



A Economia Angolana

Virar a Página

Research

Janeiro 2019

PIB volta a contrair em 2018

A economia Angolana voltou a contrair pelo terceiro ano consecutivo em 2018 em resultado da forte queda na produção de petróleo e gás que reflecte a recente quebra no investimento no sector. A inflação beneficiou de uma política monetária restritiva e abrandou para perto de 20% (de 30% em 2017). Isto apesar da forte depreciação do kwanza e do impacto dos ajustamentos nalguns preços administrados. Entretanto, o preço do petróleo mais elevado mais do que compensou uma menor produção, o que fez aumentar as receitas das exportações e a ajudar a balança corrente a voltar a ser superavitária. Isto também fez as receitas petrolíferas excederem as projecções iniciais e contribuiu para que o governo provavelmente atinga um saldo fiscal positivo. A introdução de um novo regime cambial permitiu que a diferença entre o câmbio oficial e no mercado informal caísse para 20-25% (era 150% no final 2017).

Economia

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

Programa de três anos com o FMI

Angola garantiu recentemente um acordo de três anos com o FMI que tem como principais objectivos (1) apoiar à implementação do plano de reformas do governo, (2) ajudar a restabelecer a sustentabilidade externa e fiscal e (3) promover a diversificação económica. O acordo consiste também numa ajuda financeira de 3,7 mil milhões US\$ nos três anos, com 990,7 milhões US\$ disponibilizados já. Os compromissos do acordo incluem (1) implementar medidas de consolidação fiscal para levar o rácio da dívida para perto dos 65% do PIB, (2) liberalizar o regime cambial, (3) fortalecer o sistema financeiro e (4) melhorar o *governance* e ambiente de negócios.

Perspectivas mais favoráveis em 2019-21

O programa do FMI deverá ajudar a economia Angolana a recuperar nos próximos três anos. Prevê-se um crescimento do PIB real de 2,5% este ano e 3,2% em 2020-21, mais em linha com o aumento da população do país. Uma melhoria da actividade no sector petrolífero, com novos poços a iniciarem a produção (incluindo os da Chevron, Eni e Total), deverá estimular o crescimento nos próximos anos, enquanto que implementação de reformas para melhorar o ambiente de negócios ajudarão o sector não-petrolífero. A combinação de políticas monetária e fiscal mais restritivas ajudarão a conter a inflação. Disto isto a política monetária deverá continuar a apoiar o crescimento económico enquanto a continuação de ajustamentos fiscais deverão ajudar a reduzir a dívida pública de 90% do PIB para mais perto da meta de 65%.

Corrigir os desequilíbrios e preparar o futuro

Com a ajuda do programa do FMI, as autoridades Angolanas deverão continuar muito empenhadas em corrigir os actuais desequilíbrios do país. O Programa de Estabilização Macroeconómica tem ajudado a fortalecer as contas públicas, a baixar a inflação, a reduzir as distorções no mercado cambial e deverá ajudar a melhorar a estabilidade no sector financeiro. Sobre isto, de salientar que o BNA revogou nas últimas semanas as licenças de dois bancos depois destes não terem cumprido o novo requisito de capital mínimo. O banco central deverá proceder também à revisão da qualidade dos activos dos bancos, o que poderá levar à recapitalização dos bancos mais fracos e/ou a fusões e aquisições. O governo espera que a implementação do Plano de Desenvolvimento Nacional para 2018-22 venha melhorar alguns problemas estruturais e promover a diversificação e o crescimento inclusivo. O ano de 2019 será determinante para ver se Angola consegue virar a página e voltar a crescer.

ACTIVIDADE ECONÓMICA E INFLAÇÃO

As últimas previsões sugerem que Angola terá registado o terceiro ano consecutivo de recessão em 2018. A actividade económica deverá ter contraído 1,7% no ano passado depois de ter caído 0,1% em 2017 e 2,6% em 2016. A actual contração da actividade económica deve-se à forte quebra na indústria petrolífera nos últimos anos. Isto seguiu-se à descida significativa nos preços do petróleo desde a segunda metade de 2014 e tem tido grandes repercussões nas contas fiscais e externas do país, no mercado cambial e na economia real.

