

COVID-19 e implicações em Angola

Highlights

- i. As nossas projecções económicas para Angola que evidenciarão os efeitos COVID-19 e baixa do petróleo deverão ser divulgadas no final de Março;
- ii. A rápida propagação do COVID-19 acentua restrições de circulação de pessoas em quase todo mundo, com impactos para as economias, sobretudo as mais frágeis. No caso, seria drástico em termos de produtividade das empresas e até mesmo para os órgãos do Estado;
- iii. Relações comerciais com a China fortemente afectadas devido ao facto de Angola ser um país particularmente exposto à economia chinesa;
- iv. Efeitos negativos no PIB petrolífero deverão contagiar o já frágil sector não petrolífero, o que afectaria, significativamente, a capacidade de reembolso dos créditos;
- v. Caso o preço médio ronde os 30 USD até o final do ano e assumindo a queda média de 8% da produção petrolífera nacional tal como tem se verificado nos últimos 3 anos, o saldo fiscal teria passado de um superavit de 1,2% para um défice de 5,4% do PIB;
- vi. O cenário actual impõe riscos de não cumprimento das metas para as reservas líquidas previstas no programa com o FMI. Também, a rentabilidade dos investimentos de moeda estrangeira do País no exterior já começa a ser afectada pelos cortes dos juros internacionais;
- vii. Taxas de câmbio pressionadas pelo menor influxo de divisas, embora uma postura diferente do BNA poderia conter as variações;
- viii. Se os actuais choques forem persistentes, um cenário de *default* do Estado é muito provável. Em particular, as contas externas poder-se-ão deteriorar consideravelmente, o que levaria o Estado a dar preferência às negociações internas.

A propagação¹ do COVID-19, que já dura cerca de 3 meses, tem gerado impactos negativos em toda a actividade económica global. Os índices de volatilidade que medem as incertezas entre os investidores encontram-se em níveis historicamente elevados. Por exemplo, o CBOE Volatility Index, que acompanha as negociações das 500 maiores empresas norte-americanas em bolsa (S&P 500) atingiu, recentemente, máximos históricos, só ultrapassado pela crise do Subprime de 2008.

A OMS classificou, no dia 11 de Março, o COVID-19 como uma pandemia². Este contexto acentuou a necessidade de se restringir a circulação de pessoas, o que tem impactos adversos para a maior parte das

¹ O Report diário da World Health Organization de **19 de Março de 2020** acrescentava 17 mil novas infecções em diversos países, completando 210 mil casos confirmados em todo mundo. Deste número, já se registavam 9 mil mortes, dos quais cerca de 37% ocorridas na China, o país de onde o vírus se originou.

² Uma doença cuja propagação é de abrangência intercontinental. Ou seja, o surto espalha-se rapidamente em vários continentes

economias. Basta lembrar que vários eventos internacionais têm sido cancelados à volta do mundo e vários governos têm suspenso deslocações aéreas para os seus países.

A China, que deixou de ser o epicentro da pandemia, tem sido ainda a mais afectada, com a paralisação de muitas fábricas. Apesar de algumas destas empresas começarem já a retomar as actividades, o País ainda tem menos necessidade de inputs, o que afecta os países demasiadamente expostos a si, como é o caso de Angola. **Assim, um dos impactos do COVID-19 ao nosso país associa-se à possível redução de exportações petrolíferas à China.**

Ao mesmo tempo, dado o peso que a economia chinesa actualmente tem na economia mundial (16% do PIB mundial), o contágio vai ser evidente no crescimento da economia global. Tanto mais que com a recente (demasiada) rápida propagação do vírus, muitos outros países também abrandaram a sua produção interna devido aos planos de contingência adoptados pelos governos e empresas. Neste sentido, depois da Fed ter cortado a sua taxa básica de juros, seguiram-se outros com políticas monetárias na mesma direcção. Como implicação teremos um baixo nível das taxas de juros internacionais e o enfraquecimento do dólar.

Mais recentemente, a queda no preço do petróleo nos mercados internacionais também tem um factor adicional que parte do lado da oferta: a não concretização de um acordo pela OPEP e seus aliados de redução da oferta. Assim, e caso estes choques sejam persistentes, poderemos estar num cenário bastante desafiante. Se por um lado, tem-se o Covid19 que arrefece a procura devido à redução do consumo de energia, o mercado experimenta agora ameaças de aumento da oferta por parte da Arábia Saudita e de outros produtores importantes que não aceitaram juntar-se à OPEP para cortar a produção.

