



## **Economia Angolana**

### **Proposta do OGE 2017**

#### **Ligeira recuperação económica esperada em 2017**

Angola tem enfrentado um contexto macroeconómico difícil nos últimos anos em resultado da forte descida dos preços do petróleo desde a segunda metade de 2014. O crescimento económico abrandou para 4,8% em 2014, 3% em 2015 e espera-se que seja próximo de zero este ano em resultado também do abrandamento da economia mundial. Este crescimento mais fraco compara com taxas de crescimento de dois dígitos na última década. O actual contexto de preços de petróleo baixos aumentou também os desequilíbrios macroeconómicos em Angola, com um aumento dos défices das contas públicas e externo. O governo espera que o crescimento recupere ligeiramente em 2017 em resultado de um melhor desempenho tanto do sector petrolífero como o não-petrolífero. Ou seja, a proposta para o Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2017 prevê um crescimento de 2,1%, acima da previsão de 1,1% em 2016. Entretanto, espera-se que a taxa de inflação permaneça elevada, mas que caia gradualmente devido a condições monetárias mais restrictivas e à introdução de medidas de controlo dos preços por parte do governo.

#### **Previsão para o défice orçamental é de 5,8% do PIB**

O OGE 2017 incorpora uma previsão para o preço médio do petróleo de US\$ 46, um aumento de 12% face aos US\$ 40,9 previstos no OGE revisto deste ano. Espera-se também que a produção de petróleo suba para os 1,82 milhões de barris diários face aos 1,79 milhões deste ano. Isto melhorará as receitas petrolíferas do próximo ano, o que ajudará a atenuar o impacto da queda esperada nas receitas de impostos sobre o rendimento e receitas não-fiscais. Em relação à despesa, espera-se que continuem a reflectir um aumento da despesa corrente, com esta componente a representar mais de um terço do total da despesa. O governo espera também aumentar o investimento público e continuar a reduzir o nível de subsídios. Em suma, as receitas deverão aumentar 5,3% e as despesas 7,2% face ao OGE revisto de 2016. Espera-se também que as receitas e despesas representem 18,6% e 24,3% do PIB, respectivamente, o que deverá colocar o défice orçamental em 5,8% do PIB. Este valor fica um pouco abaixo dos 5,9% estimados para este ano. Entretanto, a dívida pública deverá chegar aos US\$ 62,8 mil milhões, um aumento face aos US\$ 56,6 mil milhões deste ano, e representar 52,7% do PIB (61,9% em 2016). Esta queda na estimativa para o rácio da dívida pública sobre o PIB é uma surpresa para nós e, na nossa opinião, deverá estar relacionado com a estimativa do governo para a taxa de câmbio do kwanza.

#### **Preço do petróleo de US\$ 50 terá um impacto positivo de 4% nas receitas**

O preço do petróleo tem registado uma forte volatilidade nas últimas semanas com os investidores na expectativa em relação à decisão da OPEP no final do mês sobre um eventual corte na produção de petróleo. Um acordo que leve a um corte efectivo da oferta de crude deverá ter um impacto positivo e sustentado no preço, o que será positivo para os países exportadores de petróleo como Angola. Contudo, se o acordo falhar, isso poderia voltar a colocar o preço do crude abaixo dos US\$ 40 em 2017. Dito isto, fizemos uma análise de sensibilidade para ver o impacto que diferentes preços do petróleo teriam nas receitas de 2017. Segundo as nossas estimativas, se o preço atingir os US\$ 50 (em vez dos US\$ 46 previstos) e assumindo tudo o resto constante, as receitas ficariam 4% acima das previsões actuais. Por outro lado, se o preço for de US\$ 40 então isso teria um impacto nas receitas previstas de 6%.

#### **Research**

Novembro 2016

#### **Economia**

**Tiago Bossa Dionísio**

(+351) 211 214 431

tiago.dionisio@eaglestone.eu

**CENÁRIO MACROECONÓMICO**

A actividade económica desacelerou bastante nos últimos anos em Angola, com o crescimento do PIB a atingir dos 4,8% em 2014 e 3% em 2015. Isto compara com uma taxa de 6,8% em 2013 e um crescimento médio de dois-dígitos nos últimos 10 anos. A desaceleração foi particularmente sentida no sector petrolífero, que registou uma contracção na sua actividade em 2014 depois das quedas na produção e no preço do petróleo. No ano de 2015 registou-se uma recuperação no sector petrolífero (apesar da queda continuada no preço do crude), mas a forte desaceleração nos sectores da construção, retalho, agricultura e na indústria transformadora fizeram com que a expansão da actividade económica tivesse sido bastante modesta.

Angola continua a enfrentar um contexto macroeconómico bastante difícil em 2016. Apesar da recuperação, o preço do petróleo permanece abaixo de metade dos máximos alcançados em 2014 enquanto que a conjuntura económica global tem sido também menos favorável. O crescimento Angolano também tem sido prejudicado por condições monetárias mais restritivas com o objectivo de conter o espiral de inflação que em larga medida tem sido o resultado da depreciação do kwanza. Isto levou o governo a rever em baixa a sua estimativa para o crescimento deste ano para 1,1%, o que compara com a previsão anterior de 3,3% incluída na revisão do OGE 2016. No entanto, esta nova previsão poderá continuar algo optimista se comparada com as últimas estimativas do FMI (0%) e da EIU (0,6%).

O governo Angolano assume no seu cenário macroeconómico para 2017 que o crescimento económico irá melhorar devido a uma recuperação nos sectores petrolífero e não-petrolífero. A proposta do OGE 2017 pressupõe que a produção média de petróleo aumente para os 1,82 milhões de barris por dia, acima da estimativa de 1,79 milhões deste ano, enquanto que preço esperado aumente para US\$ 46 por barril face aos US\$ 40,9 deste ano.

O crescimento do sector petrolífero deverá atingir os 1,8% no próximo ano (face a 0,8% em 2016) e a actividade no sector não-petrolífero recuperar para os 2,3% em relação aos 1,2% esperados este ano. O governo estima que o crescimento nos sectores agrícola e energético acelere no próximo ano e prevê uma recuperação significativa na indústria transformadora depois desta ter contraído nos dois últimos anos. Isto significa que o crescimento estimado para o próximo ano atinga os 2,1%.

Entretanto, a inflação tem disparado nos últimos meses e superou os 40% em Outubro, um máximo dos últimos anos. O governo estima que a inflação média chegue aos 38,5% este ano, um nível que não era visto nos últimos 12 anos. Este aumento significativo no nível dos preços reflecte acima de tudo o impacto da redução dos subsídios aos combustíveis, a depreciação do kwanza e o aumento no custo dos alimentos.

A inflação deverá permanecer elevada no curto-prazo, mas deverá cair gradualmente devido à política monetária mais restritiva seguida pelo banco central. O governo anunciou também várias medidas para combater a inflação, incluindo o controle de preços nalguns produtos. No entanto, a descida na inflação não deverá ser rápida tendo em conta que a desvalorização do kwanza deverá continuar a pressionar os preços dos bens importados. Nós estimamos que o kwanza continue a desvalorizar-se no próximo ano, mas a ritmo mais lento. Por outro lado, as eleições gerais de 2017 deverão levar a um aumento da despesa pública, o que poderá aumentar as pressões inflacionistas. O governo estima que a inflação chegue aos 15,8% em 2017.

