



Outubro 2006

AS RESERVAS OBRIGATÓRIAS EM ANGOLA

- ⚡ Neste boletim, publicaremos um artigo de opinião no qual se comenta o actual regime de reservas obrigatórias no contexto da política monetária angolana.

- ⚡ No plano político, as notícias continuam centradas no processo eleitoral. Mantém-se a data de 15 de Novembro para o início do registo eleitoral, o qual se deverá arrastar até Julho de 2007. Segundo o governo, só após a conclusão deste processo poderá ser anunciada uma data para a realização das eleições.

- ⚡ Depois de uma revisão em baixa da taxa de crescimento do PIB angolano para este ano de 27.9% para 15.5%, apresentada no Orçamento rectificativo de 2006, acreditamos que em 2007 a economia voltará a crescer a um ritmo superior a 20%. Para tal, a maior contribuição continuará a vir dos sectores petrolífero e diamantífero. No entanto, o elevado esforço de reconstrução, que se regista, permitirá que os sectores não extractivos continuem a apresentar maiores crescimentos, aumentando a sua contribuição para o crescimento do PIB. Procede-se a uma breve análise sobre o que se julga ser a evolução de algumas das variáveis macroeconómicas de Angola durante o próximo ano.

- ⚡ As exportações de Portugal para Angola continuam a apresentar taxas de crescimento elevadas. A médio/longo prazo este cenário poderá não registar grandes alterações. Contudo, acreditamos que no futuro os acordos de parcerias, que permitam a produção de bens em Angola, serão a melhor maneira de combater a provável substituição (parcial) de importações.

Cristina Casalinho

Email: cristina.veiga.casalinho@bancobpi.pt

Telef.: 21 310 11 84

Pedro Ferreira da Silva

Email: pedro.gomes.silva@bancobpi.pt

Telef.: 21 310 10 70

Fax: 21 353 56 94

<http://www.bfa.ao>



DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Rui Martins dos Santos Administrador

Cristina Veiga Casalinho Directora
Paula Gonçalves Carvalho SubDirectora
Pedro Ferreira da Silva
Susana de Jesus Santos
Teresa Gil Pinheiro

ANÁLISE TÉCNICA & MODELOS DE TRADING
Agostinho Leal Alves

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

Email: deef@bancobpl.pt <http://www.bancobpl.pt>

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

RESERVAS OBRIGATÓRIAS NO CONTEXTO DA ACTUAL POLÍTICA MONETÁRIA ANGOLANA

O sistema financeiro angolano é jovem e incipiente. Apesar do empenho e envolvimento das autoridades no seu desenvolvimento e modernização, criando condições para que dê resposta cabal às exigências de normalização e dinamização da actividade económica, a representatividade do sector é ainda diminuta. Segundo dados publicados pelo FMI (Maio 2006), a população bancarizada angolana atinge 2% que compara com 26.8% na África Sub-saariana. Também em termos de activos bancários e crédito ao sector privado, o sistema angolano fica atrás da média regional (24% do PIB que compara com 42.7% e 4.3% contra 67%, respectivamente). Porém, ao contrário do registado noutras economias emergentes, é um mercado liberalizado, pouco concentrado (peso decrescente dos bancos públicos), concorrencial, com abertura à actividade de não-residentes, e com níveis de incumprimento baixos, o que facilita o florescimento da lógica de gestão privada e a adopção das melhores práticas.

O FMI sugere uma classificação para a evolução dos sistemas financeiros e da política monetária que contempla quatro estádios:

- Estádio zero: economias pós-conflito, nas quais a actividade económica é incipiente. A principal preocupação de política monetária consiste na concretização de reformas estruturais que possibilitem a criação do sistema financeiro, envolvendo o (re)estabelecimento de funções-chave onde o Banco Central tem responsabilidades;
- Estádio um: dominado pelo desenvolvimento da intermediação financeira. A política monetária baseia-se em instrumentos discricionários, assentes no poder regulatório do Banco Central (e.g. definição do coeficiente de reservas obrigatórias e das taxas de cedência e absorção de fundos nas operações bilaterais com o Banco Central);
- Estádio dois: caracterizado pelo desenvolvimento do mercado interbancário. Tipicamente, as operações de mercado monetário são introduzidas, mas os instrumentos mais rudimentares mantêm-se em uso, embora com menor frequência;
- Estádio três: assente na diversificação dos mercados, em que a gestão da liquidez pelas autoridades monetárias se concentra totalmente em instrumentos de mercado monetário.

Neste enquadramento, Angola encontra-se no estádio um da política monetária, embora esteja a evoluir rapidamente para o estádio seguinte. Esta progressão, que consiste basicamente em assegurar a existência de um mercado interbancário eficiente, é tanto mais desejável quanto fundamental para a consolidação do sistema financeiro e para a promoção do negócio bancário. O mercado interbancário começa a desabrochar, registando-se a tomada de fundos entre instituições de crédito, embora de forma ainda tímida. As autoridades retomaram a emissão de dívida (TBCs), interrompida temporariamente, fomentando a existência de instrumentos de política monetária e o surgimento de referenciais para a definição dos preços do crédito. As taxas de juro de curto prazo praticadas recentemente são mais atractivas que no passado recente, aproximando-se na sua normalização e, assim, justificando o distanciamento dos bancos da posição de indiferença entre constituição de reservas excedentárias e concessão de crédito, afastando-se o risco de armadilha da liquidez, que se cortejava. Consequentemente, o montante detido de reservas excedentárias voluntárias tem-se reduzido. Caminha-se para a consolidação de um sistema financeiro moderno, com baixas taxas de juro, inflação controlada, credibilidade reconhecida das autoridades monetárias e recurso ao controlo monetário indirecto.

Em Angola, em cerca de quatro anos condensou-se a progressão da execução da política monetária observada nas últimas três décadas em economias desenvolvidas. Nos anos 70 e 80, técnicas rudimentares, designadas de controlo monetário directo, que consistiam basicamente na definição administrativa de taxas de juro de remuneração de depósitos e de crédito e de taxas de expansão do balanço das instituições de crédito, provaram ser eficazes instrumentos de política monetária porquanto os mercados financeiros estavam subdesenvolvidos e isolados. Entre finais da década de 80 e início dos anos 90, enquanto o sistema financeiro se apresentava relativamente fechado e dominado por bancos comerciais, o controlo monetário tendeu a ser exercido através da definição de dois parâmetros: o coeficiente de reservas obrigatórias e as taxas de cedência e absorção de fundos do Banco Central. Posteriormente, com o desenvolvimento e integração dos mercados financeiros, a intermediação bancária perdeu relevância. Consequentemente, os bancos centrais tiveram de adoptar novos procedimentos e instrumentos, com vista a controlar os novos canais de transmissão da política monetária, enfatizando a possibilidade de influência do comportamento dos participantes no mercado e a formação de taxas de juro. O objectivo da política monetária passou a ser a taxa de juro, designadamente a taxa de overnight, respondendo aos anseios das autoridades de fortalecimento da orientação para o mercado. Ora, Angola encontra-se exactamente no momento em que as taxas de juro de curto prazo se tornam a chave da política monetária, persistindo contudo alguns elementos anacrónicos, como o elevado coeficiente de reservas obrigatórias. Embora se possa invocar que as reservas são uma forma dos bancos centrais se fazerem pagar pelos serviços prestados aos bancos, proporcionando-lhes uma fonte de receita que facilita a sua independência, actualmente existem vários casos que evidenciam a ausência de necessidade de reservas obrigatórias. Em países como a Austrália, Suécia, Suíça e Reino Unido, a política monetária é executada adequadamente e o mercado funciona devidamente sem reservas obrigatórias, revelando que não são essenciais.

