



Junho 2010

Acordo com o FMI e perspectivas de crescimento económico valem a atribuição de *rating* a Angola

- ⚡ O FMI publicou o *Regional Outlook* para África, no qual manteve inalteradas as previsões de crescimento económico para Angola: 7.1% em 2010 e 8.3% em 2011. Entretanto, o Governo deverá apresentar uma revisão do orçamento geral de estado para 2010 em Julho, no âmbito da nova lei orçamental aprovada em Abril, no qual poderão ocorrer revisões em alta do cenário de crescimento económico e das receitas fiscais, reflectindo a evolução favorável do sector exportador. Entretanto, o FMI completou a primeira revisão do programa de financiamento e disponibilizou a segunda tranche de capital. O Fundo enalteceu o programa de reformas propostas para lidar com os desequilíbrios macroeconómicos. Designadamente, o reinício dos leilões no mercado cambial e a lei do orçamento com vista a promover a transparência fiscal, aumentar a eficiência da despesa pública e melhorar a gestão da dívida pública.
- ⚡ As principais agências de *rating* (Moody's, Standard & Poor's, Fitch) atribuíram uma notação à dívida soberana de Angola (B1/B+/B+), em linha com as expectativas. A atribuição de notação financeira torna mais provável que o estado angolano recorra ao mercado internacional, agora com condições de acesso mais facilitadas, para obter financiamento para os projectos de reconstrução em curso na economia.
- ⚡ A inflação angolana apresenta um período de maior estabilidade, tendo interrompido a tendência de subida desenhada desde 2008. A evolução dos preços manteve-se ao longo dos últimos doze meses num intervalo apertado, entre 13.5% e 14%, sendo que em Abril se situou em 13.73%, ligeiramente abaixo do registado no mês anterior. Os preços dos bens alimentares (na sua maioria importados) têm sido um factor de pressão sobre o nível geral de preços. Os constrangimentos do lado da oferta (relacionados com as infra-estruturas de importação de bens) e a depreciação cambial constituem os dois principais obstáculos a uma descida da inflação. O FMI prevê que, em 2010, a inflação se situe em 15% e recue para 9.8% em 2011, convergindo para o objectivo oficial.
- ⚡ No mercado cambial, as últimas semanas foram marcadas por uma maior estabilidade do kwanza face ao dólar, em torno de 93, tendo interrompido o movimento de desvalorização em curso desde meados de 2009. Esta menor pressão sobre a taxa de câmbio decorre da recuperação das exportações e receitas petrolíferas, que têm permitido estabilizar as reservas internacionais. É esperado que, à medida que as reservas cambiais recuperem, as autoridades retomem uma política de manutenção de uma taxa de câmbio estável face ao dólar.
- ⚡ Os últimos dados oficiais referentes ao sector externo sugerem que, depois de um desempenho positivo em 2008, a contracção da actividade exportadora terá ditado uma deterioração da balança corrente em 2009 e uma erosão das reservas internacionais. O programa do FMI constitui uma ajuda importante, permitindo contrariar os efeitos da deterioração observada na conta corrente. Em 2010, à medida que o mercado internacional de petróleo recupera, a retoma do sector exportador irá permitir que o saldo da balança corrente retorne a um valor positivo.

Cristina Veiga Casalinho
Email: cristina.veiga.casalinho@bancobpi.pt
Telef.: 21 310 11 84
Susana de Jesus Santos
Email: susana.jesus.santos@bancobpi.pt
Telef.: 21 310 11 83
João Vítor Sousa
Email: joao.vitor.sousa@bancobpi.pt
Telef.: 21 310 10 28

Fax: 21 353 56 94
<http://www.bfa.ao>



Angola - Elefantes na savana

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Rui Martins dos Santos Director Geral

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

ANÁLISE TÉCNICA & MODELOS DE TRADING
Agostinho Leal Alves

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

Email: deef@bancobpi.pt <http://www.bancobpi.pt>
<http://www.bpiinvestimentos.pt/Research> <http://www.bfa.ao>

FMI PUBLICA REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK PARA A ÁFRICA SUBSARIANA

O FMI espera que o crescimento da região da África subsariana acelere em 2010. Após o abrandamento causado pela recessão económica global no ano transacto, a retoma da procura externa deverá surtir o efeito contrário. A região conseguiu manter um crescimento positivo em 2009 devido às políticas de estímulo adoptadas. As reformas efectuadas pelos governos em anos recentes permitiram-lhes adquirir a necessária flexibilidade orçamental para responder a choques externos negativos, o que levou a um desempenho positivo da região face à recessão económica global. No entanto, o desempenho foi assimétrico, tendo os países de baixo rendimento apresentado um desempenho económico superior aos países de rendimento médio e países exportadores de petróleo. As perspectivas de crescimento para 2011 e anos seguintes mantêm-se positivas, esperando-se que o crescimento acelere. Os principais riscos são um crescimento global abaixo das expectativas e, internamente, instabilidade política ou problemas no sistema financeiro em alguns países.

As previsões de crescimento para Angola mantiveram-se inalteradas, face às publicadas em Dezembro aquando do acordo celebrado entre o Fundo e Angola. O produto deverá crescer 7.1%, este ano e 8.3% no próximo. Excluindo o sector petrolífero, cujo crescimento estará constringido pela participação de Angola na OPEP, a economia deverá acelerar para um crescimento de 7.7%, este ano, e 10%, no próximo, em consequência da forte dinâmica do sector privado e do aumento da despesa e investimento público face ao acréscimo das receitas petrolíferas. A inflação média anual deverá situar-se em 15%, em 2010, mas deverá abrandar para 10%, em 2011, tendo por base a estabilização da taxa de câmbio. A recuperação do preço do petróleo nos mercados internacionais, proporcionará o retorno a valores positivos do saldo orçamental e da balança corrente.

FMI ACORDA TRANSFERÊNCIA DA SEGUNDA TRANCHE DO EMPRÉSTIMO

Após completar a primeira revisão prevista no acordo de financiamento efectuado com Angola, o FMI (Fundo Monetário Internacional) disponibilizou a segunda tranche da linha de financiamento. O montante agora disponibilizado foi USD 171 milhões, o que eleva o total concedido até ao momento para USD 514.5 milhões. O montante global da linha de financiamento é USD 1.4 mil milhões. O programa de reformas para lidar com os desequilíbrios macroeconómicos teve uma avaliação positiva do FMI. A restauração dos leilões no mercado cambial foi um importante passo para um ajustamento disciplinado e significativo da taxa de câmbio e estão previstas melhorias adicionais no funcionamento dos leilões, bem como, a eliminação de controlos administrativos. Também importante foi o compromisso das autoridades com o reforço, a transparência da gestão da dívida pública e a criação de um enquadramento legal para a aprovação de projectos de obras públicas.

Outros progressos, como a intenção das autoridades de estabelecer um plano para o pagamento das dívidas em atraso e o aumento dos controlos de auditoria internos e externos no funcionamento do BNA, também são importantes para aumentar a transparência e a eficiência na gestão dos recursos públicos.

