

BREVES NOTAS SOBRE A RECENTE VISITA A ANGOLA

No âmbito do acompanhamento da economia angolana, o BPI esteve recentemente numa visita a Angola para abordar com as autoridades oficiais e outros agentes do sector privado questões relacionadas com a actual situação económica e social do país. Neste contexto, apresentamos um breve comentário sobre as questões que consideramos mais relevantes, nomeadamente sobre a actual resposta à crise e sobre as nossas perspectivas de futuro, incluindo os principais desafios e oportunidades.

A forte dependência da economia angolana da actividade petrolífera, continua a deixar o país consideravelmente exposto às crises externas deste sector. A crise de 2008-2009 terá sido o primeiro alerta para os riscos desta forte dependência, ainda que o ajustamento tenha sido bem conseguido, suportado pela rápida recuperação dos preços do petróleo. Mas desta vez a adaptação ao novo contexto está a ser mais lenta, face à permanência dos preços em baixa por um período mais longo, ainda que os fundamentos macroeconómicos sejam agora mais fortes comparativamente à crise anterior, e que a resposta das autoridades tenha sido mais célere relativamente à anterior crise, calibrando a política monetária, cambial e orçamental de forma adequada e atempada.

Perante esta nova realidade, as autoridades locais estão conscientes de que os mecanismos de ajustamento terão que continuar até que se encontre uma nova posição de equilíbrio. No curto prazo, o principal desafio será o de gerir a política de desvalorização cambial sem que os efeitos sobre as expectativas ou sobre a taxa de inflação sejam demasiado penalizadores, e o de ajustar a procura interna para diminuir a pressão sobre o câmbio, num contexto em que ainda é difícil substituir importações por produção local. Neste sentido é de salientar a importância do elevado montante de reservas internacionais acumulado nos anos anteriores, que tem permitido ao BNA gerir a desvalorização cambial de forma gradual e ordenada. Em termos de finanças públicas, o ajustamento orçamental já foi feito com a introdução do Orçamento de Estado Rectificativo 2015, com continuidade no OE 2016, mas o ajustamento para uma nova dimensão dos gastos públicos deverá ter implicações em múltiplos sectores de actividade. Em particular, o Plano Nacional de Desenvolvimento foi elaborado quando os preços do petróleo rondavam os USD100 e portanto estes investimentos, extremamente importantes para o desenvolvimento da economia, devem ter que ser ajustados à nova realidade. De realçar contudo, que as autoridades pretendem dar prioridade aos projectos relacionados com o sector da energia e água (nomeadamente a construção de barragens), que consideram fundamentais para aumentar a capacidade de produção energética e assim estimular e diversificação económica.

Apesar das implicações negativas que este ajustamento possa ter no imediato, consideramos que esta situação poderá funcionar como um estímulo para o país enveredar por um percurso que aposte mais no desenvolvimento de outros sectores de actividade, diminuindo a sua vulnerabilidade a choques externos do sector petrolífero. Para além disso, a elevada riqueza em recursos naturais e o forte crescimento populacional continuam a suportar o potencial significativo da economia angolana. Mas os desafios que se colocam ainda são diversos, a começar pela necessidade de adoptarem políticas mais inclusivas de forma a diminuir as disparidades de rendimento que são prejudiciais ao crescimento económico. Apesar dos actuais constrangimentos, muito pode ser feito no âmbito das reformas estruturais que impulsionam o potencial de competitividade da economia, e que não requerem necessariamente um maior apoio fiscal. Nomeadamente, no que diz respeito ao alargamento da base fiscal não-petrolífera, e melhoria do ambiente de negócios, reduzindo os custos elevados de burocracias, licenciamentos, e outros factores que afectam a produtividade económica. A aprovação da nova lei do investimento privado ou a recente reforma da Administração Geral Tributária constituem passos importantes neste sentido, mas ainda está muito por fazer neste campo de acção. Evidência disso foram os resultados do *Doing Business* divulgados recentemente, que ainda colocam Angola numa posição bastante desfavorável no contexto da África Subsariana (Angola ocupa a posição 181 num *ranking* de 189 países). Acresce referir, que deve ser dada particular atenção às áreas da educação e saúde, uma vez que a falta de uma força de trabalho qualificada continua a apresentar-se como um dos principais factores que atrasa o processo de desenvolvimento e que levará algum tempo a ser colmatada.