*A queda do preço do petróleo desde a segunda metade de 2014 tem tido um impacto significativo na actividade económica em Angola*

*A conjuntura económica no país permanece bastante difícil em 2016 devido ao impacto do preço baixo do petróleo e às medidas de política monetária restritivas para conter a inflação*

*O crescimento económico deverá recuperar em 2017 devido a uma melhoria nos sectores petrolífero e não-petrolífero*

*O governo estima que o crescimento do PIB chegue aos 2,1% em 2017*

*A taxa de inflação superou os 40% em Outubro, um valor máximo dos últimos anos*

*A inflação deverá permanecer elevada no curto-prazo, mas deverá baixar gradualmente nos próximos meses*

| PREVISÕES MACRO                    | 2015 2016 (1) 2016 (2) 2017 (3) |          |          |          | CRESC. POR SECTOR        | 2014 2015 2016 (1) 2017 (2) |             |             |             |
|------------------------------------|---------------------------------|----------|----------|----------|--------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                                    | 2015                            | 2016 (1) | 2016 (2) | 2017 (3) |                          | 2014                        | 2015        | 2016 (1)    | 2017 (2)    |
| Inflação                           | 14.3%                           | 11.0%    | 38.5%    | 15.8%    | <b>Total</b>             | <b>4.8%</b>                 | <b>3.0%</b> | <b>1.1%</b> | <b>2.1%</b> |
| Prod. anual petróleo (mdb)         | 649.5                           | 689.4    | 654.6    | 664.7    | Agricultura              | 11.9%                       | 0.8%        | 6.7%        | 7.3%        |
| Prod. diária petróleo (mdb)        | 1.78                            | 1.89     | 1.79     | 1.82     | Pesca                    | 19.1%                       | 8.1%        | 1.7%        | 2.3%        |
| Preço médio petróleo (US\$/barril) | 50.0                            | 45.0     | 40.9     | 46.0     | Diamantes                | 1.0%                        | 2.2%        | -0.6%       | 0.5%        |
| Produto interno bruto:             |                                 |          |          |          | Indústria transformadora | 8.1%                        | -2.1%       | -3.9%       | 4.0%        |
| Valor nominal (AOA mil milhões)    | 12,321                          | 14,218   | 16,880   | 19,746   | Construção               | 8.0%                        | 3.5%        | 3.2%        | 2.3%        |
| Sector petrolífero                 | 2,884                           | 3,302    | 3,659    | 3,753    | Energia                  | 17.3%                       | 2.5%        | 19.9%       | 40.2%       |
| % do total                         | 23.4%                           | 23.2%    | 21.7%    | 19.0%    | Comércio                 | 8.0%                        | 2.2%        | 0.0%        | 0.0%        |
| Sector não-petrolífero             | 9,436                           | 10,916   | 13,220   | 15,993   | Outros                   | 6.0%                        | 1.1%        | 0.0%        | 0.0%        |
| % do total                         | 76.6%                           | 76.8%    | 78.3%    | 81.0%    |                          |                             |             |             |             |
| Crescimento do PIB real            | 3.0%                            | 3.4%     | 1.1%     | 2.1%     |                          |                             |             |             |             |
| Sector petrolífero                 | 6.5%                            | 4.8%     | 0.8%     | 1.8%     |                          |                             |             |             |             |
| Sector não-petrolífero             | 1.5%                            | 2.7%     | 1.2%     | 2.3%     |                          |                             |             |             |             |
| Taxa de câmbio (US\$/AOA)          | 120.1                           | 143.8    | -        | -        |                          |                             |             |             |             |

(1) Orçamento Inicial; (2) Orçamento Rectificativo e (3) Proposta de Orçamento.  
Fonte: Autoridades Angolanas.

(1) Orçamento Revisto; (2) Proposta de Orçamento.  
Fonte: Autoridades Angolanas.

## PROPOSTA DO OGE 2017

O governo Angolano entregou recentemente a sua proposta para o OGE de 2017. Esta deverá ser discutida e aprovada nas próximas semanas. Na proposta, o governo estima que as receitas e as despesas cheguem aos AOA 3.668 mil milhões e AOA 4.808 mil milhões, respectivamente no próximo ano. Isto representa um aumento de 5,3% nas receitas e 7,2% nas despesas quando comparado com as previsões da revisão do OGE 2016. O défice orçamental deverá chegar aos AOA 1.140 mil milhões, o que representa um aumento de 14% face à revisão do OGE 2016.

Em termos das receitas, o governo estima arrecadar mais 10% em impostos, mas menos 33% em outro tipo de receitas. A previsão de um preço de petróleo mais alto e uma maior produção de crude em 2017 significa que as autoridades Angolanas esperam arrecadar mais 10% de receita provenientes do sector petrolífero face à revisão do OGE 2016. O governo espera também que os seus esforços em arrecadar mais receita fora do sector petrolífero se traduza num aumento deste tipo de receita, apesar da queda esperada nos impostos sobre o rendimento.

Entretanto, o aumento da despesa deverá continuar a ser impulsionado pelo crescimento das despesas correntes. Isto deverá ocorrer principalmente nas despesas em bens e serviços (22%) seguido das despesas com juros (9,6%), remunerações (3,3%) e transferências (1,3%), com o aumento modesto das transferências a reflectirem a queda nas despesas com subsídios (-19%). De relembrar que as autoridades Angolanas têm reduzido gradualmente o nível de subsídios nos últimos anos, eliminando quase por completo os subsídios aos combustíveis. Também de salientar que o governo espera aumentar o nível de investimento, apesar deste aumento ser mais moderado quando comparado com o previsto na revisão do OGE 2016. Espera-se também que o investimento permaneça a níveis inferiores aos registados nos últimos anos.

*A proposta do OGE 2017 prevê que as receitas cresçam 5,7% e as despesas 7,2% no próximo ano*

*As receitas petrolíferas deverão aumentar mais de 10% em resultado de um preço de petróleo esperado mais alto e de um aumento na produção*

*O aumento da despesa deverá ser impulsionado acima de tudo pela subida nas despesas correntes*

| CONTAS DO ESTADO                         |              |              |              |              |              |               |               | Variação                  |                           |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------------------|---------------------------|
|  | 2012         | 2013         | 2014         | 2015 (1)     | 2016 (2)     | 2016 (3)      | 2017 (4)      | 2017 (4)<br>/ 2016<br>(2) | 2017 (4)<br>/ 2016<br>(3) |
| <b>AOA MIL MILHÕES</b>                   |              |              |              |              |              |               |               |                           |                           |
| <b>Receitas</b>                          | <b>5,054</b> | <b>4,849</b> | <b>4,403</b> | <b>3,367</b> | <b>3,515</b> | <b>3,485</b>  | <b>3,668</b>  | <b>4.4%</b>               | <b>5.3%</b>               |
| Receitas de Impostos                     | 4,826        | 4,602        | 4,098        | 3,042        | 3,235        | 3,092         | 3,404         | 5.2%                      | 10.1%                     |
| Receitas Petrolíferas                    | 4,103        | 3,630        | 2,970        | 1,898        | 1,690        | 1,536         | 1,695         | 0.3%                      | 10.4%                     |
| Receitas Não-Petrolíferas                | 723          | 972          | 1,128        | 1,144        | 1,545        | 1,557         | 1,709         | 10.6%                     | 9.8%                      |
| Das quais: Imp. sobre o Rendimento       | 325          | 502          | 545          | 664          | 693          | 917           | 862           | 24.4%                     | -6.0%                     |
| Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas | 228          | 247          | 305          | 325          | 279          | 393           | 264           | -5.6%                     | -32.8%                    |
| <b>Despesas</b>                          | <b>4,329</b> | <b>4,816</b> | <b>5,221</b> | <b>3,774</b> | <b>4,296</b> | <b>4,485</b>  | <b>4,808</b>  | <b>11.9%</b>              | <b>7.2%</b>               |
| Despesas Correntes                       | 3,184        | 3,437        | 3,666        | 3,038        | 3,480        | 3,524         | 3,813         | 9.6%                      | 8.2%                      |
| Remunerações                             | 1,031        | 1,155        | 1,319        | 1,390        | 1,497        | 1,563         | 1,614         | 7.8%                      | 3.3%                      |
| Bens e Serviços                          | 1,297        | 1,228        | 1,249        | 787          | 995          | 848           | 1,035         | 4.0%                      | 22.1%                     |
| Juros                                    | 105          | 99           | 147          | 249          | 307          | 442           | 484           | 57.5%                     | 9.6%                      |
| Transferências                           | 752          | 955          | 950          | 612          | 680          | 672           | 680           | 0.0%                      | 1.3%                      |
| Subsídios                                | 548          | 710          | 668          | 279          | 370          | 362           | 292           | -21.1%                    | -19.3%                    |
| Despesas de Capital                      | 1,145        | 1,379        | 1,555        | 736          | 816          | 961           | 995           | 22.0%                     | 3.5%                      |
| Investimento Público                     | 1,145        | 1,376        | 1,547        | 719          | 816          | 961           | 995           | 22.0%                     | 3.5%                      |
| <b>Saldo Primário</b>                    | <b>1,869</b> | <b>1,411</b> | <b>737</b>   | <b>329</b>   | <b>34</b>    | <b>-39</b>    | <b>-145</b>   | <b>n.d.</b>               | <b>272.8%</b>             |
| <b>Saldo Orçamental</b>                  | <b>725</b>   | <b>32</b>    | <b>-819</b>  | <b>-407</b>  | <b>-781</b>  | <b>-1,000</b> | <b>-1,140</b> | <b>45.9%</b>              | <b>14.0%</b>              |

(1) Preliminar; (2) Orçamento Inicial; (3) Orçamento Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A tabela da página seguinte mostra as contas do estado em percentagem do PIB no período 2012-17E. A receita em percentagem do PIB tem caído nos últimos anos e, em larga medida, deve-se à queda significativa na contribuição das receitas do sector petrolífero, que no próximo ano estão estimadas em 8,6% do PIB. Este valor compara com 9,1% previsto na revisão do OGE 2016 e é muito inferior aos 37,7% registados, por exemplo, em 2012.