Teoricamente, as reservas obrigatórias podem desempenhar quatro funções:

- função estabilizadora: ajudam a estabilizar a taxa de juro overnight perante alterações das condições de liquidez;

- função de gestão de liquidez: representam uma fonte de procura de reservas junto do Banco Central, contribuindo para compensar a oferta de liquidez gerada por outros factores;

- função de controlo monetário: podem ser utilizadas como um meio de controlo da evolução dos agregados monetários;

- função de rendimento ou imposto: quando não remuneradas ou a taxas inferiores às de mercado, constituem uma fonte de rendimento do Banco Central e um imposto para os bancos.

Requisitos de reservas e de activos líquidos

	Rácio de reservas obrigatórias			Rácio de activos líquidos
	1980	1998	Remuneração	
Índia	6,0-10,0	10,0	Sim	25,0
Ásia Oriental				
Indonésia	15,0	3,0-5,0	Não	-
Coreia	18,5	3,1	Não	30,0
Malásia	5,0	13,5	Não	17,0
Singapura	6,0	6,0	Não	18,0
Tailândia	7,0	Nenhum	-	6,0
América Latina				
Argentina	-	-	-	17,0
Brasil	14,0	78,0	Não	-
Chile	10,0	9,0	Não	-
Colômbia	45,0	31,0	-	11,8
México	-	0,0	-	0,0
Peru	6,0-64,0	7,0	Não	-
Venezuela	15,0	17,0	Sim	-
Hungria	-	12,0	Sim	-
Israel	64,0	8,0	Não	12,8
Rússia	-	8,0-14,0	Não	-
Arábia Saudita	7,0	7,0	Não	20,0
EUA	3,0-12,0	3,0-10,0	Não	-
Japão	0,125-2,5	0,05-1,3	Não	-
Alemanha	4,15-12,1	1,5-2,0	Não	-
Reino Unido	0,45	0,35	Não	-

Fonte: BIS.

Funções das reservas obrigatórias em economias desenvolvidas

	Almofada das taxas de juro	Gestão de liquidez	Controlo monetário	Rendimento de Seigniorage
Austrália				*
Áustria	*	*		*
França	*			*
Itália	*	*		*
Japão	*			*
Holanda		*		
Espanha	*		1	*
Rep. Checa	*			*
Reino Unido				*
EUA	*		2	*

Fonte: BIS.

Notas: 1. Até Maio de 1990. 2. De Outubro de 1979 a Outubro de 1982.

Funções das reservas obrigatórias em mercados emergentes

	Almofada das taxas de juro	Gestão de liquidez	Controlo monetário	Rendimento de Seigniorage
Indonésia		*	*	*
Índia		*	*	*
Coreia do Sul	*	*		*
Malásia	*	*		*
Singapura		*		*
Tailândia			*	*
Brasil			*	*
Chile				*
Colômbia		*		*
México	*	*		*
Peru		*	*	*
Israel				*
Polónia	*			*
Rússia		*		*
Arábia Saudita		*	*	*
África do Sul	*	*		*

Fonte: BIS.

As três primeiras funções, no entanto, não são cumpridas na actualidade na maioria dos países, mesmo em economias emergentes. Mormente, umas das principais tendências da evolução da política monetária nos últimos anos foi a redução do coeficiente de reservas obrigatórias. Constatou-se que, entre outras desvantagens, as reservas obrigatórias inibem o desenvolvimento do mercado monetário. Os bancos, ao deterem depósitos no Banco Central superiores às suas necessidades de liquidação, não suscitam a criação de procura de fundos no mercado monetário. Mas, a desejável redução das reservas obrigatórias, associando o seu coeficiente ao saldo para satisfazer das necessidade de liquidação dos bancos, torna-as quase insensíveis a variações de taxa de juro, retirando-lhes valor enquanto instrumento de política monetária e impondo a adopção de instrumentos mais direccionados para o mercado: operações de mercado aberto. Acresce que, em mercados integrados e desenvolvidos, independentemente do coeficiente de reservas fixado, os agentes de mercado conseguem driblar o efeito condicionador da política de concessão de crédito que as autoridades monetárias pretendem atingir com a definição de reservas obrigatórias em níveis superiores às necessidades/saldos de liquidação das instituições financeiras, inviabilizando a sua utilização com funções de gestão de liquidez e controlo monetário. Na actualidade, a variável condicionadora da política de concessão de crédito dos bancos, mesmo em mercados incipientemente desenvolvidos como o angolano, é o preço: a taxa de juro, perdendo relevância instrumentos quantitativos como a taxa de reservas obrigatórias enquanto condicionadores da evolução do crédito e da massa monetária.

Inevitavelmente, o BNA, à semelhança de outros bancos centrais, será instado a reduzir o coeficiente de reservas obrigatórias. **De facto, nos últimos anos, a maioria das autoridades monetárias foram forçadas a baixar a taxa de reservas de caixa, condicionadas por:**

- evolução dos mercados financeiros, intensificação do processo de desintermediação, e pela crescente relevância das expectativas dos agentes económicos na formação das taxas de juro;
- aumento da pró-actividade na gestão da liquidez;
- tomada de consciência do efeito distorcer das reservas obrigatórias na afectação de recursos pelo sistema bancário;
- constatação da necessidade de redução deste imposto adicional à actividade bancária (senhoriagem/seigniorage), gerador de desigualdades entre sectores de actividade dentro de uma economia (diferente fiscalidade) e entre economias - primeiro nos países desenvolvidos e depois nas economias emergentes.

Segundo o Banco Internacional de Pagamentos (BIS), conjugado com a constatação de perda de eficácia, o desejo de redução da carga fiscal sobre as instituições financeiras e de eliminação de distorções competitivas foram determinantes para a queda das reservas obrigatórias. Genericamente, estimativas grosseiras do imposto implícito associado às reservas de caixa apontam para que, na actualidade, este imposto não ultrapasse 0.25% do PIB, valor inferior ao verificado no passado. Mais, o facto da principal função das reservas obrigatórias ser, nos últimos tempos, proporcionar uma fonte de rendimento ao Banco Central retira legitimidade à fixação de níveis superiores aos associados às necessidades de liquidação das instituições financeiras, as quais diminuíram drasticamente devido à adopção de sistemas de pagamento em tempo real (RTGS).

