



A Economia Angolana

Proposta do Orçamento Geral do Estado 2018

Research

Janeiro 2018

Previsão de crescimento de 4,9% é provavelmente optimista

O governo Angolano espera que a actividade económica melhore significativamente em 2018 face à evolução dos últimos anos. A previsão de crescimento de 4,9% para o PIB incluída na proposta do OGE 2018 reparte-se numa projecção de 6,1% para o sector petrolífero e de 4,4% para o não-petrolífero. Na nossa opinião, estas previsões são um pouco optimistas tendo em conta a actual situação económica de Angola e os seus desafios imediatos. Estes incluem a necessidade de implementar mais medidas de consolidação orçamental, uma política monetária restritiva e um ajuste cambial ao kwanza. As perspectivas de crescimento de Angola no longo-prazo irão depender do compromisso do governo em implementar reformas estruturais no país. Estas serão fundamentais para reduzir a dependência do sector petrolífero e melhorar o ambiente de negócios de forma a atrair mais investimento estrangeiro para o país.

Economia

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

Défice deverá baixar devido ao aumento das receitas petrolíferas

O governo estima que o défice orçamental tenha atingido os 5,3% do PIB em 2017, abaixo dos 5,8% projectado na proposta do OGE. Este resultado terá sido devido a um nível de despesas mais baixo que o esperado, compensando assim uma queda das receitas. Entretanto, o governo espera que uma melhoria das receitas petrolíferas em 2018 (40,9% vs. 2017E), impulsionadas por um aumento ligeiro do preço do crude e da produção, ajude a reduzir o défice ainda mais este ano. A proposta do OGE inclui um aumento de 1,5% da produção média diária de crude para os 1,699 milhões de barris e um preço de US\$ 50 (vs. US\$ 48,4 em 2017). Acreditamos que a estimativa do preço possa ser conservadora, encontrando-se no limite inferior do consensus das estimativas para o Brent. Espera-se também que as receitas não-petrolíferas cresçam 39,9%, reflectindo os esforços das autoridades em melhorar a cobrança de impostos fora do sector do petróleo. Em termos de despesas, de notar o forte aumento (36,2%) das despesas com juros que em 2018 deverão representar 18,9% do total de despesas e 4,1% do PIB (vs. 2,8% e 1,2%, respectivamente em 2014). Em suma, a proposta do OGE prevê um défice de 3% do PIB, sendo esta uma meta ambiciosa que pretende dar continuidade aos esforços de consolidação das contas públicas de modo a colocar a dívida pública numa trajetória descendente e abaixo do limite de 60% do PIB.

O crude a US\$ 60 colocaria as receitas 10,9% acima do estimado

A execução do OGE 2018 irá depender da produção e do preço do petróleo ao longo do ano. A evolução do preço do crude é sempre incerta e poderá ser influenciada por vários factores nomeadamente geopolíticos ou aqueles que afectam o equilíbrio entre a oferta e a procura do mercado. Devido a esta incerteza, fizemos uma análise de sensibilidade de modo a tentar saber o potencial impacto que diferentes preços do crude e taxas de imposto implícitas no sector petrolífero poderiam ter nas receitas totais previstas pelo governo para 2018. De salientar que na nossa análise assumimos um ajuste cambial de 15% para a cotação US\$/AKZ face ao nível de 2017, mas tudo o resto manteve-se inalterado, nomeadamente as despesas esperadas este ano. A título de exemplo, se o preço médio do atingir os US\$ 60 (vs. a actual estimativa de US\$ 50) então as receitas totais ficariam 10,9% acima (ou US\$ 2.515 milhões) da estimativa actual. Por outro lado, se o preço médio for de US\$ 45 então as receitas ficariam 5,4% abaixo (ou US\$ 1.257 milhões) do que o actualmente previsto.

CENÁRIO MACROECONÓMICO

A actividade económica em Angola desacelerou bastante desde a segunda metade de 2014 em larga medida devido à queda significativa do preço do petróleo desde essa altura. A queda do preço (de um máximo acima de US\$ 110 no início de 2014 até um mínimo de US\$ 28 no primeiro trimestre de 2016) teve um forte impacto nas contas públicas e externas do país, no mercado cambial e na economia real. O crescimento do PIB foi de apenas 4,8% em 2014, 3% em 2015 e 0,1% em 2016. Isto fica muito aquém dos 6,8% em 2013 e o crescimento médio de dois dígitos na década anterior. A actividade económica terá recuperado um pouco em 2017, mas a última estimativa do governo aponta para um crescimento de apenas 1,1%, abaixo dos 2,1% projectados no Orçamento Geral do Estado (OGE) do ano passado.

Em particular, o choque no preço do crude teve o maior impacto: (1) nas exportações e receitas petrolíferas, também por efeito do aumento do peso do *cost oil* nas receitas de vendas de cada barril; (2) na inflação, que em 2016 atingiu níveis máximos desde 2004, reduzindo o poder de compra de uma grande parte da população local; (3) no mercado cambial, havendo uma menor disponibilidade de divisas que levaram a uma desvalorização do kwanza e a um aumento da diferença do câmbio nos mercados oficial e paralelo; (4) nas reservas, que têm caído desde 2014; e (5) nos níveis de liquidez, levando a uma subida das taxas de juro que tem penalizado o custo com o serviço da dívida e o investimento privado.