*O montante de receitas em percentagem do PIB tem caído significativamente nos últimos anos devido à menor contribuição do sector petrolífero*

O montante da despesa em percentagem do PIB deverá também cair e ficar nos 24,3% em 2017 (abaixo dos 26,6% do PIB previstos para este ano). De salientar a queda significativa no investimento, que deverá representar apenas 5% do PIB em 2017. Este valor é metade daquele registado no período 2012-14. O montante de despesa em percentagem do PIB também tem caído nos últimos anos, mas deverá continuar a representar perto de 20% do PIB em 2017.

*O nível de despesa em % do PIB também caiu, com o nível de investimento a representar menos de metade do registado em 2012-14*

Em suma, a proposta do OGE 2017 prevê um défice de 5,8% do PIB, o que compara com 5,9% estimado na revisão de OGE 2016 e 5,5% na proposta inicial do OGE 2016.

*O défice deverá representar 5,8% do PIB em 2017*

| CONTAS DO ESTADO                         | % do PIB     |              |              |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 2012         | 2013         | 2014         | 2015 (1)     | 2016 (2)     | 2016 (3)     | 2017 (4)     |
| <b>Receitas</b>                          | <b>46.5%</b> | <b>40.2%</b> | <b>35.3%</b> | <b>27.3%</b> | <b>24.7%</b> | <b>20.6%</b> | <b>18.6%</b> |
| Receitas de Impostos                     | 44.4%        | 38.2%        | 32.9%        | 24.7%        | 22.8%        | 18.3%        | 17.2%        |
| Receitas Petrolíferas                    | 37.7%        | 30.1%        | 23.8%        | 15.4%        | 11.9%        | 9.1%         | 8.6%         |
| Receitas Não-Petrolíferas                | 6.6%         | 8.1%         | 9.1%         | 9.3%         | 10.9%        | 9.2%         | 8.7%         |
| Das quais: Imp. sobre o Rendimento       | 3.0%         | 4.2%         | 4.4%         | 5.4%         | 4.9%         | 5.4%         | 4.4%         |
| Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas | 2.1%         | 2.0%         | 2.4%         | 2.6%         | 2.0%         | 2.3%         | 1.3%         |
| <b>Despesas</b>                          | <b>39.8%</b> | <b>39.9%</b> | <b>41.9%</b> | <b>30.6%</b> | <b>30.2%</b> | <b>26.6%</b> | <b>24.3%</b> |
| Despesas Correntes                       | 29.3%        | 28.5%        | 29.4%        | 24.7%        | 24.5%        | 20.9%        | 19.3%        |
| Remunerações                             | 9.5%         | 9.6%         | 10.6%        | 11.3%        | 10.5%        | 9.3%         | 8.2%         |
| Bens e Serviços                          | 11.9%        | 10.2%        | 10.0%        | 6.4%         | 7.0%         | 5.0%         | 5.2%         |
| Juros                                    | 1.0%         | 0.8%         | 1.2%         | 2.0%         | 2.2%         | 2.6%         | 2.5%         |
| Transferências                           | 6.9%         | 7.9%         | 7.6%         | 5.0%         | 4.8%         | 4.0%         | 3.4%         |
| Subsídios                                | 10.5%        | 11.4%        | 12.5%        | 6.0%         | 5.7%         | 5.7%         | 5.0%         |
| Despesas de Capital                      | 10.5%        | 11.4%        | 12.4%        | 5.8%         | 5.7%         | 5.7%         | 5.0%         |
| <b>Primary Fiscal Balance</b>            | <b>17.2%</b> | <b>11.7%</b> | <b>5.9%</b>  | <b>2.7%</b>  | <b>0.2%</b>  | <b>-0.2%</b> | <b>-0.7%</b> |
| <b>Overall Fiscal Balance</b>            | <b>6.7%</b>  | <b>0.3%</b>  | <b>-6.6%</b> | <b>-3.3%</b> | <b>-5.5%</b> | <b>-5.9%</b> | <b>-5.8%</b> |

(1) Estimativa; (2) Orçamento Inicial; (3) Orçamento Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Os números na tabela em baixo mostram que o peso das receitas de impostos provenientes do sector não-petrolífero tem aumentado significativamente nos últimos anos e poderá, mais uma vez, superar as receitas petrolíferas em 2017. Isto continua a reflectir em larga medida o impacto da queda do preço do petróleo nas receitas do estado, mas também está relacionado com os esforços das autoridades em alargar o nível de receitas fora do sector petrolífero. Por outro lado, o governo continua a alocar a maior fatia das suas despesas ao pagamento de salários no sector público, com estes a representarem mais de um terço do total das despesas previstas para 2017. De destacar também a menor fatia que se prevê alocar para subsídios face ao que tem sido feito nos últimos anos. Por fim, o nível de investimento deverá representar mais de 20% das despesas totais, um valor que fica muito abaixo dos quase 30% em 2014.

*O nível de impostos esperado do sector petrolífero e não-petrolífero deverá ser praticamente o mesmo em 2017*

| CONTAS DO ESTADO                         | % do Total    |               |               |               |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | 2012          | 2013          | 2014          | 2015 (1)      | 2016 (2)      | 2016 (3)      | 2017 (4)      |
| <b>Receitas</b>                          |               |               |               |               |               |               |               |
| Receitas de Impostos (Petrolíferas)      | 81.2%         | 74.9%         | 67.5%         | 56.4%         | 48.1%         | 44.1%         | 46.2%         |
| Receitas de Impostos (Não-Petrolíferas)  | 14.3%         | 20.1%         | 25.6%         | 34.0%         | 44.0%         | 44.7%         | 46.6%         |
| Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas | 4.5%          | 5.1%          | 6.9%          | 9.6%          | 7.9%          | 11.3%         | 7.2%          |
| <b>Total das Receitas</b>                | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |
| <b>Despesas</b>                          |               |               |               |               |               |               |               |
| Remunerações                             | 23.8%         | 24.0%         | 25.3%         | 36.8%         | 34.9%         | 34.8%         | 33.6%         |
| Bens e Serviços                          | 30.0%         | 25.5%         | 23.9%         | 20.9%         | 23.2%         | 18.9%         | 21.5%         |
| Juros                                    | 2.4%          | 2.1%          | 2.8%          | 6.6%          | 7.2%          | 9.8%          | 10.1%         |
| Transferências                           | 17.4%         | 19.8%         | 18.2%         | 16.2%         | 15.8%         | 15.0%         | 14.1%         |
| Subsídios                                | 12.7%         | 14.7%         | 12.8%         | 7.4%          | 8.6%          | 8.1%          | 6.1%          |
| Despesas de Capital                      | 26.4%         | 28.6%         | 29.8%         | 19.5%         | 19.0%         | 21.4%         | 20.7%         |
| <b>Total das Despesas</b>                | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |

(1) Estimativa; (2) Orçamento Inicial; (3) Orçamento Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Em termos de despesas por sector, o governo Angola estima gastar AOA 5.050 mil milhões no próximo ano se excluirmos as despesas com operações de dívida pública que foram excluídas da proposta do OGE 2017. Este valor fica 6,4% acima da estimativa da revisão do OGE 2016 e quase 10% acima da proposta inicial para o OGE 2016. A despesa estimada para o sector social deverá permanecer praticamente inalterada para à revisão do OGE 2016, com o governo a prever gastar mais em educação e saúde e menos em protecção social e habitação. O governo espera também gastar mais em defesa, segurança e ordem pública bem como em serviços públicos gerais e também no sector económico, conforme descrito na tabela da página seguinte.