Reservas obrigatórias: dimensão e rendimento de *seigniorage*

	Intervalo de rácios		Dimensão		Rendimento da <i>seigniorage</i>	
	1990	1996 ¹	1990	1996	1990	1996
	em pontos percentuais		em percentagem do PIB			
Austrália	1.0	1.0	0.69	0.79	0.04	0.04
Áustria	4,5-9,0	3,0-5,0	4.19	2.34	0.04	0.01
França	0,5-5,5	0,5-1,0	0.90	0.26	0.09	0.01
Itália	22,5-25,0	15.0	9.58	3.74	0.73	0.12
Japão	0,125-2,5	0,05-1,3	1.13	0.68	0.09	0.00
Holanda	Variável	Variável	1.28	1.11	0.00	0.00
Espanha	5.0	2.0	2.80	1.29	0.50	0.10
Rep. Checa	2.5	2.5	0.71	0.76	0.06	0.02
Reino Unido	0.5	0.4	0.31	0.24	0.04	0.01
EUA	3,0-12,0	3,0-10,0	0.55	0.22	0.04	0.01

Fonte: BIS.

Nota: ¹ Com a criação da UEM, o rácio dos países integrantes foram fixadas em 2%.

*Seigniorage*PIB (%)

	Média anos 80	Média 1999-01
China	1.3	0.7
Indonésia	0.4	0.3
Coreia	0.3	0.2
Filipinas	1.4	0.6
Singapura	0.4	0.1
Tailândia	0.3	0.1
Brasil	3.9	0.8
México	5.1	0.3
Polónia	1.4	0.3
Rússia	5.1	1.4
África do Sul	0.2	0.2
Economias avançadas	0.2	0.1

Angola¹

- 0.9

Fonte: BIS, BPI para Angola.

Nota: ¹ Valores referentes a 2005, relativamente a 2004 o valor seria 0.8%.

Olhando para a realidade angolana e para o coeficiente de reservas obrigatórias vigente, constata-se que se destaca, pelo seu elevado nível, da prática corrente de mercados com características semelhantes ao nível de abertura da economia e desenvolvimento do sistema financeiro. Considerando a prática registada no continente africano, verifica-se que as economias com características mais próximas da Angola adoptaram coeficientes de reservas obrigatórias inferiores aos 15% instituídos pelo BNA. Comparativamente com economias cujo sistema financeiro se encontra no

estádio um ou superior, o coeficiente de reservas angolano está desajustado à sua realidade, constituindo uma penalização para o negócio bancário. O elevado coeficiente de reservas obrigatórias actua como imposto ou sobretaxa adicional às operações bancárias basicamente porque as reservas (fundos não afectos à actividade bancária) não são remuneradas (embora títulos da dívida pública e do BNA sejam elegíveis para constituição de reservas)¹.

Regimes de Reservas Obrigatórias (2003)

	Rácio exigido (%)	Remuneração paga	Reservas bancárias em % dos depósitos bancários	Período médio de manutenção		Sistema de pagamentos
				Duração	Desfasamento para o cálculo	
China	6	1.9%	10	10 dias	-	RTGS
Índia	4.5	Taxa bancária	5	2 semanas	2 semanas	RTGS
Indonésia	5	Nenhuma	9	Nenhuma	2 semanas	
Coreia	1-5%, média 3.5%	Nenhuma	4	2 semanas	1 semana	RTGS
Malásia	4	Nenhuma	17	2 semanas	2 semanas	RTGS
Filipinas	17	4% (s/40% das reservas)	11	1 semana	1 semana	RTGS
Singapura	3	Nenhuma	4	2 semanas	2 semanas	RTGS
Tailândia	6	Nenhuma	4	2 semanas	2 semanas	RTGS
Argentina	22-40%	Fed funds-20 bp	21	1 mês	Nenhum	RTGS
Brasil	Varia	Varia	42	Variável	Variável	RTGS
Chile	3.6-9%	1/2 de IPC (T-1)	5	1 mês	Nenhum	DTNS
Colômbia	2.5-13%	Varia	7	15 dias	8 dias	RTGS
México	0	Nenhuma	17	28 dias	-	RTGS
Peru	6% (20% ME)	Nenhuma	32	1 mês	Nenhum	DTNS
Rep. Checa	2	Repo rate	3	1 mês	2 dias	RTGS
Hungria	5	< mercado	9	1 mês	1 mês	RTGS
Polónia	4.5	Nenhuma	6	1 mês	1 dia	RTGS
Rússia	7-10%	Nenhuma	26	20 dias	1 mês	DTNS
Argélia	4.25	Nenhuma	10	-	-	-
Israel	0-6%	Nenhuma	10	1 mês	Nenhum	DTNS
Arábia Saudita	7% (DPs), 2% (DOs)	Nenhuma	7	Nenhum	15 dias	RTGS
África do Sul	2.5	Nenhuma	4	1 mês	15 dias úteis	RTGS
Turquia	6% (11% ME)	Sim	22	2 semanas	2 semanas	RTGS
UEM	2	Taxa mercado	-	Varia (28 a 46 dias)	2 meses	RTGS
Japão	0.05-1.2%	Nenhuma	-	1 mês	Parcialmente	RTGS
EUA	3-10%	Nenhuma	-	2 semanas	2 semanas	RTGS
Países industrializados	Na maioria dos países <3%	Variável	-	Na maioria dos países = 1 mês	Na maioria dos países >2 semanas	RTGS
Angola¹	15	Nenhuma²	18	Nenhum³	2 semanas	RTGS

Fonte: BIS, BPI para Angola.

Notas: ¹ Valores relativos a Dez 2005 e não considera as reservas sobre depósitos do governo, porque têm um rácio de 100%; ² Embora as reservas possam ser parcialmente constituídas por títulos de dívida pública ou TBCs; ³ O período de cálculo é uma semana (média semanal), mas a manutenção é diária, sem média.

Quando se debate o tema do regime de reservas obrigatórias, para além do seu coeficiente, habitualmente discute-se o método de avaliação do cumprimento das reservas, a sua duração e o desfasamento entre período de cálculo e manutenção. O grau de "modernidade" do sistema financeiro também pode ser aferido por estas variáveis, porque economias com instrumentos monetários menos orientados para o mercado, tradicionalmente apresentam períodos de manutenção de reservas obrigatórias reduzidos, diminuto desfasamento temporal entre cálculo e manutenção, e obrigatoriedade de cumprimento diário das reservas obrigatórias. **A adopção da manutenção em termos médios ao invés da obrigatoriedade diária é particularmente revelante; pois, facilita a promoção de estabilidade das taxas de juro de curto prazo e garante profundidade ao mercado, fomentando transacções no mercado monetário para além do horizonte do overnight.** Concretamente, o Banco Central Europeu (BCE), nos seus documentos de política monetária, justifica a adopção desta metodologia invocando como motivação o interesse em assegurar a redução da instabilidade das taxas de juro no mercado monetário, característica de mercados onde não é aplicada a noção de média para efeitos de manutenção/avaliação do cumprimento das reservas obrigatórias. Analisando

¹ Teoricamente, o BNA poderia obviar este problema remunerando as reservas obrigatórias a uma taxa de mercado.

as especificidades do regime de manutenção e cálculo das reservas obrigatórias em Angola, constata-se que apresentam aspectos pouco orientados para o mercado, justificando-se a sua actualização com vista a fomentar o desenvolvimento do mercado monetário e assegurar a estabilidade das taxas de juro. Embora o período de cálculo seja uma semana e o desfaseamento face ao cumprimento seja de duas, existe obrigatoriedade diária do cumprimento das reservas calculadas para o respectivo dia com base numa média semanal relativa a duas semanas atrás (o valor apurado para cada dia, que terá de ser cumprido obrigatoriamente, resulta da aplicação de uma média móvel semanal com desfaseamento de duas semanas). Assim, **seria recomendável a adopção do método de média para manutenção das reservas e de um período mais alargado de cálculo (o período de desfaseamento está relativamente mais alinhado com a prática mais generalizada); pelo menos uma ou duas semanas, sendo esta última, aparentemente, a solução mais popular da amostra de países que se segue.** O método da média é seguido por todos os países da amostra (excepto Indonésia e Arábia Saudita).

