



Janeiro 2011

**2011: um ano de consolidação**

- ⚡ 2011 adivinha-se um ano de consolidação da recuperação económica desenhada ao longo de 2010. Para este ano, o governo prevê um crescimento de 7.6% e o FMI de 7.5%, o que significa que se retomaram taxas de crescimento acima da média da região. Para tal contribui a esperada recuperação do sector petrolífero, mas particularmente a recuperação do sector não-petrolífero, que, em 2011, deverá acentuar o seu contributo para o crescimento da economia, afirmando-se como motor alternativo de crescimento.
- ⚡ A forte quebra registada em 2009 no sector exportador levou a que a balança corrente se tornasse deficitária. O saldo da balança corrente foi apresentando melhorias ao longo de 2010, resultado da aceleração do sector petrolífero (mais em valor do que em quantidade). Por outro lado, as importações terão apresentado uma evolução mais moderada do que no ano passado, reflectindo a redução do investimento e a consequente necessidade de importação de bens de capital. Desta forma, o saldo da balança comercial terá melhorado e como tal tido um impacto positivo na balança corrente.
- ⚡ Em termos de política fiscal, assinala-se a recuperação da receita, ainda muito dependente da actividade petrolífera; enquanto, do lado da despesa, tem havido um esforço de contenção, prevendo-se uma estabilização do montante da despesa em termos do PIB em 2011. O saldo orçamental de 2010 ficou aquém das previsões do próprio governo, tendo terminado o ano com um défice de 2%. Embora se espere uma recuperação ao longo de 2011, com um saldo estimado de +1.9%, a receita fiscal continuará muito vulnerável ao comportamento do petróleo nos mercados internacionais.
- ⚡ A inflação terminou 2010 em 15.31%, acima da fasquia de 13% definida pelo governo e com poucas possibilidades de cumprir o objectivo de 12% definido para 2011. Para isso seria necessário, num espaço de tempo reduzido, diminuir a dependência de bens importados e/ou beneficiar de um cenário de taxa de câmbio mais benigno; ultrapassar questões estruturais relacionadas com a importação e escoamento de bens nas alfândegas. A isto acresce que não podemos excluir, que no âmbito de uma política fiscal mais disciplinada, o Governo possa impor novos cortes de subsídios ao longo do ano, com implicações directas no comportamento dos preços.
- ⚡ As autoridades angolanas deverão continuar a privilegiar a estabilidade cambial. As reservas cambiais têm vindo a recuperar gradualmente do mínimo registado em Janeiro de 2010 (USD 12 mil milhões), registando-se um acréscimo de 40% em Dezembro face ao início do ano. Nos próximos meses, o montante de reservas deverá manter-se suportado pelo comércio externo, permitindo manter as actuais linhas de política cambial.
- ⚡ Relativamente aos agregados monetários, destaca-se a evolução do crédito, cuja taxa de crescimento mensal média apresentou em 2010 (valores até Setembro) uma queda face a 2009.

Cristina Veiga Casalinho

Email: [cristina.veiga.casalinho@bancobpi.pt](mailto:cristina.veiga.casalinho@bancobpi.pt)

Telef.: 21 310 11 84

Susana de Jesus Santos

Email: [susana.jesus.santos@bancobpi.pt](mailto:susana.jesus.santos@bancobpi.pt)

Telef.: 21 310 11 83

Fax: 21 353 56 94

<http://www.bfa.ao>



Angola - Planta do Café

## DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Cristina Veiga Casalinho  
Paula Gonçalves Carvalho  
Susana de Jesus Santos  
Teresa Gil Pinheiro  
João Vitor Sousa

Directora Coordenadora  
SubDirectora

**ANÁLISE TÉCNICA & MODELOS DE TRADING**  
Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94

Email: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

<http://www.bancobpi.pt>

<http://www.bpiinvestimentos.pt/Research>

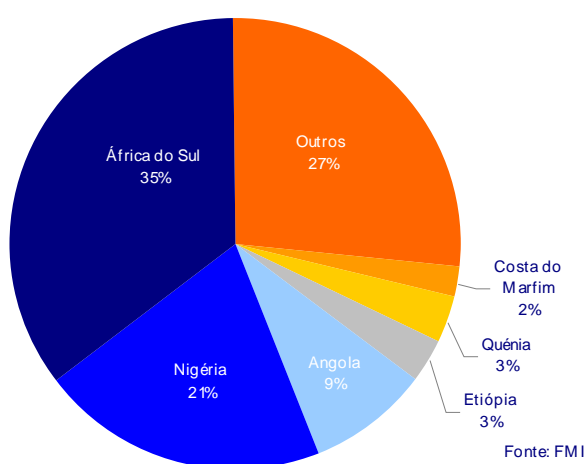
<http://www.bfa.ao>

## ÁFRICA SUBSARIANA DESTACOU-SE POSITIVAMENTE EM 2010 E APRESENTA BOAS PERSPECTIVAS PARA 2011

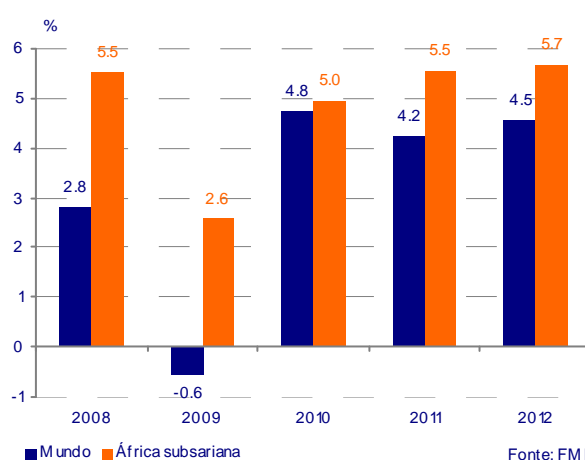
A região africana em 2010 destacou-se pelo seu desempenho positivo, com uma taxa de crescimento real do PIB prevista de 5.0%<sup>1</sup>, voltando aos ritmos de crescimento verificados no período pré-crise internacional. Em 2009, reflexo da crise internacional que afectou a região via diminuição abrupta dos fluxos comerciais, verificou-se um crescimento real do PIB de apenas 2.5%, ainda assim evitando um cenário recessivo. O FMI defende que a resiliência revelada ao choque externo se justifica pelo facto de muitos dos países da região terem enfrentado a crise numa situação de folga em termos de política fiscal; terem níveis de endividamento externo relativamente baixos; apresentarem cenários de baixa inflação; e nos últimos anos, terem acumulado elevados níveis de reservas internacionais que lhes permitiu estabilizar as respectivas moedas.

Ao longo deste ano, o ritmo de crescimento deverá manter-se suportado pela dinâmica interna de vários países da região, mas também pela recuperação do sector externo, particularmente suportado pela forte procura asiática por *commodities* de que os países africanos são exportadores.