Angola tem estado em recessão desde 2016

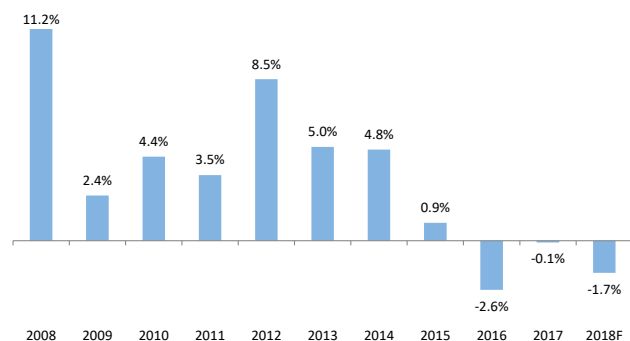
Em particular, esta descida no preço do crude tem tido grandes impactos (1) nas exportações e receitas petrolíferas, (2) na inflação, que em 2016 aumentou para níveis nunca vistos desde 2004 e que reduziu o poder de compra de grande parte dos Angolanos, (3) no mercado cambial, com uma menor disponibilidade de moeda estrangeira a resultar numa depreciação do kwanza e a um aumento do intervalo entre o câmbio nos mercados oficial e paralelo, (4) no nível de reservas internacionais, que têm caído desde 2014 e (5) nos níveis de liquidez, levando a uma subida das taxas de juro que tem penalizado o serviço da dívida e prejudicado o investimento privado.

A descida do preço do petróleo tem tido um impacto em várias áreas da economia Angolana

A actividade no sector não-petrolífero foi inicialmente afectada pelo impacto da descida no preço do crude, caíndo 4,4% em 2015 e 2,5% em 2016. Contudo, esta tem recuperado nos últimos dois anos graças a uma melhoria na actividade dos sectores da construção, agricultura e retalho.

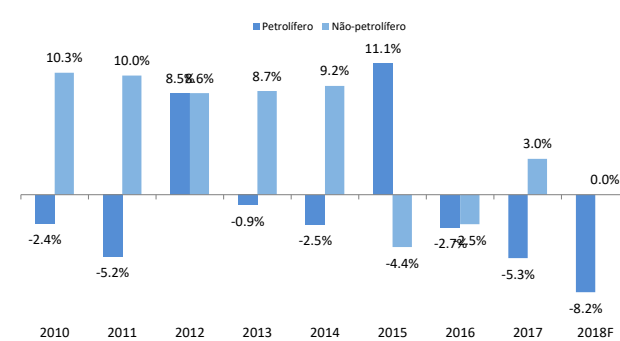
A actividade no sector não-petrolífero tem recuperado nos últimos dois anos

CRESCIMENTO DO PIB REAL (2008-18E)



Fontes: INE e FMI.

CRESCIMENTO DO PIB REAL POR SECTOR (2010-18E)

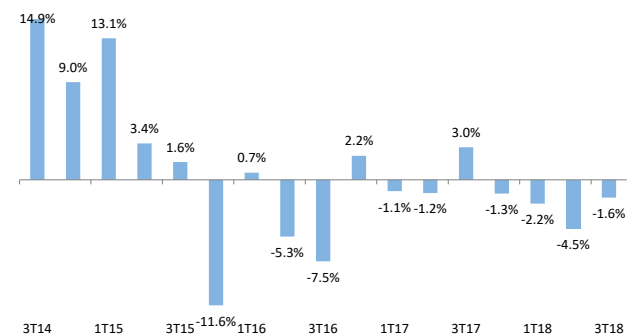


Fontes: INE e FMI.

Os dados mais recentes publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) revelam que o PIB real terá caído 2,7% nos primeiros nove meses de 2018 face ao ano anterior. A indústria petrolífera, que ainda representa mais de um terço do PIB, registou uma contracção de 8,7% no período. Os sectores da agricultura, indústria transformadora, construção e retalho registaram todos uma contracção no período até Setembro. De salientar que o ritmo da actual quebra da actividade económica está a abrandar tendo em conta que a mesma caiu 6% na primeira metade do ano.

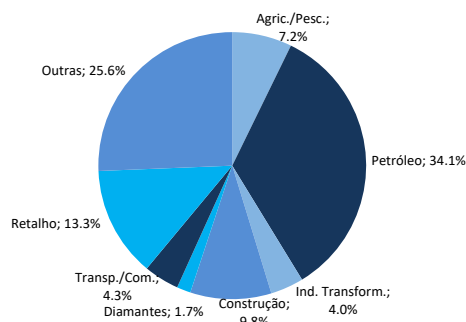
O PIB real terá contraído 2,7% nos primeiros nove meses de 2018 depois de uma queda de 6% na primeira metade do ano

CRESCIMENTO DO PIB REAL (ANUAL; 3T14 – 3T18)



Fonte: INE.

ESTRUTURA DO PIB (9M 2018)



Fonte: INE.

Entretanto, o INE anunciou que a inflação homóloga foi de 18,6% em Dezembro 2018, ficando

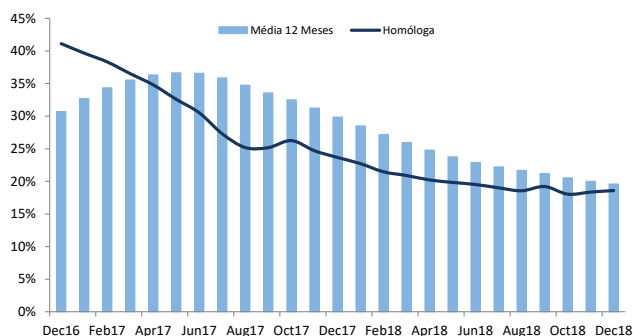
A inflação homóloga foi de 18,6% em Dezembro 2018

próximo da última previsão do governo de 18%, mas claramente abaixo da projecção inicial de 28,8% feita na proposta do OGE 2018. Este valor compara também com 23,67% em Dezembro 2017. A inflação média dos últimos 12 meses caiu novamente para os 19,61% no mês passado (foi de 29,86% em Dezembro 2017).