O comparativamente elevado coeficiente de reservas obrigatórias em Angola derivará de resquícios da alta inflação que grassou no país. Teoricamente, o BNA tentaria conter o ritmo de criação de moeda e futuras tensões inflacionistas por esta via e não através de instrumentos de mercado, afectando as taxas de juro de mercado (mercado que evidencia ainda sinais de subdesenvolvimento, excesso de liquidez e escassez de instrumentos de dívida). Todavia, dado o recente historial de elevada inflação, as expectativas inflacionistas tendem a ser identificadas a partir da taxa de câmbio e não das taxas de juro, perdendo esta variável poder enquanto instrumento de política monetária.

Releva ainda que, dadas as características e estágio de desenvolvimento do sistema financeiro angolano, as reservas não detêm poder de controlo monetário e/ou de gestão de liquidez, na medida em que a variável determinante para a política de concessão de crédito dos bancos é a taxa de juro do mercado interbancário, a qual dependerá apenas muito marginalmente das reservas obrigatórias. Mais, em Angola, o actual nível de reservas voluntárias detidas pelos bancos angolanos, embora se tenha reduzido, tendência que se deverá manter, ainda supera o nível de reservas obrigatórias, não funcionando estas como restrição activa à concessão de crédito. Logo, não tem poder de controlo monetário.

Tendo em consideração o grau de dolarização da economia e a percepção de assimetria da política monetária², a preferência por instrumentos em dólares é muito significativa e pouco sensível a variação das taxas relativas entre as duas moedas, porque a opção pelo dólar resulta da actividade normal das empresas e dos particulares e não é uma escolha iminentemente financeira. Trata-se de cobertura natural de risco. Assim, é reduzida a capacidade de influência da política monetária sobre a massa monetária em kuanzas, constituindo um argumento adicional segundo o qual o elevado coeficiente de reservas perde justificação enquanto mecanismo de controlo monetário. Dada a relevância das aplicações e financiamentos em dólares, o principal mecanismo de transmissão da política monetária na economia é activado por alterações das taxas de juro americanas e reflectidas na evolução da taxa de câmbio, a qual será a principal variável de política das autoridades monetárias, tanto mais que tem associada as expectativas inflacionistas.

Dada a limitada relevância para controlo monetário e gestão de liquidez, os principais argumentos para a manutenção de um elevado coeficiente de reservas obrigatórias perdem justificação sólida, pelo que este peso sobre o sistema financeiro poderia ser aliviado.

Reservas bancárias como % dos depósitos bancários

	Dez-80	Dez-90	Dez-00	Jun-03
Ásia Emergente	14	12	8	8
América Latina	30	20	13	21
Europa Central e Leste	-	17	17	11
África e Médio Oriente	56	13	11	11
EUA	6	4	2	2
Outras economias desenvolvidas	8	2	2	1

Fonte: BIS, BPI para Angola.

Nota: Valores referentes a Dez 2005, em Dez 2004 eram 19%.

Cristina Casalinho

² Em países com dolarização, a política monetária tende a ser percebida como assimétrica, considerando-se que as autoridades são mais permeáveis à correcção de sobrevalorizações cambiais com desvalorizações nominais que a corrigir subvalorizações com valorizações nominais.

CENÁRIO POLÍTICO

De acordo com a informação mais recente, **o início do registo eleitoral mantém-se para 15 de Novembro, estimando-se que perdure até meados de Julho do próximo ano, sendo que sofrerá um interregno entre 15 de Dezembro deste ano e 15 de Janeiro de 2007.** Depois desse processo, e de acordo com o coordenador da Comissão Interministerial para o Processo Eleitoral (CIPE), o Governo vai ter de aguardar pelas reclamações e recursos dos partidos políticos, dos cidadãos, dos brigadistas e de todos os restantes interessados. Posteriormente, em função da avaliação que o Governo fizer, em conjunto com a Comissão Nacional Eleitoral (CNE) deverá haver um novo registo. Então, será actualizado o registo eleitoral para os cidadãos que, à data das eleições, completarem 18 anos e para os que venham a readquirir a nacionalidade angolana, findo o qual entregará definitivamente os cadernos de registo eleitoral à CNE para efeito de certificação, que deve decorrer com o concurso de partidos políticos, para verificar se as pessoas podem participar de modo transparente no acto eleitoral. Posto isto, e havendo outras questões que poderão atrasar o processo, o coordenador da CIPE acredita que, na melhor das hipóteses, as eleições se realizarão no final do próximo ano. **A data das eleições só deverá ser anunciada depois de concluído o registo eleitoral.**

CENÁRIO ECONÓMICO

A ECONOMIA EM 2007

Como já tem sido referido, de acordo com o Orçamento rectificativo para 2006, a economia angolana deverá crescer 15.5% este ano (o FMI estima um crescimento de 14.3%). Esse desempenho do PIB será sustentado por um crescimento de 16.2% dos sectores não petrolíferos e por um crescimento de 15% do sector petrolífero. É de facto este menor crescimento do sector petrolífero que explicou a revisão em baixa da taxa de crescimento da economia angolana. Inicialmente, o governo previa que o PIB crescesse 27.9%.

O fraco crescimento do sector petrolífero (dizemos fraco porque em 2005 registou um crescimento de 26%) deveu-se a atrasos registados na ampliação da capacidade de produção de petróleo prevista para este ano, que se traduz numa redução da produção anual. Esses atrasos estiveram, em grande parte, relacionados com o registo de operações de manutenção em alguns campos petrolíferos - incluindo o campo Girassol, do Bloco 17 (reparações em Maio e Junho). Por outro lado, uma análise mais cuidada permite concluir que o campo Dália (também no Bloco 17) só atingirá a produção máxima mais tarde do que era esperado.

Cenário Macroeconómico

	2004	2005	2006 F	2007 F
PIB (real)	11.2%	20.6%	15.5%	28.0%
Sector Petrolífero (t.v. real)	13.9%	26.0%	15.0%	38.0%
Sector não petrolífero (t.v. real)	8.8%	14.1%	16.2%	18.0%
Produção de petróleo (milhares de barris/dia)		1192	1400	2056
Inflação (final do ano)	31.0%	18.5%	10.0%	10.0%
Taxa de juro de curto prazo (AKZ/média BTC 91 dias)	50.0%	34.3%	6.5%	6.2%
Preço do petróleo (USD/barril, média)	41.4	56.5	59.1	55.6
Taxa de câmbio AKZ/USD (final do ano)	85.70	80.77	80.40	80.40
Taxa de câmbio AKZ/EUR (final do ano)	116.70	95.90	104.52	100.50

Fonte: Ministério das Finanças; BNA; FMI; EIA; BPI.