África subsariana - PIB nominal por país (USD)



Crescimento do PIB mundial e em África subsariana



## ANGOLA: 2010 EM RETROSPECTIVA E DESAFIOS PARA 2011

Entre as principais economias da região, e particularmente entre os países produtores de petróleo, Angola foi dos países mais afectados em 2009. Sendo uma economia com um elevado grau de dependência do petróleo, a aceleração da economia em 2010 reflecte em grande parte a recuperação da procura mundial desta *commodity* e a subida do preço no mercado internacional. Ainda assim, este efeito foi atenuado por constrangimentos do lado da oferta, uma vez que ao longo do ano se fizeram sentir interrupções de produção relacionadas com falhas técnicas e de manutenção de algumas unidades extractivas<sup>2</sup>.

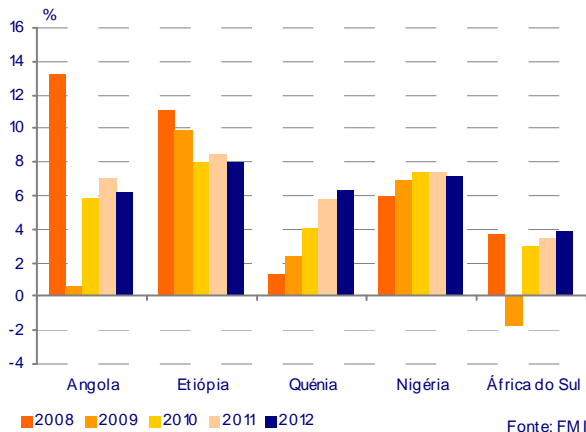
A estabilização da economia ao longo do último ano é também uma consequência das medidas adoptadas no âmbito do acordo firmado com o FMI. Verificou-se uma recuperação do saldo orçamental não-petrolífero e foram tomadas medidas em termos de política monetária que permitiram recuperar o nível das reservas internacionais e atenuar os efeitos da crise na balança corrente e no equilíbrio das contas públicas. Finalmente, refira-se que no último semestre de 2010, iniciou-se o processo de regularização das dívidas às empresas estrangeiras e existe a perspectiva que a situação fique resolvida até final de Março deste ano<sup>3</sup>.

Para este ano, o desafio que se coloca às autoridades angolanas consiste em assegurar uma política fiscal, que permita caminhar no sentido da promoção do equilíbrio do saldo orçamental não-petrolífero, sem descurar a aposta no investimento em infra-estruturas e unidades produtivas que permitam reforçar o sector não petrolífero; mas simultaneamente assegurar que se mantém uma tendência de acumulação das reservas internacionais e que se prossegue com o plano de pagamentos das dívidas às empresas estrangeiras privadas a operar no país. Para tal, as autoridades angolanas poderão contar com perspectivas favoráveis para o mercado internacional de petróleo, já que a procura mundial dirigida ao petróleo angolano deverá manter-se suportada. Apesar das incertezas que prevalecem relativamente à recuperação das economias desenvolvidas, Angola beneficia das perspectivas de crescimento económico favoráveis das economias emergentes, na Ásia e na América Latina (Brasil), para onde actualmente se dirigem cerca de 40% das exportações de petróleo angolanas.

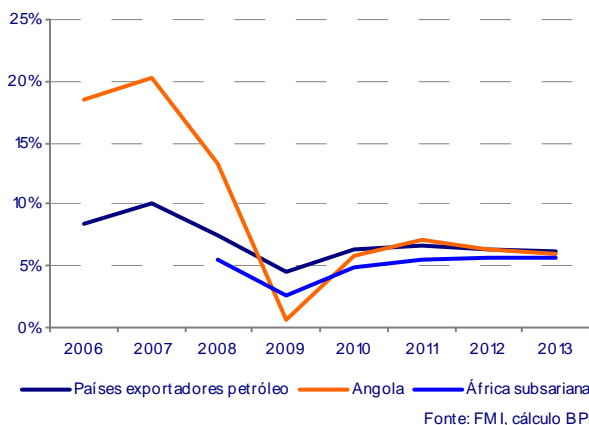
<sup>1</sup>FMI, *Regional Outlook*, Outubro 2010; <sup>2</sup> Ex: bloco 18 offshore da BP - Projecto Grande Plutónio; <sup>3</sup> Avaliação do FMI no âmbito 'Stand By Agreement' em vigor.

Entretanto, as reformas estruturais lançadas ao abrigo do acordo com o FMI deverão prosseguir. Nomeadamente, a introdução de medidas de fortalecimento da capacidade administrativa ao nível dos órgãos com responsabilidade de monitorização de projectos que envolvem as finanças públicas e gestão da dívida pública, bem como lançar um programa fiscal claro. A introdução de instrumentos que permitam o reforço da gestão da liquidez é outra medida importante em agenda.

**Maiores economias subsarianas: PIB, taxa de crescimento real, %**



**Países exportadores de petróleo - PIB, taxa de crescimento real**



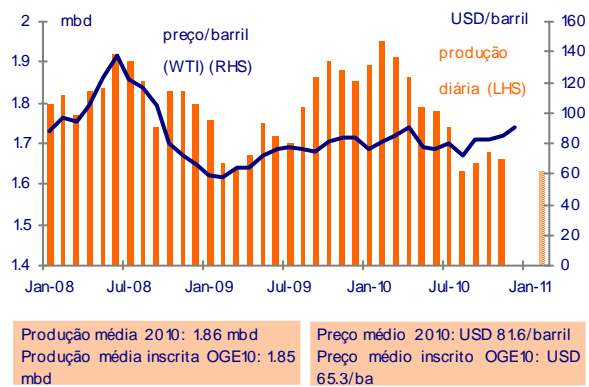
**PROCURA MUNDIAL DE PETRÓLEO APRESENTA-SE SUPOSTADA; MAS OFERTA DE ANGOLA OFERECE LIMITAÇÕES**

Ao longo de 2010, verificou-se um aumento da procura mundial de petróleo, e para os próximos meses, ganham expressão as expectativas de aumento da procura futura. De acordo com os dados da Agência Internacional de Energia (AIE), no relatório de Dezembro, o consumo global do ano foi revisto em alta para 87.3 mb/d, reflectindo o aumento do consumo, tanto nos países da OCDE como fora deste agrupamento. Para 2011, a AIE prevê uma procura média de 88.5 mb/d, que corresponde a uma variação anual de +1.2 mb/d ou +1.4%.

Este cenário tem permitido que o preço do crude volte a transaccionar em níveis máximos do ano (tanto a cotação do WTI como o Brent). O WTI terminou o ano em USD 91/barril, o correspondente a uma valorização de 8% no ano. E já em 2011, o preço aproximou-se do patamar dos USD 100/barril. A generalidade das previsões aponta para que os preços irão continuar suportados pela consolidação da retoma económica e pela crescente maior procura da China (apesar das medidas anti-sobreaquecimento económico), nomeadamente de produtos refinados.