O mercado petrolífero pode assim experienciar uma espécie de combinação das crises de 2008/9 e 2014/5. Ou seja, **estamos perante choques da oferta e da procura ao mesmo tempo.** Espera-se mesmo que vários países não estejam capazes de pagar as suas dívidas, podendo se assistir a incumprimentos de muitas linhas de crédito.

1. Impactos no País

Assim sendo, existe o risco de o preço do petróleo vir a reduzir ainda mais e se manter em níveis baixos por algum tempo, o que teria implicações importantes para a Angola:

- A. **Implicações no PIB** – Por via do adiamento de investimentos no **sector petrolífero**. Os preços baixos poderão gerar baixas rentabilidades e inviabilizar a entrada de novos projectos, tal como congelar a produção em alguns poços. Este cenário, certamente teria um impacto bastante negativo na (já frágil) **economia não petrolífera** devido a menor disponibilidade de divisas e outros constrangimentos, afectando a capacidade de reembolso dos créditos. No final de 2019 já antecipávamos que seria muito desafiante o sector não petrolífero retomar o crescimento este ano. Com este novo enquadramento pode-se inferir um cenário de recessão mais agravado;

- B. **Implicações no OGE** – Por via da redução das receitas fiscais, já que o OGE2020 está concebido com um preço médio de 55 USD por barril. Abaixo apresentamos uma simulação de como poderia variar o OGE, com uma alteração simples do preço e quantidade do petróleo, assumindo o mesmo nível de despesa pública e mantendo os outros pressupostos do OGE2020;

mil milhões de Kz	OGE 2020	Cenário 1	Cenário 2
		Preço baixo (30 USD)	Preço baixo + ↓8% na produção petr.
Receitas fiscais	8 614,6	↓29%	↓32%
d/q: Petrolíferas	5 580,5	↓45%	↓50%
Despesas	8 096,2	-	-
Saldo orçamental (%PIB)	1,2%	-4,8%	-5,4%

Fonte: MINFIN/Simulações GEF

- Se o preço do barril de petróleo se mantiver abaixo dos 40 USD e, por exemplo, fechar o ano com uma média de 30 USD, as receitas petrolíferas poderiam ficar cerca de 45% abaixo do programado, implicando uma redução de 29% na receita global (sem considerar o efeito sobre as receitas não petrolíferas). Assim, o superavit previsto de 1,2% do PIB passaria para um défice de cerca de 4,8%;
- Num segundo cenário, admitindo o preço médio de 30 USD e mantendo a queda média de 8%³ da produção petrolífera nacional tal como se verificou nos últimos 3 anos, o Governo poderá experienciar uma queda maior nas receitas petrolíferas e um forte agravamento do défice fiscal, para pelo menos 5,4% do PIB.

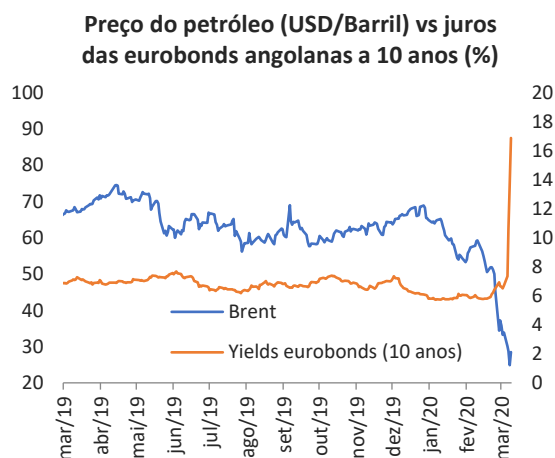
C. **Implicações no endividamento:** A queda do preço tem já implicado em aumento das yields angolanas, levando-as a máximos históricos, o que associado à baixa arrecadação de receitas aumenta a dificuldade com o serviço da dívida do Governo. Ao mesmo tempo, a alteração dos pressupostos subjacentes ao OGE 2020 pode fazer com que o Estado tenha de financiar um défice superior a 5% em vez de ter um superavit como resultado anterior.

Ora, os indicadores relativos à sustentabilidade fiscal ficarão ainda mais fragilizados⁴. Assim, para financiar o provável aumento do défice, o Governo teria, evidentemente, dificuldades em recorrer ao mercado

internacional, restando o endividamento no mercado interno, o que, por seu lado, implicaria em aumento dos juros dos títulos públicos e mais adiamento de resgates de dívidas (*rollover*).

