

NOTA INFORMATIVA

Nº 04.2020 | 27 Mai 2020

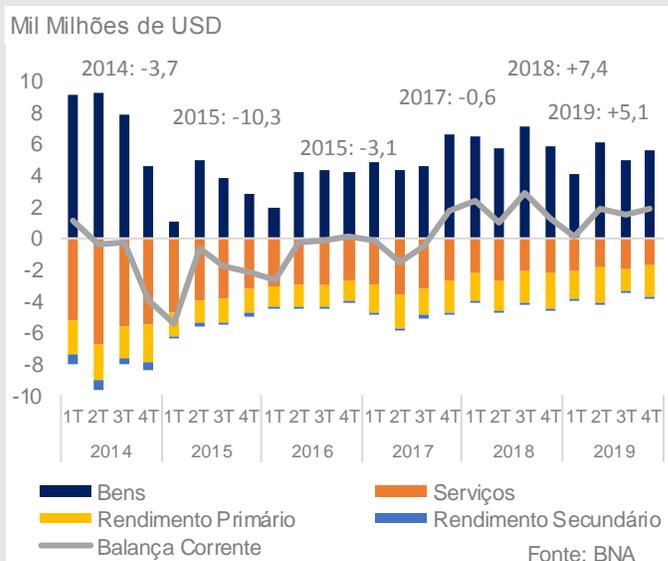
Equilíbrio externo atingido em 2018-19 em risco de inverter

Redução para metade das exportações exigirá várias medidas além das já tomadas

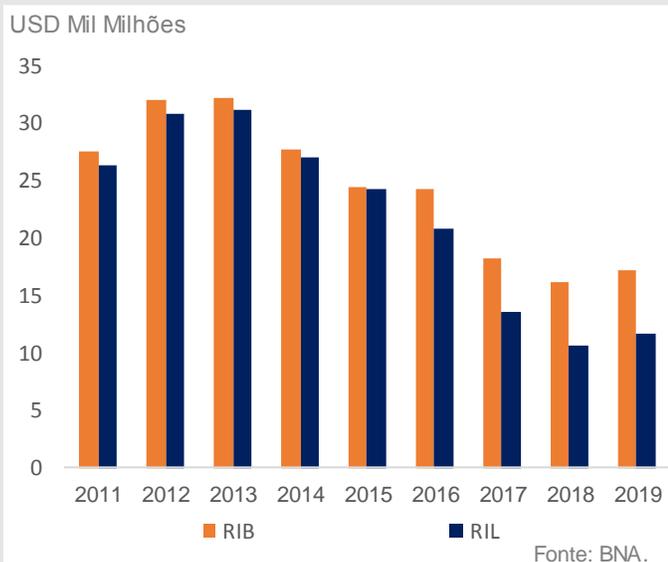
A. DESCRIÇÃO

1| Até ao eclodir da pandemia e o verificar dos seus efeitos no preço do petróleo, a expectativa para Angola seria de um continuado equilíbrio externo, com superávites da balança corrente em 2020 e provavelmente ainda em 2021, voltando a défice em 2022. De facto, o saldo da balança corrente em 2019 foi mais elevado do que o esperado, indicando uma forte quebra de importações, em bens e serviços, confirmando a trajectória anterior. **Porém, as actuais perspectivas para o mercado petrolífero causarão com toda a certeza um novo défice em 2020, levando a nova quebra das reservas internacionais, já que do lado da balança de pagamentos as notícias também não são positivas.** Mais ainda, a nova perspectiva de quebra surge numa altura em que o nível de reservas é já bastante baixo, pelo que as importações terão de corrigir no mesmo sentido, por mecanismos de mercado ou administrativos. **No primeiro trimestre, esperamos um resultado que irá em sentido contrário do resto do ano, com as importações já em quebra e o valor exportado ainda estável, já que as exportações petrolíferas no 1º trimestre foram ainda acordadas com preços anteriores ao eclodir da pandemia.**

Saldo da Balança Corrente regista superávit pelo 9º trimestre consecutivo



Reservas Internacionais estiveram em pronunciada quebra entre 2014 e 2018



B. ANÁLISE

1| Entre 2014 e 2017, Angola registou défices da balança corrente num total acumulado de USD 17,7 mil milhões (MM) – juntando o ano de 2018, a quebra acumulada é menos gravosa, USD 10,3MM. No ano com um maior desequilíbrio, em 2015, o défice chegou a USD 10,3MM: as exportações (bens e serviços) foram de USD 34,4MM, tendo-se importado USD 38,0MM; o restante défice veio da balança de rendimentos primários, devido a USD 1,3MM pagos em juros ao exterior e USD 4,3MM repatriados em lucros. **Por outro lado, entre 2014 e 2018, as Reservas Internacionais Brutas caíram cerca de USD 16,0MM, o que espelha grosso modo os défices da Balança de Pagamentos (Balança Corrente**

+ **Balança Financeira**); ou seja, no mesmo período, a Balança Financeira terá registado igualmente um défice, que estimamos na ordem dos USD 5,0-7,0MM.