As autoridades Angolanas têm implementado várias medidas nos últimos anos, a nível fiscal e monetário, de modo a tentar atenuar o impacto da queda abrupta do preço do petróleo. Em termos fiscais, o governo cortou no nível de despesa, nomeadamente despesa de capital (45% no período 2014-17), e reduziu gradualmente o montante de subsídios, eliminando quase por completo os subsídios aos combustíveis. Também introduziu medidas de recadastramento de pessoal e para melhorar as receitas fiscais. Do lado monetário, o BNA procedeu a ajustes no mercado cambial, deixando o kwanza depreciar quase 70% durante 2014-16. O banco central subiu a taxa BNA cinco vezes (+200pb) em 2015, três vezes (+500pb) em 2016 e uma vez (+200bp) em Novembro 2017, aumentando a sua taxa directora para um máximo de 18%. O BNA também subiu o nível mínimo de reservas em kwanzas dos bancos por três vezes desde o final de 2014, colocando-o em 30% face a 15% anteriormente.

Entretanto, o cenário macro incluído na proposta do OGE 2018 prevê que a actividade melhore significativamente este ano, impulsionada por ambos os sectores (petrolífero e não-petrolífero). O OGE assume uma previsão de crescimento do PIB de 4,9%, repartida entre 6,1% para o sector petrolífero e 4,4% para o não-petrolífero. Isto compara com estimativas de -0,5% e 1,9% em 2017, respectivamente. A proposta assume uma subida da produção de crude de 1,5% para os 1,699 milhões de barris/dia e um preço médio do crude de US\$ 50, um pouco acima dos US\$ 48,4 previstos para 2017. A estimativa de 4,4% para o sector não-petrolífero inclui uma expansão de 5,9% na agricultura, 4,3% no comércio, 3,1% na construção, 1,8% na indústria transformadora, 4,4% na indústria extractiva e 60,6% no sector da energia.

A inflação deverá permanecer elevada este ano depois de ter atingido um pico de 42% em 2016 e uma descida gradual para os 23% em 2017. Isto apesar da implementação de políticas mais restritivas a nível fiscal e monetário e a introdução de várias medidas de combate à inflação tais como o controlo de preços e a estabilização da oferta de bens essenciais. A previsão de 28,7% este ano deverá incorporar o impacto do ajuste cambial esperado para o kwanza.

A actividade económica desacelerou bastante desde a segunda metade de 2014

O choque no preço do crude teve um forte impacto nas receitas fiscais e nas contas externas, no mercado cambial e na economia real

As autoridades Angolanas implementaram várias medidas (a nível fiscal e monetário) para atenuar o impacto da queda do preço do petróleo

O governo espera que a actividade económica acelere em 2018, prevendo um crescimento do PIB de 4,9%

A inflação deverá manter-se elevada apesar das políticas fiscal e monetária mais restritivas

PREVISÕES MACRO	2013	2014	2015	2016	2017 (1)	2017 (2)	2018 (1)
Inflação	7.7%	7.5%	14.3%	42.0%	15.8%	22.9%	28.7%
Prod. anual petróleo (mdb)	626.3	610.2	648.5	634.4	664.7	610.6	620.0
Prod. diária petróleo (mdb)	1.716	1.671	1.777	1.738	1.821	1.673	1.699
Preço médio petróleo (US\$/barril)	107.7	96.9	53.7	41.8	46.0	48.4	50.0
Produto interno bruto:							
Valor nominal (AKZ mil milhões)	12,056	12,462	12,321	16,662	19,746	18,350	23,872
Sector petrolífero	4,818	4,304	2,884	3,149	3,753	3,573	5,017
% do total	40.0%	34.5%	23.4%	18.9%	19.0%	19.5%	21.0%
Sector não-petrolífero	7,239	8,158	9,436	13,513	15,993	14,778	18,855
% do total	60.0%	65.5%	76.6%	81.1%	81.0%	80.5%	79.0%
Crescimento do PIB real	6.8%	4.8%	3.0%	0.1%	2.1%	1.1%	4.9%
Sector petrolífero	-0.9%	-2.6%	6.3%	-2.3%	1.8%	-0.5%	6.1%
Sector não-petrolífero	10.9%	8.2%	1.5%	1.2%	2.3%	1.9%	4.4%
Taxa de câmbio (US\$/AKZ)	96.6	98.3	120.1	164.0	165.9	165.9	-

(1) Proposta OGE; (2) Estimativa. Fonte: Autoridades Angolanas.

CONTAS DO ESTADO (2017)

O governo Angolano espera que o défice orçamental do ano passado fique abaixo da estimativa incluída na proposta do OGE 2017, ficando-se nos AKZ 968 mil milhões (ou -5.3% do PIB). Isto compara com um défice inicialmente previsto de AKZ 1.140 mil milhões (-5.8% do PIB). Esta evolução melhor que o esperado deverá ter resultado de um nível de despesas mais baixo do que o previsto, que mais do que compensou uma menor contribuição das receitas.

O governo estima ter gasto menos do que o previsto em todas as áreas à excepção das despesas com juros do serviço da dívida em 2017. Este aumento significativo da despesa com juros é o resultado da forte subida da dívida nos últimos anos, que atingiu o limite de 60% do PIB face a um nível pouco acima dos 20% em 2012. Entretanto, espera-se que as receitas petrolíferas fiquem em linha com o estimado, ao contrário das receitas não-petrolíferas que deverão ficar muito abaixo (-27,2%) do previsto.

Em particular, o governo prevê uma receita total de AKZ 3.254 mil milhões e uma despesa de AKZ 4.222 mil milhões em 2017. Isto compara com uma estimativa de AKZ 3.668 mil milhões e AKZ 4.808 mil milhões, respectivamente, na proposta do OGE 2017 (ou desvios negativos de 11,3% e 12,2%, respectivamente), conforme descrito abaixo.