Apesar deste cenário optimista para o mercado internacional do petróleo, em Angola, os constrangimentos do lado da oferta impediram que, em 2010, se verificasse um nível de produção consideravelmente superior ao do ano anterior (ano da crise). Os números oficiais indicam que, em 2010, o nível de produção média se terá situado em cerca de 1.86 milhões de barris/dia, aquém do potencial máximo de produção diária e pouco acima do valor de 2009 (1.81 milhões barris/dia). Mais, verificou-se que o nível de produção foi caindo a partir de meados do ano, tendo terminado Dezembro com um nível de produção em torno dos 1.63 mbd. Os primeiros dados referentes às expedições de carga nos dois primeiros meses do ano apontam para uma recuperação lenta desta tendência. O governo espera que, em 2011, o nível de produção média diária ascenda a 1.9 mbd; e o FMI estima que este número possa superar a barreira dos 2.0 mbd. Porém, face à disponibilidade de produção presente, estes números surgem demasiado optimistas. Contudo, as perspectivas favoráveis em termos de recuperação de preço do petróleo constituem uma notícia positiva em termos de política orçamental e contas externas em Angola. Embora o impacto do lado do crescimento real do produto seja menor, a possibilidade de aumento de rendimento nominal da economia tende a estimular a procura pelo menos numa fase inicial.

**Produção e preço de petróleo**



Fonte: Agência Internacional de Energia, Ministério das Finanças, Bloomberg, Reuters

**CENÁRIO DE CRESCIMENTO PARA 2011****Cenário do Governo - cenário base do OGE 2011:**

De acordo com as linhas gerais do Orçamento Geral de Estado para 2011 (OGE 2011), a economia terá crescido 4.5% em 2010 e em 2011 a taxa de crescimento real do PIB deverá acelerar para 7.6%, e regressar a taxas de crescimento de dois dígitos em 2012, depois de, em 2009, este percurso ter sido interrompido e ter-se registado uma expansão de 2.4%.

O desempenho em 2010 reflecte particularmente uma recuperação do PIB do sector petrolífero (2.7%). Porém, há a destacar igualmente o desempenho do sector não-petrolífero (5.7%), que embora apresentando uma desaceleração face a 2009, fruto do desinvestimento feito no âmbito da política de contenção fiscal e do impacto na actividade das dívidas do Estado às empresas privadas de capitais estrangeiros, deverá nos próximos anos continuar a afirmar-se gradualmente como alternativa em termos de motor de crescimento.

Desde 2008, o peso do sector petrolífero no PIB nominal desceu de cerca de 58% para 45.6% em 2009, e de acordo com as previsões do governo, este contributo deverá decair para 42.1% em 2011. Esta evolução ocorre em contrapartida de um aumento do peso do sector agrícola, da indústria transformadora e dos serviços mercantis, reflectindo a estratégia de diversificação da economia e aposta em sectores de substituição de importações.

**Cenário do FMI:**

A estimativa oficial de crescimento para 2010 revela-se mais optimista do que a previsão do FMI (divulgada em nota de imprensa de Novembro): 2.5%. O Fundo reconhece que os constrangimentos produtivos no sector petrolífero e a contenção da despesa fiscal terão sido um importante travão à actividade em 2010. Em 2011, o Fundo prevê um crescimento real da economia de 7.5% (Country Report, Setembro 2010), ainda muito dependente do sector petrolífero que deverá crescer 6.1% (face à previsão do governo de 2.3%), o que se justifica pela convicção do Fundo de que o nível de produção médio deverá passar a barreira dos 2.0 mbd, aproximando-se da capacidade máxima de produção potencial. Em contrapartida, de acordo com o FMI, o sector não-petrolífero deverá acelerar (8.8%), mas de forma mais moderada do que o previsto pelo governo.

**Cenário do BPI:**

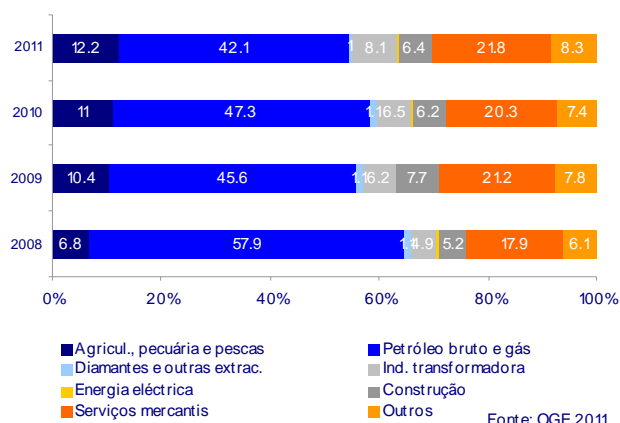
Face à forte dependência do sector petrolífero e considerando que os níveis de produção em 2010 não deverão, em termos médios, superar significativamente o patamar observado no ano anterior, o BPI reviu para 2.3% o cenário de crescimento para 2010. Para 2011, o BPI prevê um crescimento real do PIB de 6.9%, que será suportado por uma recuperação do sector não-petrolífero, em linha com o previsto pelo FMI. A actividade do sector não petrolífero deverá beneficiar de um reforço dos investimentos em infra-estruturas chave, particularmente por parte do sector privado, que havia sofrido algum retrocesso nos últimos meses em reflexo dos atrasos dos pagamentos do estado a algumas empresas privadas, e com a menor propensão ao investimento por parte dos investidores estrangeiros. Assim, este desempenho tem subjacente um crescimento de 10.0% do sector não petrolífero, que em 2011 deverá continuar a gradualmente a aumentar o seu contributo para o PIB. No que respeita ao sector petrolífero, a previsão BPI aponta para uma variação de 2.2% em termos reais, acreditando que se retomará o patamar médio de 1.90 mbd depois da observação de 1.86 mbd em 2010.

