos preços das matérias-primas representou um choque substancial para a região, face ao elevado peso que as *commodities* têm no total exportado. Este desempenho resultou na deterioração das balanças comerciais, com impacto na depreciação das moedas locais e aumento da taxa de inflação. Para conter esta situação, os bancos centrais adoptaram medidas de restrição da política monetária e os governos cortaram as despesas. Nalguns casos, a decisão de aumentar as taxas de imposto comprimiu o consumo privado. Os países exportadores de petróleo foram os mais afectados, tendo em conta que os preços desta *commodity* caíram relativamente mais do que outras e pela maior dependência face ao petróleo do que os exportadores de outras *commodities*. Do lado dos países importadores, o crescimento manteve-se robusto, ainda que também tenha desacelerado face ao ano anterior. Ainda que os preços baixos do petróleo tenham tido impactos positivos nestes países, os benefícios foram parcialmente mitigados pela depreciação das moedas e pela queda dos preços de outras *commodities*. O ambiente económico adverso agravou o desafio da redução da pobreza, que permanece em níveis elevados na África Subsariana.

Ainda que os preços das matérias-primas tenham, entretanto, recuperado dos valores reduzidos registados no início do ano, as expectativas são de manutenção de níveis ainda relativamente baixos e voláteis ao longo de 2016, o que deverá impedir que a actividade económica na África Subsariana registre os ritmos de crescimento observados em anos anteriores.

A agravar a situação poderão estar factores como a depreciação das moedas locais, o aumento da taxa de inflação e consequente redução do poder de compra, elevado nível de desemprego, políticas monetárias restritivas e condições financeiras externas mais limitadas. Grande parte do sul de África e parte oriental enfrenta uma seca severa, o que deverá ter impacto no nível de preços dos bens alimentares e colocar a população numa situação de insuficiente disponibilidade de alimentos. Estes factores deverão afectar os diferentes países em dimensões distintas, de acordo com as suas especificidades.

Taxa de crescimento real do PIB

	2015	2016	2017
África Subsariana	3.4	3.0	4.0
Países Importadores Petróleo	4.0	3.6	4.4
Países Exportadores Petróleo	2.6	2.2	3.4
Angola	3.0	2.5	2.7
Camarões	5.9	4.9	4.6
Rep. Congo	2.5	4.4	4.3
Nigéria	2.7	2.3	3.5

Fonte: FMI (Regional Economic Outlook Abril 2016)

Os riscos para a actividade económica na região da África Subsariana compreendem uma vertente externa e interna.

Do lado externo, ressalta-se uma eventual desaceleração económica mais pronunciada na China do que o inicialmente esperado, uma recuperação mais frágil da Europa, volatilidade nos mercados financeiros globais e condições financeiras globais mais restritivas (por exemplo, no caso dos EUA). Na frente doméstica, atrasos no ajustamento aos choques externos podem criar incertezas políticas e afectar o sentimento dos investidores e agentes locais, com impacto na recuperação económica; condições climatéricas adversas (acentuando as pressões inflacionistas), assim como a ameaça terrorista ou perturbações políticas, poderão também afectar adversamente a actividade económica.

ACTIVIDADE ECONÓMICA**Actividade económica em Angola**

A dependência das receitas provenientes do sector petrolífero e a fraca diversificação da actividade económica no país, agravados pelos efeitos adversos das condições económicas externas, afectaram a economia angolana ao longo de 2015. Ainda que não tenham sido divulgados dados preliminares do gabinete de estatísticas de Angola, o Executivo angolano estima uma expansão da actividade económica de 2.8%¹ no ano transacto, impulsionada pelo sector petrolífero. Este ritmo de crescimento contrasta com o inscrito no Orçamento de Estado Rectificativo para 2015 (OGER 2015), onde se dava conta de uma taxa de crescimento de 6.6%, e situa-se abaixo do crescimento observado em 2014 (4.8%).

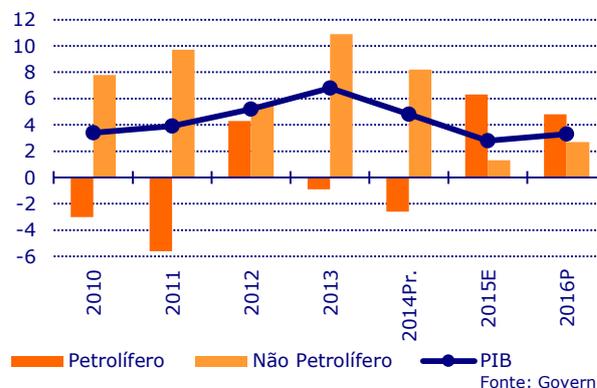
O crescimento do sector petrolífero, estimado em 6.3%, foi impulsionado pelo aumento da produção petrolífera, cuja produção média diária incrementou 7.6% face a 2014 e atenuou a queda dos preços no mesmo período (-49%). O desempenho registado neste sector foi claramente distinto da dinâmica contraccionista observada nos últimos anos, afectada pelos problemas técnico-operacionais em alguns blocos petrolíferos e atrasos no arranque de alguns projectos. Ainda que o sector petrolífero tenha crescido nesta dimensão, ficou significativamente abaixo do previsto inicialmente no OGER 2015 (9.8%), influenciado pela menor produção face ao previsto (Executivo previa uma produção média diária de 1.83 milhões de barris, mas, de acordo com os dados do Ministério das Finanças, acabou por fixar-se em 1.76 mbd). Em causa poderão estar as restrições na produção, problemas técnicos, e atrasos no arranque e instabilidade de novos poços no Bloco 17.

A evolução moderada da actividade económica em Angola ficou a dever-se ao desempenho do sector não petrolífero da economia, que desacelerou significativamente face ao observado em 2014. Deste modo, de acordo com as estimativas mais recentes do Governo, a “nova economia” deverá ter crescido 1.3%, revelando uma desaceleração da actividade na agricultura, pescas, construção e serviços. No caso da indústria transformadora, espera-se que a actividade tenha contribuído negativamente para o crescimento do PIB. As indústrias não petrolíferas deverão ter sido adversamente afectadas pela queda do consumo privado e investimento público, assim como pela escassez de divisas. Neste ponto, importa destacar o carácter importador da economia angolana, pelo que a indisponibilidade de divisas internacionais torna mais difícil obter bens de consumo, matérias-primas industriais, bens intermédios, serviços e bens de capital, colocando restrições ao normal funcionamento da actividade económica do sector não petrolífero.

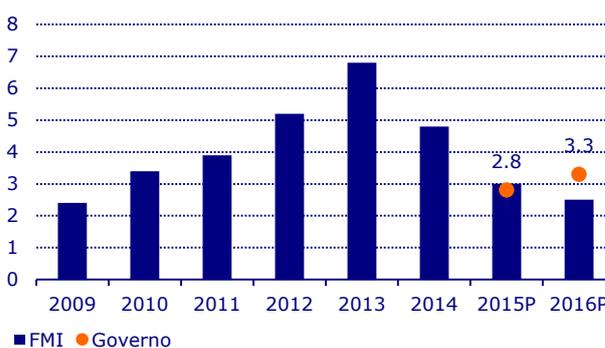
Tendo em conta as últimas previsões do Executivo angolano, o sector não-petrolífero deverá ter representado cerca de 75% do produto nacional em 2015, cabendo o restante à indústria petrolífera. O sector não petrolífero tem tido, ao longo dos últimos anos, uma contribuição crescente para o produto nacional, mas essa diversificação não se traduziu na criação de actividades com capacidade exportadora, capaz de gerar divisas e tornar a economia menos vulnerável às receitas provenientes do petróleo. Ainda que se tenha verificado alguma substituição das importações, nomeadamente no caso dos

O sector petrolífero (var. da actividade em volume) deverá crescer mais que o n/petrolífero em 2016

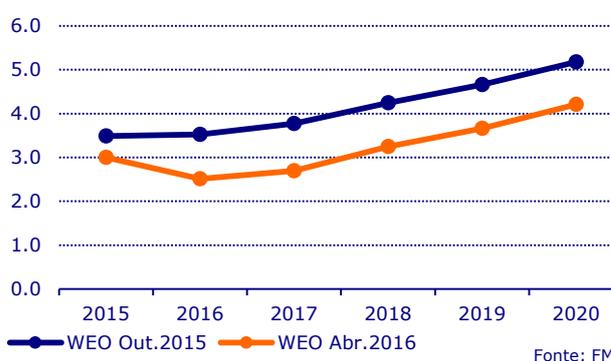
(taxa de crescimento em %)

**FMI é mais pessimista do que o Governo quanto ao crescimento económico em 2016**

(taxa de crescimento real do PIB, em %)

**FMI reviu em baixa as previsões de crescimento económico em Angola**

(taxa de crescimento real do PIB, em %)



¹“Linhas Mestras para a Definição de uma Estratégia para a Saída da Crise Derivada da Queda do Preço do Petróleo No Mercado Internacional”, República de Angola (Jan. de 2016).

ACTIVIDADE ECONÓMICA

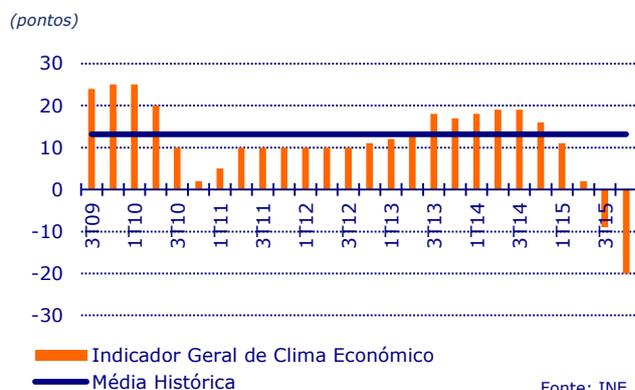
bens alimentares, o crescimento do consumo privado e a expansão do sector dos serviços gerou um aumento da necessidade de importações adicionais, sem que se tenham criado actividades produtivas capazes de gerar divisas e suprir essas carências.

Outros indicadores de actividade económica e perspectivas para 2016

Em linha com o contexto económico adverso e as consequentes limitações da desaceleração da actividade, os indicadores de confiança evoluíram desfavoravelmente ao longo de 2015. No final do ano, o indicador geral de clima económico registava um valor significativamente inferior à média histórica, desempenho generalizado aos sub-índices relativos à indústria transformadora, construção, comércio, transportes, turismo, indústria extractiva e comunicação.

Deste conjunto destacamos três: indústria transformadora, construção e comércio, pelos resultados significativamente negativos registados nos últimos três meses de 2015. No caso da indústria transformadora, os empresários revelaram uma deterioração dos factores que limitaram a actividade das empresas comparativamente ao 4T de 2014 no que toca às dificuldades financeiras e falta de matéria-prima. Do lado da construção, os empresários apontaram como principais factores restritivos à actividade o agravamento das dificuldades na obtenção de crédito bancário e a insuficiência da procura. Relativamente ao comércio, o excesso de burocracia e regulamentações estatais, as dificuldades financeiras e a ruptura de *stocks* mantiveram-se como as principais restrições ao normal funcionamento da actividade das empresas do sector. No conjunto dos sub-índices, as dificuldades financeiras foram um dos factores mais mencionados pelos empresários dos vários sectores.

Ambiente económico medido pelo IGCE deteriorou-se significativamente em 2015



A situação económica de Angola em 2016 deverá permanecer desafiante, uma vez que não se espera que os preços do petróleo voltem a registar os elevados níveis registados anteriormente e o contexto económico mundial deverá permanecer adverso. Ainda assim, o Executivo espera uma aceleração da actividade económica para este ano, com o produto interno bruto a crescer 3.3%, potenciado pela dinâmica no sector não petrolífero.

De acordo com o inscrito no Orçamento de Estado para 2016 (OGE), o Governo espera que o sector petrolífero desacelere para 4.8% em 2016, antecipando um aumento da produção petrolífera em 7% para 1.89 mbd, mas, em contrapartida, estima uma queda do preço do petróleo em 13% face ao preço médio observado em 2015 (USD 52) para USD 45. Os dados do Ministério das Finanças da produção petrolífera para os primeiros quatro meses de 2016 revelam uma queda do preço médio do barril em comparação com igual período de 2015 e abaixo do antecipado pelo Executivo (preço médio é de USD 33 para Jan - Abr). Em sentido contrário, assiste-se a um aumento da produção, que, ainda assim, se mantém longe do antecipado pelo Executivo (1.78 mbd). **A manter-se esta tendência, a estimativa do Governo para o crescimento do sector pode estar sobrevalorizado e ser expectável um crescimento económico inferior ao projectado inicialmente.**

Em sentido contrário, o sector não petrolífero deverá acelerar para 2.7%, potenciado pela energia e agricultura, de acordo com o Governo. Ainda assim, a confirmar-se este desempenho, a taxa de crescimento deverá ficar abaixo do registado no passado para este sector (entre 2008 e 2014, o crescimento médio superou os 9%). No caso da agricultura, o sector deverá ser impulsionado pelos apoios concedidos e pelo início de uma reforma profunda, que poderão impulsionar a produção agrícola, assim como a reavaliação feita da produção esperada nos perímetros irrigados do Caxito Rega, Bom Jesus, Calenga e Mucosso. Apesar disso, a produção agrícola poderá ser atingida pela seca que prevalece nalgumas zonas da África e, consequentemente, restringir a actividade neste sector.

As últimas previsões do FMI ficam substancialmente abaixo do antecipado pelo Executivo. De facto, a instituição espera que o PIB desacelere de 3.0% em 2015 para 2.5% este ano, inferior ao crescimento esperado para a região da África Subsariana e ligeiramente superior ao antecipado para o conjunto de países exportadores de petróleo da região (2.2%). A manutenção dos preços do petróleo em níveis relativamente baixos e as consequências que daí decorrem serão os factores que explicam esta desaceleração.

Taxa de crescimento real - Angola			
	2015	2016	2017
FMI	3.0%	2.5%	2.7%
Governo	2.8%	3.3%	-
BPI	2.8%	1.2%	2.1%
EIU	2.7%	1.1%	3.0%
Moody's	3.0%	3.5%	4.0%
S&P	3.5%	3.3%	4.0%

ACTIVIDADE ECONÓMICA

As projecções económicas do BPI são mais conservadoras face às expectativas das principais instituições internacionais e do Governo angolano. A queda dos preços do petróleo, que caracteriza o mercado desde meados de 2014, deverá continuar a ter efeitos adversos na economia angolana, que se mantém muito dependente das receitas provenientes deste sector. A nossa previsão para os preços do Brent para 2016 é de USD 44 por barril (em termos médios), próximo mas inferior aos USD 45 antecipados pelo Executivo aquando a elaboração do orçamento. Adicionalmente, a produção petrolífera, ainda que tenha aumentado nos primeiros quatro meses do ano comparativamente a igual período de 2015, continua longe do antecipado pelo Governo, o que poderá apontar para um crescimento mais moderado do sector petrolífero do que o enunciado pelas autoridades do país. A escassez de divisas, articulada com a acentuada dependência de importações (nomeadamente de bens de capital), podem limitar o investimento, e, por esta via, adiar a diversificação das exportações. Ainda que o Fundo Monetário Internacional inicie o programa de assistência técnica solicitado por Angola, não se espera que os potenciais efeitos positivos daí decorrentes tenham um impacto significativo já este ano, tendo em conta os desafios que o país enfrenta no actual contexto económico. As menores receitas petrolíferas também limitam a actuação do sector público na dinamização da actividade económica, incluindo a promoção do investimento público em infra-estruturas, limitando o potencial do sector não petrolífero. Importa ainda mencionar o processo de ajustamento do modelo de crescimento económico na China, que poderá ter impacto nas exportações de Angola para aquele país, ao qual se poderá juntar o crescimento débil da restante economia mundial.