O governo estima que o défice de 2017 tenha ficado abaixo do previsto na proposta do OGE 2017

As despesas deverão ter ficado abaixo do previsto em todas as áreas à excepção das despesas com juros

O défice de 2017 deverá ficar-se pelos 5,3% do PIB

CONTAS DO ESTADO AKZ MIL MILHÕES	Variação		
	2017 OGE	2017 Estimativa	Estimativa vs. OGE
Receitas	3,668	3,254	-11.3%
% do PIB	18.6%	17.7%	
Receitas de Impostos	3,404	2,947	-13.4%
Receitas Petrolíferas	1,696	1,703	0.5%
Receitas Não-Petrolíferas	1,709	1,244	-27.2%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	862	697	-19.1%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	264	307	16.3%
Despesas	4,808	4,222	-12.2%
% do PIB	24.3%	23.0%	
Despesas Correntes	3,813	3,373	-11.5%
Remunerações	1,614	1,493	-7.5%
Bens e Serviços	1,035	718	-30.6%
Juros	484	711	46.8%
Transferências	680	451	-33.7%
Subsídios	292	112	-61.5%
Despesas de Capital	995	849	-14.7%
Investimento Público	995	839	-15.7%
Saldo Primário	-145	-120	-17.4%
% do PIB	-0.7%	-0.7%	
Saldo Orçamental	-1,140	-968	-15.0%
% do PIB	-5.8%	-5.3%	

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

PROPOSTA OGE (2018)

O governo Angolano entregou recentemente no parlamento a sua proposta do OGE para 2018. O documento deverá ser agora discutido e votado para aprovação nas próximas semanas. Na proposta, o governo estima um nível de receitas e despesas de AKZ 4.404 mil milhões e AKZ 5.129 mil milhões, respectivamente, este ano. Isto representa um aumento de 35,4% das receitas e 21,5% das despesas quando comparado com as previsões para 2017. Estes valores ficam também 20,1% e 6,7% acima das previsões do OGE 2017, respectivamente. Em 2018, estima-se que o défice orçamental atinga os AKZ 725 mil milhões, o que é 25,2% abaixo da estimativa para 2017 (e 36,4% abaixo do OGE 2017). De salientar também a previsão para o saldo primário (que exclui o pagamento de juros), que se estima possa vir a ser positivo pela primeira vez desde 2013, tendo em conta o forte aumento no pagamento de juros para este ano.

O governo espera uma subida de 20,1 das receitas e 6,7% das despesas em 2018 quando comparado com a proposta do OGE 2017

Em termos de receitas, o governo estima um forte aumento de 40,5% nas receitas de impostos, mas uma queda de 13,7% nas outras receitas, quando comparado com a estimativa de 2017. A previsão mais alta tanto do preço como da produção de petróleo este ano significa que a receita do sector poderá melhorar em 40% face à previsão do ano passado. O governo estima também que os seus esforços de melhorar o nível de receitas não-petrolíferas continuarão a reflectir-se numa subida neste tipo de receitas (estimada em quase 40% face a 2017).

Estima-se que as receitas do sector petrolífero melhorem mais de 40% em resultado do aumento no preço e da produção de crude

Entretanto, o nível de despesas deverá continuar a ser impulsionado pelo aumento das despesas correntes (+24,2% quando comparado com a estimativa de 2017). Isto deverá reflectir-se mais nas despesas com juros (+36,2%), que poderão duplicar a previsão do OGE 2017, mas também na despesa com bens e serviços (+35,6%) e também em transferências (+33%), já que se espera que os subsídios dupliquem face à estimativa de 2017. As remunerações deverão crescer a um ritmo mais moderado, mas ainda registar um crescimento de dois dígitos em 2018. Também de notar que o governo espera aumentar as despesas de capital, apesar de prever que estas fiquem abaixo do valor da proposta do OGE 2017.

O aumento esperado do nível de despesas deverá ser (mais uma vez) impulsionado por mais despesas correntes

CONTAS DO ESTADO AKZ MIL MILHÕES									Variação	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (1)	2017 (2)	2018 (1)	2018 (1) / 2017 (1)	2018 (1) / 2017 (2)
Receitas	5,054	4,849	4,403	3,367	2,900	3,668	3,254	4,404	20.1%	35.4%
Receitas de Impostos	4,826	4,602	4,098	3,042	2,599	3,404	2,947	4,139	21.6%	40.5%
Receitas Petrolíferas	4,103	3,630	2,970	1,898	1,373	1,696	1,703	2,399	41.5%	40.9%
Receitas Não-Petrolíferas	723	972	1,128	1,144	1,227	1,709	1,244	1,740	1.8%	39.9%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	325	502	545	664	720	862	697	834	-3.3%	19.6%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	228	247	305	325	301	264	307	265	0.5%	-13.7%
Despesas	4,329	4,816	5,221	3,774	3,648	4,808	4,222	5,129	6.7%	21.5%
Despesas Correntes	3,184	3,437	3,666	3,038	3,003	3,813	3,373	4,190	9.9%	24.2%
Remunerações	1,031	1,155	1,319	1,390	1,397	1,614	1,493	1,647	2.1%	10.3%
Bens e Serviços	1,297	1,228	1,249	787	624	1,035	718	975	-5.8%	35.6%
Juros	105	99	147	249	470	484	711	968	100.0%	36.2%
Transferências	752	955	950	612	512	680	451	600	-11.8%	33.0%
Subsídios	548	710	668	279	161	292	112	225	-22.9%	100.4%
Despesas de Capital	1,145	1,379	1,555	736	645	995	849	939	-5.6%	10.6%
Investimento Público	1,145	1,376	1,547	719	634	995	839	939	-5.6%	11.9%
Saldo Primário	830	131	-672	-159	-278	-656	-258	244	n.d.	n.d.
Saldo Orçamental	725	32	-819	-407	-748	-1,140	-968	-725	-36.4%	-25.2%

(1) Proposta OGE; (2) Estimativa. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A tabela abaixo mostra as contas do Estado em percentagem do PIB desde 2012. Podemos ver que o nível de receitas em termos do PIB tem caído ao longo do período 2012-16 em resultado da queda significativa da contribuição das receitas petrolíferas, especialmente desde 2014. No entanto, esta tendência poderá ter sido interrompida no ano passado, com a previsão para 2018 a apontar também para uma ligeira melhoria que deverá reflectir um aumento das receitas petrolíferas e não-petrolíferas.