**Previsões para o crescimento do PIB**

	2010		
	BPI	FMI	OGE11
PIB	2.3	2.5	4.5
PIB petrolífero	2.8	n.d.	2.7
PIB não-petrolífero	2.0	n.d.	5.7

**Previsões para o crescimento do PIB**

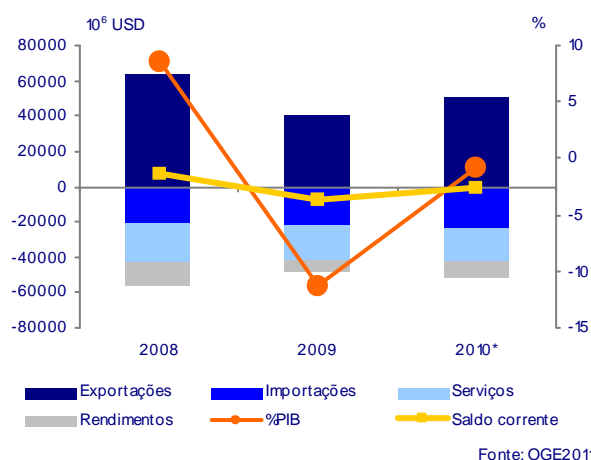
	2011		
	BPI	FMI	OGE11
PIB	6.9	7.5	7.6
PIB petrolífero	2.2	6.1	2.3
PIB não-petrolífero	10.0	8.8	11.2

**Composição do PIB nominal**

## RECUPERAÇÃO DO MERCADO PETROLÍFERO PERMITIU O REEQUILÍBRIO DAS CONTAS EXTERNAS

A forte quebra registada em 2009 no sector exportador levou a que a balança corrente se tornasse deficitária após cinco anos de saldos positivos. Ao longo do último ano (2010), a recuperação do preço do petróleo no mercado internacional, bem como o nível de produção um pouco acima do verificado no ano anterior (1.86 mbd vs 1.81 mbd em 2009), permitiu um desempenho mais positivo das exportações (+24.9%), com um contributo positivo para o reequilíbrio das contas externas. Por outro lado, no que respeita às importações, em 2010, terão apresentado uma evolução aquém do registado no ano anterior (+0.3%), o que reflecte uma quebra de investimento público na reconstrução do país e uma retracção do investimento privado, e consequentemente uma menor necessidade de importação de bens de capital. Em resultado destes dois efeitos, estima-se que o saldo da balança comercial terá melhorado em 2010 (USD 28.3 milhões vs USD 18.2 milhões em 2009). A conta corrente continua a ser penalizada pelo saldo deficitário das balanças de serviços e da balança de rendimentos, que se agudizaram em 2010, nomeadamente com a aceleração da actividade petrolífera que obrigou a uma maior importação de serviços e levou a uma intensificação do repatriamento de rendimentos por parte das empresas a operar no sector. De acordo com as previsões do governo, o saldo da balança corrente em 2010 deverá corresponder a -0.8% do PIB, recuperando dos -11.3% verificados no ano anterior. Em 2011, com a esperada consolidação do movimento de recuperação da actividade petrolífera, as tendências apresentadas em 2010 deverão intensificar-se, pelo que o saldo da balança corrente deverá gradualmente melhorar. Para este período, o FMI prevê que o saldo da balança corrente ascenda a 1.4% em 2011 (e prevê um superávit de 1.6% em 2010).

### Balança de Pagamentos



Há a destacar o papel das transferências do FMI no âmbito do acordo assinado no final de 2009, num total de USD 1.4 mil milhões e que têm sido um contributo importante no financiamento das contas externas. Recorde-se que, no decorrer de 2010, foram disponibilizados cerca de 0.5 mil milhões, e que as futuras parcelas deste empréstimo, a serem desembolsadas ao longo de 2011 deverão continuar a ter um papel relevante no financiamento do saldo externo corrente.

## POLÍTICA FISCAL DE CONTENÇÃO EM 2011, APESAR DO AUMENTO DAS RECEITAS FISCAIS ESPERADAS

O parlamento angolano aprovou em Dezembro as linhas gerais do orçamento de estado para 2011, onde se faz reflectir um cenário positivo em termos de crescimento económico para o ano que agora se inicia, com a esperada melhoria da receita fiscal e simultaneamente uma maior contenção da despesa pública, depois de, em 2010, o saldo orçamental ter ficado aquém do previsto.

Sendo fortemente dependente da receita fiscal associada à actividade petrolífera, o equilíbrio das contas públicas nos últimos dois anos foi fortemente abalado. Em 2009, o saldo das contas públicas registou um défice de 515.5 mil milhões de kwanzas, mais acentuado que as expectativas, o que se explica por uma redução acentuada no preço e nos níveis de produção petrolífera face ao orçamentado. O que significa que pela primeira vez em mais de 5 anos o saldo foi deficitário, correspondendo a -9.1% do PIB.

De acordo com os dados agora divulgados, em 2010 deverá ter-se registado um défice 4.8% do PIB, o correspondente a KWZ 319.2 mil milhões. Este número traduz receitas fiscais correspondentes a 34.0% do PIB e a despesas totais de 38.8%

### Pressupostos do OGE 2011

	2009	2010	2011	2012
Taxas de crescimento (%)				
PIB	2.4	4.5	7.6	15.5
PIB petróleo	-5.1	2.7	2.3	11.9
PIB não petrolífero	8.3	5.7	11.2	17.7
Diamantes	4.6	-2.4	18.3	41.7
Construção	23.8	-10.8	2.8	14.0
Produção média petróleo (mil barris/dia)	1,809	1,858	1,901	2,134
Produção anual diamantes (mil quilates)	9,320	9,095	10,759	15,250
Preço do petróleo (USD/barril)	60.9	74.4	68.0	68.0
Preço do diamante (quilate)	79.6	114.2	98.3	108.5
PIB a preços correntes				
em milhões USD	66,995	80,905	85,010	97,456
em mil milhões KWZ	5,989	7,446	8,392	10,720

Fonte: Orçamento Geral de Estado 2011.

### Contas públicas (% PIB)

	2009	2010		2011		
		OGE11	OGE10 (revisto)	OGE11	FMI	
Receitas	32.4	34	42.7	38.5	40.4	37.7
Despesas	41.5	38.8	41.5	35.5	38.5	33.8
Saldo	-9.1	-4.8	1.2	3	1.9	3.9

Fonte: OGE11, FMI.

do PIB. Daqui resulta que o *stock* de dívida pública deverá elevar-se para 42.3% do PIB, o correspondente a USD 34.2 mil milhões. De acordo com estes números, o saldo orçamental ficou aquém do saldo positivo projectado na revisão do OGE 2010 (+1,2% do PIB) apresentada em Agosto do último ano, ainda que se tenha verificado uma melhoria significativa face ao ano anterior (-9.1% do PIB). Apesar do lado da despesa ter observado um desempenho mais conservador do que o esperado, particularmente ao nível da despesa corrente, as quebras registadas do lado da receita petrolífera foram muito significativas (via efeito quantidade nas exportações de petróleo, já que do lado do preço, registou-se uma variação positiva face ao orçamentado), impediu um registo positivo do saldo orçamental. Ao nível das receitas fiscais não-petrolíferas foi possível observar uma melhoria ligeira face ao orçamentado, embora o seu peso permaneça reduzido no total (cerca de 30% do total).