2| Em 2018 e 2019, a situação inverteu-se do lado da balança corrente, com significativas quebras das importações de bens e serviços (-21,1% em 2019 face a 2017) a compensar a tendência de descida das receitas de exportação. Em 2018, esse resultado ainda não foi suficiente para levar a uma subida nas Reservas Internacionais, embora tenham caído muito menos do que no ano anterior (USD -2,0MM vs -6,1MM em 2017), sendo que do lado da Balança Financeira terá havido certamente um efeito negativo devido ao pagamento de muitos montantes em *backlog* de anos anteriores. **Porém, em 2019, as reservas voltaram a subir, em USD 1,0MM.**

Caixa 1 – Desempenho da Balança Corrente em 2019

A Balança Corrente angolana encerrou com um saldo positivo de USD 5,1MM, o 2º ano seguido de superávit, depois de 4 anos consecutivos de défices entre 2014-2017. Ainda assim, tratou-se de um superávit mais baixo do que em 2018, em USD 2,3MM. Em percentagem do PIB, o saldo representa 6,1% do PIB (6,9% em 2018), e está algo acima das previsões do mercado, incluindo acima da nossa própria previsão – esperávamos um saldo “seguramente acima dos USD 3,0MM”, mas não antecipávamos que o mesmo se situasse em torno dos USD 5,0MM. **Por outro lado, as contas externas, tal como mencionado acima, terão registado o primeiro saldo positivo desde 2013, observando-se um crescimento de cerca de USD 1,0MM das Reservas Internacionais.**

Balança de Pagamentos	2017	2018	2019	
USD Mil Milhões	Total	Total	Total	var. yoy
Conta Corrente	-0,6	7,4	5,1	-31%
Bens	20,2	25,0	20,6	-17%
Exportações	34,6	40,8	34,7	-15%
Sector petrolífero	33,3	39,4	33,4	-15%
Sector diamantífero	1,1	1,2	1,2	5%
Outros sectores	0,2	0,2	0,1	-26%
Importações	14,5	15,8	14,1	-11%
Bens de consumo corrente	9,6	9,3	8,0	-13%
Serviços	-12,8	-9,5	-7,7	-18%
Importações	13,8	10,1	8,2	-19%
Rendimentos primários	-7,5	-7,8	-7,5	-4%
Saida	7,7	8,3	8,2	-1%
Rendimentos secundários	-0,5	-0,3	-0,2	-16%

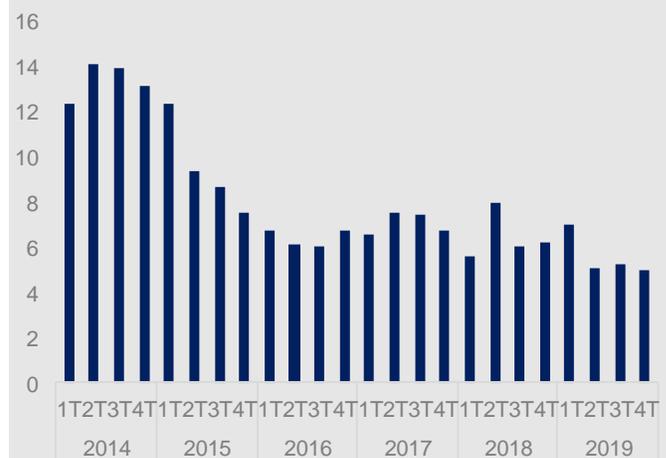
Fontes: BNA, cálc. BFA

Face a 2018, a principal alteração foi uma quebra de USD 6,0MM (-15,3%) nas exportações de produtos petrolíferos, com quebras no volume exportado (-7,8%) e no preço médio de exportação (-10,8%), de acordo com dados do Ministério das Finanças. Por outro lado, esta diminuição foi compensada, em parte, por diminuições nas importações de bens e serviços, num total de USD 3,6MM (-13,9%): as importações de bens sofreram uma quebra de USD 1,7MM (-10,6%), enquanto as importações de serviços caíram em USD 1,9MM (-19,0%). Nas importações de bens, a maior quebra foi registada nos bens de consumo final (-13,2%), sendo que os bens intermédios observaram uma quebra de apenas 3,6%. Na balança de rendimentos primários, registou-se um saldo menos deficitário, de USD -7,5MM: o défice foi menor em USD 0,3MM, com mais USD 0,2MM em juros recebidos do exterior; nos valores transferidos para o exterior, houve um desempenho misto – foram pagos mais USD 0,4MM em juros ao exterior, mas foram repatriados menos USD 0,4MM em lucros e transferidos menos USD 0,1MM em salários de residentes fora de Angola.