O crescimento da economia ainda que reduzido deverá ser positivo em 2015, face ao aumento da produção petrolífera, mas o PIB em termos nominais apresenta uma quebra significativa.

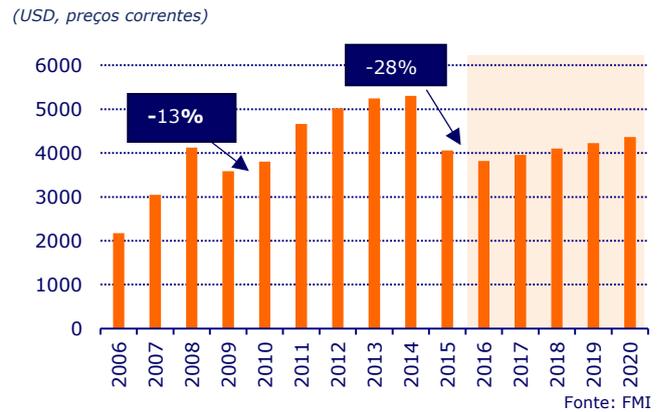
A taxa de crescimento do PIB tem desacelerado nos últimos 5 anos, comparativamente a taxas de crescimento históricas de dois dígitos nos anos que se seguiram ao final do conflito armado (2002). De acordo com o Ministério do Planeamento o crescimento económico deverá ter desacelerado para 4.8% em 2014, um dado que reflecte uma desaceleração do crescimento no sector não petrolífero (+8.2%) e uma contracção no sector petrolífero (-2.6%). Entretanto, espera-se que a actividade económica volte a desacelerar em 2015, na sequência da queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais. No início do ano, as autoridades antecipavam uma aceleração do crescimento para 6.6% em 2015 (conforme o relatório do Orçamento de Estado rectificativo de 2015), mas face aos desenvolvimentos recentes, as previsões do Governo foram revistas em baixa, antecipando-se uma taxa de crescimento de cerca de 4% (de acordo com o discurso do Vice Presidente na abertura da sessão legislativa). Por um lado, o sector petrolífero tem aumentado a produção, e portanto deverá crescer 7.8%, mas o sector não petrolífero deverá crescer apenas 2.4%, face aos ajustamentos em curso. Note-se que a capacidade de apresentar uma variação positiva do PIB em termos reais resulta do facto de a produção petrolífera ter aumentado este ano, uma especificidade particular do peso da indústria petrolífera no país. Contudo, considera-se que o nível de crescimento real da chamada "nova economia" é muito reduzido, principalmente se considerarmos que a população cresce a um ritmo

OPINIÃO

de 3% ao ano. De facto, em termos do PIB nominal per capita em USD, a queda do PIB revela-se bastante significativa, cerca de -28% (mais do dobro do recuo verificado na crise de 2008, de -13%), de acordo com os dados do último *World Economic Outlook*. De acordo com a informação mais recente relativa ao Orçamento de Estado para 2016, o governo prevê que o crescimento económico desacelere para 3.3% em 2016, considerando um crescimento do sector do petróleo de 4.8%, o que, de acordo com os nossos cálculos pressupõe um crescimento de 1.9% do sector não petrolífero.

De facto, o sector dos hidrocarbonetos continua a desempenhar um papel fundamental na economia angolana, ainda que haja sinais claros de diversificação da actividade económica (o peso do sector petrolífero na economia diminuiu de 48% em 2007 para 30% em 2014, de acordo com as estimativas do Ministério do Planeamento). No médio prazo, acreditamos que Angola deverá passar por um período de crescimento moderado, com a actividade económica a acelerar gradualmente, para um patamar em torno dos 5%, assumindo que as medidas de política económica continuarão a ser as adequadas em resposta à actual crise e que o processo de diversificação económica prossegue a bom ritmo depois do ajustamento em curso.