*O governo espera gastar mais em todos os sectores para além do sector social, cuja despesa deverá permanecer praticamente inalterada face à previsão da revisão do OGE2016*

| DESPESAS POR SECTOR<br>AOA MIL MILHÕES    |              |              |              |              |              |              |              | Variação           |                    |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------------|
|   | 2012         | 2013         | 2014         | 2015 (1)     | 2016 (2)     | 2016 (3)     | 2017 (4)     | 2017 (4)<br>/ 2016 | 2017 (4)<br>/ 2016 |
| Sector Social                             | 1,492        | 2,226        | 2,175        | 1,773        | 1,983        | 1,926        | 1,921        | -3.2%              | -0.3%              |
| Educação                                  | 377          | 586          | 448          | 468          | 491          | 456          | 501          | 1.9%               | 9.8%               |
| Saúde                                     | 231          | 369          | 316          | 270          | 341          | 303          | 311          | -8.8%              | 2.6%               |
| Protecção Social                          | 570          | 737          | 697          | 708          | 812          | 759          | 727          | -10.5%             | -4.2%              |
| Habitação                                 | 183          | 312          | 572          | 255          | 36           | 374          | 340          | 854.4%             | -9.1%              |
| Outros                                    | 130          | 223          | 143          | 72           | 304          | 34           | 42           | -86.0%             | 24.7%              |
| Sector Económico                          | 449          | 1,218        | 1,424        | 584          | 631          | 854          | 892          | 41.5%              | 4.4%               |
| Defesa, Segurança e Ordem Pública         | 681          | 1,171        | 1,194        | 847          | 927          | 930          | 1,013        | 9.3%               | 8.9%               |
| Serviços Públicos Gerais                  | 1,879        | 2,020        | 2,465        | 835          | 1,053        | 1,036        | 1,225        | 16.3%              | 18.3%              |
| <b>Total (excl. Oper. Dívida Pública)</b> | <b>4,501</b> | <b>6,636</b> | <b>7,258</b> | <b>4,040</b> | <b>4,594</b> | <b>4,745</b> | <b>5,050</b> | <b>9.9%</b>        | <b>6.4%</b>        |

(1) Estimativa; (2) Orçamento Inicial; (3) Orçamento Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A repartição das despesas por sector (excluindo as despesas com operações de dívida pública) evidencia que as despesas com educação e saúde têm permanecido relativamente constantes face às estimativas do OGE 2016 revisto, representando 9,9% e 6,2% do total, respectivamente. No entanto, tal como tem acontecido nos últimos anos, as despesas no sector da defesa deverão representar uma proporção maior do total da despesa (20,1%) e permanecer muito acima do valor conjunto da despesa em educação e saúde (16,1%).

*A despesa agregada nos sectores da educação e saúde deverá manter-se abaixo do montante total da despesa em defesa, segurança e ordem pública*

| DESPESAS POR SECTOR<br>AOA MIL MILHÕES    | % do Total    |               |               |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2012          | 2013          | 2014          | 2015 (1)      | 2016 (2)      | 2016 (3)      | 2017 (4)      |
| Sector Social                             | 33.1%         | 33.6%         | 30.0%         | 43.9%         | 43.2%         | 40.6%         | 38.0%         |
| Educação                                  | 8.4%          | 8.8%          | 6.2%          | 11.6%         | 10.7%         | 9.6%          | 9.9%          |
| Saúde                                     | 5.1%          | 5.6%          | 4.3%          | 6.7%          | 7.4%          | 6.4%          | 6.2%          |
| Protecção Social                          | 12.7%         | 11.1%         | 9.6%          | 17.5%         | 17.7%         | 16.0%         | 14.4%         |
| Habitação                                 | 4.1%          | 4.7%          | 7.9%          | 6.3%          | 0.8%          | 7.9%          | 6.7%          |
| Outros                                    | 2.9%          | 3.4%          | 2.0%          | 1.8%          | 6.6%          | 0.7%          | 0.8%          |
| Sector Económico                          | 10.0%         | 18.4%         | 19.6%         | 14.5%         | 13.7%         | 18.0%         | 17.7%         |
| Defesa, Segurança e Ordem Pública         | 15.1%         | 17.7%         | 16.5%         | 21.0%         | 20.2%         | 19.6%         | 20.1%         |
| Serviços Públicos Gerais                  | 41.7%         | 30.4%         | 34.0%         | 20.7%         | 22.9%         | 21.8%         | 24.3%         |
| <b>Total (excl. Oper. Dívida Pública)</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |

(1) Estimativa; (2) Orçamento Inicial; (3) Orçamento Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

O governo Angola prevê mais uma vez financiar a maior parte da sua despesa com receitas fiscais no próximo ano. Este tipo de receita deverá representar 49,6% do total das receitas, um pouco abaixo dos 50,1% previstos na revisão do OGE2016. O governo espera também financiar-se menos no mercado doméstico, mas aumentar o financiamento externo e arrecadar uma maior receita na venda de activos. As autoridades Angolanas esperam utilizar perto de 30% da receita arrecadada para pagar juros, principalmente da dívida doméstica. Também um quinto das receitas deverão ser utilizadas para pagar salários dos trabalhadores do sector público e 14% das receitas deverão ser gastas em bens e serviços, conforme descrito na tabela da página seguinte.

*O governo deverá continuar a financiar a maior parte das suas despesas com receita fiscal e, por outro lado, deverá alocar cerca de 30% das receitas para amortizar a sua dívida*