É impressionante salientar a dimensão do ajustamento já ocorrido nas importações, face aos máximos registados em 2014. Nesse ano, foram importados USD 28,6MM em bens, o que compara com importações de menos de metade desse valor em 2019. Em serviços, importaram-se USD 25,0MM no mesmo ano – no ano passado, apenas se registaram USD 7,7MM em importações de serviços, menos de 1/3 do valor em 2014.

Importações de Bens e Serviços baixaram do patamar dos USD 5,0MM no 4T 2019

USD Mil Milhões



Fonte: BNA.

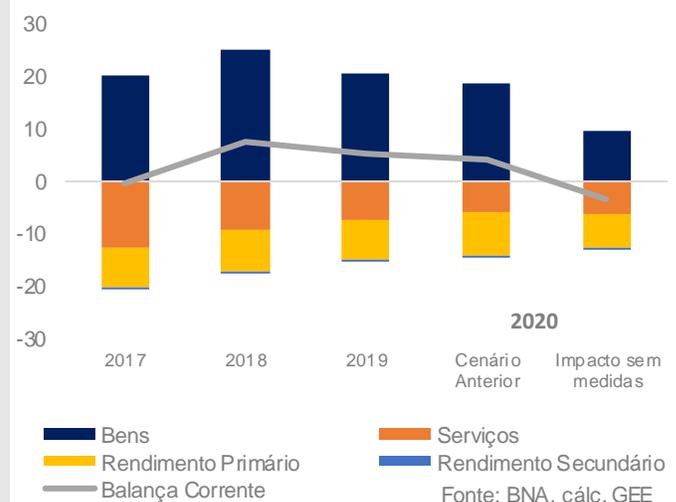
3| Em 2020, a expectativa antes da pandemia era de um superáвите em torno dos USD 4,0MM, com uma ligeira quebra das exportações petrolíferas a ser quase totalmente compensada por diminuição das importações. Mais ainda, esperava-se uma subida mais significativa das reservas internacionais, entre USD 1-3MM. Em particular, este resultado não implicaria uma depreciação muito significativa, sendo provavelmente inferior à inflação esperada.

4| O impacto da pandemia resultante da Covid-19 e do confinamento necessário em muitos países levou a uma enorme quebra da procura por produtos petrolíferos; este factor, aliado a uma impossibilidade de armazenamento de todo o excesso de procura resultante, e à incapacidade de redução da produção na mesma proporção da quebra na procura, levou a uma descida vertiginosa nos preços, com o Brent negociar abaixo de USD 20 e o WTI a atingir preços negativos pela primeira vez a meio de Abril – o preço do Brent situa-se agora perto dos USD 35. Em média, o Brent deverá situar-se entre os USD 35 e os USD 40 durante este ano, de acordo com o consenso do mercado.

5| O impacto desta quebra no preço do petróleo é devastador para as contas externas angolanas. As exportações petrolíferas em 2020, que renderiam cerca de USD 30MM, deverão valer

O impacto da quebra do preço do Brent na Balança Corrente é muito significativo

USD Mil Milhões



apenas à volta de USD 17MM, uma redução maior do que o montante que Angola tem em Reservas Internacionais Líquidas. Como é expectável, as importações reduzirão igualmente, devido às enormes dificuldades económicas causadas pela situação: em 2020, esperávamos antes um nível de importações (bens e serviços) perto dos USD 20MM (USD 22,3MM em 2019) – agora, dependendo do nível de depreciação observado, esperamos que as importações se fixem em USD 14-16MM. **Em resultado destas mudanças, ao invés de um superávit perto dos USD 3MM, esperar-se-ia agora um défice entre os USD 2-4MM, uma diferença de USD 5-7MM.** Por outro lado, na balança financeira, as expectativas incorporavam uma entrada de USD 3MM em Eurobonds, o que não é possível ocorrer na corrente situação. **Se não tivessem sido tomadas quaisquer medidas, o cenário criado teria potencial para acabar com as reservas internacionais do país em cerca de 2 anos.**

6| Até agora, as medidas tomadas permitirão um modesto alívio; a ocorrer sem fricções, o levantamento de USD 1,5MM do Fundo Soberano (provavelmente por venda de activos em moeda externa) é a medida com maior impacto. Por outro lado, as restrições na despesa pública em bens & serviços contribuirão para uma diminuição das importações. Ainda assim, os principais motivos para a quebra de importações serão a significativa diminuição na actividade económica (que diminuirá o rendimento disponível) e a depreciação (que torna as importações substancialmente mais caras).