Principais factores de risco para o crescimento económico em Angola

Internos	<ul style="list-style-type: none"> - Problemas técnicos relacionados com a produção petrolífera / GNL - Aplicação lenta de reformas estruturais - Manutenção da tendência de queda das reservas internacionais - Implementação desordenada dos cortes nas despesas públicas - Dificuldade no processo de substituição de importações - Perturbações e efeitos decorrentes do rápido aumento dos preços dos bens essenciais
Externos	<ul style="list-style-type: none"> - Manutenção ou acentuar da queda das cotações do petróleo nos mercados internacionais - Desaceleração económica na China mais pronunciada do que o esperado - Contexto económico e financeiro mundial incerto e volátil

Desenvolvimentos no mercado petrolífero e Gás Natural Liquefeito**Petróleo**

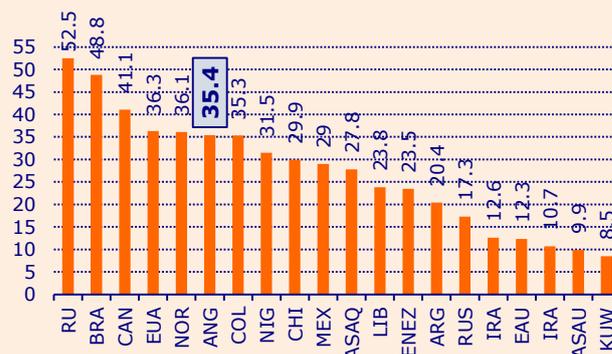
Desde meados de 2014 que o preço do petróleo tem vindo a cair, atingindo, no início deste ano, mínimos que não se verificavam desde 2003. Esta situação tem colocado problemas nos países exportadores da matéria-prima e fortemente dependentes das receitas fiscais e de exportação provenientes do sector petrolífero. Os problemas financeiros são ainda mais significativos no caso de países cujo custo de produção por barril de petróleo é mais elevado. Nesta linha, verifica-se que os países do Médio Oriente beneficiam de despesas operacionais e de capital mais baixas, o que lhes permite cobrar um preço mais reduzido.

No entanto, desde meados de Fevereiro deste ano que as cotações do Brent evidenciam uma recuperação da tendência de queda, assente, em parte, na expectativa em torno de um acordo entre os principais produtores do petróleo em

controlar a produção petrolífera e, desta forma, reduzir a oferta no mercado e elevar os preços. Todavia, a falta de acordo na recente reunião de Doha veio lançar dúvidas sob esta estratégia. De facto, a Rússia tem surpreendido constantemente o mercado com aumentos da produção, tendo em conta que incrementou do mínimo de 6 milhões de barris diários (mbd) na viragem do milénio para quase 11 mbd em 2015. Recentemente, o país afirmou que o aumento da produção poderia atingir os 12/13 mbd. Do lado da Arábia Saudita é conhecido que existe capacidade de produção para aumentar dos actuais cerca de 10 mbd para 12 mbd, um nível nunca testado. A estes dois países junta-se o Irão, que tem reafirmado a sua intenção em aumentar a produção petrolífera e, assim, recuperar a sua quota de mercado, perdida aquando a aplicação de sanções por parte do Ocidente. No entanto, estas ameaças não parecem estar a ser vistas como credíveis pelos investidores, observando-se, actualmente, níveis mais suportados para os preços do petróleo em torno dos USD 48/49.

Custo de produção por barril de petróleo

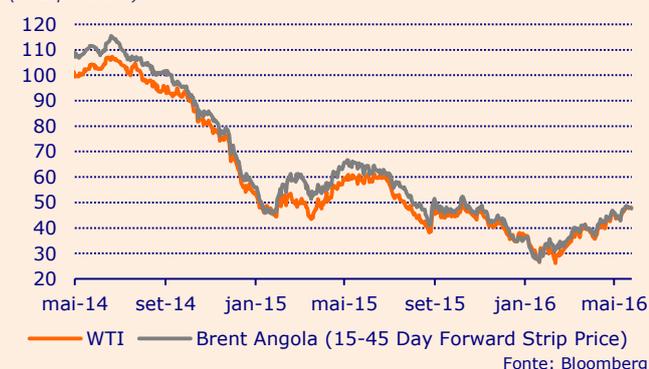
(USD por barril)



Fonte: Rystad Energy

Assiste-se, nos últimos tempos, a uma recuperação gradual dos preços do petróleo

(USD por barril)

**Angola - Exportações e preços de petróleo**

(USD por barril)



De acordo com a *International Energy Agency* (IEA), o crescimento da procura mundial de petróleo deverá atenuar para 1.2 mbd em 2016, inferior à expansão observada no ano transacto (1.8 mbd). Esta desaceleração deverá ter origem na China, EUA e grande parte da Europa. Os dados entretanto divulgados pela agência dão conta de um crescimento da procura mundial da *commodity* de 1.4 mbd no primeiro trimestre do ano, impulsionado pelos ganhos na Índia, China e Rússia. Os últimos dados da agência revelam um aumento da oferta mundial de petróleo em Abril de 250,000 barris diários, comparativamente ao mês precedente, impulsionado pelo aumento da produção petrolífera dos países pertencentes à OPEP, que mais do que compensaram a queda da produção nos restantes. No entanto, em termos homólogos, o incremento foi de apenas 50,000 barris, quando, em igual período do ano anterior, o aumento homólogo tinha sido de 3.5 mbd. A potenciar o aumento da produção em Abril por parte dos membros do cartel estiveram o Irão, Iraque e Emirados Árabes Unidos. Relativamente aos países não pertencentes à OPEP, a IEA espera que a oferta se fixe em 56.8 mbd em 2016, menos 0.8 milhões de barris diários do que a média registada em 2015.

A queda dos preços do petróleo tem reduzido o investimento na produção da matéria-prima. De acordo com a IEA, a redução do investimento nesta indústria aproxima-se de 40% nos dois últimos anos, registando-se quedas significativas nos EUA, Canadá, América Latina e Rússia. De acordo com a Agência Internacional de Energia, **o reequilíbrio do mercado petrolífero deverá acontecer no próximo ano, na ausência de eventos económicos adversos.** Os cortes na produção poderão permitir uma recuperação gradual dos preços do petróleo nos próximos anos, impulsionados ainda pelos menores receios quanto à desaceleração da economia chinesa e maior confiança dos investidores.

Os dados do Ministério das Finanças de Angola revelam que, nos primeiros quatro meses do ano, a produção petrolífera aumentou em 3% face a igual período de 2015, para um valor médio de 1.78 mbd. Em sentido contrário comportou-se o preço médio registado para o barril de petróleo exportado por Angola, onde a queda atingiu os 37% comparativamente ao 1T de 2015, para cerca de USD 33.

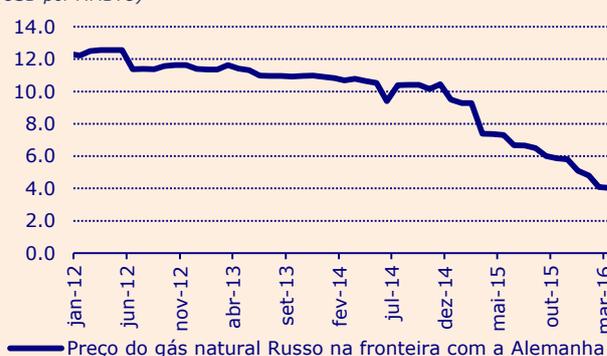
Gás Natural Liquefeito

O relatório do Banco Mundial revela que os preços do gás natural caíram 15% no 1T deste ano, face à frágil procura e elevados montantes de *stocks*. A instituição antecipa que esta possa continuar a ser a tendência dos preços nos restantes meses de 2016, impulsionada pela queda significativa esperada para os preços na Europa (-38%) e Japão (-23%), mantendo-se o contexto de reduzida procura para a grande quantidade de oferta disponível. Ainda assim, o crescimento no sector energético, aumento das exportações e desaceleração do crescimento da oferta possam suportar os preços ao longo do ano.

Em Angola, a Sonangol e outras empresas suas associadas na produção petrolífera desenvolveram um projecto de Gás Natural Liquefeito (GNL), com o objectivo de aproveitar o gás natural resultante da exploração petrolífera e, ao mesmo tempo, reduzir as emissões de gás com efeito de estufa. Este

Os preços do gás natural têm seguido uma tendência descendente

(USD por MMBTU)



ACTIVIDADE ECONÓMICA

projecto localiza-se em Soyo, na província de Zaire, no norte do país, e tem a participação da Sonangol (22.8%), Chevron (36.4%), Eni (13.6%), Total (13.6%) e BP (13.6%), actuando através das suas afiliadas em território angolano (informação retirada do site Angola LNG). A fábrica instalada, que iniciou produção em 2013, esteve parada desde Abril de 2014, após problemas técnicos que obrigaram à sua suspensão, obrigando a uma intervenção para a reabilitação da unidade fabril. O reinício da produção foi constantemente adiado, mas o CEO da Chevron declarou recentemente que o primeiro carregamento de GNL deverá ocorrer no 2T deste ano. Entretanto, sabe-se que foi estabelecido um acordo com a EDF (uma empresa francesa e o maior produtor de energia eléctrica do mundo) para venda e entrega no destino de carregamentos de gás, com início este ano e término em 2018.

Segundo declarações do Ministro do Petróleo, a produção regular de gás deverá iniciar em Julho deste ano, sabendo-se que o potencial de produção deverá ser de 5.2 milhões de toneladas por ano. Recorde-se que o impacto económico estimado de entrada em funcionamento deste projecto era substancial, podendo adicionar 2 pontos percentuais ao PIB no primeiro ano de funcionamento, caso a produção atinja o máximo da capacidade instalada, de acordo com o Banco Mundial.

Execução Orçamental 2015

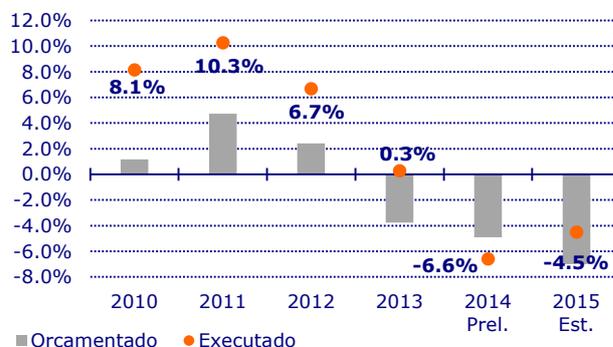
Ao nível orçamental, o sector petrolífero continua a manifestar um peso preponderante na arrecadação de receitas. De facto, com a manutenção dos baixos preços do petróleo nos mercados financeiros internacionais ao longo de 2015, as receitas fiscais totais registaram uma queda de 26% face ao executado em 2014, em linha com a queda de 46% das receitas petrolíferas, de acordo com os números inscritos no OGE 2016. Se atentarmos em termos históricos, **as receitas fiscais petrolíferas tiveram um peso médio de cerca de 70% no total das receitas arrecadadas pelo Governo ao longo dos últimos seis anos.** Em sentido contrário, a rubrica dos impostos não petrolíferos registou uma melhoria face ao ano anterior, evidenciando os esforços por parte do Executivo em consolidar a tributação não petrolífera, com medidas que incluíram o alargamento da base tributária, o aumento das inspecções tributárias, a melhoria na eficácia da tributação do sector imobiliário e a criação da Administração Geral Tributária. No entanto, o grau de execução ficou abaixo do esperado, o que evidencia ainda algumas limitações na diversificação das fontes de receita do Estado angolano. As duas principais justificações prendem-se com a fraca arrecadação de impostos sobre os bens e serviços e sobre transacções e comércio internacional, cujos graus de execução ficaram em 53% e 57%, respectivamente, tal como revelado pelos números da execução fiscal inscritos no OGE 2016.

A dependência das receitas fiscais face ao sector petrolífero limitou a actividade do Executivo, obrigando ao corte das despesas em cerca de 27%. No caso das despesas correntes, a queda substancial dos gastos com bens e serviços e com transferências correntes deverão ter compensado o acréscimo das despesas com remunerações e juros, de acordo com os dados do OGE 2016. Relativamente às transferências correntes, contribuiu sobretudo a redução dos subsídios, reflectindo a gradual eliminação dos subsídios aos combustíveis que o Governo angolano tem vindo a proceder desde Setembro de 2014. Esta eliminação é já visível na redução do peso dos subsídios no total das despesas públicas, que passou de 13% em 2014 para 6% em 2015. O aumento dos juros, por sua vez, terá na base o aumento do endividamento público, assim como a desvalorização da moeda doméstica. O expressivo desvio entre as despesas de capital orçamentadas e executadas (grau de execução atingiu os 170%) revela não só os ajustamentos cambiais que aconteceram após a aprovação do orçamento rectificativo para 2015, como também reflecte o espaço orçamental adicional propiciado pela garantia de financiamento de projectos de infra-estruturas, obtido ao longo do ano.

A execução orçamental de 2015 revela uma subvalorização das receitas públicas, tal como se tem verificado em anos anteriores. Tendo em conta o preço médio do barril de petróleo conservador adoptado pelo Governo, era presumível que as receitas executadas em 2015 superassem as previstas no Orçamento Rectificativo. De facto, de acordo com os dados do Ministério das Finanças, o preço médio do barril de petróleo

A queda dos preços do petróleo constitui um desafio para as finanças públicas de Angola

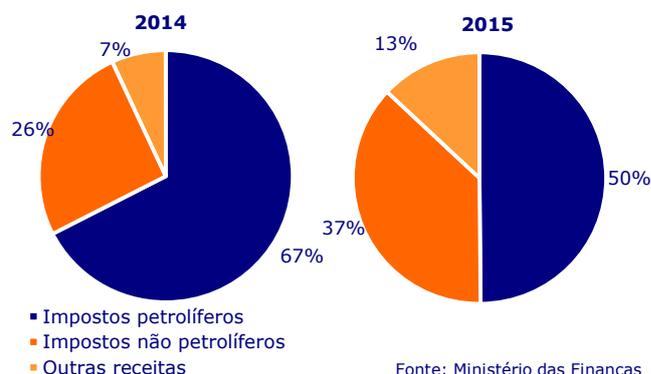
(saldo orçamental em % PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

Desagregação das receitas totais

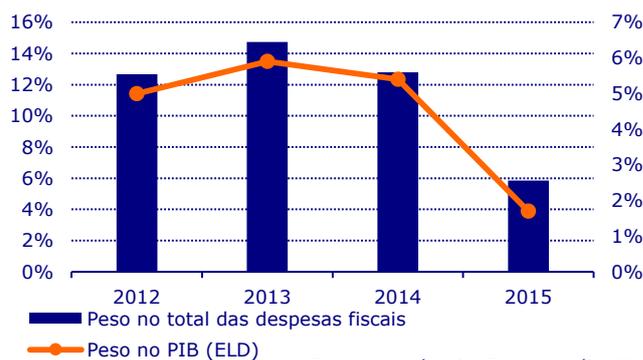
(% do total das receitas)



Fonte: Ministério das Finanças

A eliminação dos subsídios aos combustíveis tem reduzido o peso dos subsídios nas despesas fiscais

(peso no total das despesas fiscais em %; peso no PIB em %)



Fonte: Ministério das Finanças; cál. BPI

FINANÇAS PÚBLICAS

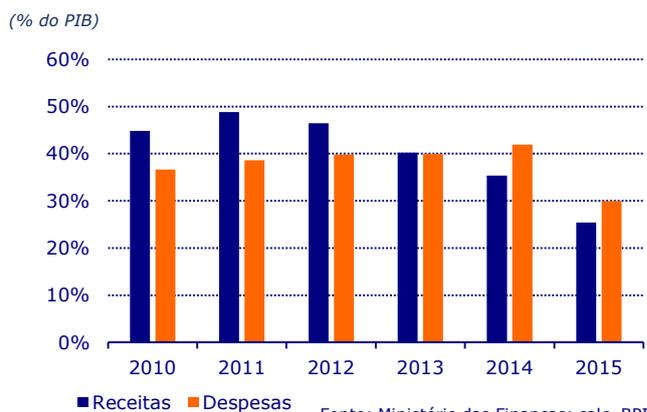
foi superior em 30% face à estimativa de USD 40 inscrita no Orçamento de Estado Rectificativo para 2015 (OGER 2015), o que levou a que as receitas petrolíferas superassem em 56% as estimadas. Este comportamento reflectiu também uma expectativa excessivamente cautelosa relativamente à taxa de arrecadação marginal obtida por unidade de petróleo. As despesas foram superiores ao antecipado, nomeadamente no caso dos juros e transferências correntes. Ao mesmo tempo, as despesas de capital superaram substancialmente o esperado, o que deverá ter ocorrido na segunda metade do ano, quando o Governo angolano conseguiu assegurar a concessão de empréstimos adicionais de diferentes instituições internacionais. Perante estes dados, **o rácio do défice orçamental em percentagem do PIB deverá ter ficado em 4.5%, inferior ao inscrito no OGER 2015 (7.0%). Em comparação com 2014, ano em que se iniciou o ciclo de queda dos preços do petróleo, o défice regista uma melhoria considerável de 2.1 pontos percentuais, sendo que o saldo global encolheu 30%, traduzindo a implementação de uma política fiscal mais restritiva face a 2014, em linha com os objectivos globais das políticas económicas nesta fase do ciclo, visando ajustar a procura agregada a um contexto global mais adverso.**

Orçamento de Estado para 2016

O Orçamento de Estado para 2016 foi elaborado com base num preço médio de USD 45 para o barril de petróleo, um valor mais conservador face ao observado em 2015 (o preço médio registado foi USD 52). O Executivo espera que a produção petrolífera possa aumentar este ano, atingindo um nível médio de 1.89 mbd, superior ao registado nos últimos anos. Assim, os impostos petrolíferos deverão aumentar 5% face ao executado em 2015, significativamente inferior ao incremento esperado para as receitas não petrolíferas (+28%). Analisando os dados do Ministério das Finanças entretanto disponíveis sobre as receitas petrolíferas até Abril e mantendo-se o ritmo de produção até ao final do ano, o grau de execução das receitas provenientes do sector petrolífero poderá fixar-se substancialmente abaixo do esperado (de acordo com os nossos cálculos, a taxa de execução poderá rondar os 70%). Ainda assim, nota para o facto de os primeiros dois meses do ano incorporarem valores mínimos para o preço do petróleo, o que, dada a esperada recuperação das cotações nos mercados financeiros internacionais para os próximos meses, poderá levar a que as receitas petrolíferas superem as nossas estimativas. Do lado dos impostos não petrolíferos, o aumento esperado pelo Executivo poderá revelar-se optimista, dada a expectável manutenção de abrandamento da actividade económica em 2016. Esta melhoria significativa esperada pelo Governo pode expressar uma sobrestimativa das receitas provenientes de impostos sobre bens e serviços e sobre transacções e comércio internacional, tal como tinha acontecido em 2015.