| FINANCIAMENTO<br>AOA MIL MILHÕES |              |              |              | % do Total    |               |               | % do PIB     |              |              |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                                  | 2016 (1)     | 2016 (2)     | 2017 (3)     | 2016 (1)      | 2016 (2)      | 2017 (3)      | 2016 (1)     | 2016 (2)     | 2017 (3)     |
| <b>Receitas</b>                  |              |              |              |               |               |               |              |              |              |
| Receitas Fiscais                 | 3,514        | 3,485        | 3,668        | 54.7%         | 50.1%         | 49.6%         | 24.7%        | 20.6%        | 18.6%        |
| Impostos                         | 3,235        | 3,092        | 3,404        | 50.3%         | 44.4%         | 46.1%         | 22.8%        | 18.3%        | 17.2%        |
| Sector Petrolífero               | 1,690        | 1,535        | 1,695        | 26.3%         | 22.1%         | 22.9%         | 11.9%        | 9.1%         | 8.6%         |
| Sector Não-Petrolífero           | 1,545        | 1,557        | 1,709        | 24.0%         | 22.4%         | 23.1%         | 10.9%        | 9.2%         | 8.7%         |
| Contribuições Sociais            | 153          | 153          | 173          | 2.4%          | 2.2%          | 2.3%          | 1.1%         | 0.9%         | 0.9%         |
| Outros                           | 127          | 240          | 91           | 2.0%          | 3.4%          | 1.2%          | 0.9%         | 1.4%         | 0.5%         |
| Venda de Activos                 | 2            | 2            | 498          | 0.0%          | 0.0%          | 6.7%          | 0.0%         | 0.0%         | 2.5%         |
| Financiamento                    | 2,913        | 3,474        | 3,225        | 45.3%         | 49.9%         | 43.6%         | 20.5%        | 20.6%        | 16.3%        |
| Doméstico                        | 1,395        | 2,089        | 1,660        | 21.7%         | 30.0%         | 22.5%         | 9.8%         | 12.4%        | 8.4%         |
| Internacional                    | 1,518        | 1,384        | 1,564        | 23.6%         | 19.9%         | 21.2%         | 10.7%        | 8.2%         | 7.9%         |
| <b>Total das Receitas</b>        | <b>6,429</b> | <b>6,960</b> | <b>7,390</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>45.2%</b> | <b>41.2%</b> | <b>37.4%</b> |
| <b>Despesas</b>                  |              |              |              |               |               |               |              |              |              |
| Remunerações                     | 1,497        | 1,563        | 1,614        | 23.3%         | 22.5%         | 21.8%         | 10.5%        | 9.3%         | 8.2%         |
| Salários                         | 1,420        | 1,484        | 1,513        | 22.1%         | 21.3%         | 20.5%         | 10.0%        | 8.8%         | 7.7%         |
| Bens e Serviços                  | 995          | 848          | 1,035        | 15.5%         | 12.2%         | 14.0%         | 7.0%         | 5.0%         | 5.2%         |
| Juros                            | 307          | 442          | 484          | 4.8%          | 6.3%          | 6.6%          | 2.2%         | 2.6%         | 2.5%         |
| Internos                         | 152          | 220          | 262          | 2.4%          | 3.2%          | 3.5%          | 1.1%         | 1.3%         | 1.3%         |
| Externos                         | 155          | 222          | 222          | 2.4%          | 3.2%          | 3.0%          | 1.1%         | 1.3%         | 1.1%         |
| Transferências                   | 680          | 672          | 680          | 10.6%         | 9.6%          | 9.2%          | 4.8%         | 4.0%         | 3.4%         |
| Subsídios                        | 370          | 362          | 292          | 5.8%          | 5.2%          | 3.9%          | 2.6%         | 2.1%         | 1.5%         |
| Acquisição de Activos Não-Fin.   | 816          | 961          | 995          | 12.7%         | 13.8%         | 13.5%         | 5.7%         | 5.7%         | 5.0%         |
| Amortização da Dívida            | 1,744        | 2,007        | 2,197        | 27.1%         | 28.8%         | 29.7%         | 12.3%        | 11.9%        | 11.1%        |
| Interna                          | 1,284        | 1,433        | 1,622        | 20.0%         | 20.6%         | 22.0%         | 9.0%         | 8.5%         | 8.2%         |
| Externa                          | 459          | 574          | 575          | 7.1%          | 8.2%          | 7.8%          | 3.2%         | 3.4%         | 2.9%         |
| Outros Investimentos Financeiros | 390          | 468          | 385          | 6.1%          | 6.7%          | 5.2%          | 2.7%         | 2.8%         | 2.0%         |
| <b>Total das Despesas</b>        | <b>6,429</b> | <b>6,960</b> | <b>7,390</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>45.2%</b> | <b>41.2%</b> | <b>37.4%</b> |

(1) Orçamento Inicial; (2) Orçamento Rectificativo e (3) Proposta de Orçamento.  
Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

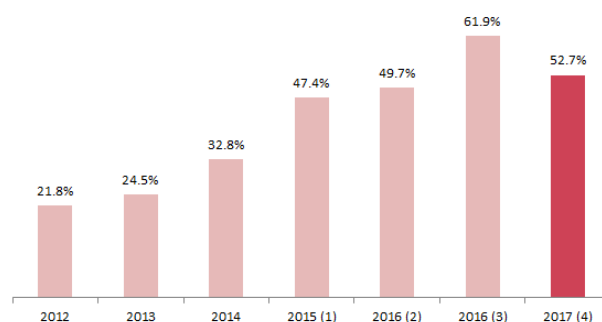
Entretanto, o governo estima que a dívida aumente para os US\$ 62,8 mil milhões no próximo ano face aos US\$ 56,6 mil milhões previstos para 2016. A dívida externa deverá chegar aos US\$ 32,5 mil milhões, ou 51,8% do total, e a dívida interna ficar-se-á nos US\$ 30,3 mil milhões. Isto significa que a dívida pública deverá representar 52,7% do PIB no próximo ano, abaixo dos 61,9% do PIB esperados para este ano no OGE2016 revisto.

*O governo estima que a dívida pública baixe para os 52,7% do PIB em 2017 face aos 61,9% este ano*

#### DÍVIDA PÚBLICA ANGOLANA (% DO PIB)

| DÍVIDA PÚBLICA<br>US\$ MIL MILHÕES |                |                |                      |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|
|                                    | Dívida Externa | Dívida Interna | Total Dívida Pública |
| 2012                               | 12.4           | 12.4           | <b>24.8</b>          |
| 2013                               | 15.7           | 14.9           | <b>30.6</b>          |
| 2014                               | 20.2           | 21.4           | <b>41.6</b>          |
| 2015 (1)                           | 22.2           | 26.5           | <b>48.6</b>          |
| 2016 (2)                           | 30.8           | 18.4           | <b>49.2</b>          |
| 2016 (3)                           | 26.5           | 30.0           | <b>56.6</b>          |
| 2017 (4)                           | 32.5           | 30.3           | <b>62.8</b>          |

(1) Preliminar; (2) Orçamento Inicial; (3) Orç. Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.  
Fonte: Autoridades Angolanas.



(1) Preliminar; (2) Orçamento Inicial; (3) Orç. Rectificativo; (4) Proposta de Orçamento. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A queda no rácio da dívida pública sobre o PIB prevista para o próximo ano foi uma surpresa para nós e acreditamos que possa estar relacionada com a previsão do governo Angolano para a taxa de câmbio do kwanza face ao dólar. De acordo com os cálculos apresentados na tabela da página seguinte, podemos ver que as autoridades Angolanas estimam uma taxa de câmbio (US\$/AOA) de 184,6 para este ano e de 165,7 em 2017. Esta estimativa baseia-se na previsão para o PIB nominal em kwanzas e em dólares. Salientamos que estas estimativas são muito diferentes das últimas previsões do FMI (Outubro 2016) que apontam para uma taxa de câmbio de 174,9 este ano e 224 em 2017. Isto representa uma depreciação de quase 22% do kwanza face ao dólar no próximo ano.

*A queda no rácio da dívida pública sobre o PIB prevista para 2017 foi uma surpresa para nós*

Tendo em conta o referido em cima, procedemos a uma análise de sensibilidade para tentar analisar o impacto que diferentes cenários de desvalorização do kwanza teriam no rácio da dívida sobre o PIB em 2017. Os últimos números mostram que a taxa de câmbio média (US\$/AOA) se situa próximo dos 165,5 desde o início de 2016. Isto significa que de acordo com os nossos cálculos o rácio da dívida sobre o PIB deverá aumentar para 55,5% este ano e não os 61,9% estimados na revisão do OGE2016. Se assumirmos que taxa de câmbio permanece inalterada em 2017 então nós estimamos que o rácio da dívida baixe para 52,6% do PIB no próximo ano. Se assumirmos uma depreciação de 10% para o kwanza então o rácio da dívida aumentaria para os 58,5%. Este rácio seria de 61,9%, 65,8% e 70,2% se assumirmos desvalorizações de 15%, 20% e 25%, respectivamente, conforme descrito na tabela em baixo.