Produção petrolífera

De acordo com a Agência Internacional de Energia (AIE), a produção petrolífera no primeiro trimestre de 2010 foi de 1.89 milhões de barris diários (mbd), 1.92 mbd e 1.95 mbd, em Janeiro, Fevereiro e Março, respectivamente. No primeiro trimestre, a média situou-se em 1.92 mbd ligeiramente acima do previsto pelo governo e FMI (1.9 mbd) e 14% acima do verificado no período homólogo. De acordo com a expedição de cargas previstas pelos operadores, a produção deverá ter descido ao longo do segundo trimestre para 1.85 mbd, 1.83 mbd e 1.73 mbd, em Abril, Maio e Junho, respectivamente, ainda que a expedição de cargas prevista esteja normalmente abaixo da produção efectiva. O crescimento da produção durante o primeiro trimestre, um indicador avançado do crescimento real do sector petrolífero, constitui um factor de conforto face às estimativas de crescimento anuais para o sector (3.4% por parte do governo e 6.1% pelo FMI). Para além do aumento da

Previsões de crescimento África subsariana (%).

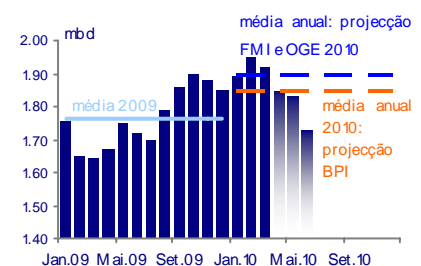
	2009	2010	2011
PIB (var. real)			
África subsariana	2.1	4.7	5.8
Países Exp. Petróleo	3.8	6.5	6.8
Angola	-0.4	7.1	8.3
Nigéria	5.6	7.0	7.3
África do Sul	-1.8	2.6	3.6

Fonte: FMI.

Previsões para Angola (%).

	2009	2010	2011
PIB (var. real)	-0.4	7.1	8.3
PIB não petrolífero (var. real)	6.7	7.7	10.0
IPC (var. média anual)	14.0	15.0	9.8
Saldo orçamental (% PIB)	-7.3	3.1	4.5
Balança corrente (% PIB)	-3.3	3.6	3.1

Fonte: FMI.

Produção petrolífera.

Fonte: AIE, Reuters, FMI, BPI, Min. Fin.

Análise de Conjuntura

produção, o preço do barril do petróleo tem mantido uma tendência ascendente nos mercados internacionais. Tal irá beneficiar as receitas fiscais permitindo as autoridades executar as despesas programadas, gerando um efeito positivo sobre o crescimento dos sectores não petrolíferos. Num estudo recente¹, o FMI estima que o impacto directo do crescimento do sector petrolífero nos sectores não petrolíferos é positivo em Angola. Assim, o crescimento de 1% do sector petrolífero induz um crescimento de 0.37% nos sectores não petrolíferos no mesmo ano e a um impacto acumulado de 0.5% nos quatro anos seguintes.

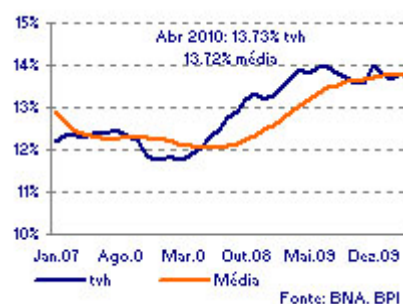
GOVERNO CRIA LINHA DE CRÉDITO AGRÍCOLA NO VALOR DE USD 350 MILHÕES

O governo irá disponibilizar uma linha de crédito dedicada à agricultura de forma a garantir o financiamento dos pequenos agricultores, no valor de USD 350 milhões (cerca de 0.9% do PIB não petrolífero). No período colonial, os níveis de produção agrícola faziam de Angola um país essencialmente exportador de bens alimentares, sendo mesmo um dos principais produtores mundiais em culturas como o café. Desde o início do processo de paz, as autoridades têm aumentado os seus esforços no sentido de aumentar a produção agrícola. Para além de diminuir as necessidades de importações (actualmente, Angola necessita de importar a maioria dos bens alimentares que consome), o aumento da produção agrícola iria permitir diminuir a pobreza entre a população rural e, assim, atenuar os movimentos de população para as áreas urbanas (normalmente associados ao aparecimento de bolsas de pobreza e aumento da delinquência). Actualmente, o peso do sector agrícola no PIB não petrolífero ronda os 20%.

INFLAÇÃO

Desde Fevereiro de 2009, a inflação homóloga tem evoluído dentro do intervalo 13.5%-14%. Em Abril último, a taxa de variação homóloga situou-se em 13.73% enquanto que a taxa de variação média anual situou-se em 13.78%. A rubrica alimentação e bebidas não alcoólicas, cujo peso no índice é superior a 50%, mantém-se como o principal factor para a manutenção da actual trajectória de inflação (em Março o seu contributo foi de 55%). Outras componentes com um peso relevante no índice são: Habitação, água, electricidade e combustível (peso de 10%); Transportes (peso de 9%); Mobiliário e equipamento doméstico (peso de 8%); e, Vestuário e calçado (peso de 7%). Ao contrário da Alimentação e bebidas que mantém uma pressão ascendente sobre os preços constante, estas componentes apresentam um comportamento volátil. Em Março, a segunda componente com maior contributo para a variação mensal dos preços foi Transportes (26.8%) enquanto que em Janeiro as componentes que secundaram a Alimentação e bebidas não alcoólicas foram Hotéis, cafés e restaurantes (12.7%) e Habitação, água, electricidade e combustíveis.

Taxa de Inflação.



Para além dos preços alimentares, estrangulamentos do lado da oferta (relacionados com as infra-estruturas de importação de bens) e a depreciação cambial continuam a actuar como os principais factores de resistência à queda da inflação, muito embora a fraqueza do dólar face ao euro possa beneficiar uma descida dos preços.

POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL

Evolução da taxa cambial

Desde o início do ano, o kwanza seguiu uma tendência de depreciação face ao dólar norte-americano, que se acentuou desde meados de Março até meados de Abril. Desde então, esta tendência inverteu-se situando-se o câmbio KWZ/USD ligeiramente abaixo de 93, e, cerca de 3.9% acima do início do ano. Esta inversão de tendência verificada ao longo do último mês é indicativa de uma menor pressão sobre a taxa de câmbio.

No relatório sobre Angola publicado aquando da celebração do acordo da linha de financiamento, o FMI previa que, uma vez normalizadas as condições no mercado cambial, se assistisse a uma apreciação gradual do kwanza devido à contracção da procura por importações e a um aumento das receitas petrolíferas. É também esperado que, à medida que as reservas cambiais recuperem, as autoridades

Taxa de câmbio.