Apesar das ligeiras subidas nos últimos três meses de 2018, a inflação manteve uma tendência descendente de um pico acima de 40% registado no final de 2016. Relembre-se que a inflação atingiu na altura um nível máximo devido a eliminação gradual dos subsídios aos combustíveis e uma depreciação significativa do kwanza. Recentemente, a inflação tem sido mais baixa, o que reflecte em larga medida a política monetária restritiva adoptada pelo banco central e a implementação de medidas de controlo de preços nalguns bens.

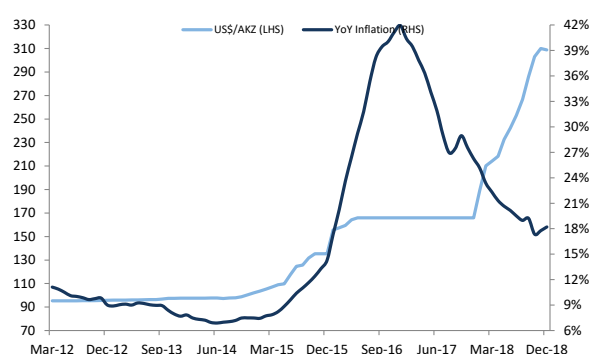
A inflação manteve uma tendência de descida após ter registado um pico acima dos 40% no final de 2016

INFLAÇÃO HOMÓLOGA E MÉDIA DE 12 MESES



Fonte: INE.

TAXA DE CÂMBIO DO KWANZA E INFLAÇÃO HOMÓLOGA



Fontes: BNA e INE.

POLÍTICA MONETÁRIA

O Banco Nacional de Angola (BNA) introduziu um novo regime cambial no início de 2018 que diz que o kwanza deverá fluctuar dentro de um intervalo contra o euro determinado nos leilões do banco central e que os outros câmbios resultarão do câmbio do euro face a essas moedas. A introdução deste novo regime levou a uma forte (mas gradual) depreciação do kwanza ao longo do ano. Isto significou que, no final de 2018, a moeda local transaccionava próximo dos 308,6 face ao dólar e 353 face ao euro, correspondendo a uma depreciação de pouco mais de 45% face às duas moedas.

A introdução de um novo regime cambial no início de 2018 levou a uma forte (mas gradual) depreciação do kwanza

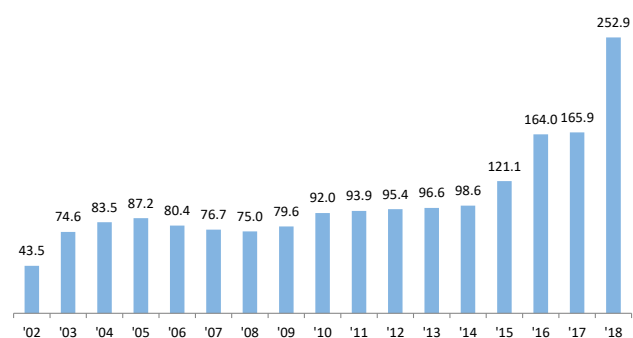
A taxa de câmbio do kwanza estabilizou nos últimos tempos. De um modo geral, o câmbio médio US\$/AKZ e EUR/AKZ antegiu os 252,9 e os 297, respectivamente, em 2018. Isto representa uma depreciação de cerca de 35% face aos níveis médios do ano anterior.

O câmbio médio do kwanza depreciou-se cerca de 35% face ao dólar e euro em 2018

Entretanto, o intervalo entre o câmbio no mercado informal e no oficial caiu muito nos últimos meses. Os últimos dados do banco central mostram que esta diferença passou dos 150% no final de 2017 (após atingir um máximo de 180%) para cerca de 20-25%. Isto deve-se a uma maior disponibilidade de moeda estrangeira por parte do BNA e dos bancos comerciais e também a uma menor procura de divisas com o novo regime cambial.