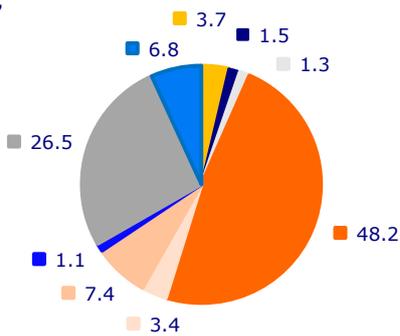
PIB per capita em USD



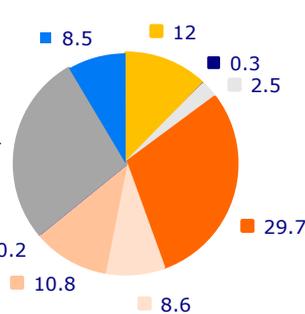
Estrutura da Economia

(%PIB)

2007



2014



- Agricultura
- Pescas e derivados
- Diamantes e outros
- Petróleo
- Indústria transformadora
- Construção
- Energia
- Serviços mercantis
- Outros

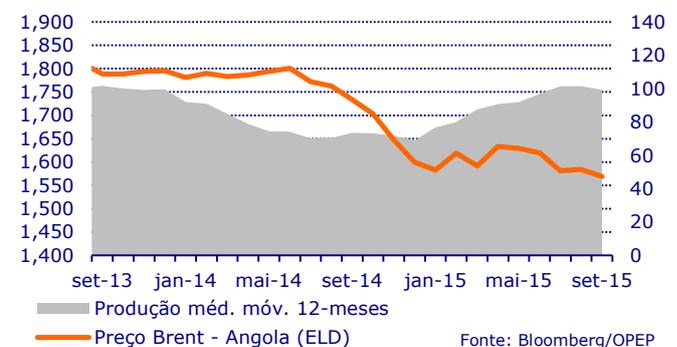
Fonte: Ministério do Planeamento

A posição externa deteriorou-se face aos desenvolvimentos no sector petrolífero, mas o montante elevado de reservas internacionais acumuladas nos últimos anos, tem permitido gerir a política cambial de uma forma moderada.

Angola é o segundo maior produtor de petróleo em África (atrás da Nigéria), sendo que esta matéria-prima representa cerca de 97% das exportações de bens (dados de 2014). A exploração desta commodity permitiu ao país manter uma posição externa confortável nos últimos anos. No entanto, a recente queda dos preços levou a uma deterioração do excedente comercial, que em 2014, se situou em 24% do PIB, inferior ao observado no ano anterior (34% do PIB), enquanto o saldo da balança corrente entrou em terreno negativo pela primeira vez desde 2009 (-2.9% em 2014 vs +6.7% do PIB em 2013). Entretanto, as economias emergentes têm-se tornado os principais parceiros comerciais de Angola, em particular a China, Índia e Brasil, enquanto o comércio com os EUA tem perdido relevância. A China constitui-se, actualmente, como o principal destino das exportações angolanas (49% do total exportado em 2014), e começa a destacar-se como um dos principais fornecedores das importações de Angola.

Produção petrolífera

(mil barris por dia; USD por barril)

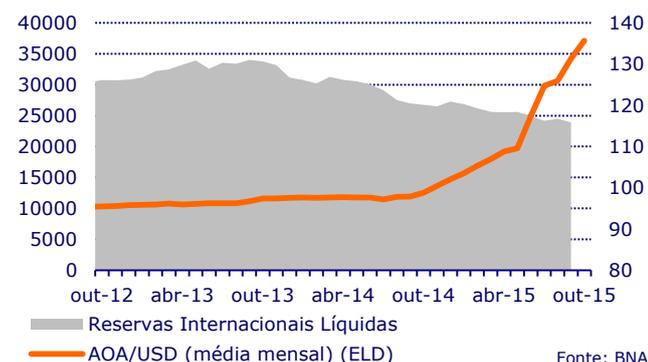


Tendo em conta os fluxos externos favoráveis, Angola acumulou um montante substancial de reservas internacionais nos últimos anos, que atingiram um máximo de USD 34 mil milhões em 2013, o equivalente a 7 meses de importações de bens e de serviços. No entanto, desde o último ano que esta tendência se tem revertido, com as reservas internacionais líquidas a

caírem para USD 24.5 mil milhões em Agosto de 2015, sendo que USD 5 mil milhões foram transferidos para a capitalização do Fundo Soberano de Angola. Ainda assim, perante a queda de entrada de divisas internacionais, considera-se que a política de desvalorização cambial, assim como as medidas restritivas de importação de bens e serviços, têm permitido manter este montante num patamar razoável, que ainda equivale a cerca de 7.2 meses de importações de acordo com os nossos cálculos, assumindo uma quebra de 25% das importações. Recordar-se que a política cambial do BNA tinha como objectivo manter o nível das reservas internacionais num patamar não inferior a aproximadamente 6 meses de importações.