¹Klein, Nir. 2010. "The Linkage between the Oil and Non-oil Sectors - A Panel VAR Approach", Working Paper No. 10/118, FMI

Análise de Conjuntura

retomem a sua prática de manutenção de uma taxa de câmbio estável face ao dólar - um regime cambial que o fundo considera adequado para Angola no médio prazo, tendo, no entanto, em consideração variações significativas nos fundamentos económicos como a variação no preço do crude.

Até Abril de 2009, o sistema de leilões cambiais efectuado processava-se da seguinte forma: no início do dia, o BNA questionava os bancos sobre as suas necessidades cambiais; de seguida, anunciava o montante disponível para leilão e convidava os bancos a licitarem; as licitações mais altas recebiam a quantidade licitada; eram realizados os leilões necessários para satisfazer o total da procura. Este processo fazia com que a taxa de câmbio se situasse num intervalo reduzido, de acordo com as intenções das autoridades.

A partir de Abril de 2009, devido à queda acentuada das reservas cambiais, o BNA cancelou os leilões cambiais, passando a vender diariamente divisas aos bancos a uma taxa fixa, segundo a sua quota de mercado em 2008.

Desde Outubro último, foram reintroduzidos os leilões. Passou a existir um único leilão diário com um montante predeterminado e a sua distribuição segundo as ofertas mais altas. Os montantes oferecidos têm em conta os objectivos fixados sob o acordo com o FMI para as reservas cambiais, o que confere maior flexibilidade à taxa de câmbio, como é possível observar. Foi também introduzida a possibilidade dos bancos comerciais oferecerem divisas nos leilões, diminuindo o incentivo para a acumulação de divisas pelos mesmos.

Desde Abril de 2009, as reservas cambiais estabilizaram dentro do intervalo 12-13 mil milhões de dólares norte-americanos mas, em Fevereiro último, o seu valor aumentou para USD 13.8 mil milhões. Este aumento, cerca de USD 1.8 mil milhões face a Janeiro, é um indicador de um regresso da estabilidade ao mercado cambial e do aumento das receitas petrolíferas decorrente do aumento de produção e do preço do petróleo.

AGREGADOS MONETÁRIOS

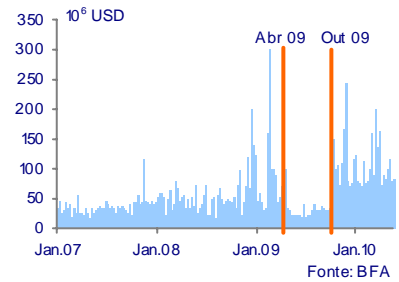
Depósitos

Os depósitos totais apresentam uma tendência ligeiramente descendente nos meses iniciais de 2010. Em Janeiro e Fevereiro, os depósitos caíram 2.3% e 0.4%, respectivamente, em relação ao mês precedente. Em termos homólogos, a taxa de variação acelerou 4p.p., de Dezembro a Fevereiro, para 27.8%.

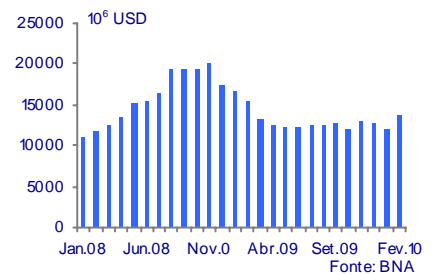
Os depósitos em moeda nacional, após caírem 0.5% em Janeiro, aumentaram 2.2% em Fevereiro, em cadeia. A taxa de variação anual acelerou significativamente de 5.2% para 24.5% entre Janeiro e Fevereiro, o que se deveu a um efeito estatístico decorrente de uma queda superior a 11% em Fevereiro de 2009 pelo que em Março a taxa de variação homóloga deverá abrandar, ainda que se deva manter acima de 10%.

Os depósitos em moeda estrangeira apresentaram uma queda mensal de 4% e 3% em Janeiro e Fevereiro, respectivamente. Em termos homólogos, a taxa de variação sofreu uma desaceleração de cerca de 50% no final do ano para 31.5% em Fevereiro. Excluindo o efeito decorrente da depreciação cambial, a taxa de variação homóloga desacelerou de 26% para 10% no mesmo período. Em Março e Abril, a depreciação do kwanza ainda trará um efeito positivo sobre a evolução dos depósitos mas a inflexão desta tendência atenuará este efeito nos meses seguintes. Contudo, o aumento das receitas petrolíferas irá proporcionar um aumento dos depósitos em moeda estrangeira, mais do que contrabalanceando o efeito da apreciação do kwanza.

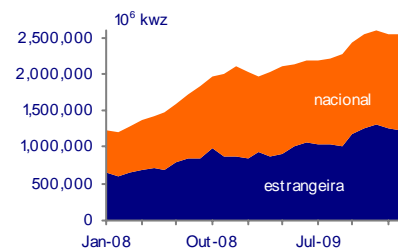
Volume diário leilões cambiais.



Evolução mensal das reservas cambiais.



Depósitos em moeda nacional e moeda estrangeira.



Análise de Conjuntura

Crédito

O crédito ao sector privado manteve a tendência de aceleração verificada desde o final do terceiro trimestre de 2009. Entre Setembro e Fevereiro, a taxa de variação homóloga acelerou de 42.3% para 69.5%, o valor mais elevado desde Outubro de 2008. Em linha com a desaceleração da actividade económica nos sectores não petrolíferos no último ano, o crescimento do crédito ao sector privado apenas abrandou o ritmo de crescimento, mas não se registou nenhuma variação mensal negativa. A aceleração observada a partir de Setembro é indicativa de uma recuperação da actividade.

Os particulares mantêm-se como os principais destinatários de crédito (43% do crédito o sector privado). Entre Setembro e Fevereiro, o crédito a particulares aumentou 40%, um ritmo superior ao total do crédito ao sector privado (30%). O crédito ao sector do comércio (por grosso e por retalho) constitui a segunda parcela mais significativa do crédito ao sector privado (18.7%) e o seu crescimento no período considerado foi de 15%. Construção e Transportes, cujo peso era de 8% e 6%, respectivamente, são os sectores que se seguem na captação de financiamento. Enquanto que o primeiro cresceu 26%, entre Setembro e Fevereiro, o segundo apresentou um crescimento de 69%, no mesmo período.

A distribuição do crédito ao sector privado em Angola continua a evidenciar uma concentração elevada no crédito a particulares. Seria benéfico para uma maior e mais rápida diversificação da actividade económica assistirmos a uma maior concentração do crédito nas actividades produtivas, tais como a indústria transformadora (3.7% do total) ou a agricultura (1.4% do total).