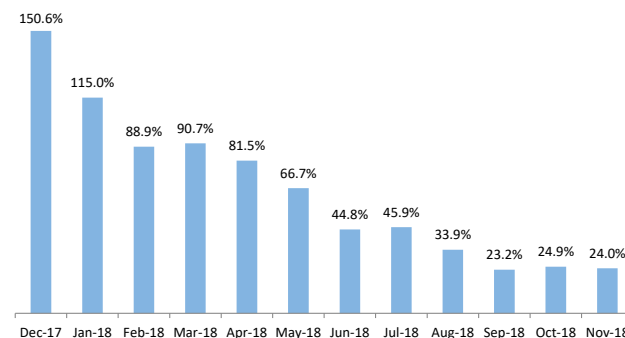
A diferença entre o câmbio no mercado informal e no oficial caiu para 20-25% nos últimos meses

TAXA DE CÂMBIO MÉDIA (US\$/AKZ)



Fonte: BNA.

DIFERENÇA NOS MERCADOS PARALELO E OFICIAL (US\$/AKZ)



Fonte: BNA.

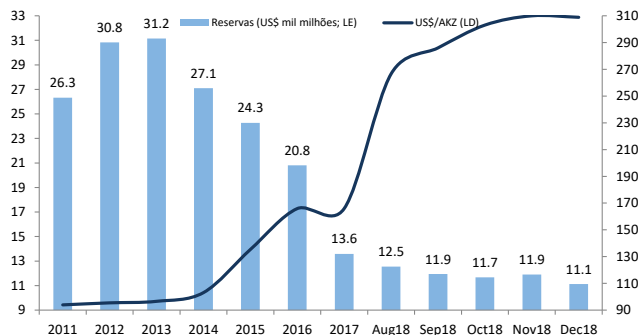
Nos últimos anos, o BNA teve que intervir no mercado cambial de modo a defender o câmbio do kwanza. Isto reflectiu-se na evolução do nível de reservas internacionais no banco central, que caiu de 31,2 mil milhões de US\$ em 2013 (antes da crise petrolífera) para o nível actual em torno dos 11 mil milhões de US\$.

O nível de reservas internacionais caiu muito desde o final de 2013

A situação no mercado cambial melhorou nos últimos meses depois de um período de fortes restrições neste mercado que levaram ao aumento do diferencial entre o câmbio nos mercados oficial e informal. Isto permitiu ao BNA aumentar de forma gradual o montante de moeda estrangeira vendida aos bancos comerciais de forma directa ou através dos leilões. Apesar disso os dados do banco central mostram que o euro tem sido a única divisa vendida nos leilões semanais desde Outubro 2016.

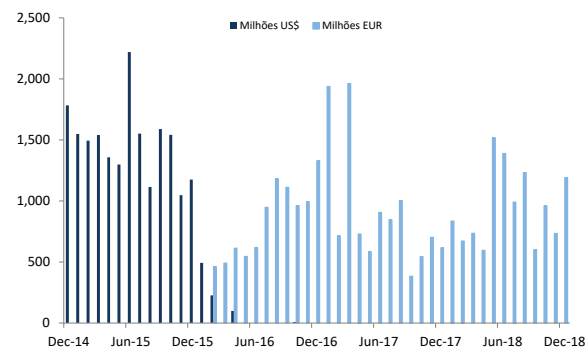
O banco central tem aumentado de forma gradual o montante de moeda estrangeira vendida aos bancos comerciais

RESERVAS INTERNACIONAIS LÍQUIDAS E CÂMBIO (US\$/AKZ)



Fonte: BNA.

VENDAS MENSAIS DE MOEDA ESTRANGEIRA AOS BANCOS

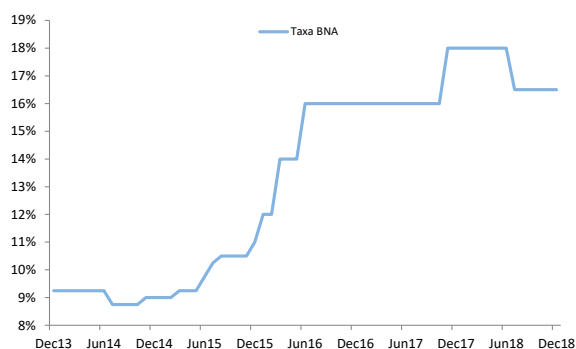


Fonte: BNA.

O banco central restringiu a liquidez de forma significativa e subiu a taxa BNA em 925 pontos base (num total de 10 subidas) desde o final de 2014 de modo a conter a depreciação do kwanza e o seu impacto no nível de inflação. Por conseguinte, a taxa BNA atingiu um máximo de 18% em Novembro 2017. O BNA subiu também o nível de reservas obrigatórias em moeda local por três vezes desde o final de 2014, de 15% para 30%. A inflação abrandou de forma gradual ao longo de 2018, o que permitiu ao banco central reduzir a sua taxa de referência em 150pb (para 16,5%) em Julho. O BNA reduziu também o nível de reservas obrigatórias em moeda local desde o final de 2017, estando actualmente nos 17%.