Em 2011, estima-se uma melhoria da posição orçamental de Angola, acompanhando o aumento da receita fiscal relacionada com a actividade petrolífera, o que actualmente representa cerca de 70% da receita total. A receita fiscal total deverá aumentar o correspondente a cerca de 4 pontos percentuais do PIB, para 40.4%, reflectindo um aumento de 6.2 p.p. da receita fiscal petrolífera, enquanto que a receita associada ao sector não petrolífero deverá cair 2.2 p.p., o que reflecte uma redução das receitas fiscais associadas aos bens e serviços, mas particularmente as transacções de comércio internacional (via quebra das importações). Porém, este parece ser um pressuposto pouco realista, face à esperada aceleração da actividade económica, que também deverá reflectir-se num aumento das importações.

Do lado da despesa, o orçamento de Estado prevê uma despesa total em torno de 38.5%, que compara com 38.8% em 2010, o que representa uma relativa estabilidade real dos gastos do Estado. Esta estabilização é notória em termos da despesa corrente, enquanto a aquisição de activos não financeiros deverá mesmo apresentar um retrocesso, o que reforça a ideia de que o crescimento do sector não-petrolífero dependerá pouco do investimento público (mais centrado apenas em projectos prioritários) e mais do investimento privado. Note-se que uma maior contenção das despesas e a adopção de medidas em termos da economia real que permitam reduzir a dependência face à receita petrolífera consistem nos pilares do acordo firmado com o FMI.

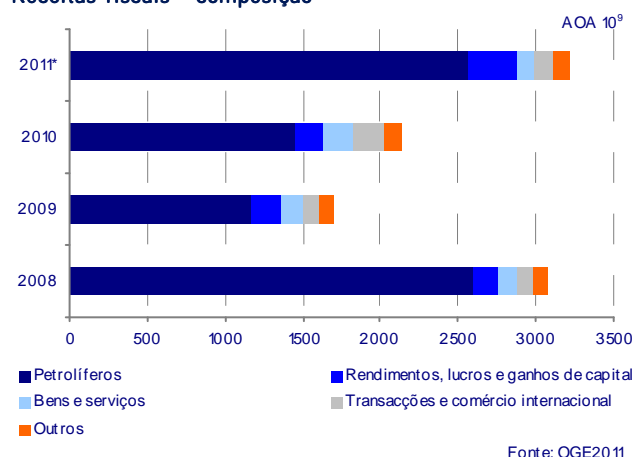
Assim, considerando a evolução esperada das receitas públicas e a maior disciplina em termos de despesa, deverá reflectir-se numa melhoria das contas públicas. Prevê-se um saldo orçamental superavitário de 2.0%. Esta é uma previsão tímida face ao previsto pelo FMI, de acordo com quem o saldo positivo deverá ascender a 3.9% do PIB, o que pressupõe uma atitude mais contida do lado da despesa, que não deverá superar os 33.8% do PIB.

#### PRESSÕES INFLACIONISTAS ACENTUAM-SE

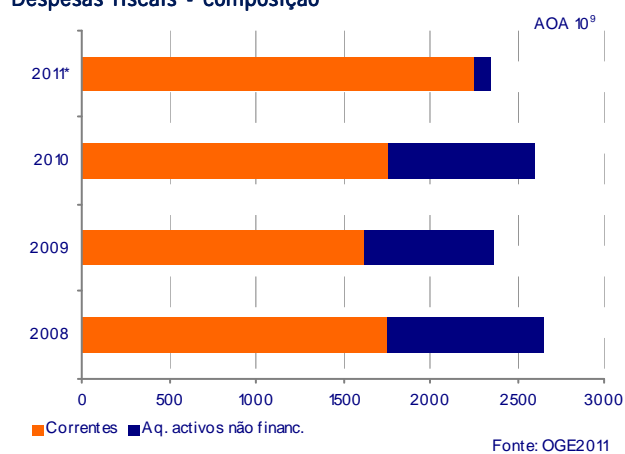
A inflação acelerou significativamente nos últimos meses do ano, comprometendo em definitivo o objectivo de 13% estabelecido pelo governo para 2010. Em Dezembro, a inflação homóloga situou-se em 15.31%, tendo atingido um pico em 16.04% em Outubro, depois de ter gravitado em torno de 13.75% grande parte do ano.

Em Setembro, o anúncio do corte dos subsídios entre 30% e 50% nos preços dos combustíveis gerou um aumento de 50% no preço da gasolina e de 38% no preço do petróleo, o que resultou num aumento de 11.65% dos preços dos transportes (pesa cerca de 7% no índice) e efeitos transversais às restantes rubricas. O índice de preço do consumidor apresentou um crescimento de 2.35% em termos mensais em Setembro e 1.23% em Outubro, divergindo do

#### Receitas fiscais - composição

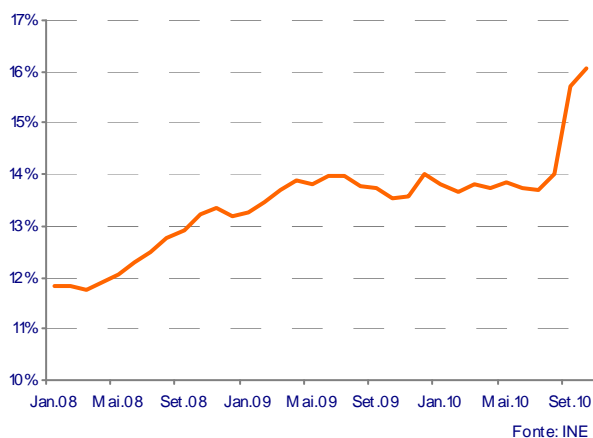


#### Despesas fiscais - composição

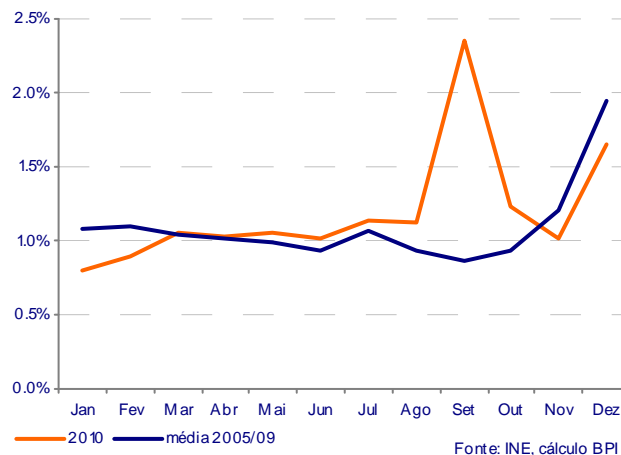


comportamento típico nesta altura do ano, já de si penalizado pelo efeito sazonal. Em contrapartida, os últimos dois meses do ano registaram variações mensais aquém do normalmente observado nessa altura do ano (1.65% em Dezembro, corresponde à taxa de variação mensal mais baixa dos últimos 5 anos), o que permitiu que a inflação homóloga recuasse face ao pico registado em Outubro.