O crescimento do sector privado é essencial para que Angola consiga efectuar uma diversificação do seu tecido económico para além do sector petrolífero. Para isso, para além do desenvolvimento de infra-estruturas básicas e de um ambiente propício à iniciativa empresarial pelas autoridades, será necessário um crescente acesso ao crédito pelo sector privado. Actualmente, os níveis de pobreza da maioria da população, exclui-a do acesso a financiamento através da banca tradicional pelo que cabe às autoridades criarem um ciclo de crescimento que abranja uma larga camada da população. A melhoria das condições de vida permitirá um crescente acesso ao crédito, o que deverá resultar num incentivo à iniciativa privada. O aumento da iniciativa privada ajudará ao processo de diversificação da economia e, conseqüentemente, aos benefícios daí decorrentes: diminuição da independência face às importações, diminuição da dependência das receitas públicas do sector petrolífero; criação de emprego em sectores intensivos em trabalho (ao contrário do sector petrolífero); aumento generalizado das condições de vida, entre outros.

Emissão de BT e TBC

Durante os meses iniciais de 2010, apenas se efectuaram leilões de Títulos do Banco Central (TBC's), interrompendo-se as emissões de Bilhetes do Tesouro (BT's). A taxa de colocação média manteve a tendência ascendente verificada desde o final do terceiro trimestre de 2009, tendo atingido picos entre os 24% e os 25% nos diferentes prazos. Contudo, esta tendência inverteu-se no início de Abril, assistindo-se a um movimento ligeiramente descendente desde então. A estabilização das condições no mercado cambial diminuiu a pressão para a troca de kwanzas por dólares, o que permitiu a diminuição das taxas de colocação. Estas mantêm-se acima da taxa de inflação, continuando a oferecer uma rentabilidade real positiva.

Taxas de colocação TBC's 182 dias.



Colocações de Títulos do Banco Central.

	Colocado (Milhões AKZ)			Taxa média		
	Out-Dez 09	Jan-Mar 09	Abr-Mai	Out-Dez 09	Jan-Mar 09	Abr-Mai
28 dias	1,608	74,280	12,165	20.04	24.42	20.29
61 dias	7,981	13,917	8,641	19.80	24.18	21.48
91 dias	23,834	35,065	12,362	18.38	24.91	23.23
182 dias	9,922	13,116	9,418	20.31	23.66	23.75
364 dias	-	10,288	501	-	24.97	24.50
Total	43,345	146,666	43,087	-	-	-

Fonte: BFA, BNA.

Análise de Conjuntura

segundo trimestre e até à terceira semana Maio, tinham sido colocados 43.087 milhões de kwanzas. Mantendo-se o actual ritmo de colocação, o montante total deverá ficar aquém do observado no primeiro trimestre. Durante o primeiro trimestre, o prazo com maior volume de colocação foi 28 dias (51% do total) seguido do prazo de 91 dias (24% do total). Em Abril e Maio, estes continuaram a ser os prazos mais solicitados mas a distribuição entre os diferentes prazos foi mais equitativa. O prazo de 91 dias teve 29% do total enquanto que o de 28 dias teve 28%, seguindo-se os prazos de 182 e 61 dias (21% e 20% do total). A preferência pelos prazos de 28 e 91 dias explica-se pela maior flexibilidade que tal concede ao sistema bancário na gestão da sua liquidez, sobretudo concentrada em prazos curtos.

Entretanto, a República de Angola recebeu pela primeira vez notação de crédito soberana pelas três principais agências de rating internacionais. A Standard and Poor's e a Fitch atribuíram a notação B+ enquanto que a Moody's atribuiu a notação B1, notação similar na sua escala. Este rating é semelhante ao atribuído à Nigéria, país africano com um nível de produção petrolífera semelhante ao de Angola.

Esta atribuição reforça as expectativas de uma emissão de dívida pública pela República de Angola nos mercados internacionais.

No final de 2009, aventava-se a possibilidade de emissão de USD 4 mil milhões nos mercados internacionais mas desde então as autoridades acederam a uma linha de financiamento junto do FMI, cujo montante total ascende a USD 1.4 mil milhões, e a recuperação do preço do petróleo nos mercados internacionais permitiu o aumento das receitas do Estado, diminuindo as necessidades de financiamento. No entanto, na sua carta de intenções dirigida ao FMI, as autoridades angolanas estimam que as suas necessidades de financiamento externo relacionadas com projectos de reconstrução de infra-estruturas básicas em 2010 deverão ascender a USD 6 mil milhões, diminuindo substancialmente nos anos seguintes, pelo que a existência de condições favoráveis nos mercados pode levar Angola a recorrer aos mercados internacionais.

Ainda que o recurso a financiamento externo aumente, a trajectória favorável de crescimento, as amortizações faseadas da dívida e o baixo nível de endividamento inicial, fazem com que a evolução esperada do rácio de endividamento público externo relativamente ao PIB se mantenha negativa.

Opinião

ANGOLA OBTÉM CLASSIFICAÇÃO DE RATING

Foi atribuída à República de Angola a classificação de *rating* para a dívida soberana por parte das três principais agências financeiras: B1/B+/B+, para a dívida soberana de longo prazo emitida em moeda estrangeira. A notação atribuída à dívida em moeda estrangeira é equivalente à atribuída à Nigéria, como esperado, por serem ambos países africanos exportadores de petróleo com capacidades de produção semelhantes. Em termos gerais, as agências de *rating* justificam a notação atribuída enaltecendo o cenário positivo em termos de crescimento económico, assente em perspectivas favoráveis relativamente à procura internacional de petróleo, o que poderá potenciar a uma subida da notação atribuída num período de tempo de 12 a 24 meses, nomeadamente por parte das agências que apresentam o *Outlook* positivo (Moody's e Fitch).

Rating de Angola.

	Moeda Estrangeira		Moeda Local		Country Ceiling	Outlook
	LP	CP	LP	CP		
Moody's	B1	N-P	Baa3	N-P	Ba3	Positivo
Standard & Poor's	B+	B	-	B-	B+	Estável
Fitch	B+	B	B+	B	B+	Positivo

Fonte: Moody's, S&P, Fitch e Bloomberg.

- **Moody's:** A notação agora atribuída reflecte o potencial de crescimento que é reconhecido a Angola, bem como a esperada melhoria das contas públicas e externas, decorrentes de uma esperada melhoria do mercado internacional de petróleo. No entanto, a agência faz depender uma avaliação mais favorável do risco-país de desenvolvimentos relevantes ao nível da maturidade das instituições e da qualidade de governação. As dúvidas prevalecem relativamente à capacidade de implementação de reformas estruturais; bem como relativamente ao processo de transição política, nomeadamente a sucessão presidencial.
- **Standard & Poors':** A análise da S&P segue a linha da Moody's, mas acrescenta às suas preocupações o facto de a economia ser pouco diversificada. Também a S&P evoca a sucessão presidencial como um factor de risco. O optimismo da S&P é mais contido, preferindo manter o *Outlook* estável, reflectindo o balanço entre a vulnerabilidade que decorre da dependência relativamente ao petróleo, e a forte expansão das receitas que daí advém e que contribuem para que o nível de endividamento se mantenha relativamente baixo. A agência enaltece o facto de as necessidades de financiamento em percentagem das reservas serem muito mais baixas do que as verificadas em países classificados com *ratings* equivalentes.
- **Fitch:** esta agência também apresenta o *Outlook* positivo, sublinhando a importância do acordo com o FMI, que prevê a implementação de reformas que irão ajudar a mitigar a vulnerabilidade associada à forte dependência do sector externo, particularmente do petróleo.