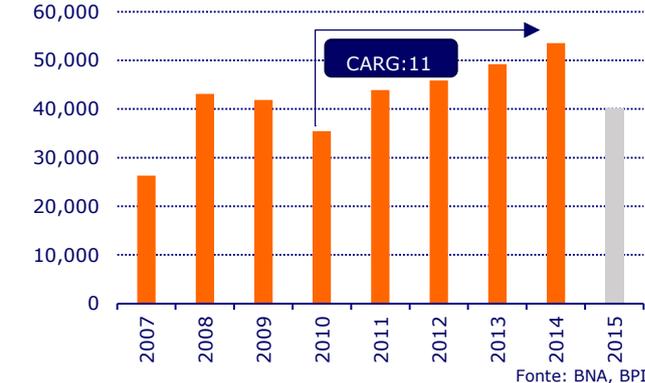
Reservas Internacionais e taxa de câmbio

(milhões de USD; AOA/USD)



Importações de Bens e Serviços: preços correntes, em USD

(Milhões USD)



Finanças Públicas condicionadas pela queda do preço do petróleo ocasionam um aumento da dívida externa.

De acordo com os dados preliminares da execução fiscal de 2014, o défice público atingiu 3.1% do PIB, seguindo-se a um excedente orçamental médio de 5.7% do PIB nos 3 anos anteriores. Entretanto, o Governo teve que ajustar substancialmente a política fiscal face ao impacto da queda dos preços do petróleo nas receitas fiscais, tendo para isso apresentado no início deste ano um Orçamento de Estado Rectificativo, onde se estimava um agravamento do défice para 7% do PIB. De forma a acompanhar a redução da receita fiscal petrolífera, o OER previa um corte muito significativo do lado da despesa pública (estimando-se uma diminuição para cerca de 30% do PIB, comparativamente a cerca de 40% do PIB no ano anterior).

Contudo, de acordo com a informação disponível até ao momento, a média do preço do petróleo para os primeiros 9 meses do ano foi superior ao pressuposto considerado no OGER 2015, de USD 40 (média de USD 56.6 entre Janeiro e Setembro), e como tal a receita total do ano poderá exceder o inicialmente orçamentado. Do lado da despesa, a informação de que dispomos, é de que houve uma grande dificuldade de execução durante a primeira metade do ano, em parte face à diminuição das receitas e à necessidade de alocar a receita obtida para as despesas prioritárias (pagamentos de juros e salários), tendo ficado adiadas outro tipo de despesas. Entretanto, a abertura de um espaço fiscal de cerca de 600 mil milhões de kwanzas, na sequência de um acordo com a China, deverá potenciar um crescimento da despesa na segunda metade do ano. Ainda assim é bastante provável que o défice de 2015 não atinja o patamar inicialmente previsto (de acordo com as estimativas do FMI deverá mesmo quedar-se pelos -3.5% do PIB). Relativamente ao Orçamento de Estado para 2016, espera-se que a política fiscal seja bastante idêntica à de 2015, prevendo-se um défice de 5.5% do PIB, assumindo um preço médio do petróleo de USD 45.

Efectivamente, a perspectiva de médio prazo para a política orçamental deverá manter-se desafiante, uma vez que a manutenção dos preços do petróleo em níveis baixos deverá requerer um corte estrutural do lado da despesa pública, que terá um impacto negativo sobre as despesas de investimento. Neste contexto, é necessário que as escolhas dos projectos a priorizar sejam criteriosas, de forma a garantir que os investimentos tenham repercussões económicas positivas. Neste âmbito, as autoridades deixaram indicação que a prioridade tem sido atribuída aos projectos nos sectores da energia e água, importantes para diminuir a dependência energética, potencializando os recursos naturais de que dispõe.