Taxa de inflação homóloga



Taxa de inflação mensal



Em 2011, o governo prevê que a inflação abra para 12%, o que apesar de ser uma fasquia acima do objectivo último das autoridades que é estabelecer a taxa de inflação em um dígito, é ainda um objectivo ambicioso para o ano que agora se inicia. O FMI apresenta uma perspectiva mais favorável, estabelecendo a previsão para 2011 em 11.3%.

Considerando o padrão médio de comportamento do índice geral de preços nos últimos cinco anos e assumindo um cenário de estabilidade da taxa de câmbio efectiva que permita controlar a componente de inflação importada, a taxa de inflação homóloga deverá situar-se em 13.90%. Será necessária uma evolução correspondente a menos de 85% do padrão médio verificado nos últimos cinco anos (excluindo 2010), para que a inflação homóloga no final de 2011 se situe abaixo do objectivo do governo. Face ao padrão de comportamento actual dos preços, afigura-se um objectivo ambicioso, e apenas possível de alcançar num horizonte temporal mais alargado. Para isso será necessário reduzir a dependência dos bens importados (actualmente cerca de 90% do IPC) e/ou beneficiar de um cenário de taxa de câmbio mais benigno; ultrapassar questões estruturais relacionadas com a importação e escoamento de bens nas alfândegas. A isto acresce que não podemos excluir que, no âmbito de uma política fiscal mais disciplinada, o Governo possa impor novos cortes de subsídios ao longo do ano, com implicações directas no comportamento dos preços.

#### POLÍTICA MONETÁRIA E POLÍTICA CAMBIAL

A política monetária, centrada no Banco Nacional de Angola, tem tido como principal objectivo o controlo da inflação. Nessa tarefa, tem recorrido à taxa de câmbio como principal instrumento na promoção da estabilidade dos preços, bem como à emissão de Títulos do Banco Central (TBC) para gerir os níveis de liquidez no sistema financeiro. A passagem da responsabilidade pela orientação da política monetária do BNA para o Governo poderá levar a alterações nas orientações agora conhecidas. Entretanto, José Massano foi recentemente nomeado governador do Banco Nacional de Angola, o que poderá indiciar um novo reforço das competências de política monetária do BNA.

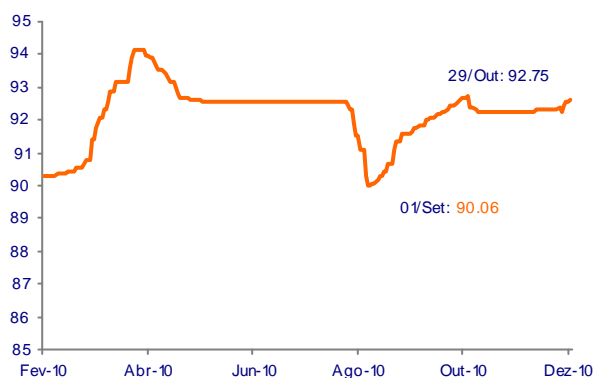
Ao longo de 2010, foi alcançada a estabilidade monetária e observou-se um reequilíbrio das contas externas. Neste contexto, as autoridades angolanas têm dado sinais de abertura a uma maior flexibilização da política monetária nos próximos meses, o que constitui um factor de estímulo ao investimento privado. Designadamente, o retorno do coeficiente de reservas obrigatórias a níveis pré-crise; e a queda das taxas de juro (corte na taxa de redesconto para 25% em Novembro e das taxas de colocação dos TBC's).

No final de 2010, foi instituída uma nova facilidade permanente de cedência de liquidez, com o objectivo de satisfazer as necessidades de liquidez de curto-prazo das instituições financeiras. A taxa de juro é calculada com base na taxa de juro média semanal apurada no mercado primário interbancário, acrescida de um *spread*.

## TAXA DE CÂMBIO

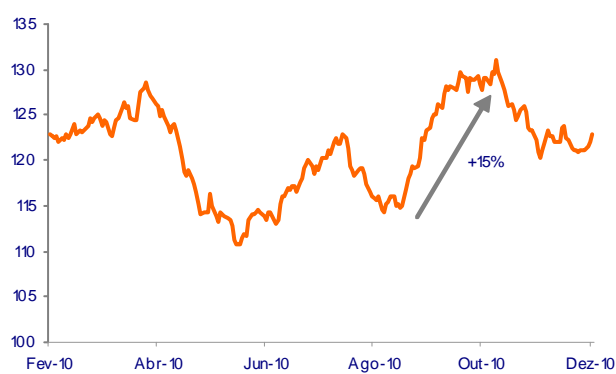
A taxa de câmbio USD/KWZ atravessou nos últimos dois meses um período de maior estabilidade, em torno de 92.5. O desempenho mais estável da moeda reflecte a política de estabilização prosseguida pelo BNA, que passa pela utilização de reservas internacionais para controlar o valor da moeda, o que tem sido possível na medida em que as reservas internacionais têm vindo a aumentar. No final do ano, verificou-se uma nova pressão sobre a moeda, que reflecte essencialmente factores sazonais, mas o patamar dos 92.50 deverá ser retomado.

### USD/KWZ



Fonte: Bloomberg

### EUR/KWZ

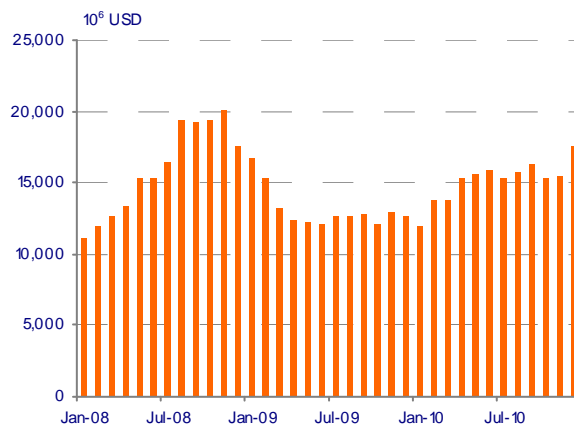


Fonte: Bloomberg

Face ao euro, o último ano foi pautado por uma certa volatilidade, sendo que a cotação EUR/KWZ terminou o ano em 122.85, o que representa uma recuperação de 6% face ao patamar mínimo atingido em Outubro.

A estabilidade da taxa de câmbio tem sido possível através do recurso às reservas internacionais, que o forte desempenho do sector petrolífero tem permitido acumular nos últimos anos. Nos últimos dois anos, os efeitos da crise internacional provocaram uma pressão sobre o kwanza que levou a que as autoridades angolanas encetassem um conjunto de medidas em termos de política monetária com vista a travar o ataque à moeda e desta forma desequilíbrios com implicações ao nível da inflação. Estas medidas, que incluíram, por exemplo, o aumento do coeficiente de reservas obrigatórias, tiveram um efeito restritivo nos agregados de crédito e na economia real via uma diminuição do crédito disponível para as actividades produtivas. Manter esta política ao longo de 2011 dependerá da capacidade de manter níveis elevados de reservas internacionais.