As receitas em % do PIB caíram claramente durante 2012-16 devido a uma menor contribuição das receitas petrolíferas

O montante de despesas também caiu e deverá ficar-se nos 21,5% do PIB em 2018 (abaixo da estimativa de 23% do PIB em 2017). De realçar a queda significativa nas despesas de capital, que deverão representar apenas 3,9% do PIB este ano. Isto compara com valores de dois dígitos no período de 2012-14. A despesa corrente em percentagem do PIB também caiu nos últimos anos, mas ainda deverá representar mais de 17,5% do PIB em 2018.

O montante de despesas em percentagem do PIB também caiu, em particular as despesas de capital

Em suma, o OGE 2018 prevê um défice de 3% do PIB. Isto compara com uma previsão de um défice de 5,3% em 2017 e -5,8% na proposta do OGE 2017. Conforme referido acima, espera-se que o saldo primário seja positivo em 2018 (1% do PIB vs. -1,4% estimado em 2017).

Prevê-se que o défice orçamental atinga os 3% do PIB em 2018

CONTAS DO ESTADO	% do PIB							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (1)	2017 (2)	2018 (1)
Receitas	46.5%	40.2%	35.3%	27.3%	17.4%	18.6%	17.7%	18.4%
Receitas de Impostos	44.4%	38.2%	32.9%	24.7%	15.6%	17.2%	16.1%	17.3%
Receitas Petrolíferas	37.7%	30.1%	23.8%	15.4%	8.2%	8.6%	9.3%	10.1%
Receitas Não-Petrolíferas	6.6%	8.1%	9.1%	9.3%	7.4%	8.7%	6.8%	7.3%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	3.0%	4.2%	4.4%	5.4%	4.3%	4.4%	3.8%	3.5%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	2.1%	2.0%	2.4%	2.6%	1.8%	1.3%	1.7%	1.1%
Despesas	39.8%	39.9%	41.9%	30.6%	21.9%	24.3%	23.0%	21.5%
Despesas Correntes	29.3%	28.5%	29.4%	24.7%	18.0%	19.3%	18.4%	17.6%
Remunerações	9.5%	9.6%	10.6%	11.3%	8.4%	8.2%	8.1%	6.9%
Bens e Serviços	11.9%	10.2%	10.0%	6.4%	3.7%	5.2%	3.9%	4.1%
Juros	1.0%	0.8%	1.2%	2.0%	2.8%	2.5%	3.9%	4.1%
Transferências	6.9%	7.9%	7.6%	5.0%	3.1%	3.4%	2.5%	2.5%
Subsídios	5.0%	5.9%	5.4%	2.3%	1.0%	1.5%	0.6%	0.9%
Despesas de Capital	10.5%	11.4%	12.5%	6.0%	3.9%	5.0%	4.6%	3.9%
Saldo Primário	7.6%	1.1%	-5.4%	-1.3%	-1.7%	-3.3%	-1.4%	1.0%
Saldo Orçamental	6.7%	0.3%	-6.6%	-3.3%	-4.5%	-5.8%	-5.3%	-3.0%

(1) Proposta OGE; (2) Estimativa. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Os valores do quadro abaixo revelam que a receita de impostos não-petrolíferos cresceu muito nos últimos anos. Isto reflecte o impacto que a descida nos preços de crude tiveram nas receitas do Estado e, também, os esforços de aumentar as receitas no sector não-petrolífero. Mesmo assim, ao contrário do que o governo antecipava na proposta do OGE 2017, a contribuição das receitas não-petrolíferas deverá ficar muito abaixo da previsão para as do sector petrolífero, evidenciando a forte dependência do país neste sector.

Angola continua a ser muito dependente das receitas provenientes do sector do petróleo

Por outro lado, o governo continua a alocar uma elevada parte das suas despesas no pagamento de salários dos trabalhadores do sector público, prevendo que estes representem quase um terço do total das despesas em 2018. No entanto, o valor a destacar é, sem dúvida, o montante que o governo espera gastar no pagamento de juros, que em 2018 poderá atingir os 18,9% do total das despesas. Esta é uma subida significativa em relação aos valores do passado recente. No total, prevê-se que as despesas correntes venham a representar quase 82% do total das despesas este ano.

Apesar de quase um terço das despesas continuar a ser alocado ao pagamento de salários, o pagamento de juros tem aumentado significativamente nos últimos anos