*Fizemos uma análise de sensibilidade para tentar analisar o impacto que vários cenários de desvalorização do kwanza teriam no rácio da dívida pública em 2017*

| <b>DÍVIDA PÚBLICA - SENSIBILIDADE</b>            |             |             |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2016        | 2017        |
| <b>Dívida Pública (US\$ mil milhões) - A</b>     | <b>24.8</b> | <b>30.6</b> | <b>41.6</b> | <b>48.6</b> | <b>49.2</b> | <b>56.6</b> | <b>62.8</b> |
| % do PIB - B                                     | 21.8%       | 24.5%       | 32.8%       | 47.4%       | 49.7%       | 61.9%       | 52.7%       |
| Dívida Externa (US\$ mil milhões)                | 12.4        | 15.7        | 20.2        | 22.2        | 30.8        | 26.5        | 32.5        |
| % do PIB   | 10.9%       | 12.6%       | 15.9%       | 21.6%       | 31.1%       | 29.0%       | 27.5%       |
| Dívida Interna (US\$ mil milhões)                | 12.4        | 14.9        | 21.4        | 26.5        | 18.4        | 30.0        | 30.3        |
| % do PIB   | 10.9%       | 12.0%       | 16.9%       | 25.8%       | 18.6%       | 32.9%       | 25.4%       |
| <b>Números do Governo</b>                        |             |             |             |             |             |             |             |
| PIB Nominal (AOA mil milhões) - D                | 10,876      | 12,056      | 12,462      | 12,321      | 14,218      | 16,880      | 19,746      |
| PIB Nominal (US\$ mil milhões) - A / B = C       | 113.8       | 124.9       | 126.8       | 102.5       | 99.0        | 91.4        | 119.2       |
| Taxa de Câmbio (US\$/AOA) - D / C                | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 120.2       | 143.6       | 184.6       | 165.7       |
| <b>Números do FMI (WEO Outubro 2016)</b>         |             |             |             |             |             |             |             |
| PIB Nominal (AOA mil milhões)                    | 10,876      | 12,056      | 12,462      | 12,321      | 13,786      | 16,078      | 22,918      |
| PIB Nominal (US\$ mil milhões)                   | 113.8       | 124.9       | 126.8       | 103.0       | 81.5        | 91.9        | 102.3       |
| Taxa de Câmbio (US\$/AOA)                        | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 119.7       | 169.2       | 174.9       | 224.0       |
| <b>Dívida Pública (% do PIB) - Sensibilidade</b> |             |             |             |             |             |             |             |
| Taxa de Câmbio Médio Actual em 2016-17           | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 120.2       | 143.6       | 165.5       | 165.5       |
| % do PIB   | 21.8%       | 24.5%       | 32.8%       | 47.4%       | 49.7%       | 55.5%       | 52.6%       |
| Depreciação de 10% no Câmbio Médio em 2017       | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 120.2       | 143.6       | 165.5       | 183.9       |
| % do PIB   | 21.8%       | 24.5%       | 32.8%       | 47.4%       | 49.7%       | 55.5%       | 58.5%       |
| Depreciação de 15% no Câmbio Médio em 2017       | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 120.2       | 143.6       | 165.5       | 194.7       |
| % do PIB   | 21.8%       | 24.5%       | 32.8%       | 47.4%       | 49.7%       | 55.5%       | 61.9%       |
| Depreciação de 20% no Câmbio Médio em 2017       | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 120.2       | 143.6       | 165.5       | 206.9       |
| % do PIB   | 21.8%       | 24.5%       | 32.8%       | 47.4%       | 49.7%       | 55.5%       | 65.8%       |
| Depreciação de 25% no Câmbio Médio em 2017       | 95.6        | 96.5        | 98.3        | 120.2       | 143.6       | 165.5       | 220.7       |
| % do PIB   | 21.8%       | 24.5%       | 32.8%       | 47.4%       | 49.7%       | 55.5%       | 70.2%       |

(1) Preliminar; (2) Orçamento Inicial; (3) Orç. Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

## ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AO PREÇO DO PETRÓLEO

O preço médio do Brent, a referência para o mercado Angolano, está em torno dos US\$ 44 por barril em 2016. O preço do Brent também já subiu mais de 20% este ano e transacciona actualmente próximo dos US\$ 46. Isto compara com uma previsão para o preço médio de US\$ 40,9 incluída na revisão do OGE2016 e de US\$ 45 na proposta inicial do OGE2016.

*O preço médio do Brent está próximo dos US\$ 44 em 2016*

O preço do petróleo têm registado uma forte volatilidade nas últimas semanas em larga medida devido à incerteza sobre o resultado da próxima reunião da OPEP agenda para o final deste mês em Viena. De relembrar que o cartel chegou a um acordo no final de Setembro que visa reduzir a sua produção para um intervalo entre os 32,5 milhões e 33 milhões de barris por dia por forma a tentar reequilibrar o mercado mundial de petróleo. Este seria um primeiro acordo do género nos últimos oito anos. O mercado reagiu de forma bastante positiva a estas notícias, fazendo com que o preço do Brent subisse mais de 10% nos primeiros dias de Outubro e transaccionasse acima dos US\$ 50. O preço do crude atingiu também um máximo dos ultimo 12 meses em torno dos US\$ 53,73 no mês passado. No entanto, as dúvidas dos investidores em relação aos países que irão fazer parte deste acordo e se o mesmo será de facto implementado fez com que o preço do crude tivesse caído quase 14% desde o máximo registado em Outubro.

*O preço do petróleo tem registado uma forte volatilidade nas últimas semanas devido à incerteza em relação ao resultado da próxima reunião da OPEP agendada para o final deste mês*

Relembramos que o governo Angola assume um preço médio do petróleo de US\$ 46 na sua proposta para o OGE2017. Contudo, a incerteza sobre a evolução do preço do crude levou-nos

*A proposta do OGE2017 assume um preço de US\$ 46*

a fazer uma análise de sensibilidade para tentar ver o impacto potencial que diferentes preços e taxas implícitas para o sector petrolífero teriam nas receitas estimadas do governo para o próximo ano. Estamos a assumir na nossa análise de sensibilidade que tudo o resto ficaria inalterado, nomeadamente o nível de despesas previstas para 2017.

Para a nossa análise recolhemos dados sobre a evolução do sector petrolífero nos últimos seis anos (2010-15) que apresentamos no quadro 1 em baixo. A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo de preços de US\$ 30 e US\$ 55, que achamos razoável tendo em conta as perspectivas para o preço do crude, e assumimos uma taxa de imposto implícita entre os 30% e os 40% conforme os dados recolhidos nos últimos anos. Assumimos também uma taxa de câmbio (US\$/AOA) de 165,7, mas admitimos que o kwanza possa sofrer um desvalorização por parte das autoridades Angolanas até ao final deste ano. Os resultados dos nossos cálculos estão descritos nos quadros 2 e 3 e detalhados no quadro 4 da página seguinte.

*A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo para o preço do petróleo de US\$ 30 e US\$ 55 em 2017*

| QUADRO 1   | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2015 (1)      | 2016 (2)      | 2016 (3)      | 2017 (4)      |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Sector Petrolífero</b>                                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Produção anual de petróleo (milhões de barris) (1)       | 641.5         | 605.9         | 631.9         | 626.3         | 610.2         | 649.5         | 689.4         | 654.6         | 664.7         |
| Produção média diária (milhões de barris)                | 1.76          | 1.66          | 1.73          | 1.72          | 1.67          | 1.78          | 1.89          | 1.79          | 1.82          |
| Preço médio do petróleo (US\$ por barril) (2)            | 77.9          | 110.1         | 111.6         | 107.7         | 96.9          | 50.0          | 45.0          | 40.9          | 46.0          |
| <b>Receitas petrolíferas (US\$ milhões) = (1) x (2)</b>  | <b>49,969</b> | <b>66,710</b> | <b>70,520</b> | <b>67,453</b> | <b>59,125</b> | <b>32,457</b> | <b>31,023</b> | <b>26,773</b> | <b>30,575</b> |
| Taxa de câmbio (US\$/AOA)                                | 91.1          | 94.0          | 95.4          | 96.6          | 98.3          | 120.1         | 143.8         | 165.7         | 165.7         |
| <b>Receitas petrolíferas (AOA mil milhões) (3)</b>       | <b>4,552</b>  | <b>6,271</b>  | <b>6,728</b>  | <b>6,516</b>  | <b>5,812</b>  | <b>3,898</b>  | <b>4,461</b>  | <b>4,436</b>  | <b>5,066</b>  |
| <b>Contas Públicas</b>                                   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Impostos sector petrolífero (AOA mil milhões) (4)</b> | <b>2,500</b>  | <b>3,817</b>  | <b>4,103</b>  | <b>3,630</b>  | <b>2,970</b>  | <b>1,898</b>  | <b>1,690</b>  | <b>1,536</b>  | <b>1,695</b>  |
| <i>Taxa implícita de imposto (petróleo) = (4) / (3)</i>  | <i>54.9%</i>  | <i>60.9%</i>  | <i>61.0%</i>  | <i>55.7%</i>  | <i>51.1%</i>  | <i>48.7%</i>  | <i>37.9%</i>  | <i>34.6%</i>  | <i>33.5%</i>  |

(1) Preliminar; (2) Orçamento Inicial; (3) Orçamento Rectificativo e (4) Proposta de Orçamento.