### Reservas internacionais



Fonte: BNA

Para já, as reservas internacionais têm vindo gradualmente a melhorar, e em Dezembro atingiram os 17.5 mil milhões, fasquia antes registada em Dezembro de 2008. As reservas cambiais têm vindo a recuperar gradualmente do mínimo observado em Janeiro de 2010 (USD 12 mil milhões), registando-se um acréscimo de 40% em Dezembro face ao início do ano. Nos últimos dois trimestres, o montante de reservas cambiais estabilizou acima dos USD 15 mil milhões, acompanhando a aceleração do sector exportador. Nos próximos meses, na medida em que se perspectiva que o sector exportador irá continuar a recuperar, o montante de reservas deverá manter-se suportado, permitindo manter as actuais linhas de política cambial.

## TAXAS DE JURO

As autoridades angolanas voltaram a emitir Bilhetes do Tesouro, cujas colocações haviam sido interrompidas no final de 2009. Esta decisão deverá estar relacionada com as maiores necessidades de financiamento do estado que decorrem do OGE10 revisto e com o compromisso de regularização das dívidas a empresas privadas.

No último trimestre de 2010, verificaram-se leilões de BT's para os prazos mais dilatados (91, 182, 365 dias), num montante total de 89.3 milhões de kwanzas. Entretanto, prosseguiram os leilões de TBC's, para a generalidade dos prazos, mas com maior incidência no espectro de maturidades não abrangido pelos BTs. Relativamente aos leilões de TBC's tem-se verificado uma queda gradual das taxas de juro médias de colocação desde o segundo trimestre de 2010. Como tal, a taxa de rendibilidade real destes activos apresenta-se actualmente em patamares negativos. A verificação de rendibilidades negativas dificulta o fortalecimento da poupança, condição crucial para a promoção do investimento privado e, conseqüentemente, para a desejável diversificação da actividade produtiva fora da esfera extractiva.

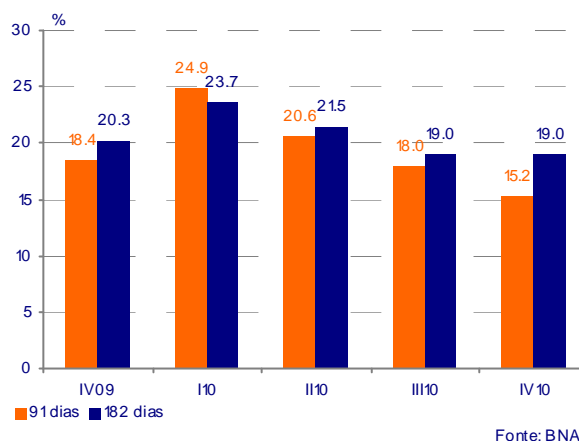
**Leilões de BT's e TBC's em 2010**

	14 dias	28 dias	63 dias	91 dias	182 dias	364 dias	Total
<b>BT</b>							
Montante	-	-	-	14,195	14,636	73,579	102,410
Taxa média	-	-	-	11.24	11.77	13.51	
<b>TBC</b>							
Montante	1,500	116,699	29,824	89,639	69,133	106,939	
Taxa média	7.00	18.50	18.92	20.67	21.30	22.45	413,734
TOTAL (milhões de AOA)							516,144

Fonte: bna E CÁLCULO bpi.

No total de 2010, as autoridades angolanas emitiram um total de 516 mil milhões de kwanzas. Ao longo do último ano, os TBCs foram um importante instrumento na gestão da liquidez do sistema financeiro. Este é também uma alternativa de aplicação importante na perspectiva dos bancos comerciais, o que determinou que, ao longo de todo o ano, a pressão da procura fosse sistematicamente mais forte que a oferta.

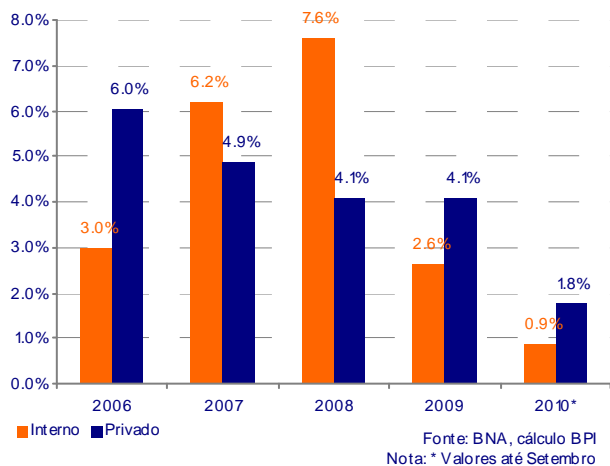
**Taxas médias de colocação dos TBC's**



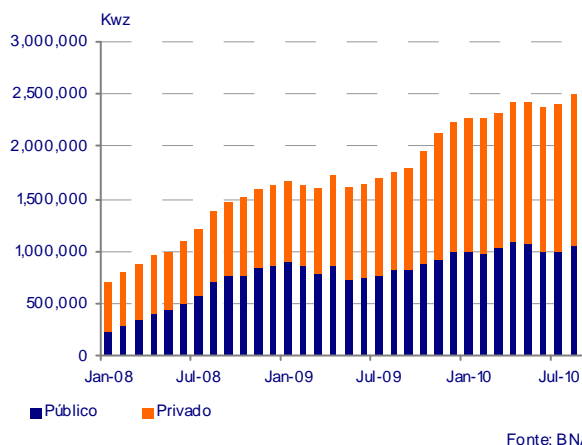
**AGREGADOS MONETÁRIOS**

**Crédito continua a crescer**

**Crédito: taxa de crescimento mensal (média)**



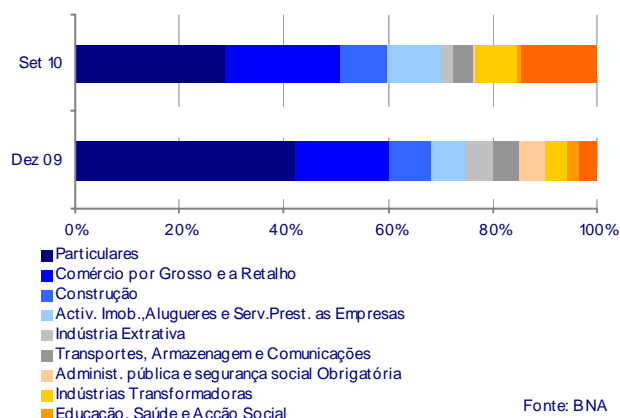
**Evolução do stock de crédito interno**



A evolução do crédito concedido pela banca comercial reflecte a adopção de medidas mais restritivas nos últimos meses em termos de política monetária, mas também a menor propensão ao investimento por parte dos agentes económicos, que nos últimos meses abrandaram a sua actividade. O crédito interno desacelerou ao longo de 2010 (até Setembro). Em Setembro observou-se uma queda do crédito interno de 3.2%, a queda mensal mais acentuada desde Maio de 2009. Considerando apenas o crédito ao sector privado, registou-se uma redução mensal de 0.5% em Setembro.