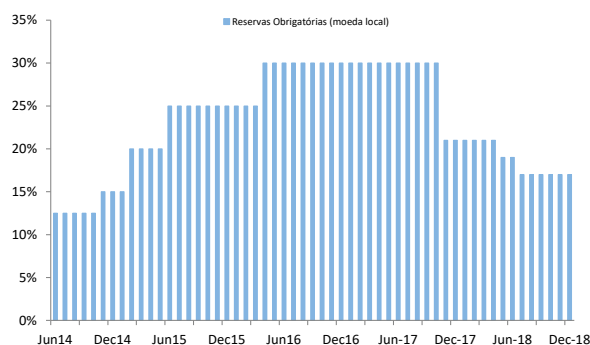
O BNA cortou a sua taxa directora em Julho 2018 depois da inflação ter abrandado nos últimos meses

EVOLUÇÃO DA TAXA BNA



Fonte: BNA.

NÍVEL DE RESERVAS OBRIGATÓRIAS EM MOEDA LOCAL



Fonte: BNA.

CONTAS EXTERNAS

Os últimos dados do BNA sobre a balança de pagamentos são do primeiro semestre de 2018. Estes dados mostram um superávit da conta corrente de 5.228 milhões de US\$ (8,4% do PIB), o que compara com um défice de 1.725 milhões (-3,0% do PIB) no período homólogo. Esta evolução deveu-se acima de tudo a uma melhoria significativa de 42,9% da balança comercial nos primeiros seis meses do ano e reflecte o impacto do forte aumento das exportações, em

Angola registou um superávit da conta corrente no primeiro semestre de 2018 após registar um défice no período homólogo

particular do sector petrolífero. De facto, Angola beneficiou de preços do crude mais elevados, tendo estes atingido um valor médio de 67,9 US\$ por barril (51,8 US\$ na primeira metade de 2017). Este efeito positivo do preço mais do que compensou a quebra na produção de crude e a sua exportação (caiu para 273,9 milhões de barris dos 294,6 milhões em 2017).

Por outro lado, as importações subiram a um ritmo mais moderado de 5,7% no mesmo período, reflectindo a contração da actividade económica no país. As exportações e as importações representaram 32,6% e 11,9% do PIB, respectivamente. De notar a contribuição mais favorável das exportações no período (em percentagem do PIB) enquanto que o nível de importações permaneceu quase inalterado face ao ano anterior.

No primeiro semestre de 2018, as exportações e importações representaram 32,6% e 11,9% do PIB, respectivamente

BALANÇA DE PAGAMENTOS US\$ Milhões							Variação			
	2014	2015	2016	2017	1S 2017	1S 2018	2015/14	2016/15	2017/16	1S18/1S17
Conta Corrente	-3,748	-10,273	-3,085	-633	-1,725	5,228	174.1%	-70.0%	-79.5%	-
Balança Comercial	30,590	12,489	14,548	20,150	9,072	12,963	-59.2%	16.5%	38.5%	42.9%
Exportações	59,170	33,181	27,589	34,613	16,086	20,380	-43.9%	-16.9%	25.5%	26.7%
Sector Petrolífero	57,642	31,895	26,366	33,312	15,428	19,763	-44.7%	-17.3%	26.3%	28.1%
Outras	1,528	1,286	1,223	1,301	658	617	-15.8%	-4.9%	6.4%	-6.3%
Importações	-28,580	-20,693	-13,040	-14,463	-7,014	-7,417	-27.6%	-37.0%	10.9%	5.7%
Balança de Serviços	-23,276	-16,020	-11,906	-12,809	-6,733	-4,131	-31.2%	-25.7%	7.6%	-38.6%
Balança de Rendimentos	-11,061	-6,741	-5,728	-7,974	-4,064	-3,604	-39.1%	-15.0%	39.2%	-11.3%
Balança de Capital	2	6	1	3	3	3	282.0%	-90.6%	344.9%	11.8%
Balança Financeira	-3,434	-9,957	-4,889	-749	-4,024	7,207	190.0%	-50.9%	-84.7%	-
Invest. Directo Estrangeiro (Líquido)	-2,331	8,235	-453	-8,749	-3,516	-3,047	-	-	1833.5%	-13.3%
Erros e Omissões	312	310	-1,805	-118	-2,302	1,976	-0.8%	-	-93.4%	-
Valores em % do PIB:										
Conta Corrente	-3.2%	-10.2%	-2.5%	-0.6%	-3.0%	8.4%				
Balança Comercial	26.3%	12.3%	11.9%	19.3%	15.7%	20.7%				
Exportações	50.9%	32.8%	22.6%	33.1%	27.8%	32.6%				
Importações	24.6%	20.5%	10.7%	13.8%	12.1%	11.9%				
Balança de Serviços	-20.0%	-15.8%	-9.8%	-12.3%	-11.6%	-6.6%				
Balança de Rendimentos	-9.5%	-6.7%	-4.7%	-7.6%	-7.0%	-5.8%				
Balança Financeira	-3.0%	-9.8%	-4.0%	-0.7%	-7.0%	11.5%				
Invest. Directo Estrangeiro (Líquido)	-2.0%	8.1%	-0.4%	-8.4%	-6.1%	-4.9%				

Fontes: BNA, FMI e Eaglestone Securities.