Em suma, uma melhoria da actual notação de crédito dependerá da capacidade de as autoridades angolanas instituírem políticas fiscal e monetária mais estáveis, reduzindo a vulnerabilidade face às receitas petrolíferas, através da diversificação da economia; ou uma evolução institucional que permita atingir parâmetros de governação equivalentes aos de outros países politicamente mais maduros.

Os riscos negativos advêm de um cenário de forte queda do preço do petróleo por um período prolongado, que possam deteriorar de forma acentuada as receitas petrolíferas; ou se, o nível de endividamento de Angola aumentar de forma acentuada; ou mesmo se se verificarem desenvolvimentos políticos adversos.

A obtenção da classificação de *rating* facilita o acesso ao crédito no mercado internacional por parte da República de Angola, e nesse sentido torna mais provável que Angola venha a emitir nos próximos meses para fazer face às suas necessidades de financiamento. De facto, Angola tem em curso um conjunto de projectos de investimento em reconstrução nos principais sectores de actividade. A linha de financiamento junto do FMI, cujo montante total ascende a USD 1.4 mil milhões, e a recuperação do preço do petróleo nos mercados internacionais permitiu o aumento das receitas do Estado, diminuindo as necessidades de financiamento. Porém, na carta de intenções dirigida ao FMI, as autoridades angolanas estimam que os seus requisitos de fundos externos relacionados com projectos de reconstrução de infra-estruturas básicas em 2010 possam atingir USD 6 mil milhões (diminuindo nos anos seguintes). A isto acresce que o governo angolano anunciou recentemente a possibilidade de recorrer à emissão no mercado doméstico de USD 2 mil milhões. Donde, a existência de condições relativamente favoráveis nos mercados pode levar Angola a optar por recorrer aos mercados internacionais.

Opinião

A notação atribuída facilita o apuramento do prémio de risco da República de Angola através da sua comparação com países produtores de petróleo e/ou africanos cuja notação é semelhante, e que têm emissões de dívida em moeda estrangeira. O Gana surge como país mais bem posicionado para esta comparação. O Gana - *rating* 'B+' - não é um país produtor de petróleo, mas o seu desempenho económico depende fortemente da exportação de *commodities*. O país goza de uma situação política e social estável e o seu ritmo de crescimento económico é acelerado, ainda que tenha sido penalizado pela crise económica, em linha com a realidade angolana. A ausência de receitas petrolíferas torna a sua situação externa mais vulnerável pelo que o prémio de risco exigido pelos investidores a Angola deverá ser menor. A emissão em USD do Gana para o prazo de 7 anos apresenta actualmente um prémio de 475 pontos base, pelo que a referência para uma emissão a 10 anos de Angola tenderá a ser igual ou maior a este patamar.

O Gabão ('BB-') é outro país comparável, possui uma notação de *rating* um nível acima de Angola e, tal como esta, também é um produtor de petróleo, embora o seu nível de produção seja substancialmente menor. A economia gabonesa apresenta um nível de crescimento elevado, embora penalizado pela crise, e a sua situação política e social é estável. O prémio de risco de Angola poderá ser um pouco superior àquele que é exigido ao Gabão, que actualmente numa emissão a 7 anos em USD apresenta um prémio de 355 pontos base.

Prémio de risco - análise comparativa.

	<i>Rating</i> S&P/Moody's	Prémio de risco (USD)	
		31 Dez 09	20 Mai 10
Gabão (7y)	BB-/BB-	348	355
Gana (7y)	B+/B-	429	475
Venezuela (10y)	BB-/B2	1041	1265

Fonte: Bloomberg.

Opinião

A EVOLUÇÃO RECENTE DAS CONTAS EXTERNAS ANGOLANAS

Os últimos dados oficiais relativamente às contas externas de Angola referem-se a 2008, altura em que a posição externa do país se apresentou favorável, traduzida num saldo positivo da balança corrente (8% do PIB), mas em queda face ao pico registado em 2006. O saldo positivo da balança corrente continua a ser suportado por um forte desempenho da balança comercial, assente nas exportações de petróleo, que mais do que compensa os défices das balanças de serviços e rendimentos, que nos últimos anos se têm agravado. A isto acresce que, em 2008, Angola afirmou-se como um dos países líderes da região na captação de investimento directo estrangeiro em termos líquidos, o que contribuiu para uma maior tranquilidade em termos de evolução das contas externas.

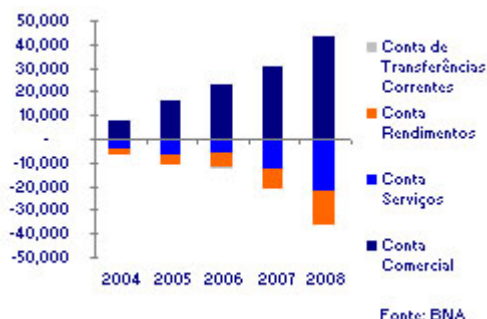
O forte desempenho da balança corrente nos últimos anos tem tido como contrapartida um significativo crescimento das reservas internacionais, que em Dezembro de 2008 ascenderam a USD 17.5 mil milhões (correspondendo a mais de dez meses de importações); em 2009, com uma inversão do mercado internacional de petróleo, o nível de reservas internacionais caiu para USD 12.6 mil milhões, o que se estima que deverá corresponder a pouco mais de oito meses de importações. Já este ano, uma fonte governativa referiu a queda deste indicador para seis meses de importações, o que sugere uma significativa aceleração das compras ao exterior comparativamente às exportações. Por conseguinte, em 2010, o saldo externo angolano poderá ter continuado a degradar-se (ou a manter-se menos positivo que em 2008), embora desde o início de 2010 o desempenho comercial tenha melhorado.

De facto, 2009 é um ano marcado por uma forte contracção da actividade económica global, com implicações negativas ao nível de captação de capitais estrangeiros. Face a esta evolução, é provável que se registre um défice da balança corrente, que o FMI estima que se situe em 3.5% do PIB, o que corresponde a uma redução acentuada face a 2008, e constitui o primeiro défice desde 2003. Isto porque o valor das exportações terá apresentado uma queda acentuada, via redução do preço do petróleo no mercado internacional; ao mesmo tempo que as importações deverão ter mantido uma evolução favorável, apesar da diminuição da procura motivada pela desaceleração da economia, desvalorização cambial e a implementação de medidas de promoção da substituição das importações, já que o tecido produtivo doméstico não oferece alternativas. Em suma, é previsível que em 2009 o saldo da balança comercial tenha apresentado uma redução significativa face a 2008. O que é particularmente relevante se considerarmos que a balança de capitais também apresenta uma situação deficitária. Neste contexto, assume maior pertinência o reatamento de relações entre Angola e o FMI, e particularmente o programa de financiamento no montante global de USD 1.4 mil milhões, sendo um contributo importante para colmatar as necessidades de financiamento.