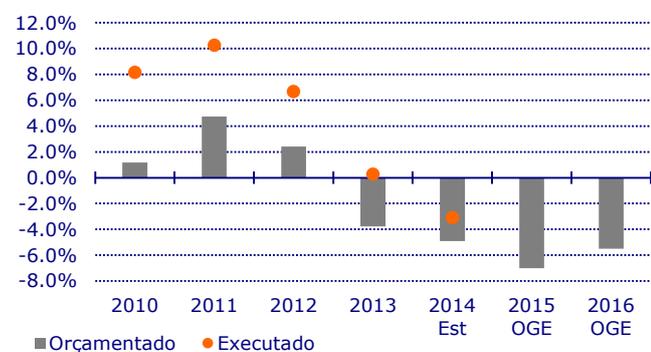
O elevado défice fiscal tem resultado num incremento do rácio da dívida pública em percentagem do PIB, que de acordo com as declarações oficiais, situa-se actualmente em 45.8% do PIB. Contudo, se considerarmos também a dívida das empresas públicas Sonangol e TAAG, o rácio da dívida sobre o PIB ascendia a 42% em 2014, e deverá subir para 57.4% do PIB em 2015, valôr em linha com as projecções do FMI. Para já, o Governo tem recorrido essencialmente a empréstimos bilaterais (essencialmente da China cujos créditos ascendem a USD 6 mil milhões – não sendo claro se este montante está considerado nos rácios acima indicados -, mas também do Japão) e multilaterais (através do Banco Mundial e do Banco Africano de Desenvolvimento). Entretanto, o governo avançou com a emissão de dívida em Eurobonds a 10 anos, num total de USD 1.5 mil milhões, a uma taxa de 9.5%. Desta forma, alerta-se para a trajectória ascendente da dívida pública, e para o crescente peso do financiamento em moeda externa, apesar de os riscos do endividamento em moeda estrangeira no caso de Angola serem relativamente mais moderados, já que a principal fonte de receitas, o petróleo, é denominada em USD. Para

OPINIÃO

além disso, destaca-se a constituição do Fundo Soberano de Angola, num montante de USD 5 mil milhões, cujo objectivo é salvaguardar as receitas provenientes da indústria petrolífera, de maneira a suportar o desenvolvimento social e económico.

Saldo Orçamental

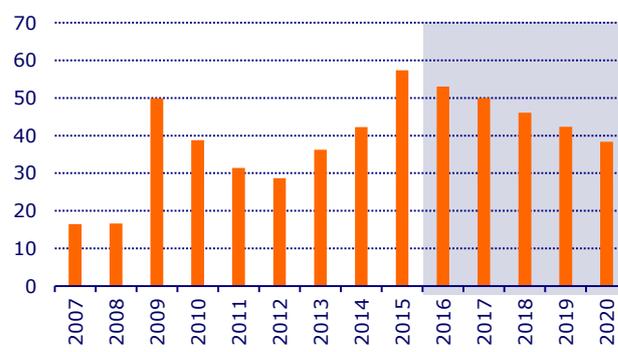
(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

Dívida Pública (FMI)

(% do PIB)



Fonte: FMI

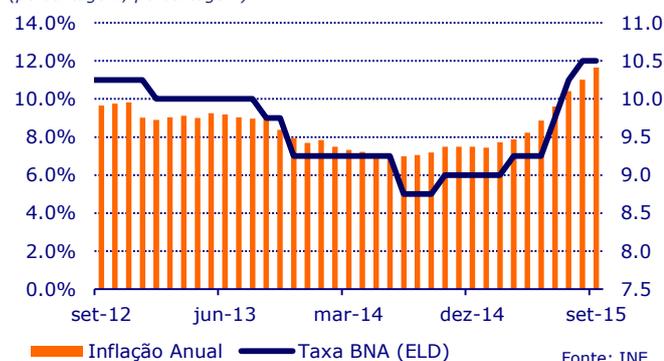
A resposta das autoridades monetárias à presente crise (desvalorização cambial e aperto da política monetária) foi bem conseguida na estratégia de contenção da redução das reservas internacionais, apesar dos efeitos na taxa de inflação ainda não estarem controlados.