CONTAS DO ESTADO	% do Total							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (1)	2017 (2)	2018 (1)
Receitas								
Receitas de Impostos (Petrolíferas)	81.2%	74.9%	67.5%	56.4%	47.3%	46.2%	52.3%	54.5%
Receitas de Impostos (Não-Petrolíferas)	14.3%	20.1%	25.6%	34.0%	42.3%	46.6%	38.2%	39.5%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	4.5%	5.1%	6.9%	9.6%	10.4%	7.2%	9.4%	6.0%
Total das Receitas	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Despesas								
Remunerações	23.8%	24.0%	25.3%	36.8%	38.3%	33.6%	35.4%	32.1%
Bens e Serviços	30.0%	25.5%	23.9%	20.9%	17.1%	21.5%	17.0%	19.0%
Juros	2.4%	2.1%	2.8%	6.6%	12.9%	10.1%	16.8%	18.9%
Transferências	17.4%	19.8%	18.2%	16.2%	14.0%	14.1%	10.7%	11.7%
Subsídios	12.7%	14.7%	12.8%	7.4%	4.4%	6.1%	2.7%	4.4%
Despesas de Capital	26.4%	28.6%	29.8%	19.5%	17.7%	20.7%	20.1%	18.3%
Total das Despesas	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Proposta OGE; (2) Estimativa. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Em termos de despesas por sector, o governo espera gastar AKZ 4.613 mil milhões este ano, excluindo operações de dívida pública. Este montante fica 7,9% abaixo do previsto na proposta do OGE 2017. No entanto, prevê-se que o total de despesas aumentem 31,8% para os AKZ 9.686 mil milhões se incluirmos as operações de dívida pública, tendo em conta a previsão de que estas venham a duplicar face ao ano passado. Conforme detalhado na quadro abaixo, a despesa prevista no sector social deverá aumentar quase 2%, com aumentos nos sectores da saúde (10,8%), habitação (6,6%) e educação (4,8%). O governo prevê gastar menos em defesa, segurança e ordem pública (-1,4%) e serviços públicos gerais (-23,5%) em 2018.

O total das despesas por sector deverão cair em 2018 excluindo operações de dívida pública

DESPESAS POR SECTOR							Variação	
	AKZ MIL MILHÕES	2013	2014	2015	2016 (1)	2017 (2)	2018 (2)	2017 (2) / 2018 (2) / 2016 (1) / 2017 (2)
Sector Social	2,226	2,175	1,773	1,926	1,923	1,956	-0.1%	1.7%
Educação	586	448	468	456	500	524	9.6%	4.8%
Saúde	369	316	270	303	318	352	4.8%	10.8%
Protecção Social	737	697	708	759	727	681	-4.2%	-6.3%
Habitação	312	572	255	374	335	358	-10.3%	6.6%
Outros	223	143	72	34	43	41	26.0%	-4.0%
Sector Económico	1,218	1,424	584	854	900	764	5.3%	-15.1%
Defesa, Segurança e Ordem Pública	1,171	1,194	847	930	989	975	6.4%	-1.4%
Serviços Públicos Gerais	2,020	2,465	835	1,036	1,199	917	15.7%	-23.5%
Total (excl. Oper. Dívida Pública)	6,636	7,258	4,040	4,745	5,011	4,613	5.6%	-7.9%
Operações de Dívida Pública	687	915	1,414	2,213	2,338	5,073	5.7%	116.9%
Total das Despesas	7,322	8,173	5,454	6,959	7,349	9,686	5.6%	31.8%

(1) OGE Revisto; (2) Proposta OGE. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A repartição das despesas por sector demonstra que tem havido um desvio claro no montante de despesas alocado a operações de dívida pública em detrimento das despesas noutros sectores nos últimos anos. Estima-se que o montante gasto em operações de dívida pública represente mais de metade das despesas em 2018. Isto compara com um valor inferior a 10% do total em 2013 e vem à custa do montante gasto em diversas áreas como a educação, saúde, protecção social e habitação. À semelhança de anos anteriores, as despesas em defesa, segurança e ordem pública deverão superar ao montante total gasto em educação e saúde (10,1% do total vs. 9%).

Os gastos em operações de dívida pública poderão representar mais de 50% do total das despesas em 2018

DESPESAS POR SECTOR	% do Total					
	2013	2014	2015	2016 (1)	2017 (2)	2018 (2)
AKZ MIL MILHÕES						
Sector Social	30.4%	26.6%	32.5%	27.7%	26.2%	20.2%
Educação	8.0%	5.5%	8.6%	6.6%	6.8%	5.4%
Saúde	5.0%	3.9%	4.9%	4.4%	4.3%	3.6%
Protecção Social	10.1%	8.5%	13.0%	10.9%	9.9%	7.0%
Habitação	4.3%	7.0%	4.7%	5.4%	4.6%	3.7%
Outros	3.0%	1.8%	1.3%	0.5%	0.6%	0.4%
Sector Económico	16.6%	17.4%	10.7%	12.3%	12.2%	7.9%
Defesa, Segurança e Ordem Pública	16.0%	14.6%	15.5%	13.4%	13.5%	10.1%
Serviços Públicos Gerais	27.6%	30.2%	15.3%	14.9%	16.3%	9.5%
Total (excl. Oper. Dívida Pública)	90.6%	88.8%	74.1%	68.2%	68.2%	47.6%
Operações de Dívida Pública	9.4%	11.2%	25.9%	31.8%	31.8%	52.4%
Total das Despesas	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) OGE Revisito; (2) Proposta OGE. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Em 2018, o governo prevê financiar a despesa recorrendo mais ao mercado de dívida do que a receitas fiscais. Os números do OGE mostram que o total de financiamento previsto para este ano venha a representar 49,4% do total das receitas, sendo 29,1% dívida doméstica e 20,2% dívida externa. Prevê-se que as receitas fiscais representem 45,5% do total das receitas (vs. 49,6% em 2017) com as receitas do sector petrolífero a registarem uma ligeira recuperação face ao ano anterior.

O governo espera recorrer mais ao mercado de dívida para financiar a despesa prevista

O governo antecipa utilizar quase 43% das receitas para a amortização da dívida, em especial a dívida externa, enquanto que 10% deverá ser usado para o pagamento de juros. O governo espera também recorrer a 16% das receitas para pagar os salários dos trabalhadores da função pública e 10% no gasto em bens e serviços, conforme descrito abaixo.