Do lado das despesas, o Executivo antecipa um agravamento face ao executado no ano precedente. No entanto, tal como já se verificou em anos anteriores, poderá verificar-se uma limitada execução das despesas e este

Evolução das receitas sinaliza fraca diversificação da base tributária; despesas ajustam-se ao contexto

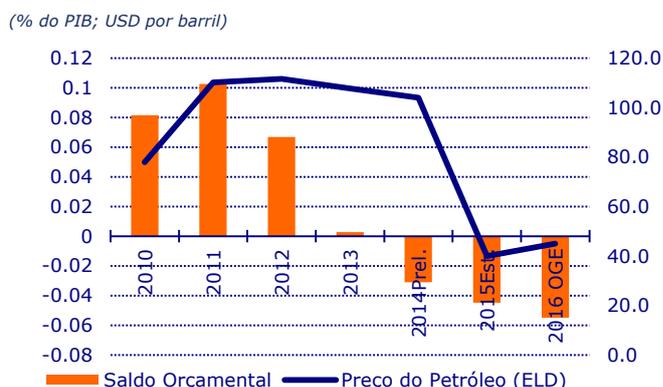


Pressupostos Macroeconómicos

	2013 Exec.	2014 Prel.	2015 OGE	2015 OGER	2016 OGE
Preço do barril de petróleo (USD) ¹⁾	107.7	96.9	81.0	40.0	45.0
Preço médio verificado ²⁾	107.5	100.7	51.7		33.3 ³⁾
Prod. Petrolífera - Média diária (mbd)	1.72	1.67	1.83	1.83	1.89
Taxa de crescimento real do PIB (%)	6.8%	4.8%	9.7%	6.6%	3.3%
Sector Petrolífero	-0.9%	-2.6%	10.7%	9.8%	4.8%
Sector Não-Petrolífero	10.9%	8.2%	9.2%	5.3%	2.7%
Inflação - final período (%)	7.7%	7.5%	7.0%	9.0%	11-13%

Fonte: Ministério das Finanças.
Notas: ¹⁾ Preço de referência na elaboração dos respectivos OGE; ²⁾ preço médio do barril exportado por Angola; ³⁾ Preço médio para os primeiros quatro meses de 2016

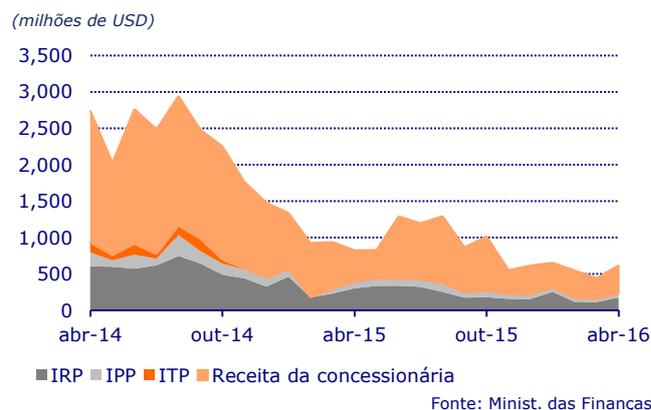
Forte dependência do sector petrolífero afecta o desempenho das finanças públicas



valor fixar-se abaixo do orçamentado, estando a execução parcialmente dependente de obtenção de financiamento externo adicional, na medida em que, sobretudo a despesa de capital, implica desembolsos/realização de compromissos, em dólares. O Executivo espera que os juros mantenham uma tendência ascendente, que deverá continuar a reflectir a depreciação do kwanza e o aumento do nível de endividamento. **Assim sendo, o défice orçamental deverá atingir Kz 781 mil milhões, o equivalente a -5.5% do PIB, o que, a confirmar-se, representa um agravamento do saldo orçamental em comparação com o ano transacto.** O saldo orçamental não petrolífero deverá atingir níveis bem mais significativos, esperando-se que atinja cerca de -23% do PIB não petrolífero, de acordo com o OGE 2016, espelhando a necessidade de diversificação das fontes de receita fiscal e a contenção/monitorização das despesas públicas. **A deterioração das contas públicas é também esperada pelo FMI.** De facto, o Fundo Monetário Internacional, no recente *Regional Economic Outlook* (Abril 2016) antecipa um forte agravamento do saldo orçamental de -4.1% em 2015 para -7.1% do PIB este ano, reduzindo, no ano seguinte, em 1 ponto percentual.

Espera-se que os preços do petróleo permaneçam em níveis reduzidos ao longo deste ano, o que continuará a colocar pressão nas finanças públicas de Angola. Este contexto obrigará a priorizar o investimento público e realçará a necessidade de monitorização dos projectos de investimento. Adicionalmente, realça-se a intenção por parte do Governo em prosseguir com a eliminação dos subsídios aos combustíveis iniciada em Setembro de 2014 e tirando proveito do actual contexto de baixos preços. Neste ponto importa melhorar a assistência social à classe mais pobre da população, a mais afectada pelo aumento dos combustíveis.

A forte queda dos preços do petróleo tem induzido uma redução significativa das receitas fiscais



Saldo orçamental - África Subariana

(% PIB, incluindo donativos)

	2015	2016	2017
África Subariana	-4.1	-4.6	-4.1
Países Importadores de Petróleo	-4.1	-3.9	-3.5
Países Exportadores de Petróleo	-4.1	-5.5	-4.7
Angola	-4.1	-7.1	-6.1
Camarões	-5.7	-7.9	-6.5
Rep. Congo	-11.8	-12.6	-5.7
Guiné-Equatorial	-3.0	-8.1	-10.3
Nigéria	-4.0	-4.7	-4.3

Fonte: FMI (Regional Economic Outlook Abril 2016)

Factores de risco para o desempenho das finanças públicas em 2016

Internos	- Desaceleração da actividade económica - Comportamento da taxa de câmbio - Desenvolvimentos no mercado petrolífero doméstico
Externos	- Desenvolvimentos no mercado petrolífero internacional - Volatilidade e incerteza nos mercados financeiros internacionais

Dívida Pública

A menor arrecadação de receitas colocará o Governo Angolano mais dependente dos mercados de dívida para financiar os planos de despesa previstos. De acordo com o enunciado no OGE 2016, o financiamento do défice deverá ser integralmente assegurado com recurso a fontes externas, explicado pela necessidade de proteger o nível de reservas oficiais em divisas. Pelo inscrito no OGE 2016, parece assistir-se a uma redução do financiamento através das linhas de crédito, em contrapartida com um acréscimo dos desembolsos associados a projectos. Neste caso, deverá estar em causa o financiamento junto de instituições internacionais para cumprir com os projectos que o Governo considera importantes para a economia angolana, eventualmente no sentido de impulsionar a diversificação das actividades económicas.

Evolução da dívida pública

	2013 Exec	2014 Prel	2015 Est.	2016 OGE
Dívida Pública (mm USD)	30.6	39.3	41.0	49.2
% PIB	24.5	31.0	40.5	49.7
Externa (mm USD)	15.7	20.2	23.4	30.8
% PIB	12.6	15.9	23.2	31.1
Interna (mm USD)	14.9	19.1	17.6	18.4
% PIB	12.0	15.1	17.4	18.6

Fonte: OGE 2016

FINANÇAS PÚBLICAS

O Executivo espera que o stock de dívida pública ascenda a USD 49 mil milhões em 2016, aproximando-se, assim, de 50% do PIB (excluindo a dívida da Sonangol, que, em Novembro de 2015, o FMI estimava ser de 15% do PIB).

Este aumento será potenciado, essencialmente, pelo incremento da dívida externa, que deverá passar de 23.2% do PIB em 2015 para 31.1%, de acordo com o OGE 2016, ainda que se espere igualmente um aumento da dívida interna (18.6% do PIB em 2016 vs 17.4% em 2015). Adicionalmente, o Executivo pondera voltar aos mercados internacionais este ano, situação referida no OGE 2016, com o intuito de diversificação das fontes de financiamento. Aquando da elaboração do orçamento para este ano, não havia informação quanto ao pedido de assistência junto do FMI divulgado mais recentemente, pelo que se espera que o stock de dívida pública possa ser agravado com a eventual inclusão de uma componente de assistência financeira ao abrigo do programa do Fundo Monetário Internacional. Nota ainda para a estreia de Angola no mercado internacional de capitais em Novembro passado, com uma emissão de títulos de dívida soberana sob a forma de *Eurobonds*, num total de USD 1,500 milhões, de acordo com informação divulgada pelo Ministério das Finanças do país. Esta emissão tem uma maturidade de 10 anos e um cupão de 9.5%, e a procura excedeu a oferta em cinco vezes. A emissão em dólares serviu como uma cobertura natural do risco de taxa de câmbio, pelo facto das receitas petrolíferas serem denominadas na moeda norte-americana.

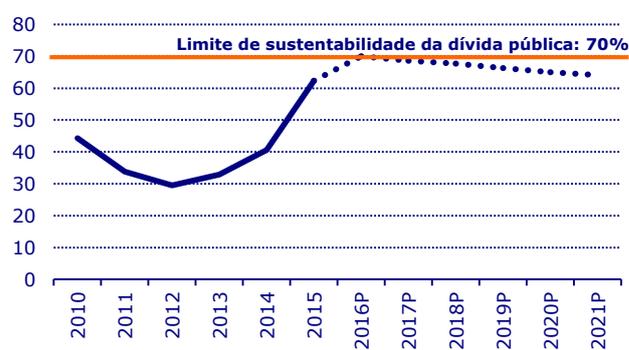
O Fundo Monetário Internacional, por outro lado, reviu significativamente as suas expectativas quanto à evolução da dívida do sector público. Em Novembro de 2015, aquando da elaboração do artigo IV, o FMI previa que a dívida pública atingisse 57.4% do PIB em 2015 e diminuísse em 2016 para 53%. Mais recentemente, no *Regional Economic Outlook* de Abril, a instituição reviu em alta a previsão para os dois anos, esperando que, no ano transacto, a dívida tenha atingido 62.3% do PIB e que aumente para 70.1% este ano. Estes valores incluem não só a dívida do Governo, como também entidades públicas e empresas detidas pelo Estado e companhia aérea (Sonangol e TAAG, respectivamente). Estes valores ficam substancialmente acima do esperado para a zona da África Subsariana e do conjunto de países exportadores de petróleo da região. **Desta forma, caso a dívida pública atinja os valores esperados pelo FMI, o rácio atinge o limite de sustentabilidade da dívida pública em 2016, estabelecido em 70%.**

O aumento da dívida pública que se tem verificado nos últimos anos tem subjacente não só a necessidade de financiar os défices públicos, como também a depreciação da moeda doméstica, com impacto na dívida denominada em moeda estrangeira. Espera-se que esta dívida tenha um peso de 63% no total da dívida pública, de acordo com o inscrito no OGE 2016, um aumento de 5 pontos percentuais (p.p.) quando comparado com os valores preliminares de 2015. No caso da dívida interna acontece o contrário: o Executivo espera que, este ano, a dívida interna reduza o peso no total da dívida pública em 6 p.p. para cerca de 17% do PIB. **O nível de dívida pública continua, ainda, sujeito a choques, incluindo o crescimento económico, taxa de câmbio e preço internacional do petróleo.** Nasce, por isso, a necessidade de consolidação das finanças públicas, com medidas que abrangem a tributação do sector não-petrolífero, e racionalização das despesas públicas, incluindo a manutenção da redução gradual dos subsídios aos combustíveis, a melhoria dos investimentos de capital e contenção da factura com as remunerações no sector público.

Apesar disso, importa ter em consideração que Angola dispõe de um nível mais confortável de almofadas financeiras comparativamente ao anterior choque petrolífero de 2009, das quais se inclui o Fundo Soberano de Angola, com USD 5 mil milhões. A Moody's revela que o total das almofadas disponíveis deverá rondar USD 14/15 mil milhões, o equivalente a 12% do PIB estimado para 2015.

O FMI espera que o rácio da dívida pública possa atingir o limite de sustentabilidade este ano

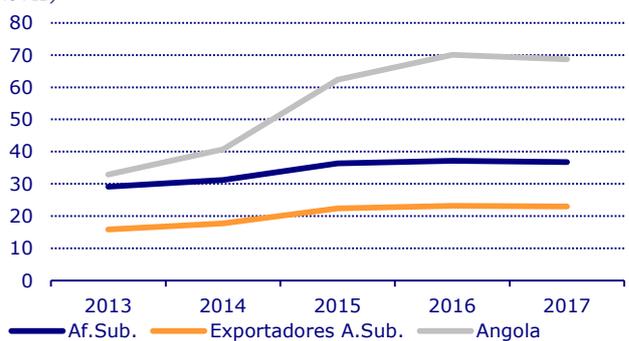
(dívida pública bruta, % PIB)



Fonte: FMI

Evolução do rácio de dívida pública em percentagem do PIB

(% PIB)



Fonte: FMI

AVALIAÇÃO DE ANGOLA PELAS AGÊNCIAS DE RATING

Como esperado, as agências de *rating* têm reflectido nas suas avaliações as perspectivas económicas mais negativas para Angola, que resultam fundamentalmente da baixa no preço do petróleo.

A Standard & Poor's, que procedeu a uma revisão em baixa do *rating* de Angola a 12 de Fevereiro deste ano, é das "big three" a agência com a perspectiva mais pessimista sobre o país, estando o *rating* agora em B, 5 degraus abaixo da separação entre o grau de investimento e o grau especulativo. A agência considera que **a previsão de uma maior duração de preços baixos do petróleo deverá desequilibrar mais o país, em termos externos e orçamentais**, e que as necessidades de financiamento públicas, aliadas com a desvalorização do kwanza, aumentarão o fardo da dívida. Contudo, o *outlook* foi classificado como estável, considerando que o défice da balança corrente deverá diminuir gradualmente no médio-prazo, minorando os riscos de financiamento externo, enquanto a acção do governo poderá limitar uma maior deterioração da situação orçamental e da dívida.

A Fitch atribuiu um *rating* de B+, um nível acima da S&P's e manteve essa mesma avaliação a 25 de Março de 2016, actualizando porém o *outlook* para negativo. Segundo a agência, igualmente as sucessivas descidas no preço do petróleo desde Setembro de 2015, altura da última revisão de *rating*, combinadas com a alta dependência do petróleo por parte da economia angolana, levarão a uma degradação das perspectivas macroeconómicas, orçamentais e externas do país, aumentando os riscos negativos para Luanda. **A Fitch valoriza também a resposta adequada e rápida ao choque petrolífero, que permitiu atenuar a queda das reservas**, mas considera que a persistência dos preços baixos da *commodity* originará provavelmente as referidas deteriorações, que levarão a uma descida do *rating*.

Finalmente, a Moody's, procedeu a um *downgrade* da notação da dívida a 29 de Abril, passando-o de Ba2 para B1, ficando ao mesmo nível que a Fitch. Para esta revisão, a agência de notação baseou-se igualmente na degradação, tanto da situação financeira do estado angolano, como da posição externa do país, causada pela baixa estrutural do preço do petróleo. Além disso, a Moody's refere em particular as mais baixas perspectivas para o crescimento da economia angolana, dado que este crescimento tinha vindo a ser, no passado recente, um importante suporte para a qualidade creditícia do estado angolano. Igualando novamente a Fitch, a agência considera o *outlook* como negativo, sublinhando em especial as pressões de desvalorização enfrentadas pelo kwanza, que aumentam o risco de possíveis dificuldades para a balança de pagamentos angolana. Ainda assim, **a Moody's considera como positivo o início de conversações com o FMI**, dado que, além de poder trazer consigo um pacote financeiro que suporte as reservas internacionais do país, um programa negociado com o Fundo deverá configurar uma ajuda importante aos esforços de ajustamento das políticas económicas do país, a fim de resolver os problemas estruturais da economia angolana.