Apesar desta evolução, acreditamos que a economia irá voltar a ganhar força já no próximo ano. Iremos de seguida fazer uma breve análise sobre qual a evolução esperada de algumas das principais variáveis macroeconómicas angolanas.

Começando pelo PIB: acreditamos irá registar novamente um crescimento mais forte, acima de 20%; porque, por um lado, teremos de contabilizar um significativo acréscimo da produção petrolífera, em grande parte produção que estava estimada para 2006, mas adiada. De facto, no Orçamento 2006 estava prevista uma produção de 1.6 milhões barris/dia (baseada numa produção anual de 597 milhões de barris), a qual foi revista no Orçamento rectificativo para 1.4 milhões de barris/dia (baseada numa produção anual de 510 milhões de barris). Porém, a redução na produção foi de 87 milhões de barris, ou seja, menos 15% do que o estimado. Refira-se, no entanto, que o preço do petróleo foi revisto em alta. No Orçamento rectificativo o preço médio considerado é de USD 56/barril, contra uma estimativa inicial de USD 45/barril. Consequentemente, surgem dúvidas sobre a possibilidade de não se atingir em 2007 o valor de 2 milhões de barris/dia de produção petrolífera como até aqui parecia ser considerado de forma consensual. Não obstante, a produção irá

ANÁLISE DE CONJUNTURA

certamente aumentar, o que juntamente com a evolução esperada do preço do petróleo, que, na pior das hipóteses, poderá manter-se nos níveis actuais, faz-nos acreditar que o sector petrolífero poderá crescer perto de 38%. Por outro lado, acreditamos que os sectores não petrolíferos continuarão a registar maior expansão, ao mesmo tempo que continuarão a aumentar o seu peso no PIB. A este respeito, refira-se que o sector diamantífero deverá continuar a ser o mais dinâmico, e que terá maior peso no crescimento do PIB. No entanto, os restantes sectores beneficiarão do impulso que o governo deverá continuar a aplicar ao esforço de reconstrução do país. Estimamos uma taxa de crescimento de 18% para o conjunto destes sectores. Posto isto, **a taxa de expansão do PIB deverá situar-se em 28%, muito próxima da inicialmente estimada pelo governo para o ano de 2006, 27.9%. Refira-se que existe ainda alguma divergência nas estimativas para esta variável. Em Setembro deste ano, o FMI anunciou uma estimativa de 31.4%, e, em Outubro, a EIU (Economist Intelligence Unit) uma estimativa de 10.3%.**

No que diz respeito à inflação, mais uma vez reforçamos a ideia de que nos parece **bastante viável que a mesma termine este ano no valor de 10%, estimativa do governo, devendo estabilizar neste nível em 2007.** Por um lado, será difícil colocá-la em níveis mais baixos num ambiente de crescimento tão forte. Veja-se por exemplo que, com a manutenção dos níveis do PIB per capita, ainda que de forma tímida, é provável que a procura interna continue a aumentar. Paralelamente, na medida em que o esforço de reconstrução será um processo lento, é provável que se continue a registar lacunas a nível da produção interna, as quais se traduzirão numa escassez de oferta face à procura. Por outro lado, é provável que a recuperação da economia continue a obrigar a elevados níveis de gastos públicos, o que se traduzirá em elevada liquidez. Entre outros, estes dois fenómenos deverão impedir maior abrandamento da inflação. Mas estes fenómenos não deverão ter esse efeito apenas a partir do próximo ano. Já se verificam actualmente. O que conta para o cenário de evolução da inflação é a postura que o Estado terá perante os fenómenos. Ou seja, se até aqui tem sido visível a actuação do governo no sentido de permitir que a inflação mantenha uma trajectória de queda, o mesmo poderá não se registar daqui para a frente. A verdade é que esse esforço poderá não ser produtor quando estamos a falar de colocar a inflação abaixo dos 10%, numa economia que cresce a taxas muito elevadas, e que continuará a atravessar uma fase de transição. De qualquer forma, não nos podemos esquecer que, entre outros, um dos critérios de convergência macroeconómica, quer da SADC, quer da União Africana, é o da existência de taxas de inflação anual de um dígito até ao ano de 2008.

Relativamente ao sistema financeiro, é previsível que a taxa de câmbio continue estável, e que as taxas de juro se mantenham em níveis baixos, a evoluir de acordo com as taxas de juro do exterior.

Após terem caído para níveis muito baixos, as taxas de juro de curto prazo registaram recentemente uma ligeira subida. Em grande parte devido ao processo de normalização do excesso de liquidez e do prémio de emissão. A queda acentuada das taxas de juro, justificou-se em parte pela existência de uma elevada procura dos títulos sem risco, levando a uma subida acentuada no seu preço, e consequentemente à queda das taxas de juro. A queda foi tão acentuada que em Junho, a taxa de juro dos TBC a 91 dias atingiu o valor mínimo de 3.08% e a taxa dos TBC de 28 dias estiveram em 0.75% nesse mesmo mês (estas taxas dizem respeito a taxas de mercado primário). Mas estes níveis de taxas de juro não se coadunam com uma economia com taxas de crescimento de dois dígitos, com taxas de inflação de 10%, e com elevados níveis de liquidez. Na medida em que as autoridades monetárias angolanas têm a possibilidade de definir níveis de taxas mínimas para os leilões dos TBC, parece-nos que a subida que as mesmas registaram em finais de Junho, princípio de Julho, se deve a esse factor. Ou seja, as autoridades monetárias pretendem com isso não só regularizar os níveis de liquidez, impedindo o aumento da inflação, mas também auxiliar a normalização no nível de prémio de emissão. Refira-se, para comparação, que as taxas de juro de 3 meses norte-americanas se encontram em torno dos 5.40%; em 2006, esta economia deverá crescer perto de 3.4%, e apresentar no final do ano uma inflação de cerca de 3.3%. Posto isso, podemos de facto considerar que os níveis de taxas de juro angolanas atingidos em Junho eram anormalmente baixos. Contudo, sendo Angola um país em recuperação e com considerável liquidez, é normal que as taxas de juro apresentem níveis relativamente modestos, favorecendo o crescimento económico. Por essa razão, acreditamos que o "spread" entre as taxas a 3 meses angolanas e as taxas a 3 meses norte-americanas poderá manter-se em torno dos 125 bp. durante o próximo ano. Na medida em que esperamos que a LIBOR 3 meses do USD possa registar uma média de 4.9% em 2007, a taxa dos 3 meses do AKZ poderá evoluir em torno dos 6.2%.