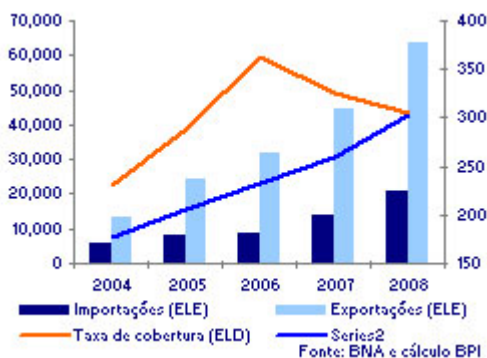
Balança Corrente.



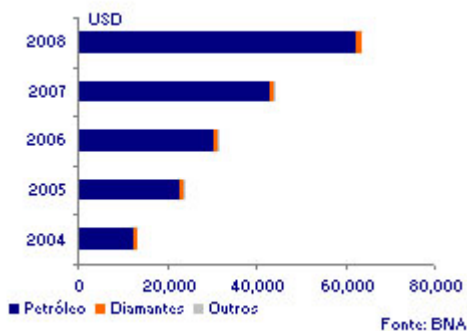
Composição da Conta Corrente.



Balança Comercial e Taxa de cobertura (EXP/IMP*100).



Composição das Exportações.



EVOLUÇÃO DAS COMPONENTES DA BALANÇA CORRENTE

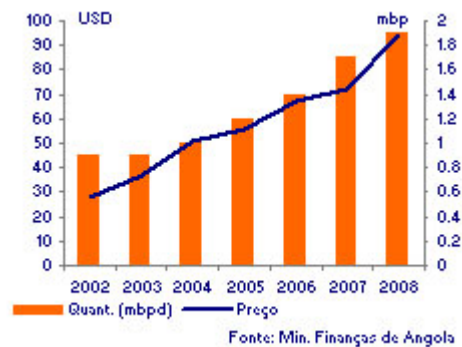
Em 2008, o saldo da balança comercial registou um superávit de USD 42.9 mil milhões, que corresponde a um aumento de 39.6% face ao ano anterior. Esta evolução tem inerente um crescimento significativo das exportações, que nesse período aumentaram 44%, para USD 64 mil milhões; enquanto que as importações também apresentaram uma evolução positiva, em aceleração nos últimos anos, com uma taxa de crescimento de 53% em 2008, para USD 20.9 mil milhões. Portanto, Angola usufrui de uma taxa de cobertura elevada, que decorre de um desempenho auspicioso das exportações de petróleo. Porém, a taxa de cobertura tem estado em queda desde 2006, reflectindo a aceleração acentuada das importações.

O comércio internacional de petróleo continua a ser hegemónico no desempenho das exportações angolanas (98% do total exportado); as exportações de diamantes (segundo principal produto exportado) corresponderam a 1.8% das exportações em 2008; e os restantes produtos exportados praticamente não têm expressão. Esta situação deverá manter-se inalterada nos próximos anos, uma vez que o esforço de diversificação da economia e da base exportadora apenas agora tem alicerces para avançar e exige um esforço de investimento que gera frutos apenas a médio/longo-prazo.

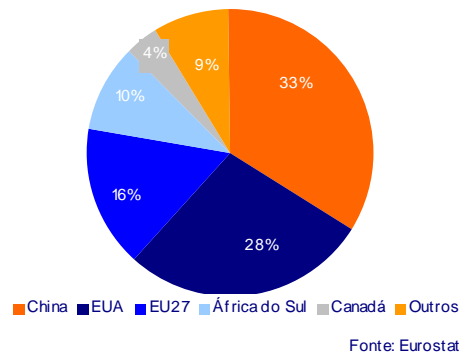
Em 2008, o forte aumento das exportações petrolíferas deve-se tanto ao factor preço, como ao elemento volume: o preço do petróleo que serve de referência para Angola no mercado internacional aumentou cerca de 30%; e o volume médio de produção diária aumentou cerca de 12%, para 1.9 mbd, um patamar de produção recorde e aproximando-se do potencial máximo de exploração diária. Em 2008, a China afirmou-se como principal parceiro comercial de Angola, sendo o primeiro mercado de destino das exportações de petróleo (o segundo principal parceiro em termos de importações), responsável por cerca de um terço das exportações de petróleo angolano, seguida dos EUA e Europa. Estes três principais blocos económicos são os mercados de destino de cerca de 85% das exportações angolanas totais.

Relativamente às importações, os últimos anos são marcados por uma aceleração, particularmente em 2008, que se acentuou a partir de 2006. Tal justifica-se, em primeiro lugar, pela necessidade de recorrer ao exterior para satisfazer a procura por alguns bens essenciais (Angola importa a maioria dos bens para satisfazer as necessidades alimentares), já que possui uma base industrial limitada e obsoleta e o sector agrícola foi negligenciado durante muitos anos; e em segundo lugar, pelo próprio processo de crescimento económico e desenvolvimento de alguns sectores de actividade que geram uma maior procura por bens de capital no mercado internacional, dada a incapacidade de satisfazer esta procura em termos domésticos. Face aos programas de desenvolvimento económico em curso, as importações de bens de capital deverão manter-se elevadas nos próximos anos. Os bens de consumo representam 68% do total importado; 22% correspondem a bens de capital (grande parte associados ao sector do petróleo); e os restantes 10% correspondem a bens intermédios. Entre os principais mercados de importação de Angola, destacam-se a União Europeia, que fornece mais de 40% dos produtos importados por Angola, com especial destaque para Portugal (18%), mas também França e Itália. Destes mercados, bem como dos EUA, Angola importa essencialmente máquinas e veículos. Da China (segundo principal mercado de importação), os angolanos adquirem equipamento

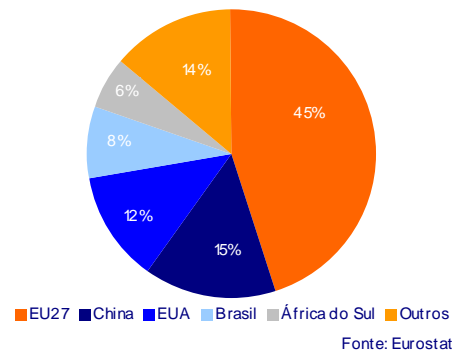
Exportações de petróleo (volume e preço).



Principais parceiros comerciais, exportações (2008).



Principais parceiros comerciais, importações (2008).



Opinião

electrónico; e Portugal e Brasil destacam-se no fornecimento de bens alimentares e bebidas. Destaca-se o papel do Brasil, que nos últimos anos tem-se vindo a afirmar como um dos parceiros privilegiados de Angola, ocupando já a quarta posição, com cerca de 8.3% das importações de Angola.