Por sectores de actividade, verifica-se que o crédito às famílias continua a constituir a principal parcela. Salienta-se o aumento da parcela de crédito concedido à indústria transformadora, que no período entre Janeiro e Setembro (último dado conhecido) aumentou cerca de duas vezes e meia, com especial impacto no último mês, depois de se ter mantido mais ou menos estável ao longo de todo o ano. O crédito à indústria transformadora representa agora cerca de 8% do crédito total. A componente de crédito ao comércio também apresentou uma evolução favorável, representando em Setembro cerca de 22% do crédito interno atribuído.

Crédito, por sector de actividade

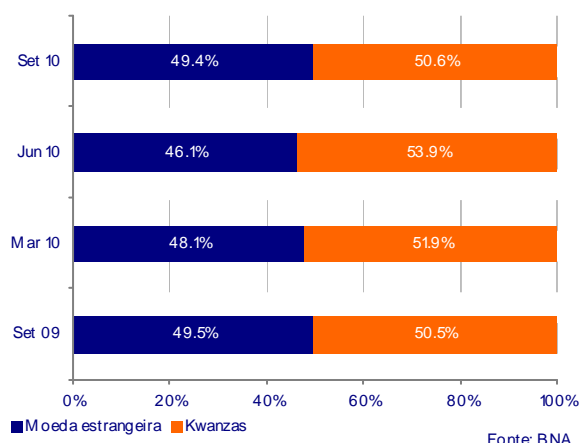


## Depósitos

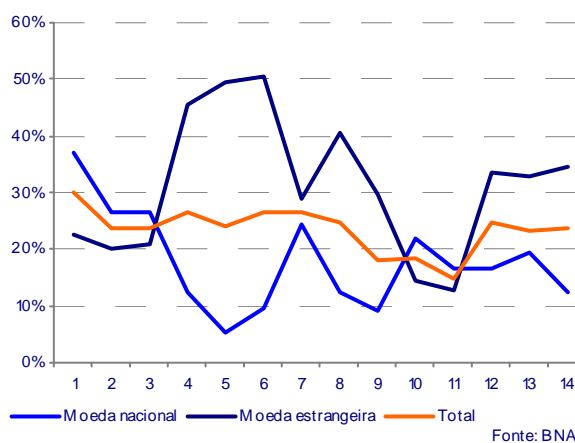
Depois da desaceleração sentida no segundo trimestre, entre Julho e Setembro os depósitos observaram maior crescimento. Depois de terem atingido o mínimo de 14.8% em Junho, aceleraram para 23.8% em Setembro.

Esta evolução traduz uma expansão dos depósitos em dólares, que em Setembro cresceram a uma taxa de 35% em termos homólogos, enquanto os depósitos em kwanzas cresceram 12.3%. Relativamente à estrutura por moedas, verifica-se que, em Setembro, os depósitos em moeda estrangeira correspondiam a 49.4% do total, voltando a ganhar peso no total de depósitos face ao observado no segundo trimestre do ano.

Estrutura dos depósitos por moeda



Depósitos - taxa de crescimento homólogo (%)





**Principais Indicadores Económicos**

	2006	2007	2008	2009
População	15.9	16.3	16.8	17.3
PIB <i>per capita</i>	2847	3629	5054	3972

Fonte: FMI, BPI.

**Produto Interno Bruto**

	2008	2009	2010 P	2011 P
PIB (mil milhões Kwz)	6316.2	5988.7	7445.7	8392.2
PIB (mil milhões USD)	84.1	75.6	81.0	91.3
PIB (% t.v.r.)	13.8	2.4	4.5	7.6
Petrolífero	12.3	-5.1	2.7	2.3
Não-petrolífero	15	8.3	5.7	11.2
Composição do PIB (por sectores)	100.0	100.0	100.0	100.0
Agricultura, Floresta e Pescas	6.8	10.4	11.0	12.2
Petróleo e Gás	57.9	45.6	47.3	42.1
Diamantes	1.1	1.1	1.1	1.0
Indústria Transformadora	4.9	6.2	6.5	8.1
Electricidade e Água	0.1	0.1	0.1	0.2
Construção	5.2	7.7	6.2	6.4
Comércio	17.9	21.2	20.3	21.8
Serviços não transaccionáveis	6.1	7.8	7.4	8.3

Fonte: Ministério das Finanças.

**Previsões para o Crescimento Angolano (t.v.r. do PIB, %)**

	2010	2011	2012
BPI (Jan 11)	2.3	6.9	-
OGE 2011	4.5	7.6	15.5
FMI (Nov 10)	2.5	7.5	6.3
Banco Mundial (Jan 10)	6.5	-	-
EIU (Jan 11)	2.9	7.3	8.5

## Base de Dados

**Índice de Preços no Consumidor**

	2008	2009	2010*	2011*
Taxa de Inflação (IPC, %)	13.2	13.99	15.31	12.0

Fonte: Banco Nacional de Angola; \* previsão FMI.

**Sector Externo**

	2007	2008P	2009	2010 P
Exportações (USD)	44,396	63,914	40,828	51,001
Importações (USD)	13,662	20,982	22,660	22,732
Saldo Balança Comercial (%PIB)	47.3	55.8		-0.8
Saldo Balança Corrente (%PIB)	11.3	8.5	-11.3	18
Reservas Externas Líquidas (USD milhões)	11,361	1,800	11,361	1,800

Fonte: Ministério das Finanças

**Contas Públicas**

	2008	2009	2010p	2011P
Receita Total (%PIB)	50.5	32.4	34	40.4
Despesa Total (%PIB)	41.6	41.5	38.8	38.5
Saldo Orçamental (%PIB)	8.9	-9.1	-4.8	1.9

Fonte: EIU.

**Principais Varáveis Financeiras**

	2008	2009	2010
Taxa de Câmbio			
'31 Dez			
USD/Kwz	75.2	89.2	92.6
EUR/Kwz	104.9	127.8	122.9
Média			
USD/Kwz	75.1	79.2	91.9
EUR/Kwz	110.3	110.7	121.9
M3 2009	2548		
Taxas de Juro Nominais (Kwz)			
Até 180 dias	11.97		
Mais de 1 ano	10.48		

Fonte: Ministério das Finanças, Bloomberg, Banco Nacional de Angola.



"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."

**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