Em comparação com outros países africanos produtores de petróleo, de acordo com uma avaliação feita pela Moody's¹, a situação angolana apresenta-se mais problemática na frente externa e da economia real, do que nas finanças públicas.

Por um lado, Angola perderá mais em crescimento económico do que outros países semelhantes, já que o petróleo e gás representam 97% das exportações e 45% do PIB. Além disso, o objectivo de chegar à produção de 2 milhões de barris por dia parece estar fora do alcance até 2020. Em sentido contrário, **a Nigéria estará mais resiliente com 90% da sua economia sem depender do petróleo**, enquanto a República do Congo, estando numa situação semelhante a Angola em termos de pouca diversificação, está a conseguir, para já, aumentar a sua capacidade de produção da *commodity*. **No entanto, é nas relações com o exterior que Angola enfrenta os seus principais problemas, face aos seus congéneres**: ainda que as receitas de exportações em dólares, combinadas com a almofada monetária, sejam um bom garante da solvabilidade do Estado angolano, a elevada pressão para a desvalorização do kwanza faz com que o peso da dívida em

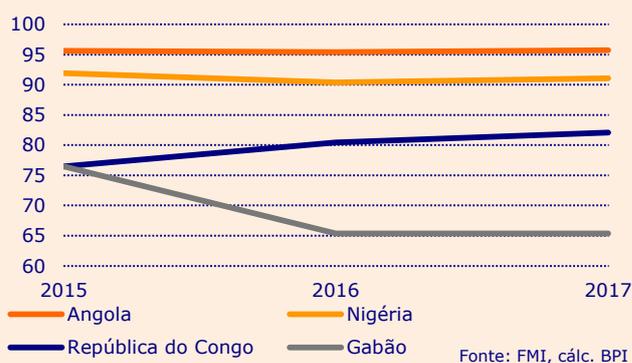
Previsões das agências de *rating* 2016

Variável	Fitch	Moody's	S&P's
Crescimento do PIB (%)	2.5	3.5	3.3
Défice orçamental (% do PIB)	4.6	1.8	5.5
Dívida pública (% do PIB)	57.0	53.3	50.0
Preço do petróleo (USD)	35.0	33.0	40.0
Défice da balança corrente (% do PIB)	8.4*	6.8	10.0
<i>Rating</i>	B+	B1	B
<i>Outlook</i>	-	-	=
Data próxima avaliação	2016-09-23	2016-08-05	2016-08-12

Fontes: Fitch, Moody's, S&P's
Nota: *(incluindo IDE líquido)

Exportações de hidrocarbonetos

(percentagem das exportações de bens)



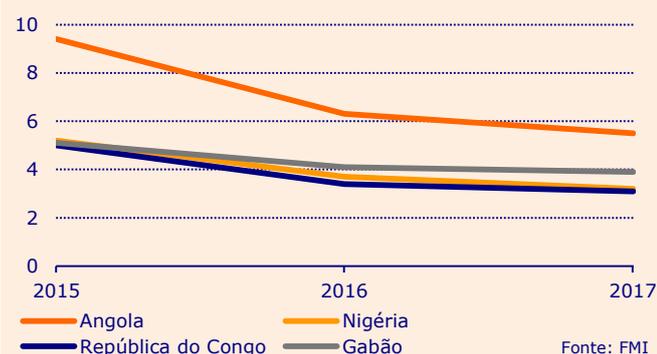
¹Key drivers of rating actions on four African sovereigns, concluding reviews for downgrade, Moody's Investor Service

AVALIAÇÃO DE ANGOLA PELAS AGÊNCIAS DE RATING

dólares na economia, que deverá chegar aos 59% do PIB em 2016, possa aumentar substancialmente. **Os desequilíbrios externos são também notados no saldo da balança corrente, que passou de um superávit de 6.8% do PIB em 2013, para um défice de 5.7% no ano passado.** De maneira equivalente, a Nigéria está também a fazer face a pressões para a desvalorização do Naira, que estão a levar a um decréscimo das reservas nigerianas, com a economia a registar o seu primeiro défice da balança corrente em 10 anos em 2015 (3% do PIB). Quanto à República do Congo, apesar da baixa dos preços do petróleo estar também a levar a piores saldos da balança corrente, as consequências deste facto são bastante menores, tendo em conta a protecção dada pela pertença à Comunidade Económica e Monetária da África Central, nomeadamente face aos perigos da desvalorização e perda de reservas, pelo facto do país partilhar a moeda e a política monetária com um conjunto de outros países que usam o Franco CFA.

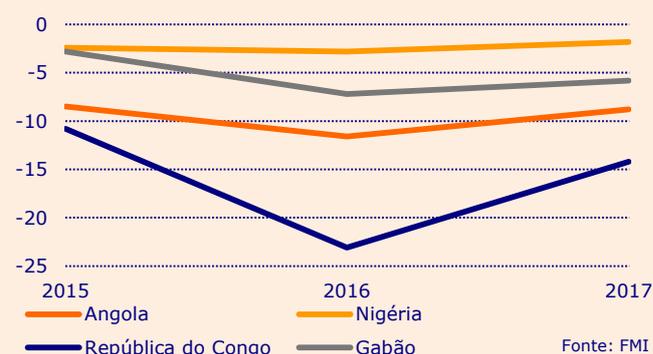
Reservas internacionais

(meses de importações)



Saldo da balança corrente

(percentagem do PIB)



Por outro lado, quando consideramos a situação das finanças públicas, Angola compara favoravelmente com estas 2 economias. O ano de 2015 viu registar um défice no saldo orçamental, mas este seguiu-se a anos consecutivos de superávit, até 2013. Assim, e apesar das parcas receitas não petrolíferas (cerca de 13% em impostos em relação ao total do PIB do sector não-petrolífero, de acordo com a execução orçamental de 2015), **o rápido ajustamento do executivo angolano, em termos de corte de despesa, deverá permitir apenas pequenos défices nos próximos anos, de acordo com a Moody's.** Pelo contrário, a República do Congo deverá ver a sua dívida aumentar bastante (de 20.9% do PIB em 2013 para 54.5% em 2016) principalmente devido a uma perda de receita petrolífera que fará os défices orçamentais chegar a 16% e 11% do PIB em 2016 e 2017, respectivamente. Quanto à Nigéria, apesar do orçamento expansionista para este ano, que levará a um défice de 3.7% em 2016, o seu baixo nível de dívida (16% do PIB) continuará a suportar a estabilidade do *rating* do país, sendo que, das 3 economias, apenas a nigeriana consegue um *outlook* estável por parte da Moody's.

Olhando para o *spread* implícito na dívida emitida a 10 anos, nota-se que o prémio de risco de Angola subiu até Fevereiro deste ano, tendo começado posteriormente a descer, em linha com o risco do Gabão, à medida que os preços do petróleo encontravam um nível de base no mercado, voltando a aproximar-se dos níveis de risco da Nigéria. Ainda assim, destes 3 países (com similaridades a Angola ao nível do *rating* e da estrutura económica), a economia angolana tem ainda o maior prémio de risco, estando agora situado por volta dos 800 pontos base.

Spread da dívida a 10 anos*

(pontos base)



*Spread implícito na dívida a 10 anos em USD negociada no mercado secundário

Fonte: Bloomberg, cálc. BPI

Política cambial e Inflação

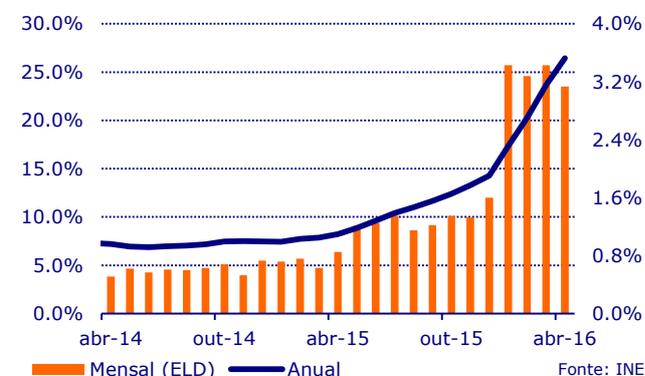
Neste ano, continuando a tendência iniciada na segunda metade de 2015, a taxa de inflação homóloga manteve-se na casa dos dois dígitos, acelerando significativamente, com variações mensais da inflação homóloga (medida pelo IPC de Luanda) a rondar sempre os 300 pontos base (p.b.). Tendo começado a aumentar significativamente na segunda metade de 2015 (12.4% em Outubro do ano passado), e depois de aumentar para os 17.3% em Janeiro (14.3% em Dezembro), a variação anual dos preços passou para 20.3% em Fevereiro, 23.6% em Março e 26.4% no mês passado. A inflação homóloga em Luanda já não ultrapassava os 20% desde Setembro de 2005, altura em que a taxa de inflação se encontrava ainda em processo de normalização, depois do período conturbado da guerra civil terminada em 2002.

Uma das principais razões para estas pressões inflacionárias prende-se com a perda de valor gradual da moeda angolana contra o dólar, que se configurou em várias desvalorizações discretas e significativas em Setembro e Outubro do ano passado, mas em maior grau em Janeiro deste ano (ver Caixa). Além da questão cambial, coincidiu também, no final do ano, com uma nova redução dos subsídios aos combustíveis automóveis, que terá tido largos efeitos, não só directamente nos preços dos combustíveis, mas efeitos de segunda ordem em múltiplos bens, devido ao aumento dos custos de transporte. Na mesma altura, foi também aumentado o preço do gás doméstico e ajustadas em alta as tarifas da electricidade e do fornecimento de água potável em Luanda e Benguela. Outra razão para o aumento na variação dos preços foi o **aumento da taxa de Imposto sobre o Consumo** para uma série de bens produzidos em Angola no final de Setembro de 2015, entre os quais as águas (de 20% para 30%), cervejas (de 20% para 60%) e cigarros (de 30% para 65%), juntamente com a introdução de um imposto de 5% sobre a gasolina e o gasóleo. Além disso, **as taxas deste imposto sobre os produtos importados subiram igualmente,** passando, nas águas, cervejas e cigarros, respectivamente, de 10% para 40%, de 20% para 60% e de 30% para 80%. Note-se que esta mudança nas taxas passou a introduzir uma discriminação proteccionista, beneficiando o consumo de bens produzidos nacionalmente, algo que não existia nos anteriores valores do imposto. Assim, tanto **a alimentação e bebidas não alcoólicas (com elevado conteúdo importado), como os combustíveis têm vindo a contribuir bastante para a inflação:** em Abril de 2016, apesar das variações homólogas destes bens não terem sido as maiores, registando, respectivamente 24.9% e 29.5%, foram estas categorias que contribuiram mais para o aumento dos preços pelo seu peso no consumo, tendo **a alimentação e bebidas não alcoólicas nos últimos 12 meses contribuído com, em média, 43.6% do aumento de preços e os combustíveis com 12.0% desse aumento.** Um factor adicional que justifica o aumento da inflação tem a ver com os constrangimentos pelo lado da oferta num contexto em que as autoridades tentam, a todo o custo, restringir importações como forma de conter a queda de reservas. Informação casuística sugere que esta estratégia se tem reflectido sobretudo na escassez de alguns produtos, dada a ausência de produção nacional (ou a sua pouca expressão) e a dificuldade de estimular o surgimento de oferta adicional, num curto espaço de tempo.

Durante 2016, esperamos que a inflação se mantenha alta, podendo começar uma trajetória descendente na segunda metade do ano. Atribuímos alguma probabilidade a que a variação média dos preços se possa aproximar

Inflação

(yoy%; mom%)



Alterações às taxas do Imposto sobre o Consumo

Bens	Produção nacional		Importação	
	Antes	Depois	Antes	Depois
Águas	10%	40%	10%	30%
Sumo	10%	40%	10%	20%
Cervejas	20%	60%	20%	60%
Whisky	30%	70%	30%	45%
Champanhe	30%	55%	30%	45%
Cigarros	30%	80%	30%	65%
Perfumes	30%	40%	-	-
Gasolina	-	-	-	5%
Gasóleo	-	-	-	5%

Fonte: KPMG Angola.

Inflação por categorias de bens em Abril

Categoria	Contribuição média	Inflação anual
Alim. e Beb.não alcoólicas	43.6%	24.9%
Beb.alcoólicas e tabaco	3.5%	34.9%
Vestuário e Calçado	6.2%	18.7%
Habit.,água,electr,e combust.	12.0%	29.5%
Mobiliário e equip.doméstico	7.0%	25.0%
Saúde	5.2%	49.1%
Transportes	6.6%	28.1%
Comunicações	0.1%	0.8%
Lazer, recreação e cultura	1.6%	19.8%
Educação	1.8%	31.9%
Hotéis, cafés e restaurant.	3.4%	24.6%
Bens e serviços diversos	9.0%	35.1%

Fonte: INE.

SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO

dos 30%, em termos médios, durante este ano. O carácter *one-off* do aumento de impostos e da retirada dos subsídios faz com que as maiores pressões inflacionárias possam desvanecer após alguns meses. Todavia, **o papel importante dos combustíveis como matéria-prima irá prolongar o impacto na variação de preços por efeitos de segunda ordem.** Além disto, o comportamento da inflação estará bastante dependente de vários factores. Em particular, a variação dos preços no próximo ano será significativamente influenciada pelo valor do kwanza, dado que **uma maior desvalorização da moeda deverá aumentar a inflação**, devido ao subsequente encarecer das importações. Ainda assim, a política recente do BNA faz antever que, por um lado, as flutuações do kwanza serão mais graduais, e por outro, estas pressões sejam compensadas por **possíveis novos aumentos na taxa de juro do BNA**, numa tentativa de retrain o consumo e incentivar a poupança, taxa essa que sofreu o último aumento de 12% para 14% no passado mês de Abril. Além disto, espera-se que algumas medidas do governo possam também trazer resultados positivos: o executivo angolano instituiu um Programa de Combate à Especulação de Preços, que tentará evitar a venda a preços mais altos no mercado informal, sendo que uma das exigências aos comerciantes é a de que os preços estejam visivelmente tabelados, algo que ainda não acontece em todo o lado.

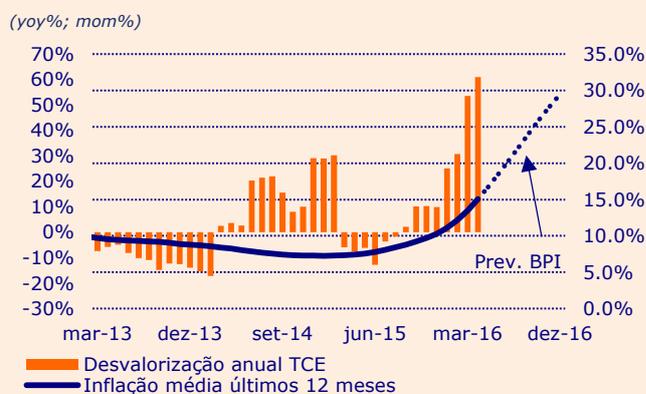
Possíveis efeitos de uma continuada desvalorização do kwanza na inflação

A inflação em Angola tem vindo a aumentar recentemente, com um dos principais motivos na desvalorização do kwanza em relação às restantes moedas: a forte componente importada de grupos de bens implica que uma desvalorização leve a um maior preço dessas mercadorias, que terá efeitos imediatos na inflação e efeitos mais desfasados de segunda ordem, principalmente quando os bens importados são matérias-primas ou equipamentos, que entram nos custos de produção das empresas. O chamado "*pass-through*" da taxa de câmbio é o rácio que determina qual a fracção da perda/ganho de valor da moeda que se traduz em variação de preços domésticos, um rácio que pode variar bastante consoante os países. As estimativas para países africanos situam este número próximo dos 40%¹, o que significa que uma desvalorização de 10% da moeda se reflectirá numa variação de preços de 4%. Em Angola, a perda de valor do kwanza concretizou-se numa taxa de câmbio efectiva que se desvalorizou cerca de 10% em 2015 e, segundo cálculos preliminares do BPI (que assumem uma composição de origens do comércio internacional semelhante ao final de 2015), 26% já durante este ano até meio de Maio.