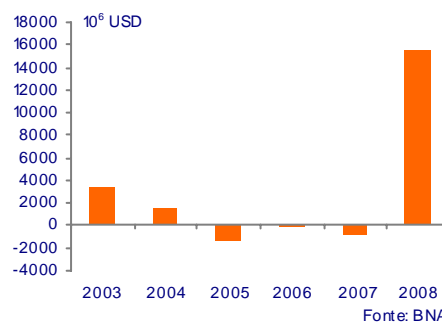
Em 2009 deverá registar-se uma deterioração da balança comercial. Da evolução do preço do petróleo em 2009 (USD 53.9/barril) e dos níveis de produção conhecidos (1.8 mbd), pode-se aferir que as exportações angolanas de petróleo deverão ter caído cerca de 45%, para aproximadamente USD 34.9 mil milhões. Por outro lado, em termos de importações, verifica-se que em 2009, os principais mercados (China, Brasil, Portugal e África do Sul), apresentaram um recuo de, pelo menos, 10% em termos médios. Considerando que essa redução se aplica aos restantes mercados de importação (que no total não representam mais do que cerca de 15% do total), em 2009, estima-se um total de importações de USD 18.8 mil milhões, o que corresponde a uma redução do saldo comercial para USD 16 mil milhões. Uma conclusão semelhante pode ser retirada observando as notícias conhecidas sobre a evolução dos meses de importações cobertos pelas reservas internacionais (em queda nos últimos meses de 2009 e início de 2010).

As balanças de serviços e de rendimentos apresentam saldos negativos estruturais que poderão deixar de ser compensados pelo saldo comercial. Esta redução do saldo comercial evidencia as fragilidades inerentes às balanças de serviços e rendimentos, que nos últimos anos têm sido persistentemente negativas. Em 2008, a conta de rendimentos atingiu um valor recorde de USD 14.5 mil milhões, o que corresponde a um agravamento de 65% face a 2007. Constitui um dos principais factores de penalização do equilíbrio das contas externas, a seguir à balança de serviços (cujo défice se agravou em 77%). Tal acompanha o aumento da repatriação dos lucros das empresas estrangeiras a operar em Angola, num contexto de maior crescimento económico no país. No que respeita à balança de serviços, há a destacar o elevado peso dos serviços relacionados com o sector petrolífero, mas em 2008 é possível que a aceleração desta rubrica tenha mais a ver com o acréscimo da importação de serviços relacionados com a actividade de construção. Em 2009, a redução da actividade económica, particularmente no sector petrolífero, deverá ter ditado uma redução tanto nas importações dos serviços ligados ao sector do petróleo, como no envio dos lucros das actividades angolanas para os países de origem. Desta forma, os défices destas balanças tenderão a diminuir, atenuando a esperada deterioração do saldo da balança corrente.

O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRECTO (IDE) PROPORCIONA UM ALÍVIO DAS CONTAS EXTERNAS

Angola destaca-se no panorama africano, sendo actualmente o terceiro principal receptor de investimento directo estrangeiro (depois da África do Sul e da Nigéria). Em 2008 (último dado disponível), de acordo com a UNCTAD, registou-se uma subida muito acentuada dos fluxos líquidos de IDE, para USD 15 mil milhões. No período 1991-1998, registou-se uma média de entrada na ordem dos USD 390 milhões por ano, tendo subido para USD 2.5 mil milhões em 1999 em resposta à aposta no sector petrolífero, mas também pelo esforço de reconstrução da economia. Por exemplo, os países lusófonos (Portugal e Brasil) continuam muito activos na construção de infra-estruturas e, mais recentemente, no sector dos bio-combustíveis. A isto acresce que 2008 foi um ano marcado por uma redução acentuada dos fluxos de IDE para os países desenvolvidos, reflectindo uma redução da actividade de M&A, tendo beneficiado os países menos integrados financeiramente e, por isso, menos afectados pela crise internacional, sendo Angola um dos países beneficiados.

IDE líquido em Angola.



Em 2009, a recessão económica internacional poderá ter provocado uma queda nos fluxos de IDE, num período em que as empresas petrolíferas adiaram alguns investimentos. Esta evolução traduz não apenas uma quebra da actividade económica internacional, mas também em parte uma angolanização das empresas a operar no país. A isto acresce que é provável que se reflecta negativamente, na evolução do IDE líquido, o facto de Angola ter vindo a ter uma política de investimento no exterior em vários sectores e países. Porém, contrariando este cenário, Agência Nacional de Investimentos Privados (ANIP) aprovou 618 propostas de investimentos privados em sectores não petrolíferos, o que corresponde a um acréscimo de 30% face ao ano anterior, representando um investimento total de USD 1.4 mil milhões.

Ainda relativamente ao IDE, analisando por origem demográfica, dados da UNCTAD relativos a 2004 referem Portugal como um dos principais investidores no país, apenas superado pelos EUA (cujo principal investimento se dirige ao sector petrolífero). Nessa altura, o Brasil apresentava ainda uma posição tímida, que tem vindo a ser reforçada nos últimos anos. Desde então, outros países têm intensificado a sua presença em Angola, como é o caso da China e da África do Sul. Em 2009, de acordo com os dados do INE, o investimento de Portugal em Angola representou cerca de EUR 557 milhões, face a EUR 263 milhões em 2005. Porém, em termos líquidos, tem-se observado um saldo negativo, uma vez que Portugal também tem sido um dos destinos preferenciais de Angola para investimento no exterior, em vários sectores de actividade. Ao longo da última década, o investimento português em Angola continua a ser feito predominantemente nos sectores da construção (55% do total) e financeiros (17%), e particularmente desde 2007 tem sido possível observar uma aposta crescente no sector do comércio por grosso e do retalho (22.2% em 2009, quando em 2006 representava somente 2%).

A China tem vindo a aumentar de forma acelerada o montante de investimento em Angola. Entre 2005 e 2007 último dado conhecido), foram registados 50 novos projectos, no valor de USD 73.6 milhões. Desde então, as perspectivas de crescimento são fortes, ao abrigo de vários acordos de cooperação assinados entre os dois países. O investimento chinês centra-se na sua maior parte nos sectores da construção, indústria e comércio, mas também nos transportes e imobiliário (com menor expressão).