Num contexto de queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais e de uma queda da oferta de moeda estrangeira na economia doméstica, o Banco Nacional de Angola (BNA) tem procedido a desvalorizações graduais da moeda doméstica (tendo registado uma depreciação acumulada de cerca de 30% desde o início de 2015), o que tem pressionado a taxa de inflação em sentido ascendente.

A taxa de inflação anual tinha caído consideravelmente durante os últimos anos, de níveis de dois dígitos em 2012 para um valor mínimo de 6.89% em Junho de 2014, suportada por uma taxa de câmbio estável e por uma política monetária adequada. No entanto, face ao actual contexto, a taxa de inflação voltou a seguir uma trajectória ascendente, essencialmente em resultado da depreciação da moeda nacional contra o dólar norte-americano, mas também resultado de outras medidas (em particular a introdução de uma nova pauta aduaneira em meados de 2014 e o corte dos subsídios aos combustíveis que resultou num aumento dos preços significativo). A taxa de inflação anual de Luanda (que serve de referência à política monetária) aumentou de 7.4% y/y no início do ano para 11.7% y/y em Setembro, voltando a registar um valor de dois dígitos, algo que não era observado desde Julho de 2012. De acordo com as nossas estimativas, a taxa de inflação poderá acelerar ainda mais nos próximos meses, face aos efeitos desfasados da depreciação e à entrada em vigor de um novo Imposto sobre o Consumo, sendo expectável que possa chegar aos 15% até ao final do ano. O orçamento de Estado para 2016 prevê que a taxa de inflação se mantenha em 11-13%, mas este cenário poderá revelar-se um pouco optimista.

Taxa de Inflação

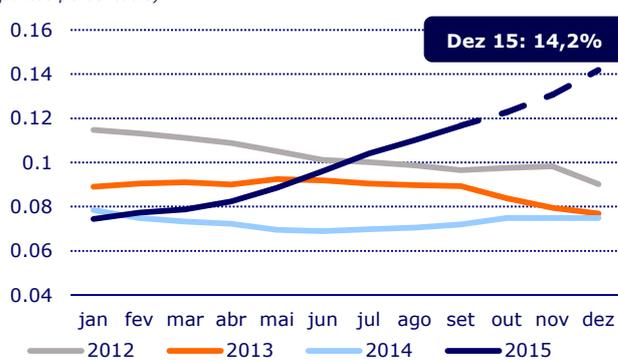
(percentagem; percentagem)



Fonte: INE

Taxa de Inflação: variação homóloga

(pontos percentuais)



Fonte: INE, Previsões BPI

Confrontado com as pressões inflacionistas e desvalorização do kwanza, o BNA decidiu restringir a política monetária, que resultou num aumento da taxa de juro de referência (taxa BNA) em 1.5 pontos percentuais desde o início de 2015, para um máximo de 10.5%. Além disso, o banco central introduziu outras medidas para limitar o crescimento do crédito e

controlar o aumento dos preços, medidas que incluíram um aumento da taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez para 12.5%, e dois aumentos do coeficiente de reservas obrigatórias para 20% em Fevereiro e para 25% em Junho (situava-se em 15% desde Novembro de 2014). Deve-se realçar o facto de o Banco Central ter respondido a esta crise mais cedo comparativamente à crise de 2008, em que optou por uma desvalorização mais tardia. Efectivamente, a opção de desvalorização constitui um amortecedor ao choque externo que resulta da queda expressiva dos preços do petróleo. Contudo, a elevada divergência entre as taxas de câmbio oficiais e as taxas de câmbio no mercado informal sugere que ainda não foram resolvidos plenamente os problemas de liquidez no mercado cambial, sendo também reflexo das expectativas de desvalorização e dos controlos cambiais.