Estima-se que quase 43% das receitas sejam usadas na amortização de dívida

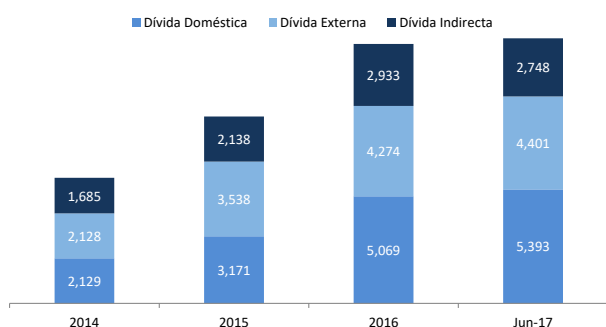
FINANCIAMENTO (1)	% do Total			% do PIB					
	2016	2017	2018	2016	2017	2018			
AKZ MIL MILHÕES									
Receitas									
Receitas Fiscais	3,514	3,668	4,404	54.7%	49.6%	45.5%	24.7%	18.6%	18.4%
Impostos	3,235	3,404	4,139	50.3%	46.1%	42.7%	22.8%	17.2%	17.3%
Sector Petrolífero	1,690	1,695	2,399	26.3%	22.9%	24.8%	11.9%	8.6%	10.1%
Sector Não-Petrolífero	1,545	1,709	1,740	24.0%	23.1%	18.0%	10.9%	8.7%	7.3%
Contribuições Sociais	153	173	173	2.4%	2.3%	1.8%	1.1%	0.9%	0.7%
Outros	127	91	92	2.0%	1.2%	1.0%	0.9%	0.5%	0.4%
Venda de Activos	2	498	501	0.0%	6.7%	5.2%	0.0%	2.5%	2.1%
Financiamento	2,913	3,225	4,781	45.3%	43.6%	49.4%	20.5%	16.3%	20.0%
Doméstico	1,395	1,660	2,821	21.7%	22.5%	29.1%	9.8%	8.4%	11.8%
Internacional	1,518	1,564	1,959	23.6%	21.2%	20.2%	10.7%	7.9%	8.2%
Total das Receitas	6,429	7,390	9,686	100.0%	100.0%	100.0%	45.2%	37.4%	40.6%
Despesas									
Remunerações	1,497	1,614	1,647	23.3%	21.8%	17.0%	10.5%	8.2%	6.9%
Salários	1,420	1,513	1,545	22.1%	20.5%	15.9%	10.0%	7.7%	6.5%
Bens e Serviços	995	1,035	975	15.5%	14.0%	10.1%	7.0%	5.2%	4.1%
Juros	307	484	968	4.8%	6.6%	10.0%	2.2%	2.5%	4.1%
Internos	152	262	517	2.4%	3.5%	5.3%	1.1%	1.3%	2.2%
Externos	155	222	451	2.4%	3.0%	4.7%	1.1%	1.1%	1.9%
Transferências	680	680	600	10.6%	9.2%	6.2%	4.8%	3.4%	2.5%
Subsídios	370	292	225	5.8%	3.9%	2.3%	2.6%	1.5%	0.9%
Acquisição de Activos Não-Fin.	816	995	939	12.7%	13.5%	9.7%	5.7%	5.0%	3.9%
Amortização da Dívida	1,744	2,197	4,153	27.1%	29.7%	42.9%	12.3%	11.1%	17.4%
Interna	1,284	1,622	1,394	20.0%	22.0%	14.4%	9.0%	8.2%	5.8%
Externa	459	575	2,759	7.1%	7.8%	28.5%	3.2%	2.9%	11.6%
Outros Investimentos Financeiros	390	385	403	6.1%	5.2%	4.2%	2.7%	2.0%	1.7%
Total das Despesas	6,429	7,390	9,686	100.0%	100.0%	100.0%	45.2%	37.4%	40.6%

(1) Proposta OGE. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Entretanto, o Plano de Estabilização Macroeconómica 2017 divulgado pelo governo mostra que os níveis de dívida pública aumentaram significativamente nos últimos anos, atingindo um valor estimado de AKZ 12.542 mil milhões em Junho 2017 (mais do dobro dos AKZ 5.942 mil milhões em 2014). A repartição desta dívida mostra que a dívida doméstica representava 43% do total enquanto que a dívida externa e a dívida indirecta representavam 35,1% e 21,9% do total, respectivamente, no período. Isto significa que o total da dívida era de 61,2% do PIB em Junho 2017, o que compara com 46,6% em 2014 e um máximo acima dos 72% do PIB em 2016.

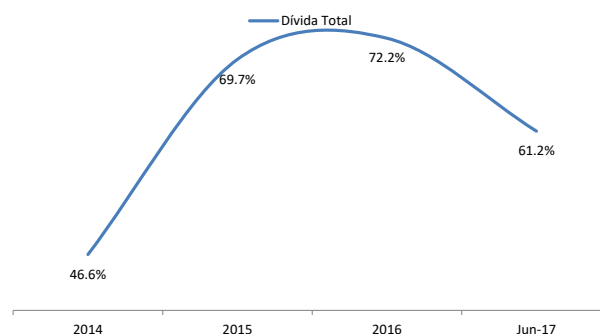
A dívida pública estava estimada em 61,2% do PIB em Junho 2017 (vs. 46,6% em 2014)

DÍVIDA PÚBLICA ANGOLANA (AKZ MIL MILHÕES)



Fonte: Autoridades Angolanas (Plano de Estabilização Macroeconómica)

DÍVIDA PÚBLICA ANGOLANA (% DO PIB)



Fonte: Autoridades Angolanas (Plano de Estabilização Macroeconómica)