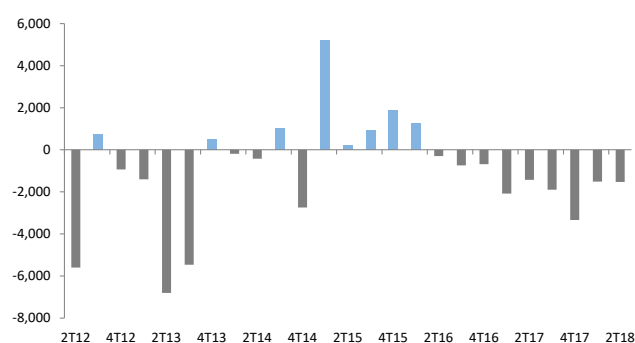
Entretanto, o nível de investimento directo estrangeiro (IDE) líquido em Angola estabilizou nos primeiros dois trimestres do ano em cerca de 1.500 milhões de US\$, totalizando 3.047 milhões de US\$ na primeira metade do ano. Isto é 13,3% a menos do que em igual período de 2017 e corresponde a 4,9% do PIB (foi de 6,1% na primeira metade de 2017).

O IDE líquido estabilizou nos primeiros dois trimestres de 2018

Em particular, a entrada de IDE atingiu os 4.137 milhões de US\$ no período (+23,3%), com 95,6% deste montante alocado ao sector petrolífero. Por outro lado, a saída de IDE chegou aos 7.184 milhões de US\$, subindo 4,6% face ao período homólogo (97,6% refere-se ao sector do petróleo). Este montante é bastante superior do que os 93% registados na primeira metade de 2017 e deve-se à melhoria do preço do petróleo no ano passado.

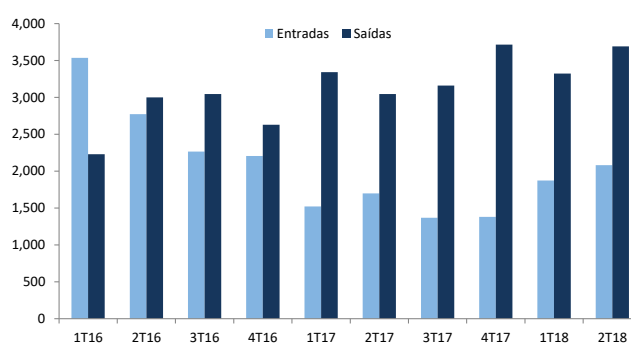
Quase toda a entrada e saída de IDE refere-se ao sector petrolífero

INVEST. DIRECTO ESTRANGEIRO LIQUIDO (US\$ MILHÕES)



Fonte: BNA.

IDE NO SECTOR PETROLÍFERO (US\$ MILHÕES)



Fonte: BNA.

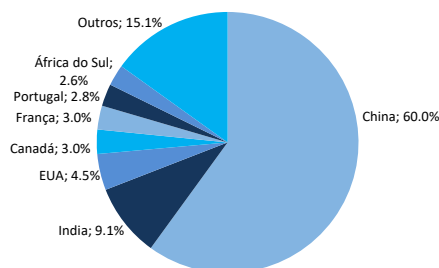
Outros dados divulgados pelo BNA revelaram que a China representou 60% das exportações de petróleo angolano no primeiro semestre de 2018 e a Índia foi um segundo país com 9,1% do total das exportações petrolíferas. De salientar o forte aumento das exportações para outros países como os EUA, França e Portugal. Estes países representaram 4,5%, 3% e 2,8% do total das exportações de petróleo, respectivamente.

China representou 60% das exportações de petróleo de Angola

A China foi também o principal fornecedor de Angola na primeira metade do ano, com 14,6% do total das importações, seguindo-se Portugal com 14%. As importações Chinesas subiram quase 33% face ao período homólogo enquanto as Portuguesas caíram 10,7% no período.

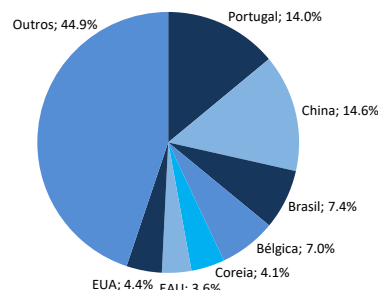
A China foi o principal fornecedor de Angola no primeiro semestre de 2018

EXPORTAÇÕES POR PAÍS (1S 2018)



Fontes: BNA e Eaglestone Securities.