SOBRESSAI A VULNERABILIDADE EXTERNA DE ANGOLA

Assim, em 2009, num contexto de forte recessão global, a balança corrente de Angola deverá ter sofrido um revés. O que, aliado a uma balança de capital também deficitária, poderá justificar a queda das reservas oficiais e a reaproximação de Angola ao FMI. Em resultado da deterioração da balança corrente, e perante a necessidade de defender a moeda local, as reservas internacionais do país caíram de forma acentuada, particularmente no período entre Novembro de 2008 e Outubro de 2009 (uma queda de 40%). Em 2010, a recuperação da actividade económica internacional deverá permitir que a actividade comercial retome a dinâmica observada antes da crise, ajudando a contribuir para que o saldo da balança corrente volte a terreno positivo. De acordo com o FMI, o saldo da balança corrente deverá situar-se em 2.0% do PIB em 2010. Mas os que estes números revelam é que a posição externa de Angola deverá continuar a oscilar e em termos de comércio externo, e em função particularmente do preço do petróleo. Do lado das importações, o enfraquecimento do euro, na medida em que a Europa é um dos principais parceiros comerciais de Angola, é uma oportunidade para o sector importador, na medida em que são relativamente mais baratas do que em 2009, quando o euro estava mais forte.

Neste momento, as agências de *rating* atribuem um voto de confiança relativamente à capacidade de gestão das autoridades angolanas da sua posição externa. Contudo, a dependência relativamente ao petróleo constitui um importante factor de vulnerabilidade. Sobretudo, porque o esforço de reconstrução e a normalização da actividade económica tende a suportar um elevado fluxo de importações de bens e serviços.

Balança Corrente.

	2004	2005	2006	2007	2008
CONTA CORRENTE	686.20	5,137.90	10,689.90	9,402.10	6,407.70
A. Conta Comercial	7,643.2	15,756.2	23,084.6	30,734.7	42,931.8
Exportações, f.o.b	1,345.0	24,109.4	31,862.2	44,396.2	63,913.9
Sector petrolífero	12,619.9	22,854.4	30,483.1	43,003.4	62,457.4
Sector diamantífero	789.6	1,092.0	1,154.6	182.0	1,209.8
Outros sectores	65.4	162.9	224.5	210.8	246.8
Importações, f.o.b	-5,831.8	-8,353.2	-8,777.6	-13,661.5	-20,982.2
B. Conta Serviços (líquido)	-4,480.0	-6,614.2	-6,027.0	-12,332.5	-21,809.9
Crédito	32.8	176.8	1,484.2	310.7	329.5
Transportes	17.7	18.1	20.2	16.7	14.5
Viajens	65.8	88.2	74.9	224.9	284.9
Outros serviços	239.3	70.5	1,389.1	69.0	30.1
Débito	-4,802.7	-6,791.0	-7,511.2	-12,643.2	-2,219.3
Transportes	-877.4	-1,320.2	-1,626.7	-2,505.0	-3,720.9
Viajens	-38.8	-74.0	-147.7	-211.0	-254.1
Outros serviços	-3,886.4	-5,396.7	-5,736.7	-9,926.3	-18,164.4
Comunicações	-16.9	-23.3	-19.0	-48.1	-88.3
Construção	-866.4	-1,323.2	-1,475.7	-2,633.7	-5,007.2
Seguro	-174.4	-103.4	-296.9	-414.2	-1,498.1
Financeiros	-59.0	-16.2	-123.5	-154.0	-537.1
Informática e informação	-7.7	-17.8	-118.0	-23.3	-26.9
Royalties e licenças	-2.5	-3.4	-1.4	-1.2	-0.5
Outros serviços de negócios	-2,731.0	-3,729.1	-3,571.9	-6,350.3	-10,574.0
Sector petrolífero	-2,167.5	-3,149.4	-3,052.0	-5,447.9	-7,592.0
Sector diamantífero	-4.7	-69.8	-9.6	-64.9	-83.8
Governo	-518.2	-464.4	-49.4	-830.6	-2,768.5
Outros sectores	-40.6	-45.5	-30.9	-6.9	-129.8
Pessoal, cultural e recreação	-28.5	-44.9	-64.7	-99.1	-121.2
Governo, n.i.e.	-	-135.4	-171.7	-202.0	-31.1
C. Conta Rendimentos (líquido)	-2,483.6	-4,030.9	-6,177.9	-8,778.2	-14,504.1
D. Conta Transferências Correntes (líquido)	6.5	26.8	-190.0	-221.9	-210.1

Fonte: BNA.

Susana de Jesus Santos

Base de Dados

Principais Indicadores Económicos

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

Fonte: FMI, BPI.

Produto Interno Bruto

	2006	2007	2008P	2009P
PIB (mil milhões Kwz)	3990.3	4637.7	6373.4	5256.3
PIB (mil milhões USD)	45.2	61.3	82	68
PIB (% t.v.r.)	18.6	23.3	13.8	1.3
Petróleo	13.1	20.4	12.3	-3.6
Não-petróleo	25.7	25.7	20.5	5.2
Composição do PIB (por sectores)	100.0	100.0	100.0	100.0
Agricultura, Floresta e Pescas	7.3	7.7	8.2	11.4
Petróleo e Gás	55.7	55.8	58.3	-38.9
Diamantes	2.3	1.8	1.2	1.0
Indústria Transformadora	4.8	5.3	6.6	7.2
Electricidade e Água	0.1	0.1	0.1	0.1
Construção	4.3	4.9	4.4	7.6
Comércio	16.8	16.9	15.3	22.0
Serviços não transaccionáveis	8.7	7.5	6.0	8.4

Fonte: Ministério das Finanças.

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

	2008	2009	2010	2011
BPI (Jan 10)	15.0	0.1	7.2	
OGE 2010 (Dez 10)	15.0	6.1	-	-
OCDE (08)	11.5	-7.2	-	-
FMI (Mai 10)	14.8	-0.4	7.1	8.3
Banco Mundial (Jan 10)	15.0	-0.9	6.5	-
EIU (Mai 10)	13.2	-0.5	9.4	6.2

Índice de Preços no Consumidor

	2007	2008	2009	2010*
Taxa de Inflação (IPC, %)	11.8	13.2	13.99	15

Fonte: Banco Nacional de Angola; * previsão FMI.

Sector Externo

	2005	2006	2007	2008P
Exportações (USD)	24109	31862	44396	63914
Importações (USD)	8353	8778	13662	20982
Saldo Balança Comercial (%PIB)	51.4	49.3	47.3	55.8
Saldo Balança Corrente (%PIB)	16.8	23.3	11.3	18
Reservas Externas Líquidas (USD milhões)	3151	8560	11361	1800

Fonte: Ministério das Finanças

Contas Públicas

	2006	2007	2008P	2008P
Receita Total (%PIB)	43	44.2	37	37
Despesa Total (%PIB)	31.6	33.1	33.8	33.8
Saldo Orçamental (%PIB)	14.8	9.9	10.4	10.4

Fonte: EIU.

Principais Varáveis Financeiras

	2006	2007	2008	2009
Taxa de Câmbio				
'31 Dez				
USD/Kwz	80.3	75	75.2	89.2
EUR/Kwz	105.7	109.4	104.9	-
Média				
USD/Kwz	80.2	75	75.1	79.2
EUR/Kwz	100.9	105.2	110.3	-
M3	688	1027	2099	-
Taxas de Juro Nominais (Kwz)				
Até 180 dias	15.32	14.19	11.97	-
Mais de 1 ano	14.91	9.23	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