D. **Implicações da relação bilateral com a China** – Angola um país particularmente exposto à China. Além de ser o maior comprador do petróleo angolano (61%), é também a segunda maior fonte de importações (13%) e um importante credor para dívida externa do País:

- Existem vários projectos que estão alocados a empresas chinesas;



Fonte: Bloomberg

³ Queda média da produção petrolífera nacional verificada nos anos de 2017, 2018 e 2019.

⁴ Tanto mais que estimamos que, actualmente, a dívida pública ultrapasse em 100% o valor do PIB.

- As actividades económicas de diversos sectores económicos estão dependentes de inputs oriundos da China (ex. construção, comércio⁵ e outros);
- E. **Implicações nas reservas internacionais líquidas** - A menor arrecadação de receitas fiscais deverá condicionar o crescimento das RIL, via menor entradas de receitas petrolíferas e redução dos depósitos da CUTME para se efectuar despesa fiscal. Caso o BNA mantenha o recente ritmo de oferta de divisas nos leilões do mercado primário, existe o risco de não cumprimento das metas definidas para as RIL no programa de financiamento com o FMI.

Assim, uma queda das RIL, associado a uma diminuição da CUTME, a menor arrecadação de receitas petrolíferas e o aumento do endividamento externo podem deteriorar, significativamente, os indicadores de vulnerabilidade externa do País. A evolução das RIL vai estar dependente da forma como o BNA irá actuar em relação ao cenário actual (ver ponto seguinte “Taxa de câmbio”). Também, o corte das taxas directoras dos bancos centrais a nível internacional deverá ter impactos negativos na rentabilidade dos investimentos feitos com as RIL e mesmo nos investimentos de determinados bancos comerciais.

- F. **Implicações na taxa de câmbio** – A redução de receitas petrolíferas deverá impor uma redução na oferta de moeda estrangeira aos bancos, quer pelas operadoras petrolíferas quer pelo BNA. Naturalmente, a taxa de câmbio será pressionada. Porém, o alcance da depreciação da taxa de câmbio dependerá da postura a ser adoptada pelo BNA:

- Caso o BNA não flexibilize as condições monetárias (CM), visando manter o controlo dos preços, haverá menor liquidez para o sistema e mais aperto para o sector económico. Neste caso, a depreciação não será tão avultada (podemos usar o 535-550 do dólar face ao kwana como referência) no mercado formal e as RIL teriam uma queda mais suavizada. Porém, as empresas ficariam com mais dificuldades para ultrapassar a crise, tal como o mercado informal da taxa de câmbio voltaria a ganhar mais relevância;
- Caso flexibilize as CM (baixar taxa de juros ou coeficiente de reservas obrigatórias), aí teríamos uma pressão sobre o câmbio muito superior. Porém, mesmo neste cenário, a taxa de câmbio também ficaria limitada pelo enxugamento de liquidez necessário que o Estado iria negociar (roll-over). Ou seja, podemos assumir USD/Kz 550-615 como referência neste cenário. O limite da depreciação ficará sempre dependente do valor líquido entre as cedências do BNA e o montante absorvido pelo Minfin.

Observações finais

1. Se os actuais choques forem persistentes, um cenário de *default* do Estado seria muito provável. Em particular, as contas externas poder-se-ão deteriorar consideravelmente, o que levaria o Estado a dar preferência às negociações internas.

⁵ Inclui comércio informal. Sabe-se, por exemplo que vários negociantes têm parados suas actividades nos mercados informais devido mesmo ao surto.

2. É oportuno que as empresas nacionais criem planos de contingência face ao actual cenário, orientando os trabalhadores a seguir um conjunto de regras de higiene, de controlo quanto às saídas ao exterior e de contenção de gastos.
3. Os bancos podem continuar a apoiar o sector económico, porém de forma cautelosa. Convém aferir-se melhor a persistência destes choques e os seus impactos no País, para se poder efectuar uma melhor análise aos projectos sensíveis à conjuntura económica;
4. Uma missão do FMI estaria em Angola, nesta semana, a trabalhar com o Governo e o BNA. Contudo, as reuniões presenciais foram canceladas, devendo as discussões ocorrer, provavelmente, via *Conferece call*. O objectivo seria de testar cenários de stress para a economia e discutir opções de política monetária;
5. Quanto à reestruturação do OGE2020, sabe-se que o Estado tem, actualmente, uma menor margem para mais cortes de despesas devido aos apertados gastos com o serviço da dívida e os salários;
6. Quanto ao BNA, este estará condicionado pelos trad-offs de objectivos, devendo concertar acções com o FMI e o Minfin.