Depois da forte apreciação registada no final de 2005, o kwanza evoluiu de forma bastante estável durante 2006, em torno do nível de 80.4, no que diz respeito à cotação contra o dólar norte-americano. Esta estabilidade da moeda angolana permite que a mesma ganhe alguma credibilidade interna e externa, permitindo o aumento do seu peso nas transacções em e com Angola. De facto, apesar de não existirem indicações relativas à vontade do governo de eliminar a existência do curso legal de duas moedas na economia, o USD e o AKZ, é sabido que se pretende que a moeda nacional se fortaleça. Acreditamos assim que, em 2007, se deverá manter a estabilidade registada em 2006, com a cotação USD/AKZ a transaccionar em torno de 80.4. Esta estabilidade terá implícita uma constante actuação do governo no mercado cambial, vendendo dólares, fenómeno que aparece integrado na manutenção do programa de esterilização ex-ante dos elevados montantes de divisas que entram no país, nomeadamente via receitas petrolíferas.

AS EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL PARA ANGOLA

Numa altura em que se estima que a Balança Comercial Angolana poderá registar um superavit pelo segundo ano consecutivo, iremos de seguida discorrer um pouco sobre as relações comerciais angolanas, nomeadamente com Portugal.

De acordo com dados divulgados pelo Banco Nacional de Angola, em 2005, a Balança de mercadorias registou um excedente de cerca de 16 mil milhões de USD, representando 48% do PIB registado nesse ano. Mais uma vez, o forte aumento da produção petrolífera ao impulsionar as exportações (que cresceram 78.9%) foi o principal pilar dessa evolução. As importações, embora crescendo menos, registaram um forte aumento, 43.2%. As exportações petrolíferas, isoladamente, ascenderam a cerca de 19.8 mil milhões de USD em 2005. A produção petrolífera no ano passado representou cerca de 51.5% do PIB e cerca de 95% do total das exportações.

Balança de Pagamentos Angolana

em % do PIB

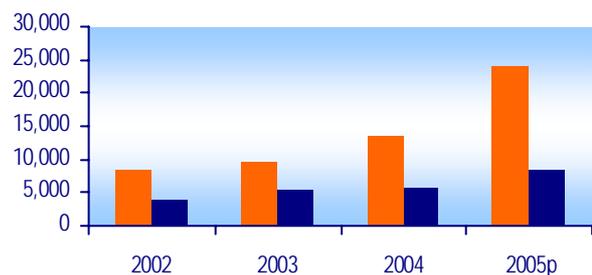
	2002	2003	2004	2005p
Balança Comercial	40.8	29.1	38.7	48
Exportações	74.3	68.8	68.2	73.5
Importações	33.6	39.6	29.5	25.5
Conta Corrente	-1.3	-5.2	3.5	17.7
Conta Financeira e de Capitais	33.1	8.7	-1.5	-10.1
Investimento directo estrangeiro (líquido)	14.7	25.2	7.2	-4.6
Total da dívida externa (stock)	68.7	61.2	45.6	31.2
Balança Global	-6.9	0.7	3.3	6.5

Fonte: BNA/DEE.

No que diz respeito às importações, foram os bens de consumo corrente que tiveram maior peso na sua evolução, fenómeno já visível nos anos anteriores. Esta decomposição deve-se essencialmente ao facto de ser ainda bastante débil, nalgumas áreas mesmo inexistente, a produção interna de bens, nomeadamente de bens de primeira necessidade, os quais na sua grande maioria estão englobados na classe de bens de consumo corrente. De qualquer forma, o peso dos bens de capital no total das importações tem vindo a aumentar, e deverá continuar, na medida em que serão essenciais para o esforço de reconstrução em curso. A médio e longo prazo, poderemos mesmo assistir a uma inversão nos pesos das importações destes bens. É provável que a substituição de importações comece pelos bens de consumo corrente pois serão os que mais rapidamente poderão ser produzidos internamente. De qualquer forma, deverá também ser feito um esforço na tentativa de substituição de importação dos bens de capital, nomeadamente aqueles que implicam elevados custos de transporte. Mas, dado o baixo nível de rendimento das populações, o qual irá melhorar apenas lentamente, é provável que as importações de bens de equipamento, procuradas pelo Estado e pelos empresários, possam registar uma expansão mais rápida do que as importações dos bens de consumo. De qualquer forma, é expectável que, quer as exportações, quer as importações, continuem a apresentar um crescimento sustentado durante os próximos anos.

Angola - Exportações e Importações

USD milhões



Fonte: BNA/DEE.

■ EXPORTAÇÕES ■ IMPORTAÇÕES

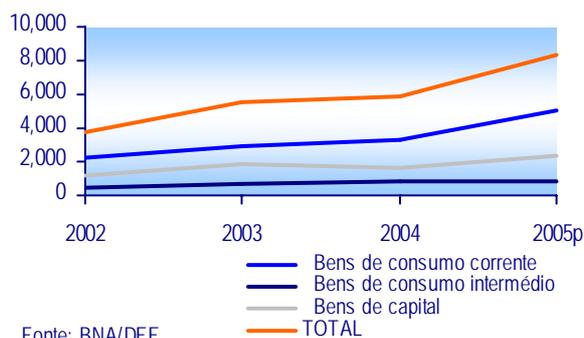
Variação Anual Percentual

	2002	2003	2004	2005p
Exportações	27.4	14.2	41.7	78.9
Petróleo	31.7	13.6	45.3	81.1
Não-petróleo	-6.5	20.5	3.8	46.8
Importações	18.3	45.7	6.4	43.2

Fonte: BNA/DEE.

Composição das IMPORTAÇÕES de mercadorias

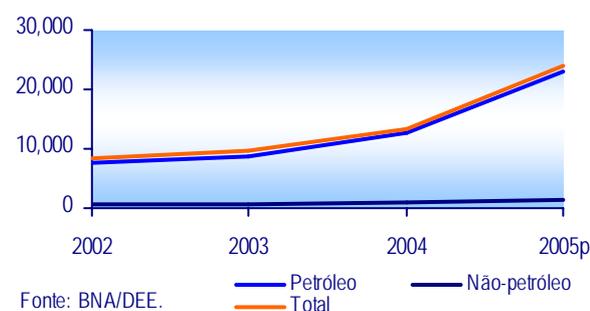
USD milhões



Fonte: BNA/DEE.

Composição das EXPORTAÇÕES

USD milhões



Fonte: BNA/DEE.

■ Petróleo ■ Não-petróleo ■ Total

ANÁLISE DE CONJUNTURA

Por seu lado, em 2005, a dívida externa, excluindo atrasados, aumentou cerca de 38% face a 2004, para cerca de 7.5 mil milhões de USD, em grande parte para complementar o esforço de financiamento do processo de reconstrução nacional. De qualquer forma, em 2005, a relação entre a dívida externa e o PIB era de 31%, contra 45% em 2004 e 103% registado em 2001. Esta trajetória deveu-se em grande parte à evolução muito positiva apresentada pelo PIB. De igual forma, quando expresso em proporção das exportações de bens e serviços não factoriais, o rácio também melhorou, passando de 64% em 2004 para 42% em 2005. Apesar do esforço do governo no sentido de reduzir a dívida externa, não nos podemos esquecer do facto de que tem sido muito visível o recurso ao exterior para o financiamento da economia, sobretudo conjugado com a obtenção de conhecimentos técnicos e tecnologia. Lembremos por exemplo das linhas de crédito de avultado montante concedidas pela China.