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A título de exemplo, se o preço médio do petróleo atingir os US\$ 50 em 2017 (face à actual previsão de US\$ 46) e assumindo uma taxa de imposto implícita de 33,5% então a receita total seria 4% superior (ou US\$ 890 milhões à taxa de câmbio actual) à actual previsão do governo. Por outro lado, se o preço médio do petróleo for de US\$ 40 em 2017 então a receita ficaria 6% abaixo (ou US\$ 1.335 milhões) da estimativa actual.

*O total da receita ficaria 4% acima da previsão actual se o preço médio do petróleo for de US\$ 50 em 2017 (e não os US\$ 46 actualmente previstos)*

|                  | Preço Médio do Petróleo (US\$) |        |        |        |       |       |       |
|------------------|--------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
|                  | 30.0                           | 35.0   | 40.0   | 46.0   | 50.0  | 55.0  |       |
| <b>Taxa de</b>   | <b>30.0%</b>                   | -19.2% | -14.7% | -10.2% | -4.8% | -1.2% | 3.3%  |
| <b>Imposto</b>   | <b>32.5%</b>                   | -16.9% | -12.1% | -7.2%  | -1.3% | 2.6%  | 7.5%  |
| <b>Implícita</b> | <b>33.5%</b>                   | -16.1% | -11.1% | -6.0%  | 0.0%  | 4.0%  | 9.0%  |
|                  | <b>37.5%</b>                   | -12.4% | -6.8%  | -1.2%  | 5.6%  | 10.1% | 15.7% |
|                  | <b>40.0%</b>                   | -10.2% | -4.2%  | 1.8%   | 9.0%  | 13.8% | 19.8% |

Fonte: Eaglestone Securities.

| US\$ milhões     | Preço Médio do Petróleo (US\$) |        |        |        |        |       |       |
|------------------|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|                  | 30.0                           | 35.0   | 40.0   | 46.0   | 50.0   | 55.0  |       |
| <b>Taxa de</b>   | <b>30.0%</b>                   | -4,250 | -3,253 | -2,256 | -1,059 | -262  | 735   |
| <b>Imposto</b>   | <b>32.5%</b>                   | -3,751 | -2,671 | -1,591 | -295   | 569   | 1,649 |
| <b>Implícita</b> | <b>33.5%</b>                   | -3,559 | -2,447 | -1,335 | 0      | 890   | 2,002 |
|                  | <b>37.5%</b>                   | -2,754 | -1,508 | -262   | 1,234  | 2,231 | 3,477 |
|                  | <b>40.0%</b>                   | -2,256 | -926   | 403    | 1,998  | 3,062 | 4,391 |

Fonte: Eaglestone Securities.



| QUADRO 4 - CONTAS PÚBLICAS                       | Proposta<br>OGE 2017 | SENSIBILIDADE PREÇO DO PETRÓLEO (US\$/BARRIL) |               |               |              |              |              |
|--|----------------------|---|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|  |                      | 30.0  | 35.0          | 40.0          | 46.0         | 50.0         | 55.0         |
| <b>AOA MIL MILHÕES</b>                           |                      |   |               |               |              |              |              |
| <b>Cenário 1 (taxa de imposto de 30%):</b>       |                      |   |               |               |              |              |              |
| Receitas   | 3,668                | 2,964   | 3,129         | 3,294         | 3,492        | 3,624        | 3,790        |
| % do PIB   | 18.6%                | 15.0%   | 15.8%         | 16.7%         | 17.7%        | 18.4%        | 19.2%        |
| Receitas Fiscais                                 | 3,404                | 2,700   | 2,865         | 3,030         | 3,228        | 3,361        | 3,526        |
| Receitas Petrolíferas                            | 1,695                | 991   | 1,156         | 1,322         | 1,520        | 1,652        | 1,817        |
| % do Total das Receitas Fiscais                  | 49.8%                | 36.7%   | 40.4%         | 43.6%         | 47.1%        | 49.2%        | 51.5%        |
| <b>Varição das Receitas vs. Proposta OGE2017</b> |                      | <b>-19.2%</b>                                 | <b>-14.7%</b> | <b>-10.2%</b> | <b>-4.8%</b> | <b>-1.2%</b> | <b>3.3%</b>  |
| <b>Cenário 2 (taxa de imposto de 32,5%):</b>     |                      |   |               |               |              |              |              |
| Receitas   | 3,668                | 3,046   | 3,225         | 3,404         | 3,619        | 3,762        | 3,941        |
| % do PIB   | 18.6%                | 15.4%   | 16.3%         | 17.2%         | 18.3%        | 19.1%        | 20.0%        |
| Receitas Fiscais                                 | 3,404                | 2,782   | 2,961         | 3,140         | 3,355        | 3,498        | 3,677        |
| Receitas Petrolíferas                            | 1,695                | 1,074   | 1,253         | 1,432         | 1,647        | 1,790        | 1,969        |
| % do Total das Receitas Fiscais                  | 49.8%                | 38.6%   | 42.3%         | 45.6%         | 49.1%        | 51.2%        | 53.5%        |
| <b>Varição das Receitas vs. Proposta OGE2017</b> |                      | <b>-16.9%</b>                                 | <b>-12.1%</b> | <b>-7.2%</b>  | <b>-1.3%</b> | <b>2.6%</b>  | <b>7.4%</b>  |
| <b>Cenário 3 (taxa de imposto de 33,5%):</b>     |                      |   |               |               |              |              |              |
| Receitas   | 3,668                | 3,078   | 3,262         | 3,447         | 3,668        | 3,815        | 3,999        |
| % do PIB   | 18.6%                | 15.6%   | 16.5%         | 17.5%         | 18.6%        | 19.3%        | 20.3%        |
| Receitas Fiscais                                 | 3,404                | 2,814   | 2,999         | 3,183         | 3,404        | 3,551        | 3,736        |
| Receitas Petrolíferas                            | 1,695                | 1,106   | 1,290         | 1,474         | 1,695        | 1,843        | 2,027        |
| % do Total das Receitas Fiscais                  | 49.8%                | 39.3%   | 43.0%         | 46.3%         | 49.8%        | 51.9%        | 54.3%        |
| <b>Varição das Receitas vs. Proposta OGE2017</b> |                      | <b>-16.1%</b>                                 | <b>-11.1%</b> | <b>-6.0%</b>  | <b>0.0%</b>  | <b>4.0%</b>  | <b>9.0%</b>  |
| <b>Cenário 4 (taxa de imposto de 37,5%):</b>     |                      |   |               |               |              |              |              |
| Receitas   | 3,668                | 3,211   | 3,418         | 3,624         | 3,872        | 4,037        | 4,244        |
| % do PIB   | 18.6%                | 16.3%   | 17.3%         | 18.4%         | 19.6%        | 20.4%        | 21.5%        |
| Receitas Fiscais                                 | 3,404                | 2,948   | 3,154         | 3,361         | 3,608        | 3,774        | 3,980        |
| Receitas Petrolíferas                            | 1,695                | 1,239   | 1,446         | 1,652         | 1,900        | 2,065        | 2,272        |
| % do Total das Receitas Fiscais                  | 49.8%                | 42.0%   | 45.8%         | 49.2%         | 52.7%        | 54.7%        | 57.1%        |
| <b>Varição das Receitas vs. Proposta OGE2017</b> |                      | <b>-12.4%</b>                                 | <b>-6.8%</b>  | <b>-1.2%</b>  | <b>5.6%</b>  | <b>10.1%</b> | <b>15.7%</b> |
| <b>Cenário 5 (taxa de imposto de 40%):</b>       |                      |   |               |               |              |              |              |
| Receitas   | 3,668                | 3,294   | 3,514         | 3,735         | 3,999        | 4,175        | 4,395        |
| % do PIB   | 18.6%                | 16.7%   | 17.8%         | 18.9%         | 20.3%        | 21.1%        | 22.3%        |
| Receitas Fiscais                                 | 3,404                | 3,030   | 3,250         | 3,471         | 3,735        | 3,911        | 4,132        |
| Receitas Petrolíferas                            | 1,695                | 1,322   | 1,542         | 1,762         | 2,027        | 2,203        | 2,423        |
| % do Total das Receitas Fiscais                  | 49.8%                | 43.6%   | 47.4%         | 50.8%         | 54.3%        | 56.3%        | 58.6%        |
| <b>Varição das Receitas vs. Proposta OGE2017</b> |                      | <b>-10.2%</b>                                 | <b>-4.2%</b>  | <b>1.8%</b>   | <b>9.0%</b>  | <b>13.8%</b> | <b>19.8%</b> |
| Receitas Não-petrolíferas                        | 1,709                | 1,709   | 1,709         | 1,709         | 1,709        | 1,709        | 1,709        |
| Outras Receitas                                  | 264                  | 264   | 264           | 264           | 264          | 264          | 264          |
| <b>Despesas</b>                                  | <b>4,808</b>         | <b>4,808</b>                                  | <b>4,808</b>  | <b>4,808</b>  | <b>4,808</b> | <b>4,808</b> | <b>4,808</b> |
| % do PIB   | 24.3%                | 24.3%   | 24.3%         | 24.3%         | 24.3%        | 24.3%        | 24.3%        |
| Despesas Correntes                               | 3,813                | 3,813   | 3,813         | 3,813         | 3,813        | 3,813        | 3,813        |
| <b>Cenário 1 (taxa de imposto de 30%):</b>       |                      |   |               |               |              |              |              |
| Saldo Primário                                   | -145                 | -849  | -684          | -519          | -321         | -188         | -23          |
| % do PIB   | -0.7%                | -4.3%   | -3.5%         | -2.6%         | -1.6%        | -1.0%        | -0.1%        |
| Saldo Orçamental                                 | -1,140               | -1,844  | -1,679        | -1,514        | -1,315       | -1,183       | -1,018       |
| % do PIB   | -5.8%                | -9.3%   | -8.5%         | -7.7%         | -6.7%        | -6.0%        | -5.2%        |
| <b>Cenário 2 (taxa de imposto de 32,5%):</b>     |                      |   |               |               |              |              |              |
| Saldo Primário                                   | -145                 | -767  | -588          | -409          | -194         | -51          | 128          |
| % do PIB   | -0.7%                | -3.9%   | -3.0%         | -2.1%         | -1.0%        | -0.3%        | 0.6%         |
| Saldo Orçamental                                 | -1,140               | -1,762  | -1,583        | -1,404        | -1,189       | -1,046       | -867         |
| % do PIB   | -5.8%                | -8.9%   | -8.0%         | -7.1%         | -6.0%        | -5.3%        | -4.4%        |
| <b>Cenário 3 (taxa de imposto de 33,5%):</b>     |                      |   |               |               |              |              |              |
| Saldo Primário                                   | -145                 | -735  | -550          | -366          | -145         | 2            | 187          |
| % do PIB   | -0.7%                | -3.7%   | -2.8%         | -1.9%         | -0.7%        | 0.0%         | 0.9%         |
| Saldo Orçamental                                 | -1,140               | -1,730  | -1,545        | -1,361        | -1,140       | -993         | -808         |
| % do PIB   | -5.8%                | -8.8%   | -7.8%         | -6.9%         | -5.8%        | -5.0%        | -4.1%        |
| <b>Cenário 4 (taxa de imposto de 37,5%):</b>     |                      |   |               |               |              |              |              |
| Saldo Primário                                   | -145                 | -601  | -395          | -188          | 59           | 225          | 431          |
| % do PIB   | -0.7%                | -3.0%   | -2.0%         | -1.0%         | 0.3%         | 1.1%         | 2.2%         |
| Saldo Orçamental                                 | -1,140               | -1,596  | -1,390        | -1,183        | -935         | -770         | -564         |
| % do PIB   | -5.8%                | -8.1%   | -7.0%         | -6.0%         | -4.7%        | -3.9%        | -2.9%        |
| <b>Cenário 5 (taxa de imposto de 40%):</b>       |                      |   |               |               |              |              |              |
| Saldo Primário                                   | -145                 | -519  | -299          | -78           | 186          | 362          | 583          |
| % do PIB   | -0.7%                | -2.6%   | -1.5%         | -0.4%         | 0.9%         | 1.8%         | 3.0%         |
| Saldo Orçamental                                 | -1,140               | -1,514  | -1,293        | -1,073        | -809         | -633         | -412         |
| % do PIB   | -5.8%                | -7.7%   | -6.6%         | -5.4%         | -4.1%        | -3.2%        | -2.1%        |