IMPORTAÇÕES POR PAÍS (1S 2018)

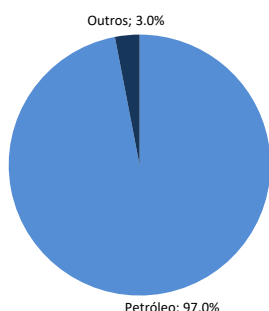


Fontes: BNA e Eaglestone Securities.

Em termos de bens, o petróleo continuou a representar quase a totalidade das exportações do país, com 97% do total. Isto compara com 95,9% na primeira metade de 2017. A repartição das importações de bens é mais equilibrada. Máquinas e equipamento eléctrico bem como petróleo representaram pouco mais de um quinto do total das importações enquanto que alimentos eram 15,5% do total.

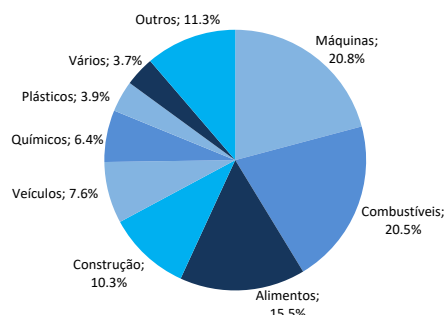
O petróleo representou 97% do total das exportações de Angola

EXPORTAÇÕES POR PRODUTO (1S 2018)



Fontes: BNA e Eaglestone Securities.

IMPORTAÇÕES POR PRODUTO (1S 2018)



Fontes: BNA e Eaglestone Securities.

CONTAS PÚBLICAS (2018)

O governo Angolano referiu recentemente que espera alcançar um saldo fiscal positivo de 175 mil milhões de AKZ (0,6% do PIB) em 2018, depois de contribuição muito acima do esperado das receitas mais do que compensa o aumento da despesa. A revisão da projecção para o saldo orçamental compara com uma estimativa inicial de um défice de 805 mil milhões de AKZ (-3,4% do PIB) incluída na proposta inicial do OGE. Se se confirmar, esta seria a primeira vez que Angola atinge um saldo orçamental positivo desde 2012.

O governo prevê alcançar um saldo orçamental positivo em 2018

A nova projecção para as receitas de 2018 assume uma contribuição muito maior de impostos petrolíferos (desvio de +62%) do que anteriormente estimado. Isto deve-se à revisão do preço médio estimado para o crude para 71,9 US\$ por barril em 2018 após uma evolução muito favorável desde o início do ano. Lembra-se que a proposta inicial do OGE previa um preço de 50 US\$ por barril. Este efeito preço deverá mais do que compensar o impacto da menor produção estimada para o ano, nomeadamente 1,52 milhões de barris por dia (1,70 milhões de barris por dia esperados anteriormente).

As novas projecções do OGE incluem uma contribuição bastante superior do lado das receitas, em particular das receitas petrolíferas

Entretanto, as previsões revistas para 2018 assumem custos com o serviço da dívida muito acima ao anteriormente estimado. Isto resulta do forte aumento do nível da dívida do país nos últimos anos com a dívida a superar claramente o limite de 60% do PIB (face a 20% em 2012).

Estas incluem também um maior custo com o serviço da dívida

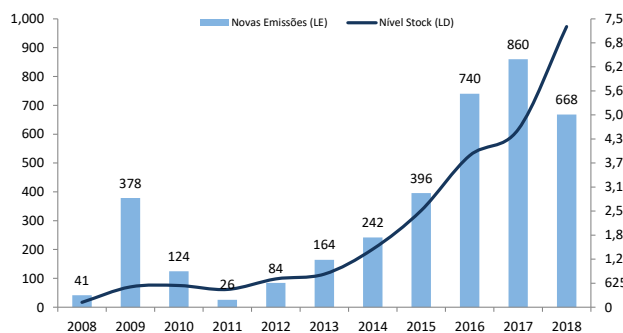
CONTAS PÚBLICAS			
AKZ MIL MILHÕES	OGE 2018	Previsões 2018	Previsões vs. OGE
Receitas	4,404	5,625	27.7%
% do PIB	18.4%	19.9%	
Receitas de Impostos	4,139	5,257	27.0%
Receitas Petrolíferas	2,399	3,886	62.0%
Receitas Não-Petrolíferas	1,740	1,372	-21.2%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	834	834	0.0%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	265	368	38.8%
Despesas	5,209	5,450	4.6%
% do PIB	21.8%	19.3%	
Despesas Correntes	4,230	4,370	3.3%
Remunerações	1,690	1,692	0.1%
Bens e Serviços	972	972	0.0%
Juros	968	1,182	22.1%
Transferências	600	524	-12.6%
Subsídios	225	0	-100.0%
Despesas de Capital	979	1,080	10.3%
Investimento Público	939	939	0.0%
Saldo Primário	164	1,357	729.6%
% do PIB	0.7%	4.8%	
Saldo Orçamental	-805	175	n.m.
% do PIB	-3.4%	0.6%	