Além da influência da taxa de câmbio efectiva, os preços angolanos estarão muito provavelmente a ser afectados pelo *spillover* do câmbio paralelo na economia, o que significa que também este factor deverá ser tido em conta quando se analisa as causas da inflação. Este câmbio, por outro lado, tem também mostrado uma desvalorização do kwanza, que pode já ter chegado aos 15% desde o início do ano até Abril.

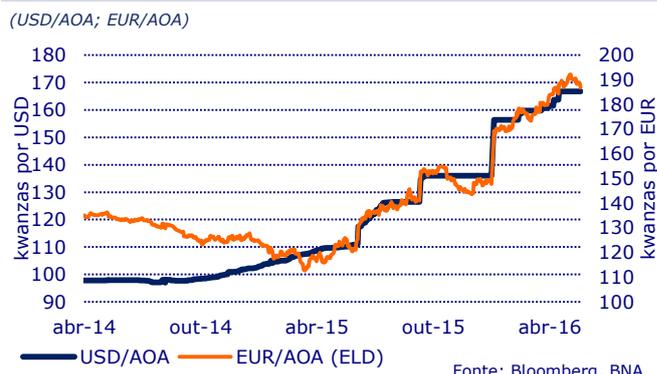
Os nossos cálculos, assumindo uma possível desvalorização adicional da moeda angolana, indicam que **a variação dos preços média durante 2016 pode chegar perto dos 30%**, indicando uma desaceleração da mesma apenas no final do ano.

Inflação



A continuada escassez de divisas devido à menor receita de exportações de petróleo tem suportado a pressão para a perda de valor do kwanza, tendo o BNA procedido a várias desvalorizações discretas da moeda angolana, fazendo-a desvalorizar 32% em 2015 e cerca de 23% desde o início de 2016 até ao final de Abril. Logo a 4 de Janeiro deste ano, o BNA estabeleceu o câmbio contra o dólar em 156.39 USD/AOA, o que configurou uma desvalorização de 15%; posteriormente, o banco central tem vindo a levar a cabo desvalorizações mais ligeiras, **estando o câmbio contra o dólar agora no nível mais baixo de sempre, nos USD/AOA 166.71.**

Taxa de câmbio do kwanza



¹Razafimahefa (2012) indica este valor como a média para várias economias da África subsariana, mas outros estudos indicam valores relativamente próximos. De acordo com o nosso estudo econométrico, o *pass-through* do câmbio efectivo (excluindo o câmbio paralelo) será de 38%.

SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO

Considerando que a economia angolana funciona ainda de maneira significativamente dependente do uso do dólar (e recentemente, do euro), a dificuldade ainda permanente em obter divisas por parte de muitos agentes económicos, e a necessidade de ajustamento adicional de procura interna à retracção acentuada das receitas de exportação sugere que a tendência de desvalorização poderá prevalecer: um indicador disso mesmo é o *spread* entre a taxa de câmbio com o dólar no mercado paralelo e a taxa oficial (em percentagem do câmbio oficial), que se mantém desde Novembro até Março entre os 79.5% e os 160.0%, depois de um ano de 2015 de subida progressiva do câmbio no mercado informal – os valores que têm variado nos últimos 3 meses entre os USD/AOA 287 e os USD/AOA 407, no final de 2014 não passavam dos USD/AOA 129, o que indicava um *spread* de apenas 25.0%; outra evidência sobre a dificuldade de obter divisas está patente no facto de, por várias semanas já durante 2016, o BNA não ter levado a cabo nenhum leilão de divisas para bancos comerciais.

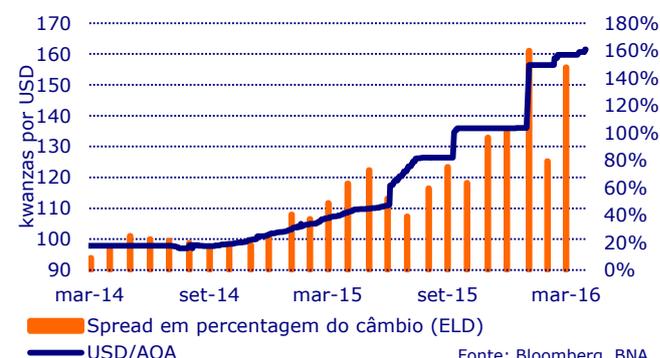
É de esperar, contudo, que estas desvalorizações sejam feitas de maneira gradual minorando o impacto adverso sob a inflação, e combinadas com o uso de aumentos da taxa de juro de referência, em consonância com as recomendações do FMI no relatório sobre Angola de Novembro, ao abrigo do Artigo IV. Igualmente, é de prever um uso moderado das reservas internacionais de Angola para suavizar a desvalorização do kwanza, reservas essas que têm vindo a descer, embora gradualmente, estando agora a estabilizar em torno dos USD 24 mil milhões: em Abril fixaram-se nos USD 24.3 mil milhões, algo acima dos USD 24.1 mil milhões registados no mês anterior. Num documento de planeamento de estratégia económica datado de Fevereiro deste ano², o executivo angolano prevê que a diferença entre o montante de divisas compradas pelo BNA e vendidas aos bancos deverá ascender a USD 4.6 mil milhões, diferencial que será acomodado por uma quebra das reservas internacionais no mesmo valor. Além disto, para mitigar os efeitos sociais da escassez de moeda estrangeira, Angola adopta agora critérios de prioridade no acesso a divisas, dando preferência ao uso para importações de alimentos, medicamentos, agricultura e indústria e o sector petrolífero; outras medidas restritivas incluem uma redução da quantidade máxima permitida de moeda transportada em viagens para fora do país. Apesar da intenção do governo de assegurar importações fulcrais, este tipo de restrições pode contribuir para tornar ainda mais difícil o funcionamento da economia.

Política Monetária

A política monetária por parte do BNA tem sido restritiva a partir da segunda metade de 2015, com o objectivo de moderar o crescimento da inflação, que ultrapassou significativamente o intervalo entre 7%-9%, o objectivo do banco central. No sentido de uma política cambial e monetária coerente, que permita resolver o problema da escassez de divisas, ao mesmo tempo que se impede o disparo

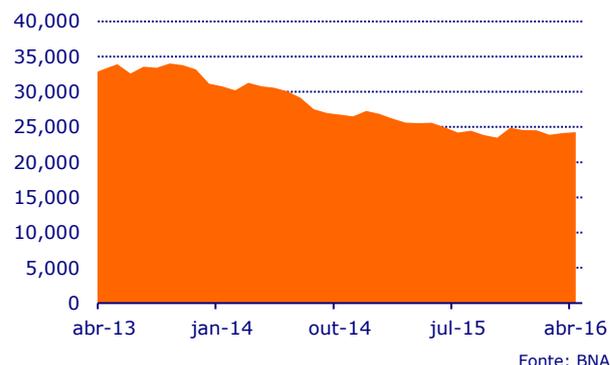
Diferencial de câmbio entre a taxa oficial e o mercado informal

(USD/AOA; percentagem do câmbio oficial)



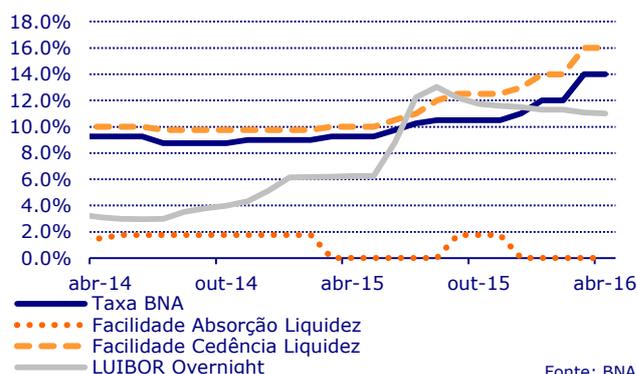
Reservas internacionais líquidas

(milhões USD)



Taxas de juro da Política Monetária

(percentagem)



²Linhas Mestras para a Definição de uma Estratégia para a Saída da Crise Derivada da Queda do Preço do Petróleo No Mercado Internacional”, República de Angola (Janeiro de 2016).

SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO

descontrolado da inflação, o BNA aumentou por 5 vezes a taxa BNA, que serve de taxa de referência em Angola, dos 9% para os 11%. Já em 2016, o banco central procedeu a 2 aumentos mais significativos, o primeiro no início de Fevereiro, para os 12%, e o último, para os 14%, no final de Março. Também a taxa de cedência de liquidez aos bancos tem vindo a aumentar, passando a estar sempre 200 pontos base acima da taxa BNA a partir do final de Setembro do ano passado, seguindo assim os aumentos da primeira. Por outro lado, o coeficiente de reservas obrigatórias a manter pelos bancos está estabilizado nos 25% desde Junho do ano passado, altura em que foi aumentado dos 20% anteriormente vigentes. **Durante o resto do ano, é expectável que a política monetária permaneça restritiva num contexto ainda adverso dos preços do petróleo no mercado internacional, e dada a necessidade de conter a procura agregada e sustentar o aumento da inflação.** Espera-se que, na sequência de um acordo para o programa do FMI, Luanda continue a seguir esta perspectiva coordenada que é bastante aconselhada pelo Fundo. Também de acordo com o aconselhamento da instituição, e já reconhecido pelo executivo angolano, existe a necessidade de tornar mais transparentes as decisões de política monetária, existindo critérios reconhecidos para a gestão do câmbio e das taxas de juro, quer estes sejam a base monetária, a inflação, ou outros.

Angola implementou também, em conjunto com a política cambial e com as subidas das taxas de juro, outras medidas, como a definição de sectores e necessidades para os quais o BNA atribui prioridade nos leilões de divisas. De acordo com o governo angolano, é intenção de Luanda definir a distribuição de divisas tendo em conta vários factores: manutenção do emprego (protegendo, entre outros, o sector petrolífero), contenção da inflação (garantindo a importação de produtos alimentares), saúde e educação da população e as despesas prioritárias do estado angolano. Esta estratégia, contudo, tem implicado uma maior escassez de divisas para as necessidades gerais dos bancos comerciais, o que se está a reflectir no facto de que segundo dados do próprio banco central, nas últimas semanas, as divisas leiloadas pelo BNA foram, na sua esmagadora maioria, para necessidades das empresas estatais, nomeadamente a companhia aérea TAAG e a estação de televisão pública TPA. **No futuro, segundo o plano do governo, é expectável assistir-se a incentivos para a concessão de crédito ao sector produtivo, por parte dos bancos comerciais, não sendo ainda claro como poderão ser efectivados estes incentivos.**

No mercado interbancário, as taxas LUIBOR têm estado em alta, com a *overnight* a registar uma subida de 300 pontos base no final de Abril, levando a um posterior aumento em todos os outros prazos. As várias taxas têm vindo a subir desde 2015, particularmente depois de um enorme e brusco aumento na *overnight* em Junho do ano passado. Olhando para os valores registados em Maio, a taxa *overnight* rondava os 14%, com as taxas dos restantes prazos a registarem valores superiores, e crescentes, sendo exemplo a taxa a 360 dias, que superou já os 18%.

Os agregados monetários, M1, M2 e M3, registaram variações homólogas em volta dos 18-19% em Janeiro de 2016, um valor em linha com a inflação homóloga registada nesse mês, de 17.35%. O crédito à economia no mesmo mês, subiu 20.1% em relação ao mesmo mês de 2015, medido em kwanzas, quando no mesmo período os depósitos aumentaram 18.7%. A circulação em dólares continua a ser parte importante na economia angolana, já que, depois de uma redução significativa até 2014, as percentagens de depósitos e de crédito à economia em moeda estrangeira, se mantiveram nos últimos meses, respectivamente, à volta dos 33-36% e dos 27-29%.

Evolução dos Créditos e Depósitos

(milhões de kwanzas)

	2011	2012	2013	2014	2015	Jan-2016
Base Monetária	1,275,119	1,323,583	1,392,045	1,580,641	1,675,454	1,807,230
M1	2,155,799	2,271,912	2,584,637	3,096,862	3,419,821	3,616,645
M2-M1	1,365,085	1,477,106	1,810,107	2,006,621	2,283,924	2,327,026
M3-M2	152,227	134,019	1,936	6,633	8,155	9,829
Multiplicador Monetário (M3/BM)	2.88	2.93	3.16	3.23	3.41	3.29
Crédito à Economia	2,136,279	2,647,774	2,926,430	2,946,702	3,469,354	3,573,845
Taxa de variação	-	23.9%	10.5%	0.7%	17.7%	20.1%
em % do PIB	20.5	22.1	21.2	19.3	28.2	25.9
Depósitos	3,312,486	3,504,768	4,119,193	4,763,815	5,323,043	5,604,962
Taxa de variação	-	5.8%	17.5%	15.6%	11.7%	18.7%
em % do PIB	31.8	29.3	29.9	31.2	43.2	40.7

Fonte: BNA.

Nota: PIB Nominal - INE até 2013 e estimativas do FMI para 2014-2016.

Balanço de 2015

A estrutura dos activos da banca revela, nos últimos 3 anos, uma tendência de substituição do crédito (cujo peso sobre os activos registou quedas de 12 p.p., para os 45.7%), em detrimento de uma maior aposta nos Títulos da Dívida Pública cujo peso cresceu 8 p.p. para os 26% dos activos, em 2015. Esta situação poderá refletir não só os elevados riscos de crédito no sector privado, a falta de transparência e proteção jurídica adequada, mas também a elevada atractividade dos Títulos do Tesouro, cujas taxas, para os BT's com maturidades de 91, 181 e 364 dias, registaram crescimentos, em 2015, de 7.46 p.p., 7.84 p.p. e 5.12 p.p., respectivamente. Este movimento, associado a existência de algum risco de incumprimento que se tem notado no mercado monetário interbancário (MMI), tem causado, igualmente, reduções drásticas nos níveis de transações entre os bancos, cujo indicador das Operações de Permuta de Liquidez registou quedas em cerca de 57%, em 2015.

A tendência de elevada concentração do sector bancário tem vindo a diminuir moderadamente. Até finais de 2014, os 5 maiores bancos representavam mais de 70% dos activos totais, dos depósitos e dos créditos deste sector. Já em 2015, apesar de ter havido alguma redução no nível de concentração (para os 5 maiores bancos), continua acima dos 60%. O nível de concentração dos depósitos registou uma queda de 3.8 p.p., atingindo os 67.6%. Para o crédito a queda foi mais moderada, de 1.5 p.p., situando-se nos 68.7%. O mesmo comportamento verifica-se no mercado de Títulos (carteira própria e de clientes), com os 5 maiores bancos a concentrarem, em 2015, 74% o que compara com os 80% em 2014.

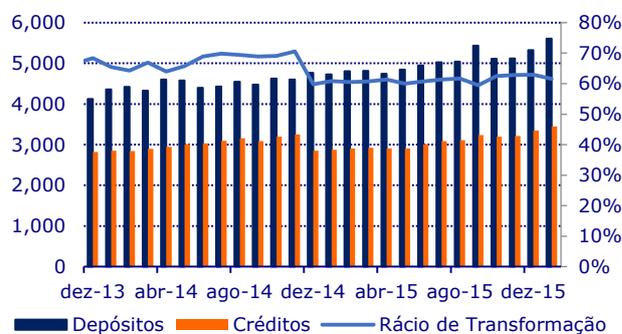
Em termos anuais, os depósitos e o nível de crédito registaram, em 2015, crescimentos de 14% e 2%, respectivamente. Os depósitos em moeda nacional (MN) cresceram no ano 16.2% contra os 9.1% dos depósitos em moeda estrangeira (ME). A variação do crédito observou uma curiosa redução na sua rubrica em MN de 5.2%, contra um aumento no crédito em ME de 18.7%. Este crescimento nas rubricas em ME deve-se, sobretudo, ao efeito cambial, isto é, às constantes desvalorizações da MN que se observaram em 2015.

O rácio crédito/depósito, o qual atingiu um pico de 65.5% em finais de 2012, tem vindo a descrever uma trajectória decrescente, encerrando o ano de 2015 nos 59% (queda de 6.5 p.p.). Apesar destes números baixos, o rácio de crédito em incumprimento continuou elevado, acima dos 15% em 2015, o que, segundo a metodologia da Moody's, é classificado como "fraco". A elevada concentração sectorial do crédito e os consequentes efeitos da redução das despesas públicas em 2015, poderá justificar, em parte, este grau de exposição. Apenas quatro sectores (Comércio, Particulares, Imobiliário e Construção), representavam mais de 64% do crédito à economia em 2015, o que revela um crescimento anual na ordem dos 0.5 p.p. (e de 7.3 p.p. se comparado com o nível de 2011).