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

**Disclaimer**

This document has been prepared by Eaglestone Advisory Limited which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority of the United Kingdom and its affiliates ("Eaglestone"), and is provided for information purposes only.

The information and opinions in this document are published for the assistance of the recipients, are for information purposes only, and have been compiled by Eaglestone in good faith using sources of public information considered reliable. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading we make no representation regarding its accuracy or completeness, it should not be relied upon as authoritative or definitive, and should not be taken into account in the exercise of judgments by any recipient. Accordingly, with the exception of information about Eaglestone, Eaglestone makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

This document does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific recipient. Recipients should seek financial advice regarding the appropriateness of investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that the statements regarding future prospects may not be realised. Unless otherwise stated, all views (including estimates, forecasts, assumptions or perspectives) herein contained are solely expression Eaglestone's research department.

This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation to buy any investment instrument and distribution of this document does not oblige Eaglestone to enter into any transaction. Nothing in this document constitutes investment, legal, tax or accounting advice. The opinions expressed herein reflect Eaglestone's point of view as of the date of its publication and may be subject to change without prior notice

This document is intended for is made to and directed at (i) existing clients of Eaglestone and/or (ii) persons who would be classified as a professional client or eligible counterparty under the FCA Handbook of Rules and Guidance if taken on as clients by Eaglestone and/or (iii) persons who would come within Article 19 (investment professionals) or Article 49 (high net worth companies, trusts and associations) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2001 and/or (iv) persons to whom this communication could otherwise be lawfully made in the United Kingdom or by respective home jurisdictions regulators for non UK countries. None of the investments or investment services mentioned or described herein are available to "private customers" as defined by the rules of the Financial Conduct Authority ("FCA"). It should not be disclosed to retail clients (or equivalent) and should not be distributed to others or replicated without the consent of Eaglestone. Eaglestone name and the eagle logo are registered trademarks.

Additional information is available upon request.



AMSTERDAM - Herengracht 450-454 1017 CA - T: +31 20 240 31 60

CAPE TOWN - 22 Kildare Road Newlands 7700 - T: +27 21 674 0304

JOHANNESBURG -Unit 4, Upper Ground, Katherine & West 114 West Street, Sandton – T: +27 11 326 6644

LISBON - Av. da Liberdade, 105, 3rd Floor - T: +351 21 121 44 00

LONDON - 48 Dover Street - T: +44 20 7038 6200

LUANDA - Rua Marechal Brós Tito n° 35/37 - 13th Floor A - Kinaxixi, Ingombotas - T: +244 222 441 362

MAPUTO – Avenida Vladimir Lenine – Edifício Millennium Park, Torre A, n° 174, 4° andar S - T: +258 21 342 811

## Disclosures

Eaglestone was founded in December 2011 with the aim to be a committed partner for the development of businesses located primarily in Sub-Saharan Africa and to support the development of renewable energy projects on a global basis.

The company has three business activities - financial advisory services, asset management and brokerage - and currently has offices in Amsterdam, Cape Town London, Lisbon, Luanda and Maputo

Eaglestone is committed to operating and behaving according to the highest standards of corporate governance. Its subsidiary in the United Kingdom is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority.

Eaglestone operates with a clear vision and mission to act on behalf of and in the best interests of all its stakeholders, whether they are investors, employees or users of its services.

## EAGLESTONE SECURITIES

### Business Intelligence

**Caroline Fernandes Ferreira**

(+351) 211 214 430

[caroline.ferreira@eaglestone.eu](mailto:caroline.ferreira@eaglestone.eu)

### Research

**Tiago Bossa Dionísio**

(+351) 211 214 431

[tiago.dionisio@eaglestone.eu](mailto:tiago.dionisio@eaglestone.eu)