7| Fica ainda por resolver uma parte significativa do problema; o país não terá necessariamente de atingir um equilíbrio nas contas externas este ano, mas necessita de amparar a quebra tanto quanto possível. Uma parte da solução poderá chegar pela renegociação da dívida externa, que estará em curso com toda a certeza pelo menos com parte dos credores com dívida a chegar à maturidade este ano. Será bastante provável que, entre os cerca de USD 8,0MM a pagar ao exterior este ano, algum montante seja reescalado para anos futuros, deixando de contribuir negativamente para a Balança de Pagamentos este ano. Por outro lado, existe uma probabilidade também elevada de Angola obter ajuda adicional das instituições multilaterais (FMI, Banco Mundial, Banco Africano de Desenvolvimento), num total entre USD 1,0-1,5MM. Além destes dois esforços, a diminuição de importações será a maneira mais imediata de “solucionar” a questão, e quanto mais longe do equilíbrio estiverem as contas (por um preço do Brent menor, ou por ausência de ajuda dos credores ou das multilaterais), maior terá de ser o ajustamento, seja ele por deixar livremente depreciar a moeda, ou permitir maiores restrições (informais ou formais) às importações e outras saídas de moeda.

8| Os resultados do 1º trimestre poderão ser um indicador bastante enganador; devido à maneira como são acordados os preços de venda de petróleo (com 1-2 meses de adiantamento), é provável que quase todas as vendas até Março tenham sido feitas com preços ainda em torno dos USD 60. Ao mesmo tempo, a redução das importações estava já a ocorrer nesse período – ainda que não se sentissem desde já a falta de divisas, o câmbio estava já bastante depreciado face ao 1T 2019, e a incerteza económica e receios dos empresários e consumidores eram já relevantes o suficiente para levar a uma quebra da actividade económica, e por sua vez, das importações. Assim, esperamos um nível de importações em torno dos USD 4,1MM (bens e serviços), e um superávit entre os USD 2,0-3,0MM na balança corrente.

C. CONCLUSÃO

1| Angola tinha conseguido nos 2/3 anos fazer um percurso de melhoria das suas contas externas, atingindo mesmo um saldo positivo em 2019, o que se reflectiu numa modesta subida das Reservas Internacionais face ao final de 2018. Em 2020, a nossa expectativa até há uns meses era de que haveria novo saldo positivo das contas externas, com uma continuada quebra das importações e uma depreciação abaixo (ou ao nível) da inflação, compensando parcialmente a descida persistente das exportações petrolíferas – o declínio da produção petrolífera em 2020 também deveria ser marginal. **Contudo, o choque nos preços petrolíferos pela quebra de procura mundial no contexto da pandemia torna a situação muitíssimo mais difícil.**

2| O impacto deste choque na Balança de Pagamentos, sem qualquer medida para o combater, poderia ser superior a USD 8MM, em receitas petrolíferas perdidas e dívida que não será possível emitir, descontando já a quebra natural das importações. A dimensão do choque corresponde assim a uma crise na Balança de Pagamentos, com uma perspectiva de gastar completamente as Reservas Internacionais num prazo relativamente próximo (ou um *default* que implique a quebra de obrigações internacionais antes disso – a questão de financiamento do Estado está também em causa neste momento, sendo um espelho da situação de desequilíbrio externo que não é aqui tratado em detalhe).

3| As medidas já implementadas pelo Governo têm impacto na questão orçamental (ainda que não resolvam totalmente o problema), mas tratam-se são ainda muito insuficientes para o problema das contas externas. A renegociação da dívida aos credores, junto com algum empréstimo adicional das multilaterais, serão fundamentais para aliviar o desequilíbrio externo deste ano – sendo também parte da solução da questão de financiamento do Estado.

4| Os problemas de Angola (de financiamento e de contas externas) são de tal maneira graves que nenhuma das soluções será suficiente de modo individual: a consolidação adicional de despesa é necessária, mas também o será o levantamento de fundos do Fundo Soberano; um empréstimo adicional das multilaterais pode dar mais USD 1,5MM este ano, mas o intervalo a cobrir é bastante maior, pelo que uma fatia significativa da dívida externa a amortizar este ano (USD 8MM) este ano deverá ter de ser reescalada; a quebra nas importações resultante da enorme diminuição na actividade económica ajudará ao equilíbrio, mas algum grau de depreciação adicional será necessário.

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 BFA nos mercados referidos. O BFA, 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 BFA 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. Os números são expressos utilizando o ponto como separador de milhares e a vírgula como separador decimal e utilizando a designação de “milhar de milhão” para 10^9 .