Mas um dos indicadores que melhor traduzem a solidez de uma economia, nomeadamente em termos das capacidades de cumprimento das suas obrigações para com o exterior, é o rácio reservas brutas/meses de importações de bens, o qual em 2005 se situou em 4.6. Ou seja, mantendo tudo o resto constante, as reservas brutas em 2005 serviam para pagar 4.6 meses de mercadorias importadas. Este valor, embora pareça reduzido, não está muito longe da média do grupo de países exportadores de petróleo da África Sub-saariana, o qual foi em 2005, de acordo com o FMI, de 6.3. A verdade é que apesar de as importações estarem a aumentar, as reservas externas também o estão. Em 2005 as reservas internacionais brutas totalizavam cerca de 3.2 mil milhões de USD, contra cerca de 1.4 mil milhões em 2004. O aumento das reservas explica-se pelo facto de haver capacidade limitada da economia em absorver os recursos em moeda estrangeira postos à sua disposição, através do mecanismo de esterilização ex-ante, mas também pelo facto de se continuar a registar uma entrada de um volume significativo de recursos externos extraordinários.

No que diz respeito ao caso particular das relações comerciais de Portugal com Angola, sabe-se que, em 2005, Portugal foi o país que mais exportou para Angola, se excluirmos as exportações da Coreia do Sul. Este país, em 2005, ultrapassou Portugal devido ao facto de Angola ter feito compras extraordinárias de plataformas de exploração e perfuração e duas embarcações. No grupo dos principais exportadores encontram-se: EUA; Brasil; África do Sul; França; e China.

Angola aparece como o 9º destino das exportações totais portuguesas, e como o 2º destino das exportações extra-comunitárias. Em 2005, o valor das exportações de Portugal para Angola cifrou-se em cerca de 800 milhões de euros, traduzindo-se num aumento de cerca de 19% face ao valor exportado em 2004. A confirmar a manutenção do incremento das relações comerciais entre estes dois países podemos ver que no período entre Julho de 2005 e Julho de 2006, as exportações já tinham registado um aumento de 57.6%.

As exportações de Portugal para Angola são bastante diversificadas, dominando no entanto, pelo menos desde 2002, a exportação de máquinas e aparelhos (segundo a pauta do INE). Este grupo de produtos representou cerca de 25% do valor total exportado de Portugal para Angola em 2005, seguido pelos bens alimentares com uma cota de 17%.

Stock da Dívida Externa de Médio e Longo Prazo de Angola

USD milhões

	2002	2003	2004	2005p
Dívida excluindo atrasados	3488.0	4352.0	6000.0	7508.0
Comercial	1790	2389	3650	5026
Variação		33%	53%	38%
Dívida incluindo atrasados	7695.1	8457.1	9000.2	10222.0
Comercial	2824	3476	4288	5517.8
Variação		23%	23%	29%

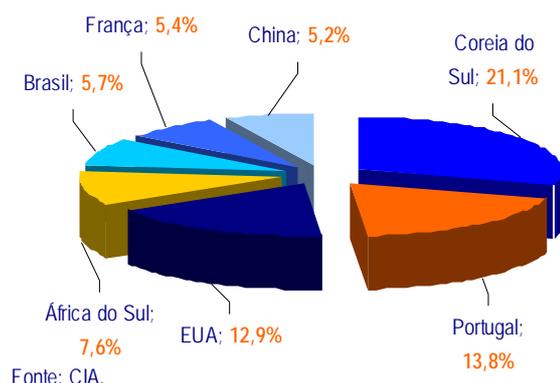
Fonte: BNA/DEE/DDE.

Angola - Rácios

Meses

	2001	2002	2003	2004	2005p
Reservas Brutas/meses de importações de bens	2.8	1.2	1.4	2.8	4.6
Reservas Brutas/meses de importações de bens e serviços não factoriais	1.3	0.6	0.9	1.6	2.7
Total da dívida(stock)/ exportações de bens e serviços não factoriais ¹	121.3	90.2	87.1	65.2	42.1

Fonte: BNA/DEE.

Nota: ¹ entre 2002 e 2005 inclui apenas a dívida de médio e longo prazo.**Exportações para Angola em 2005**

Fonte: CIA.

Os produtos portugueses apresentam algumas vantagens face aos produtos dos principais concorrentes. Em primeiro lugar são produtos conhecidos da população angolana. Em segundo, aparece uma vantagem mais recente. De acordo com o novo regime de Inspeção Pré-Embarque (lei de Julho/Agosto deste ano), os produtos exportados para Angola deverão ter a rotulagem toda em português.

Quais serão no entanto os problemas que poderão surgir a nível das exportações? Principalmente a questão da concorrência. Veja-se por exemplo o caso das exportações brasileiras, as quais beneficiam das mesmas condições de Portugal, no que diz respeito à questão da língua. De qualquer forma, de acordo com dados divulgados pelo ICEP em Luanda, podemos ver que estas exportações são dominadas pelos bens alimentares. Por outro lado, refira-se também os produtos

provenientes da África do Sul. Neste caso, a questão concorrencial prende-se com as diferenças a nível do preço de transporte. A África do Sul exporta uma grande quantidade de máquinas e aparelhos, e na medida em que é um país que fica muito mais próximo de Angola que Portugal, terá certamente menores custos de transporte. Finalmente, refira-se a China, que certamente terá a vantagem comparativa de ter preços mais baixos. As exportações deste país para Angola registaram um crescimento de 91.2% y/y em 2005. Neste caso, as linhas de crédito existentes e a relação exportadora privilegiada de Angola poderão justificar um maior empenho exportador da China para este país africano.

Para finalizar, uma pequena chamada de atenção para o facto de não existirem, no momento, grandes barreiras às importações angolanas. Embora a legislação registe actualizações constantes. Apesar de o Estado pretender proteger a tímida produção interna, sabe que não pode aplicar barreiras elevadas à entrada de mercadorias pois o país não é auto-subsistente em nenhum aspecto. Acresce que Angola integra algumas organizações internacionais de comércio livre, entre elas a Organização Mundial de Comércio (OMC).

Como já foi referido, a eventual substituição das importações deverá ser vista como uma questão de médio e longo prazo. Não obstante, o futuro passará por aí. Assim, será conveniente começar a estudar a hipótese de arranjar parcerias em Angola, com o objectivo de iniciar produção própria local. Embora não seja ainda muito fácil a abordagem para este tipo de negócio, a verdade é que o Estado os vê com muito bons olhos, tentando por isso criar condições vantajosas para os mesmos se poderem concretizar.

EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO ANGOLANO

Nos últimos meses, já do segundo semestre, o cenário de evolução das variáveis financeiras mantém-se inalterado: estabilidade da taxa de câmbio e uma ligeira subida das taxas de juro de curto prazo.