Os principais indicadores do sistema financeiro divulgados pelo BNA (ver quadro) sugerem alguma preocupação. O rácio de solvabilidade, embora se situe ainda acima do mínimo regulamentar de 10%, caiu para os 19.8% em Dezembro último, após ter atingido um pico de 22% em Fevereiro. Porém, a excessiva exposição da economia ao sector petrolífero (a qual abrandou o ritmo de crescimento dos depósitos de longo prazo

Depósitos, Créditos e Rácio de Transformação

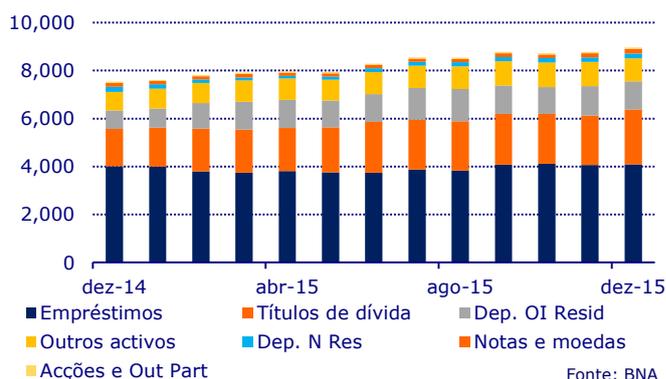
(mil milhões de Kwanzas; %)



Fonte: BNA

Estrutura do Activo da Banca

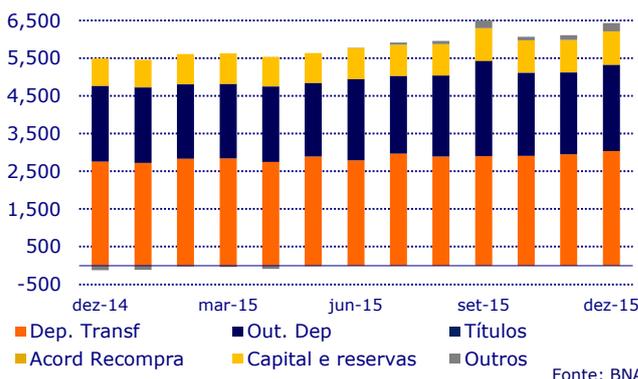
(mil milhões de Kwanzas)



Fonte: BNA

Estrutura do Passivo da Banca

(mil milhões de Kwanzas)



Fonte: BNA

SITUAÇÃO DA BANCA EM ANGOLA

e aumentou a probabilidade de incumprimentos por parte dos devedores dos bancos), poderá ter implicações na queda da base de capital fruto da deterioração da qualidade dos activos.

O rácio de liquidez dos activos caiu para os 39.7%, em Dezembro, após ter atingido os 42.4% em Julho do mesmo ano (o máximo dos últimos 5 anos). Esta situação poderá justificar a redução da capacidade dos bancos honrarem os seus compromissos de curto prazo, uma vez que o rácio dos seus activos líquidos sobre os exigíveis de curto prazo registou uma queda de 5.6 p.p. no último trimestre de 2015. Por outro lado, a rentabilidade dos activos e dos capitais próprios registaram melhorias significativas em 2015, alcançando os 1.7% e os 12.9%, respectivamente, o que reflecte aumentos de 1.1 p.p. e 8.0 p.p. Esta evolução estará, certamente, associada aos ganhos de eficiência registados no sector com o rácio *cost-to-income* a cair 11.4 p.p. para os 47.4%.

A trajectória de aumento da posição cambial dos bancos, sobretudo através da compra de títulos indexados ao dólar, alcançou o seu ponto máximo em Setembro de 2015, quando a posição cambial aberta líquida dos bancos representava 41% dos fundos próprios (valor que caiu em Dezembro para os 34%). Esta situação decorre, fundamentalmente, da crise do sector petrolífero, com consequências importantes na redução das disponibilidades em ME e, também, das fragilidades que o sistema financeiro evidencia em matérias de branqueamento de capitais e lavagem de dinheiro, afectando o relacionamento entre os bancos domésticos e os seus correspondentes.

Em termos directos, estima-se que existe uma baixa exposição dos bancos ao sector petrolífero (menos de 5% do crédito). Contudo, a volatilidade do preço do petróleo, dada a não diversificação das exportações angolanas (o que condiciona a disponibilidade de divisas), constitui-se num importante mecanismo directo de transmissão de alguns desequilíbrios no sistema bancário. Entre as principais consequências da baixa do preço do petróleo, destacam-se as pressões para a desvalorização do Kwanza e os impactos negativos sobre a adequação do capital ou perda deste em caso de incumprimento, a redução dos projectos de investimentos públicos e agravamento de atrasados e incumprimentos (sobretudo no sector da construção), redução dos depósitos oriundos do sector petrolífero e do governo, e um aumento da rentabilidade dos títulos do governo fruto da sua necessidade de financiamento e que pode, em última instância, gerar perdas de capital por parte dos bancos.

Alguns desequilíbrios que se têm assistido neste domínio devem-se, necessariamente, à capacidade de manutenção das contas em ME, por parte dos bancos angolanos, junto dos seus correspondentes, o que determina a concretização de pagamentos externos. Isto decorre do facto de Angola constar da lista cinzenta da GAFI (Grupo de Acção Financeira Internacional), até início de 2016, o que sinaliza o não cumprimento de todas as regras em matérias de branqueamento de capitais e financiamento ao terrorismo, criando problemas com os correspondentes bancários (norte-americanos) dos bancos angolanos. Embora Angola tenha já saído desta lista, por força de uma supervisão mais activa do BNA, o sector bancário ainda está a sentir bloqueios nas negociações internacionais, nomeadamente com contrapartes bancárias, fruto da perda de alguma confiança.

O ritmo a que o BNA coloca divisas aos bancos comerciais revela-se insuficiente para compensar estes compromissos externos assumidos pelos bancos. Os impactos negativos aqui são tanto maiores quanto maiores forem os compromissos assumidos pelos bancos (em nome dos seus clientes), sobretudo no que toca as operações de *trade finance*, cartas de crédito, *stand-by letters of credit*, etc...

A Moody's, no seu relatório "*Banking – Africa 2016*", classifica Angola como tendo o sistema bancário mais vulnerável de África apontando como principais razões para a subida do risco na qualidade dos activos o fraco crescimento económico, os movimentos de desvalorização e saída de capitais. Concorrem ainda para esta situação a gestão de risco, cobertura de perdas e a capacidade de supervisão ainda em desenvolvimento.

Esta é uma conjuntura desafiante para a autoridade monetária, que deve procurar mitigar os efeitos derivados da queda significativa dos preços do petróleo e, em simultâneo, corrigir os maiores desequilíbrios no sector bancário. Isto passa, necessariamente, pela adopção de práticas contabilísticas e de gestão internacionalmente reconhecidas, consolidação do sector, reestruturação do tecido empresarial e adopção de padrões eficientes de gestão de risco. Esta acção irá concorrer para a estabilidade do sector, redução dos riscos em relação aos incumprimentos e uma alocação mais eficiente por parte dos recursos dos bancos. De realçar que, esta pretendida robustez, eficiência e competitividade do sistema financeiro depende, sobretudo, da melhoria dos fundamentos macroeconómicos do país em que se destaca a evolução positiva do preço do petróleo no mercado internacional e a continuidade do processo de diversificação económica, consistentes com os objectivos macroeconómicos de Angola.

Sector Financeiro no Contexto Regional

No geral da África Subsariana, apesar dos recentes progressos, o sector bancário regista ainda uma *performance* aquém da banca nos países desenvolvidos. Para medir o desempenho do sistema financeiro dos países da África Subsariana (ASS), o Fundo Monetário Internacional (IMF), no seu mais recente *Regional Economic Outlook*, baseou-se no Índice de Desenvolvimento financeiro, o qual mede o nível de profundidade, acesso e eficiência nas instituições e mercados financeiros.

Segundo este indicador, o desempenho da ASS tem registado uma modesta aceleração nos últimos 15 anos. Para a categoria dos

SITUAÇÃO DA BANCA EM ANGOLA

países exportadores de petróleo, Angola apresentou o melhor desempenho e acima da média dos países da África Subsariana, ao situar-se nos perto dos 0.2 em 2013 (quando a média da ASS foi em torno de 0.1). Angola tem visto um desenvolvimento particularmente rápido, com os depósitos bancários a crescer de 21% para 49% do PIB, e o crédito bancário a crescer de 5% para 24% do PIB entre 2005 e 2013, passando assim, consequentemente, os níveis de referência na região.

As principais conclusões para a região da ASS apontam que o seu desenvolvimento financeiro tem registado bons progressos, estando embora abaixo do desempenho das regiões mais desenvolvidas. A inclusão financeira registou também progressos, com a ajuda da inovação nos serviços financeiros, tal como os sistemas de pagamento por telefone. No entanto, continua a haver uma larga margem para melhorias.

Indicadores do Sistema Financeiro Angolano

	dez-14	mar-15	jun-15	set-15	dez-15
Adequação de Capital					
Solvabilidade = FPR/APR+ (ECRC/0.10))	19.8	21.2	19.7	18.8	19.8
Fundos Próprios de Base (Nível 1)/(Activos Ponderados p/ Risco)	13.9	15.2	14.3	13.7	13.8
Qualidade dos Activos					
Crédito ME/Crédito Total	27.4	27.7	31.0	32.8	30.8
Crédito Vencido Mal Parado/Crédito Total	11.7	13.0	13.8	13.2	11.6
(crédito vencido Mal Parado -provisões p/credito vencido Mal Parado)/FPR	32.8	34.3	26.8	24.0	19.6
Distribuição de Crédito por Sector de Actividade					
Crédito ao sector publico/ Credito Total	10.6	10.7	7.5	7.2	7.3
Crédito ao sector Privado/ Credito Total	89.4	89.3	92.5	92.8	92.7
Lucro e Rentabilidade					
Rendibilidade dos Activos (ROA)	0.6	0.6	1.1	1.6	1.7
Rendibilidade do Capital (ROE)	4.9	4.1	8.8	12.6	12.9
Custos totais/proveitos totais	99.9	99.9	99.7	99.8	99.8
Cost-to-income=Custo Administrativo e de comercialização/ Produto Bancário	58.8	48.9	42.9	43.8	47.4
Liquidez					
Activos Líquidos/ Activos Totais	33.9	39.3	42.3	40.4	39.7
Activos Líquidos/ Passivos de curto prazo	43.2	50.4	54.1	52.5	50.6
Credito total/Depósitos totais	59.9	58.8	56.0	58.4	59.0
Passivo ME/Passivo total	33.1	32.2	33.0	34.7	33.5
Sensibilidade e Mutações do Mercado					
Exposição cambial aberta liquida /Fundos Próprios	23.7	21.9	32.2	40.8	34.4
Número de bancos que reportaram informação no periodo					
	23	24	25	28	28

Fonte: BNA/DSI.

Outra importante conclusão é a de que o sistema bancário tem dominado o panorama financeiro em muitos países. Para o caso de Angola, o seu sistema financeiro é dominado quase na totalidade pelo sistema bancário, o qual assume um peso em torno de 95% (maioritariamente dominado pelos bancos domésticos). Já o sector não bancário, correspondendo aos restantes 5%, distribui-se em fundos de pensões e Bancos de Desenvolvimento Nacional.

Para o desenvolvimento financeiro recente da região, os principais drivers apontados são os fundamentos macroeconómicos. Contudo, os desenvolvimentos actuais relativamente fracos, associados à actual crise internacional no domínio das *commodities* (sobretudo para os países exportadores como Angola e Nigéria), fazem prever mais fracas perspectivas de crescimento para estes países.

No sentido de colher os benefícios totais do desenvolvimento financeiro e manter a estabilidade macroeconómica, o FMI fundamenta a necessidade de se formular e implementar políticas apropriadas no sector financeiro. Estas políticas deverão concretizar-se em objectivos como a criação de instituições fortes, promoção da solidez no domínio da regulamentação e a ampliação da inclusão financeira.

Balança de Bens e Serviços vs preços do petróleo

A Balança de Bens e Serviços registou um saldo médio excedentário de cerca de 23% do PIB desde 2004. As excepções, excluídas desta média, foram os anos de 2009 e 2015, quando a queda dos preços do petróleo induziu o deslize do saldo da balança para défice, na ordem de 0.5% e 2.1% (estimados) do PIB, respectivamente.

Sendo Angola uma economia caracterizada pela elevada concentração de exportações no sector petrolífero, oscilações do preço ou da quantidade extraída de petróleo repercutem-se de forma imediata no saldo da balança de bens e serviços. Efectivamente, mais de 95% das exportações derivam de receitas do sector petrolífero. **Em contrapartida, verifica-se que as importações reagem com desfasamento ao ciclo de preços da commodity, originando a deterioração temporária do saldo externo em presença de movimentos adversos dos preços do petróleo no mercado internacional, como é o caso no momento actual.**

Por um lado, as importações de bens de capital – maquinaria – e de alguns serviços revelam uma elasticidade elevada ao andamento da actividade petrolífera – medida pela produção ou receitas do sector; por outro lado, as importações de bens e de outros serviços reflectem o andamento da procura interna, que por sua vez depende também das receitas do sector petrolífero (por canais de transmissão múltiplos, do sector privado e público, via Investimento e Gastos do Estado) e é função ainda das políticas económicas praticadas – monetária e orçamental, para além de outros factores.

Ora, num contexto de queda das receitas do sector de petróleo, mais de 50% desde 2013, e perante a necessidade de estancar a queda das reservas internacionais, a imposição de medidas restritivas de política monetária repercute-se no ajustamento da procura interna, com impacto desfazado, na redução das importações.

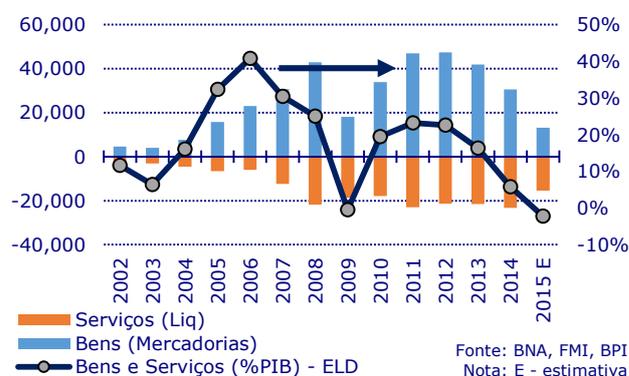
Numa análise sumária ao andamento da balança de bens e serviços e das principais componentes, verifica-se que as exportações decresceram mais de 50% cumulativamente desde 2013; todavia, as importações ainda aumentaram 9% em 2014, sofrendo uma queda de apenas 30% em 2015, pelo que se antecipa que o comportamento de redução se estenda ainda ao ano de 2016, ainda que possivelmente de uma forma menos intensa, tal como aconteceu após a crise de 2008-2009.

Em 2015, numa situação *ceterisparibus*, ou seja, para quantidades produzidas de petróleo idênticas às estimadas e igual dinâmica da economia não petrolífera, um preço de 57 USD/barril teria equilibrado a balança de bens e serviços (o preço médio situou-se em 53 USD). Em 2016, esse preço será mais baixo, dado que antecipamos que a tendência de ajustamento da procura interna continue; ou seja, as importações deverão manter-se em ligeira queda, reagindo com desfasamento ao ciclo do petróleo. O preço de equilíbrio para a balança deverá situar-se entre os 45 e 50 USD. Todavia, este preço não será ainda suficiente para alcançar um saldo superavitário da Balança Corrente, dado o desequilíbrio significativo dos designados Rendimentos Primários (líq.), os quais integram fluxos com o exterior relativos ao pagamento de Salários, Juros e Dividendos, e que em 2015 se estima tenham alcançado um défice de cerca de 5% do PIB.