Principais riscos e perspectivas

Apesar dos esforços de diversificação, a economia angolana continua vulnerável aos desenvolvimentos no sector petrolífero. Neste sentido, a persistência de baixos preços do petróleo nos mercados internacionais figura como o principal risco negativo. Este cenário parece razoável no ambiente actual, já que a oferta de petróleo dos países não pertencentes à OPEP continua robusta, e a procura mundial da matéria-prima deverá manter-se débil, devido à actual desaceleração económica na China. Para além disso, as limitações actuais ao nível fiscal deverão ter impacto no plano da despesa pública, o que deverá afectar outros sectores da economia. Mais uma vez, Angola encontra-se numa situação que espelha claramente a urgente necessidade de acelerar o processo de diversificação da actividade económica. Pela positiva, destacamos o facto dos fundamentos macroeconómicos serem, actualmente, mais sólidos do que no período a seguir à crise de 2008-09. Em particular, realçamos o montante significativo de reservas internacionais acumulado. Ao mesmo tempo, destacamos a resposta imediata por parte das autoridades angolanas em resposta à recente queda dos preços do petróleo, nomeadamente através das hipóteses conservadoras que inclui no planeamento orçamental relativamente ao preço do petróleo (40USD/barril no OGER15 e 45 USD/barril no OGE16), da desvalorização gradual da moeda local e imposição de medidas de ajustamento interno.

Cenário Macroeconómico

(em % do PIB, a não ser que outra medida seja indicada)

	2004-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tx. de crescimento real do PIB (%)	17.3	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	3.5	3.5
Tx. de crescimento real do PIB não-petrolífero	17.6	8.1	7.6	9.5	5.5	10.9	8.2	2.1	3.4
Tx. de crescimento real do PIB per capita (%)	13.8	-0.6	0.4	0.9	2.1	3.7	1.7	0.5	0.5
Tx. de inflação média (% variação)	20.9	13.7	14.5	13.5	10.3	8.8	7.3	10.3	14.2
Investimento	12.6	15.2	14.4	12.9	14.9	14.8	15.0	10.4	11.3
Poupança nacional bruta	27.3	5.2	23.5	25.5	26.9	21.5	13.5	2.8	5.8
Saldo Fiscal	4.6	-7.4	3.4	8.7	4.6	-0.3	-6.4	-3.5	-1.4
Receitas Fiscais (excl. doações)	45.5	34.5	43.5	48.8	45.9	40.4	34.6	27.4	27.6
Despesas Fiscais	41.1	41.9	40.0	40.2	41.3	40.8	41.1	30.9	29.0
Dívida Pública Bruta	28.2	49.9	38.8	31.4	28.7	36.2	42.2	57.4	53.0
Agregado Monetário Amplo	21.9	42.5	35.3	37.6	35.0	36.7	40.3	46.7	45.6
Agregado Monetário Amplo (% variação)	64.7	21.5	5.3	37.1	4.9	14.1	16.5	11.5	16.9
Crédito ao Sector Privado	8.5	21.5	20.2	20.2	22.3	23.5	22.4	-	-
Crédito ao Sector Privado (% variação)	71.9	60.5	19.2	28.8	24.2	15.0	1.1	-	-
Exportações de bens e de serviços	77.3	54.9	62.4	65.4	62.3	56.0	46.8	37.6	40.1
Importações de bens e de serviços	48.3	55.4	42.9	42.2	39.7	39.6	39.9	38.1	38.0
Saldo da Balança Comercial	50.4	24.1	41.1	45.2	41.1	33.7	23.6	15.7	17.5
Saldo da Balança Corrente	14.7	-10.0	9.1	12.6	12.0	6.7	-1.5	-7.6	-5.6
Investimento Directo Estrangeiro	-0.6	2.9	-5.5	-4.9	-8.4	-10.6	-5.8	1.8	2.0
Tx. de câmbio real efectiva (média anual, índice 2000=100)	179.2	249.4	235.1	242.6	268.4	285.6	297.7	-	-
Tx. de câmbio nominal efectiva (média anual, índice 2000=100)	8.8	9.2	7.7	7.3	7.5	7.5	7.4	-	-
Dívida Externa a Credores Oficiais	28.2	20.2	20.6	19.5	18.8	23.7	25.5	38.3	36.4
Termos de troca (Índice, 2000 = 100)	130.7	119.1	142.0	176.2	186.5	183.3	168.4	100.6	101.3
Reservas (em meses de importações de bens e serviços)	3.1	4.4	5.0	7.1	7.7	7.4	8.4	6.7	5.6

Fonte: FMI (WEO Outubro 2015)