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AO PREÇO DO PETRÓLEO

As estimativas dos analistas sugerem que o preço do Brent deverá transaccionar entre o limite inferior perto dos US\$ 50 e os actuais níveis em torno de US\$ 65. No entanto, a evolução do preço do crude é sempre incerta e dependente de vários factores, nomeadamente relacionados com questões geopolíticas ou aquelas que podem afectar o equilíbrio entre a oferta e a procura de mercado. Na nossa opinião, a evolução do preço do petróleo irá depender acima de tudo de três questões principais. Primeira, do compromisso da OPEP e dos seus parceiros em atingir as metas definidas no acordo de corte de produção assinado no final de 2016 e recentemente extendido até final de 2018. Segundo, do impacto que as perspectivas para a economia mundial terão no crescimento da procura de crude e se isso será capaz de absorver o aumento esperado da oferta mundial, nomeadamente de produtores fora da OPEP. Terceiro, e mais importante, da reacção que os produtores de petróleo de xisto nos EUA terão à evolução do preço do crude.

A evolução do preço do crude é sempre incerta e dependente de questões geopolíticas e outros factores que podem afectar o equilíbrio entre a oferta e a procura

Devido a esta incerteza em relação ao preço do petróleo, fizemos uma análise de sensibilidade para tentar saber o impacto potencial de diferentes preços e taxas de imposto implícitas para o sector do petróleo nas receitas previstas pelo governo para este ano. Assumimos na análise que tudo o resto permanece inalterado, incluindo o nível de despesas previsto no OGE 2018.

Fizemos uma análise de sensibilidade para ver o impacto que diferentes preços do crude e taxas de imposto teriam nas receitas

Para a nossa análise, recolhemos dados sobre a evolução do sector petrolífero desde 2010 e que apresentamos no Quadro 1. A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo de preço de US\$ 45 e US\$ 70, que consideramos razoável tendo em conta as estimativas dos analistas referidas acima e uma taxa de imposto implícita com um intervalo de 35% a 45% baseado na informação que recolhemos sobre o sector. Assumimos também uma taxa de câmbio US\$/AKZ de 190,8 para este ano que reflecte um ajuste cambial de 15% face ao câmbio de 2017. Os resultados dos nossos cálculos estão resumidos nos Quadros 2 e 3 e detalhados no Quadro 4.

A análise de sensibilidade considera um intervalo de US\$ 45-70 para o preço do crude em 2018

QUADRO 1	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (1)	2017 (2)	2018 (1)
Sector Petrolífero										
Produção anual de petróleo (milhões de barris) (A)	641.5	605.9	631.9	626.3	610.2	648.5	611.2	664.7	610.6	620.0
Produção média diária (milhões de barris)	1.76	1.66	1.73	1.72	1.67	1.78	1.67	1.82	1.67	1.70
Preço médio do petróleo (US\$ por barril) (B)	77.9	110.1	111.6	107.7	96.9	53.7	41.8	46.0	48.4	50.0
Receitas petrolíferas (US\$ milhões) = (A) x (B)	49,969	66,710	70,520	67,453	59,125	34,824	25,548	30,575	29,553	31,000
Taxa de câmbio (US\$/AKZ) (3)	91.1	94.0	95.4	96.6	98.3	120.1	164.0	165.9	165.9	190.8
Receitas petrolíferas (AKZ mil milhões) (C)	4,552	6,271	6,728	6,516	5,812	4,182	4,190	5,072	4,903	5,914
Contas Públicas										
Impostos sector petrolífero (AKZ mil milhões) (D)	2,500	3,817	4,103	3,630	2,970	1,898	1,373	1,696	1,703	2,399
Taxa implícita de imposto (petróleo) = (D) / (C)	54.9%	60.9%	61.0%	55.7%	51.1%	45.4%	32.8%	33.4%	34.7%	40.6%

(1) Proposta OGE; (2) Estimativa; (3) Assumimos um ajuste cambial de 15% no câmbio US\$/AKZ em 2018. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A título de exemplo, se o preço médio do crude atingir os US\$ 60 (vs. a actual previsão de US\$ 50 no OGE 2018) e assumindo a mesma taxa implícita de 40,6% então as receitas totais ficariam 10,9% (ou US\$ 2.515 milhões) acima da actual previsão do OGE. Por outro lado, se o preço médio for de US\$ 45 então as receitas totais ficariam 5,4% (ou US\$ 1.257 milhões) abaixo a actual projecção.

Se o preço médio do crude atingir os US\$ 60 em 2018 então as receitas totais ficariam 10,9% acima da previsão actual do governo

QUADRO 2: Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018							
Preço Médio do Petróleo (US\$)							
	45.0	50.0	55.0	60.0	65.0	70.0	
Taxa de	35.0%	-12.2%	-7.5%	-2.8%	1.9%	6.6%	11.3%
Imposto	37.5%	-9.2%	-4.1%	0.9%	6.0%	11.0%	16.0%
Implícita	40.6%	-5.4%	0.0%	5.4%	10.9%	16.3%	21.8%
	42.5%	-3.1%	2.6%	8.3%	14.0%	19.7%	25.4%
	45.0%	-0.1%	6.0%	12.0%	18.0%	24.1%	30.1%

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 3: Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018							
Preço Médio do Petróleo (US\$)							
US\$ milhões	45.0	50.0	55.0	60.0	65.0	70.0	
Taxa de	35.0%	-2,810	-1,725	-640	445	1,530	2,615
Imposto	37.5%	-2,112	-950	213	1,375	2,538	3,700
Implícita	40.6%	-1,257	0	1,257	2,515	3,772	5,030
	42.5%	-717	600	1,918	3,235	4,553	5,870
	45.0%	-20	1,375	2,770	4,165	5,560	6,955