Paula Gonçalves Carvalho

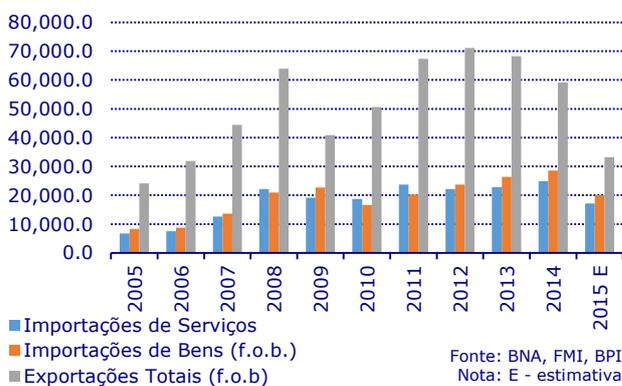
Balança de Bens e Serviços

(Milhões USD; % do PIB)



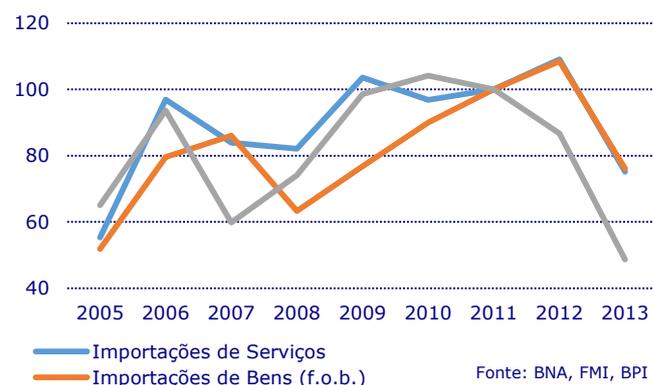
Exportações e Importações de Bens e Serviços

(Milhões USD)



Exportações e Importações de Bens e Serviços

(Índice (base 100=2013))



Balança de Bens e Serviços

	2014E	2015E	2016P
Varição Exportações	-13%	-4.3%	-
Varição Importações	9%	-30%	-13%

Nota: 2014 e 2015, com base em valores provisórios do BNA; 2016: previsão com base em cenário BPI.

E - estimativa
P - previsão

SECTOR EXTERNO

Em 2015, segundo dados avançados pelo governo, a Balança Comercial de Angola registou um saldo positivo de 2.574 mil milhões, cuja queda de 12.0%, em termos homólogos, se deveu à contracção nas exportações e nas importações de 20.6% e 29.5%, respectivamente.

Os dados do comércio externo recentemente divulgados pelo INE, do 4º trimestre de 2015, dão igualmente conta de uma queda, em termos homólogos, de 21.5% nas exportações e 34.5% nas importações de bens. Esta tendência mantém-se para as exportações quando analisada a variação trimestral, para a qual se apura uma queda na ordem dos 12.0%, enquanto as importações registaram um crescimento residual de 0.3%. Estes dados resultaram num saldo positivo de 425 mil milhões de Kwanzas, uma melhoria de 1.5% em relação ao período homólogo de 2014.

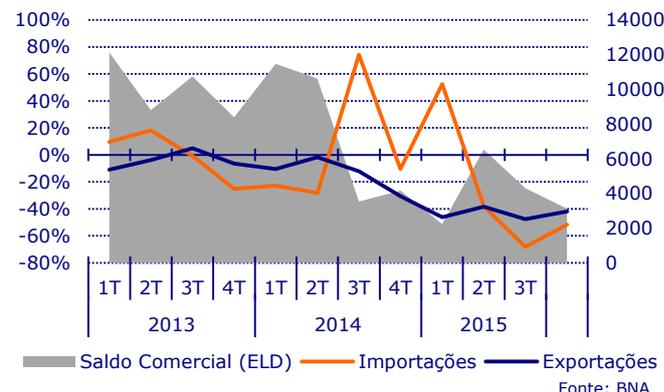
A actual estrutura do comércio internacional de Angola reflecte um estreitamento do grau de abertura da sua economia, o que tem implicado numa redução da relevância do comércio externo na economia nacional. O grau de abertura da economia, medido pelo saldo da Balança Comercial, situou-se nos 20.2% em 2015, revelando uma queda em termos homólogos de 3.3 p.p. Tal facto encerra em si os efeitos do grau de dependência do sector petrolífero (tanto pelo peso nas exportações como na estrutura do PIB), e a consequente vulnerabilidade aos choques do preço do petróleo.

Os coeficientes estruturais do comércio externo revelam a baixa diversificação nas transações tanto do ponto de vista da composição do comércio (grupos dos produtos transaccionados) como da direcção do comércio (parceiros de origem e destino). Em termos de composição do comércio, o elevado grau de concentração é demonstrado pelo peso das exportações petrolíferas, as quais representaram cerca de 96.6% em 2015 (97.9% em 2014), ao passo que nas importações um grupo de 4 categorias de produtos (1. Máquinas, Equip. e Aparelhos, 2. Agrícolas, 3. Metais Comuns e 4. Alimentos), representaram, em 2015, cerca de 56.9% do total dos bens importados (56.8% em 2014). No que se refere à direcção do comércio¹, este indicador mostra que os 5 principais destinos das exportações angolanas concentraram 66.2% do total (66.8% em 2014), ao passo que os 5 principais países de origem das importações de Angola representaram um peso de 49.3% (47.2% em 2014).

Angola vem perdendo cada vez mais a capacidade de suportar as suas importações com os recursos das exportações. Em três anos, a taxa de cobertura global registou uma queda de 48.4 p.p., ao situar-se nos 197% em 2015. Embora tal represente, numericamente, um bom sinal de competitividade comercial, esta taxa não assume grande significado prático para a economia de Angola na medida em que, por um lado, apresenta níveis não muito satisfatórios de trocas externas e, por outro lado, apresenta baixos níveis de competitividade a nível sectorial (em função da baixa incorporação do progresso técnico, fraco dinamismo industrial e produtividade).

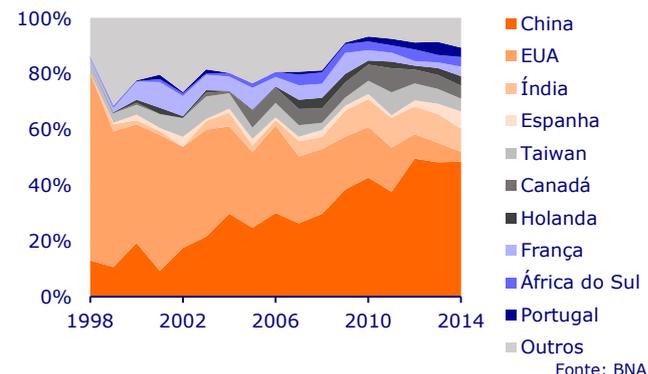
Comércio Internacional trimestral

(y-o-y%; milhões USD)



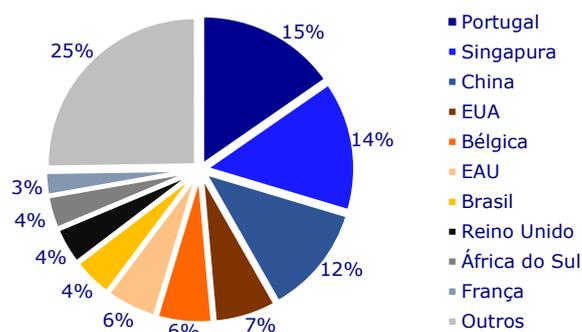
Destinos das exportações por país

(percentagem do total)



Origem das Importações (2014)

(percentagem do total)



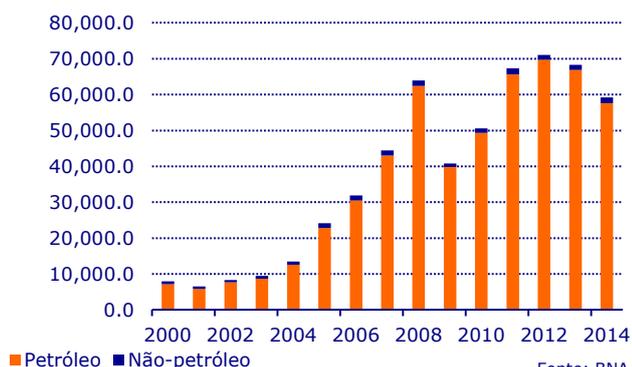
¹ O principal parceiro comercial no IV trimestre foi a China, sendo destino de 45% das exportações angolanas e origem de 16.8% das importações

SECTOR EXTERNO

O comportamento decrescente da taxa de cobertura² das importações pelas exportações, nos últimos anos, tem sido justificado pelas quedas simultâneas nos níveis de exportação e importação, chegando a atingir, em 2015, os 43.6% e os 41.5%, respectivamente. Por um lado, o excesso de petróleo no mercado internacional e a consequente volatilidade e tendência para queda do seu preço têm justificado os baixos níveis de exportação. **Por outro lado, a deterioração dos termos de troca, fruto de uma política cambial orientada para a manutenção das reservas internacionais em níveis consideráveis cómodos, conjugada com o pendor restritivo das restantes políticas económicas (monetária e orçamental) têm sido apontados como os principais factores de contracção das importações.**

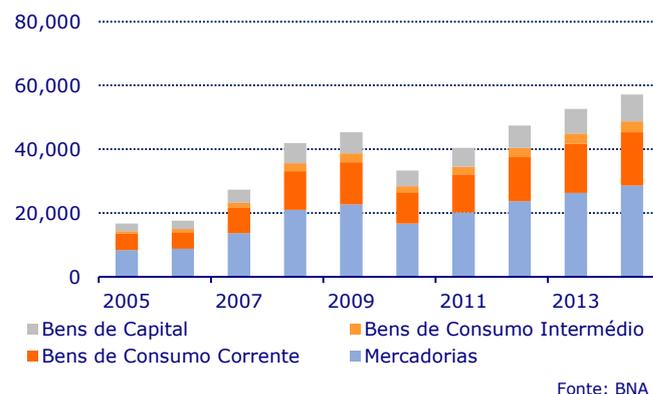
Composição das Exportações

(em milhões USD)



Composição das Importações

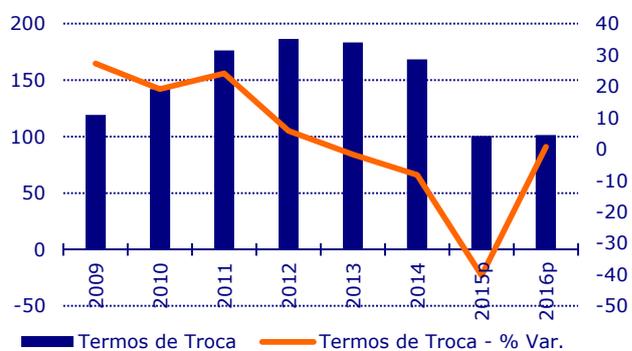
(em milhões USD)



A análise das Vantagens Comparativas Reveladas³, numa tentativa de normalização da taxa de cobertura, e dado o elevado peso nas exportações do sector dos combustíveis sobre a sua correspondente importação (a qual registou uma queda de 83.8% em 2015), mostra uma **estabilidade da competitividade do sector dos combustíveis quando comparado com a média dos restantes sectores da economia** alguns dos quais têm registando quebras. Esta quebra registada nos demais sectores internos resulta de problemas estruturais e conjunturais da economia como um todo.

Termos de Troca

(Index, 2000 = 100)



A diversificação da economia e substituição de importações

Como consequência directa do peso do sector petrolífero na economia nacional, a **Balança Comercial e as Reservas Internacionais Líquidas (RIL) têm reflectido a queda do preço do petróleo no mercado internacional e a consequente queda do valor das exportações petrolíferas.** O saldo deficitário da Conta Corrente (USD 8.748,1 milhões) e a consequente queda de 10.7% das RIL's para os USD 24.550,2 milhões em 2015 (nas contas do BNA), têm condicionado o desempenho da economia como um todo. O sector real da economia angolana apresentou uma taxa estimada de crescimento, em 2015, de 2.8%, com o sector petrolífero a crescer perto de 6.3% e o não petrolífero a crescer 1.3%.

Em 2014, as divisas vendidas aos bancos comerciais cobriram as importações de bens e serviços em 107%. Este indicador registou uma queda de 39 p.p. em 2015, ao atingir os 68%. As projecções para 2016, segundo o governo, são ainda mais baixas podendo alcançar os 63% (queda de 5 p.p.). Esta gestão apertada no mercado cambial levou a que o câmbio registasse uma desvalorização de 32% em 2015, permitindo o país reduzir em 29.9% as importações de bens e elevar para os 7.72 meses o rácio de cobertura de importações pelas reservas internacionais.

² No último trimestre de 2015 a taxa de cobertura angolana melhorou em relação ao período homólogo, sendo agora de 187.1% (156.2% no 4º trimestre de 2014). Ainda assim, registou-se uma taxa de cobertura 16.2 pontos percentuais abaixo do verificado no trimestre anterior.

³ VCR - relaciona a taxa de cobertura sectorial (dos vários sectores da economia) com a taxa de cobertura global.

SECTOR EXTERNO

Estes resultados, ainda que modestos, estão em linha com a **estratégia de substituição de importações revelada na nova pauta aduaneira**, a qual aumenta os impostos sobre os produtos importados, que podem, de acordo com o governo, ser produzidos no país, numa tentativa de dinamizar a indústria angolana. Um documento de estratégia do governo já anteriormente citado torna explícita esta intenção de incrementar o peso do sector não petrolífero por via do aumento da produção interna (sobretudo dos produtos da cesta básica), e da promoção das exportações, no curto prazo, dos produtos que gerem divisas para o país.

Ainda assim, esta estratégia pode trazer consequências negativas para a actividade económica. Se por um lado, com maior protecção, o governo angolano procura aumentar a produção nacional e torná-la mais competitiva, por outro lado, **estas medidas tendem a inviabilizar o acesso aos bens e materiais de baixo custo e dificultando o acesso a bens de produção por parte de vários sectores da economia**, dados os seus baixos níveis de competitividade. No contexto actual, por decorrência da actual conjuntura adversa ao investimento e à manutenção da produção (escassez de equipamento e bens intermédios, debilidades nas infra-estruturas energéticas e meios de comunicação, deficiência no fornecimento de água, etc.), assiste-se a um enfraquecimento da actividade industrial, como é visível em vários indicadores: o Índice de Produção Industrial variou negativamente no III trimestre de 2015 na ordem dos 2.7%; o Indicador de Clima Económico dá conta de um desempenho desfavorável no 4º trimestre do mesmo ano (passando dos 9 pontos para os -27), visto que o indicador evoluiu negativamente em relação ao período homólogo e permaneceu abaixo da média da série (11 pontos) para todos os sectores.

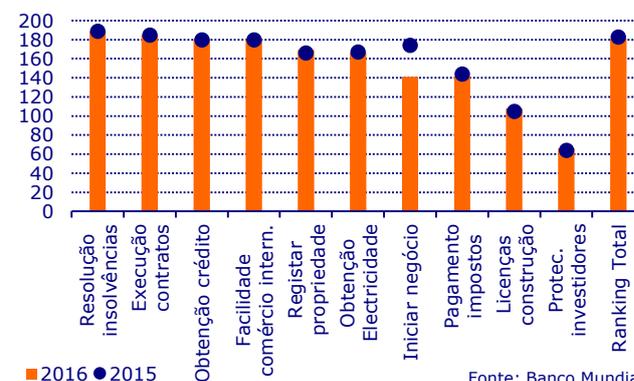
Assim, por um lado, actualmente o equilíbrio externo macroeconómico de Angola exige, (e tendo em conta a percepção dos investidores internacionais, das agências de *rating*, etc.), uma política de desvalorização do Kwanza, o que acentua o choque nos termos de troca, que evolui inversamente. **Todavia, a prioridade concedida ao equilíbrio macroeconómico (estabilidade das reservas internacionais), pode dificultar ou atrasar o processo de diversificação e desejada substituição de importações**, se tal impedir o fluxo mínimo de importações necessárias. Por outras palavras, a manutenção das reservas implicará necessariamente uma maior desvalorização da moeda: por sua vez, a desvalorização mais acentuada poderá, num contexto de ajustamento demasiado rápido, aumentar de maneira bastante significativa os preços das importações, dificultando a obtenção de matérias-primas e equipamento por parte das indústrias angolanas.

Competitividade Internacional

Em termos de competitividade, várias entidades internacionais continuam a identificar várias dimensões em que existe espaço para Angola melhorar. O mais recente relatório do *Doing Business 2016*, que mede e acompanha as mudanças nas regulamentações que se aplicam às pequenas e médias empresas de 189 países, classificou Angola na 181ª posição, uma melhoria de 2 posições em relação ao relatório passado, resultando numa pontuação de 39.64 numa escala de 100 pontos. Esta melhoria, segundo o Banco Mundial, deveu-se fundamentalmente aos avanços na facilitação de abertura de empresas, melhorias na obtenção de electricidade e pagamento de impostos. Similarmente a anos anteriores, Angola é ainda o pior classificado em termos de resolução de insolvência e um dos piores em termos de execução de contractos. Os piores desempenhos registados nesta última categoria dizem respeito ao registo de propriedades e licenças de construção, em cujos *rankings* Angola desceu 3 posições (para 169ª e 108ª, respectivamente).