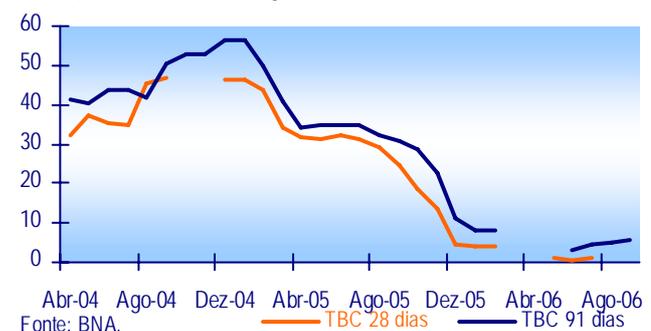
As taxas de juro continuaram a transaccionar em valores que se podem considerar baixos, embora a partir de Junho, a taxa média de colocação dos TBC's (91 dias) tenha corrigido a trajectória de queda. Como já aqui foi referido, pensamos que este movimento se deve principalmente a questões de normalização da liquidez do sistema e do prémio de emissão. De facto, a liquidez (medida pelo M3) continua a registar valores bastante elevados, embora em Setembro tenha assinalado uma queda mensal, e um crescimento homólogo de 70.3%, a qual compara com um crescimento homólogo de 83.6% em Agosto.

Exportações Portuguesas por Grupos de Produtos % do total

	2002	2003	2004	2005
Agrícolas (NC 01-15)	6.1%	5.9%	5.7%	4.9%
Alimentares (NC 16-23)	18.7%	19.2%	19.9%	17.2%
Combustíveis Minerais (NC 27)	0.8%	0.7%	0.7%	1.1%
Químicos (NC 28-38)	8.9%	8.0%	7.4%	7.3%
Plásticos, Borracha (NC 39-40)	3.3%	2.9%	3.1%	3.4%
Peles, Couros (NC 41-43)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Madeira, Cortiça (NC 44-46)	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
P. Celulósicas, Papel (NC 47-49)	4.6%	3.8%	3.8%	4.1%
Matérias Têxteis (NC 50-60 e 63)	2.3%	1.9%	1.6%	1.0%
Vestuário (NC 61-62)	1.4%	1.4%	1.4%	1.1%
Calçado (NC 64)	1.3%	1.0%	0.7%	0.6%
Minerais, Minérios (NC 26 e 68-70)	3.7%	3.2%	3.1%	2.8%
Metais Comuns (NC 72-83)	9.4%	7.6%	8.7%	9.0%
Máquinas, Aparelhos (NC 84-85)	20.8%	25.3%	24.7%	25.0%
Veículos, O.M. Transporte (NC 86-89)	8.1%	9.2%	8.1%	6.7%
Óptica e Precisão (NC 90-92)	2.1%	1.8%	2.0%	1.8%
Outros Produtos	7.3%	6.9%	8.0%	12.7%
Total	100%	100%	100.0%	100%

Fonte: INE.

Evolução das taxas de juro dos TBC

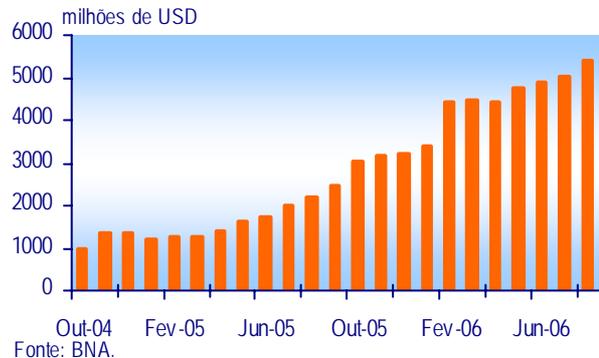


Por seu lado, a taxa de câmbio manteve-se estável, com a cotação USD/AKZ a transaccionar em torno do nível de 80.4. Apesar de grande parte desta estabilidade se dever à intervenção do BNA no mercado, vendendo dólares, as reservas cambiais continuam a aumentar, tendo as reservas internacionais líquidas atingido um total de cerca de 5.4 mil milhões de USD em Agosto.

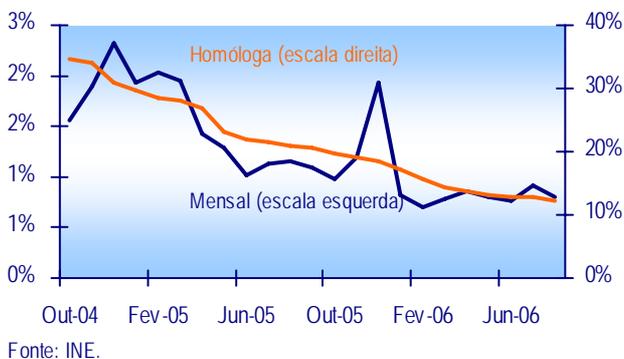
Evolução recente do USD/AKZ



Evolução das reservas cambiais



Evolução da inflação (mensal e homóloga)

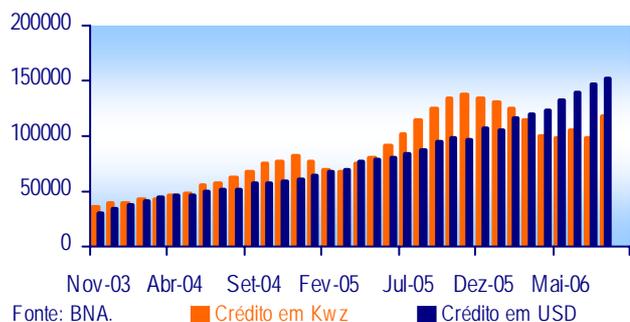


A taxa de inflação continua a reduzir-se, tendo em Agosto apresentado uma variação mensal de 0.80%, colocando a inflação homóloga (variação face aos preços de Agosto de 2005) em 12.29%.

No que diz respeito à evolução do crédito, podemos observar que após ter registado uma trajectória de queda entre Novembro de 2005 e Abril de 2006, o crédito em moeda nacional voltou a recuperar, atingindo em Agosto um total de cerca de 119 mil milhões de AKZ. Por sua vez, o crédito em moeda estrangeira manteve uma tendência de subida constante, terminando o mês de Agosto a totalizar cerca de 151 mil milhões de AKZ.

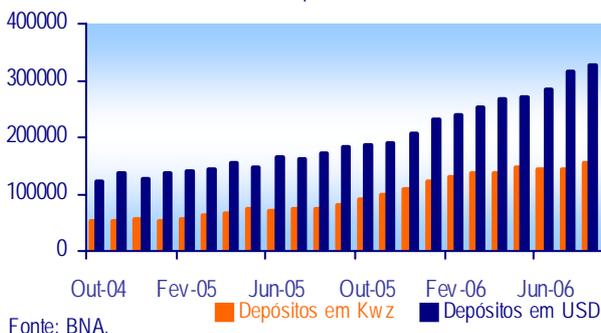
Evolução do crédito à economia

milhões de kwz, saldos no final do período



Evolução dos depósitos

milhões de kwz, saldos no final do período



Em Agosto, a percentagem dos depósitos em moeda nacional voltou a ganhar terreno, sendo 45.66% do total, contra 42.77% em Julho. Apesar de esta percentagem de Agosto ficar ainda abaixo dos valores mais altos registados, é visível uma trajectória ascendente, quer dos depósitos em moeda nacional, quer dos depósitos em moeda estrangeira.

Pedro Ferreira da Silva



"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