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 4 - CONTAS PÚBLICAS		SENSIBILIDADE PREÇO DO PETRÓLEO (US\$/BARRIL)						
AKZ MIL MILHÕES		2018	45.0	50.0	55.0	60.0	65.0	70.0
Cenário 1 (taxa de imposto de 35,0%):								
Receitas		4,404	3,868	4,075	4,282	4,489	4,696	4,903
% do PIB		18.4%	16.2%	17.1%	17.9%	18.8%	19.7%	20.5%
Receitas Fiscais		4,139	3,603	3,810	4,017	4,224	4,431	4,638
Receitas Petrolíferas		2,399	1,863	2,070	2,277	2,484	2,691	2,898
% do Total das Receitas Fiscais		58.0%	51.7%	54.3%	56.7%	58.8%	60.7%	62.5%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018			-12.2%	-7.5%	-2.8%	1.9%	6.6%	11.3%
Cenário 2 (taxa de imposto de 37,5%):								
Receitas		4,404	4,001	4,223	4,445	4,667	4,888	5,110
% do PIB		18.4%	16.8%	17.7%	18.6%	19.5%	20.5%	21.4%
Receitas Fiscais		4,139	3,736	3,958	4,180	4,402	4,623	4,845
Receitas Petrolíferas		2,399	1,996	2,218	2,440	2,661	2,883	3,105
% do Total das Receitas Fiscais		58.0%	53.4%	56.0%	58.4%	60.5%	62.4%	64.1%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018			-9.2%	-4.1%	0.9%	6.0%	11.0%	16.0%
Cenário 3 (taxa de imposto de 40,6%):								
Receitas		4,404	4,164	4,404	4,644	4,884	5,124	5,364
% do PIB		18.4%	17.4%	18.4%	19.5%	20.5%	21.5%	22.5%
Receitas Fiscais		4,139	3,899	4,139	4,379	4,619	4,859	5,099
Receitas Petrolíferas		2,399	2,159	2,399	2,639	2,879	3,119	3,359
% do Total das Receitas Fiscais		58.0%	55.4%	58.0%	60.3%	62.3%	64.2%	65.9%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018			-5.4%	0.0%	5.4%	10.9%	16.3%	21.8%
Cenário 4 (taxa de imposto de 42,5%):								
Receitas		4,404	4,267	4,519	4,770	5,021	5,273	5,524
% do PIB		18.4%	17.9%	18.9%	20.0%	21.0%	22.1%	23.1%
Receitas Fiscais		4,139	4,002	4,254	4,505	4,757	5,008	5,259
Receitas Petrolíferas		2,399	2,262	2,514	2,765	3,016	3,268	3,519
% do Total das Receitas Fiscais		58.0%	56.5%	59.1%	61.4%	63.4%	65.3%	66.9%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018			-3.1%	2.6%	8.3%	14.0%	19.7%	25.4%
Cenário 5 (taxa de imposto de 45%):								
Receitas		4,404	4,400	4,667	4,933	5,199	5,465	5,731
% do PIB		18.4%	18.4%	19.5%	20.7%	21.8%	22.9%	24.0%
Receitas Fiscais		4,139	4,136	4,402	4,668	4,934	5,200	5,466
Receitas Petrolíferas		2,399	2,395	2,661	2,928	3,194	3,460	3,726
% do Total das Receitas Fiscais		58.0%	57.9%	60.5%	62.7%	64.7%	66.5%	68.2%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2018			-0.1%	6.0%	12.0%	18.0%	24.1%	30.1%
Receitas Não-petrolíferas		1,740	1,740	1,740	1,740	1,740	1,740	1,740
Outras Receitas		265	265	265	265	265	265	265
Cenário 1 (taxa de imposto de 35,0%):								
Saldo Primário		214	-322	-115	92	299	506	713
% do PIB		0.9%	-1.3%	-0.5%	0.4%	1.3%	2.1%	3.0%
Saldo Orçamental		-725	-1,261	-1,054	-847	-640	-433	-226
% do PIB		-3.0%	-5.3%	-4.4%	-3.5%	-2.7%	-1.8%	-0.9%
Cenário 2 (taxa de imposto de 37,5%):								
Saldo Primário		214	-189	33	255	476	698	920
% do PIB		0.9%	-0.8%	0.1%	1.1%	2.0%	2.9%	3.9%
Saldo Orçamental		-725	-1,128	-906	-684	-462	-241	-19
% do PIB		-3.0%	-4.7%	-3.8%	-2.9%	-1.9%	-1.0%	-0.1%
Cenário 3 (taxa de imposto de 40,6%):								
Saldo Primário		214	-26	214	454	694	934	1,174
% do PIB		0.9%	-0.1%	0.9%	1.9%	2.9%	3.9%	4.9%
Saldo Orçamental		-725	-965	-725	-485	-245	-5	235
% do PIB		-3.0%	-4.0%	-3.0%	-2.0%	-1.0%	0.0%	1.0%
Cenário 4 (taxa de imposto de 42,5%):								
Saldo Primário		214	77	328	580	831	1,083	1,334
% do PIB		0.9%	0.3%	1.4%	2.4%	3.5%	4.5%	5.6%
Saldo Orçamental		-725	-862	-610	-359	-108	144	395
% do PIB		-3.0%	-3.6%	-2.6%	-1.5%	-0.5%	0.6%	1.7%
Cenário 5 (taxa de imposto de 45%):								
Saldo Primário		214	210	476	742	1,009	1,275	1,541
% do PIB		0.9%	0.9%	2.0%	3.1%	4.2%	5.3%	6.5%
Saldo Orçamental		-725	-729	-462	-196	70	336	602
% do PIB		-3.0%	-3.1%	-1.9%	-0.8%	0.3%	1.4%	2.5%

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

Research

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 211 214 431

tiago.dionisio@eaglestone.eu