Doing Business 2016

(Pontos)



Continua a haver grandes dificuldades para os empresários no que toca a obtenção de crédito e facilidades no comércio interno (indicadores em que Angola se posiciona no 108º lugar). Em sentido contrário, embora tenha registado também algum agravamento ao recuar 2 posições, **a protecção de investidores continua a ser a melhor posição alcançada por Angola** na lista dos 10 indicadores analisados. Ao pontuar 39.6 no DB 2016 significa que Angola se encontra a 60.4 p.p. de distância da fronteira (DAT), o que reflecte um ponto ideal elaborado a partir dos melhores desempenhos em todas as economias e ao longo do tempo. A melhoria da posição na classificação deveu-se a uma subida de 2.18% na distância até a fronteira para qual se destaca a melhoria de 19.6% para abertura de empresas e 1.9% para pagamento de impostos. Estes constrangimentos são, porém, comuns à generalidade das nações africanas. **O Fórum Económico Mundial (FEM) sobre África, na sua mais recente edição realizada em Kigali (Ruanda), abordou os últimos desenvolvimentos económicos em África tendo em vista a conjuntura económica global adversa**, sobretudo a queda dos preços das *commodities*, o fraco crescimento na Europa e o fortalecimento do dólar. O FEM considera que vários factores que têm sido importantes para o crescimento económico nos últimos anos em África, como a forte procura externa, o razoável acesso ao financiamento e as reformas macroeconómicas, têm sido negativamente afectados pelo reduzido nível de competitividade na região, particularmente os níveis gerais de produtividade.

SECTOR EXTERNO

De acordo com o *Global Competitiveness Index 2015-2016* a região africana apresenta um mau desempenho comparativamente a outras regiões sobretudo no que respeita às áreas de infra-estruturas e de capital humano, bem como em questões de agilidade tecnológica, sofisticação nos negócios e inovação. Este nível reduzido de competitividade acentua, certamente, o desafio de maior diversificação económica por parte destes países. Na base disto, e tendo em vista a melhoria dos níveis de competitividade em África, o FEM, o Banco Mundial e a OCDE elaboraram, em conjunto, um pacote de recomendações com dois vectores fundamentais: **o diálogo público-privado e a integração regional.** Enquanto, por um lado, o sector privado deverá elevar o seu papel no aumento da competitividade, ajudando a políticas informadas e à sua consequente implementação, por outro lado, a integração regional constitui-se como um meio para reforçar a competitividade através do comércio e da diversificação.

Assim, as principais recomendações foram sumarizadas **na melhoria da eficiência do mercado laboral e do desenvolvimento de competências, no apoio às pequenas e médias empresas, no incremento da produtividade e rentabilidade do sector agrícola e no reforço das instituições e das estruturas de *governance*.** Foi ainda recomendado o desenvolvimento de uma estratégia de infra-estruturas regionais comum e a facilitação da circulação de bens, serviços e pessoas, a promoção do comércio regional através de cadeias de valor regionais e globais e o fomento do acesso ao financiamento e à integração nos mercados financeiros.

Caracterização da população angolana – dados finais dos Censos 2014

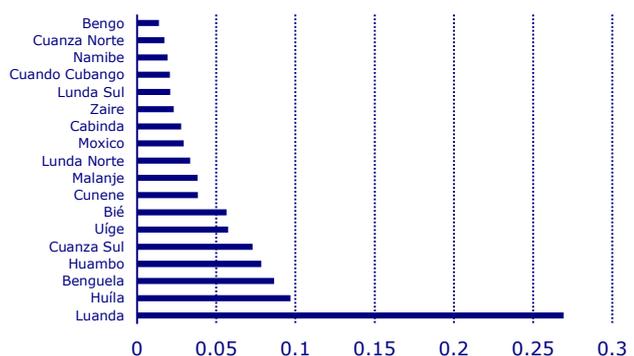
A população angolana registou um acréscimo substancial entre 1970 e 2014, revelado pelos Censos que foram elaborados nos respectivos anos. De facto, neste período, a população quase quintuplicou, atingindo recentemente quase 25.8 milhões de habitantes, dos quais 48% são do sexo masculino e o restante do sexo feminino. É expectável que a população angolana continue a aumentar significativamente nos próximos anos, facto que é revelado pelas projecções do Population Reference Bureau, uma organização que desenvolve estudos sobre população, saúde e ambiente, considerando que, em meados de 2030, a população angolana deverá ser de, aproximadamente, 39.4 milhões, crescendo substancialmente até 2050, quando poderá atingir 65.5 milhões. Do conjunto de províncias, Luanda é a mais habitada, com mais de um quarto da população total (quase 7 milhões de pessoas), contrariamente à província de Bengo, a menos populosa do país. Luanda é ainda a província que apresenta a maior densidade populacional do país, com 368 habitantes por quilómetro quadrado, significativamente superior ao registado para o total do país (20.7 pessoas/km²). Nota ainda para a grande percentagem de pessoas com idade inferior a 18 anos (inclusive), fixada em 55% em 2014, de acordo com os dados publicados. Em Luanda, a população com idade até 24 anos (inclusive) corresponde a mais de 63% do total da população da província, sendo de 65% no total do país.

A realização dos Censos permite um conhecimento mais profundo da população angolana e das suas necessidades. O conhecimento mais aprofundado das condições sociais e de habitação da população angolana poderá permitir ao Governo aferir melhor sobre as necessidades da população ao nível de infra-estruturas, cuidados de saúde, educação e outros apoios, ao mesmo tempo que facilita a gestão da despesa pública, alocando os recursos de forma mais eficiente e permitindo desenhar políticas de forma mais rigorosa e adaptada a cada contexto socioeconómico.

Caracterização da população angolana em gráficos

População angolana por província

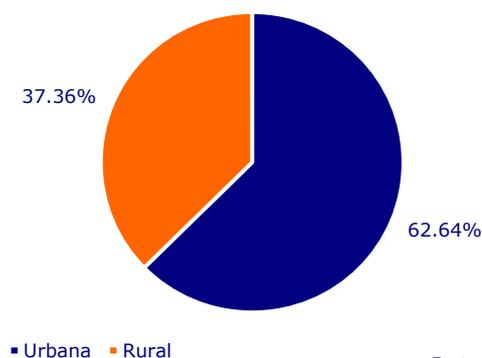
(peso na população total em %)



Fonte: INE

Distribuição da população por área urbana e rural

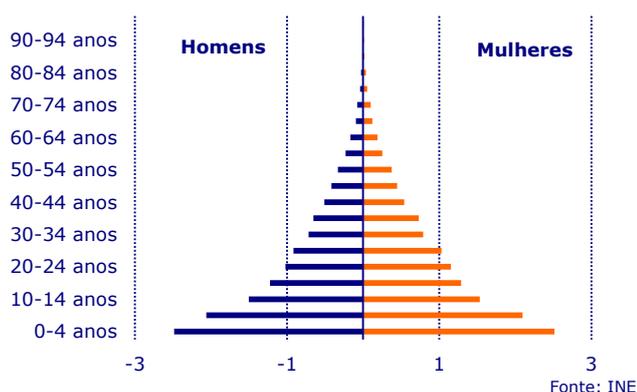
(peso na população total em %)



Fonte: INE

Pirâmide Etária de Angola

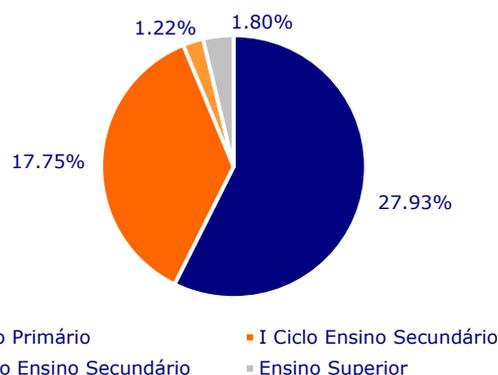
(milhões)



Fonte: INE

População com 5 ou mais anos de idade, segundo o nível de ensino concluído

(peso na população total em %)

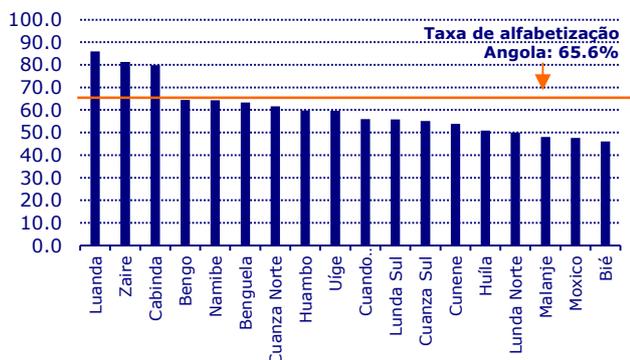


Fonte: INE

DADOS SOCIO-ECONÓMICOS

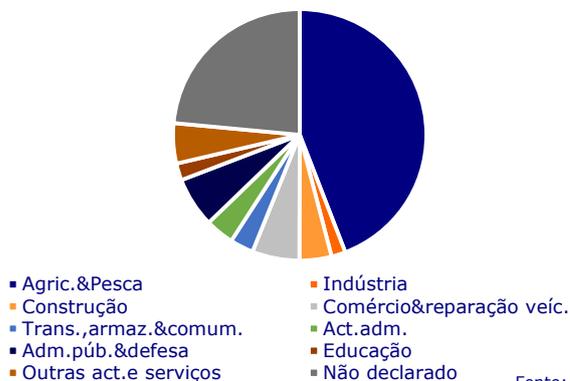
Taxa de alfabetização da população angolana, por província

(percentagem)



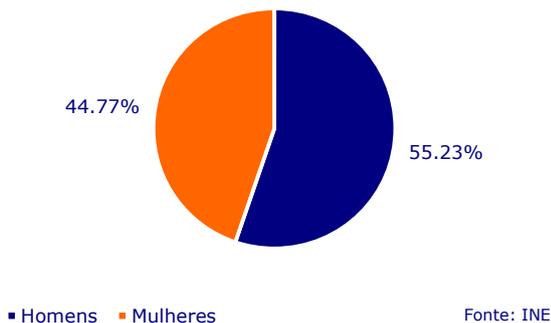
População empregada, por actividade económica principal

(peso no total da população empregada em %)



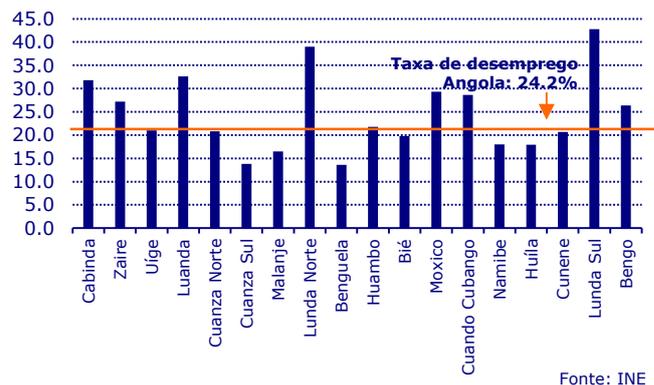
População empregada, por sexo

(peso no total da população empregada em %)



Taxa de desemprego, por província

(percentagem)



PRINCIPAIS INDICADORES

Principais indicadores económicos

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015P	2016P
População (milhões de habitantes)	21.7	22.3	23.0	23.7	24.4*	25.1	25.9
PIB per capita (USD PPC)	6,230	6,416	6,671	7,030	7,271	7,344	7,381

Fonte: FMI WEO Abril 2016.

Notas: E - estimativa; P - projecção.

*Os dados do último Censos indicam que a população era de 25.8 milhões; a divulgação posterior deste dado não está reflectida nas previsões do FMI.

Produto Interno Bruto

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016P
PIB nominal (mil milhões AOA)	7,579.5	9,780.1	10,876.0	12,056.3	12,462.3	12,475.6	14,218.1
PIB nominal (mil milhões USD)	82.5	104.1	115.3	124.9	126.8	103.0	81.5
PIB real (variação %)	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	2.8	3.3
Petrolífero	-3.0	-5.6	4.3	-0.9	-2.6	6.3	4.8
Não-petrolífero	7.8	9.7	5.6	10.9	8.2	1.3	2.7

PIB, óptica da produção (variação %)

Agricultura	6.0	9.2	-22.5	42.3	11.9	0.8	4.6
Pescas e derivados	1.3	17.2	9.7	2.4	19.1	5.8	0.2
Diamantes e outros	-10.3	-0.7	0.3	3.3	1.0	2.2	1.0
Indústria transformadora	10.7	13.0	14.0	8.6	8.1	-4.0	3.1
Electricidade	16.1	12.0	11.7	8.1	8.0	3.5	3.1
Construção	10.9	3.5	10.4	34.4	17.3	2.5	20.0
Comércio	8.7	9.5	13.4	7.0	8.0	2.2	2.4
Outros	4.7	9.6	8.3	0.7	6.0	-	0.0

Fonte: Ministério do Planeamento

Notas: E - estimativa; P - projecção.

Petróleo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016P
Produção de petróleo (milhões barris/dia)	1.76	1.63	1.72	1.73	1.63	1.76	1.89
Preço médio do barril de petróleo de Angola (USD)	77.8	108.7	111.0	107.5	100.7	51.7	45.0

Fonte: Ministério das Finanças, Orçamento de Estado 2016.

Notas: P - projecção.

Previsões para o crescimento real do PIB (%)

	2014	2015	2016
BPI (Maio 16)	4.8	2.8	1.2
Orç.Est. 2016/Linhas Mestras	4.8	2.8	3.3
FMI (Abril 16)	4.8	3.0	2.5
OCDE (Maio 15)	4.5	3.8	4.2
EIU (Abr 16)	3.9	2.7	1.1

PRINCIPAIS INDICADORES**Inflação**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016P
Final de período (%)	15.3	11.4	9.0	7.7	7.5	14.3	19.2

Fonte: INE; FMI WEO Abril 2016.
Notas: P - projecção.

Sector externo

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015P	2016P
Exportações (% PIB)	61.3	64.6	61.6	55.0	45.8	36.3	39.0
das quais: petróleo	59.8	63.0	60.4	53.9	44.6	34.7	37.2
Importações (% PIB)	20.2	19.4	20.6	21.2	22.1	20.6	21.4
Balança corrente (% PIB)	9.1	12.6	12.0	6.7	-1.5	-7.6	-5.6
Reservas internacionais brutas (mil milhões USD)	19.7	27.5	32.2	32.2	27.8	22.3	18.6
meses de importações	5.4	7.2	7.8	7.5	8.6	7.1	5.7

Fonte: FMI Artigo IV (Nov. 2015).
Notas: E - estimativa; P - projecção.

Finanças públicas

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016P
Receitas (% PIB)	43.5	48.8	45.9	40.4	34.6	27.4	27.6
das quais: petróleo	33.0	39.0	37.3	30.3	23.4	14.6	15.6
Despesa (% PIB)	40.0	40.2	41.3	40.8	41.1	30.9	29.0
Saldo orçamental (% PIB)	3.4	8.7	4.6	-0.3	-6.4	-3.5	-1.4
Saldo primário não-petrolífero (% PIB)	-26.2	-26.9	-29.2	-38.4	-27.5	-15.8	-14.3
Dívida pública bruta (% PIB)	44.3	33.8	29.5	32.9	40.7	62.3	70.1
da qual: externa	20.6	19.5	18.8	23.6	27.4	33.1	46.8

Fonte: FMI Artigo IV (Nov. 2015); WEO Abril 2016.
Notas: E - estimativa; P - projecção.

Principais indicadores financeiros

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Taxa de câmbio							
USD/AOA (final de período)	92.6	95.5	96.0	97.8	102.1	136.0	-
USD/AOA (média)	91.9	94.0	95.6	96.9	98.5	121.0	160.7

Txs de juro nominais (moeda nacional, final de período)¹⁾

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Txs activas (sector empresarial)							
até 180 dias	19.0%	18.1%	15.3%	15.1%	17.4%	15.4%	16.0%
181 dias - 1 ano	18.2%	16.0%	14.4%	13.9%	13.9%	15.2%	15.2%
> 1 ano	23.7%	17.7%	15.1%	13.1%	13.7%	14.8%	13.9%
Taxas passivas							
Depósitos à ordem	2.4%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
até 90 dias	8.2%	4.3%	3.1%	3.3%	4.0%	5.0%	4.9%
91 - 180 dias	10.0%	6.7%	4.7%	3.9%	4.3%	5.2%	4.9%
181 dias - 1 ano	6.8%	5.6%	4.9%	5.1%	5.6%	3.9%	3.8%
> 1 ano	1.6%	8.6%	7.0%	5.6%	4.9%	4.6%	4.8%

Fonte: BNA, Bloomberg.

Nota: *Com base em dados disponíveis à data de 20 de Maio de 2016; 1) taxas de juro correspondentes a Janeiro de 2016 (últimos dados disponíveis).

"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
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA
Telefax: (351) 21 353 56 94