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

De destacar os últimos dados do BNA que evidenciam uma forte subida na emissão de títulos de dívida pública nos últimos anos, em particular no período que se seguiu ao início da crise petrolífera (2015-17). Em particular, o montante emitido de obrigações do tesouro atingiu um máximo de 860 mil milhões de AKZ em 2017 antes de atingir os 668 mil milhões de AKZ no ano passado enquanto que o montante de emissões de bilhetes do tesouro chegou aos 1.709 mil milhões de AKZ em 2017 e caiu para os 652 mil milhões de AKZ em 2018. Isto compara com 164 mil milhões e 306 mil milhões de AKZ, respectivamente, emitidos em 2013. Depois do resgate de parte desta dívida, o valor *stock* de obrigações do tesouro atingiu os 7.298 milhões de AKZ e o de bilhetes do tesouro era de 581 mil milhões de AKZ no final do ano passado.

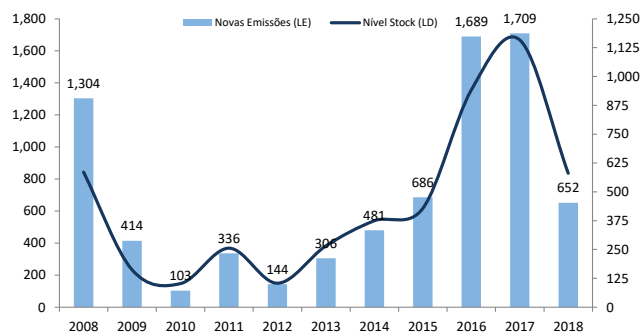
O montante de títulos de dívida pública emitido aumentou de forma significativa nos últimos anos

EMIÇÃO OBRIGAÇÕES DO TESOIRO (MIL MILHÕES AKZ)



Fonte: BNA.

EMIÇÃO BILHETES DO TESOURO (MIL MILHÕES AKZ)



Fonte: BNA.

Em suma, o FMI prevê que o total da dívida pública de Angola atingiu os 75,5 mil milhões de US\$ no final de 2018, representando 91% do PIB. Este montante inclui a dívida do governo, a dívida externa da Sonangol e da TAAG e garantias. Os dados da tabela abaixo foram recolhidos do último relatório do FMI sobre Angola (de Dezembro 2018) e demonstram o aumento do nível da dívida pública registado nos últimos anos.

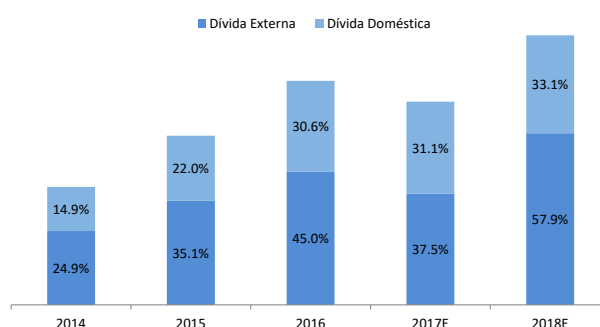
O FMI estima que o total da dívida pública de Angola atingiu os 91% do PIB em 2018

DÍVIDA PÚBLICA (1)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Dívida Pública (US\$ Mil Milhões)	55.4	58.9	75.5	83.7	75.5
Curto-prazo	4.0	3.3	5.8	7.1	1.6
Médio e longo-prazo	51.4	55.6	69.7	76.6	73.9
Doméstica	20.8	22.7	30.6	37.9	27.5
Curto-prazo	3.9	3.2	5.7	7.0	1.5
Médio e longo-prazo	16.8	19.5	24.9	30.9	26.0
Externa	34.7	36.2	44.9	45.8	48.0
Curto-prazo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Médio e longo-prazo	34.6	36.1	44.8	45.7	47.9
Da qual Sonangol	15.2	12.9	9.4	4.9	5.0
Total da Dívida Pública (% do PIB)	39.8%	57.1%	75.7%	68.5%	91.0%

(1) Inclui dívida do governo, e dívida externa da Sonangol e TAAG.

Fontes: Autoridades Angolanas e FMI.

DÍVIDA PÚBLICA DE ANGOLA (% DO PIB)



Fontes: Autoridades Angolanas e FMI.

PROPOSTA DO OGE 2019

As projecções económicas da proposta do Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2019 prevê que a recessão que o país viveu nos últimos três anos (2016-18) deverá terminar este ano. As previsões do governo apontam para um crescimento do PIB real de 2,8% (face a uma queda de 1,1% esperada em 2018) devido a uma recuperação do sector do petróleo e do gás e a um crescimento mais acentuado do sector não-petrolífero. Em particular, os sectores que deverão registar um maior dinamismo são os da indústria extractiva (ex-petróleo) e o da agricultura.

A previsão do governo aponta para um crescimento do PIB real de 2,8% este ano (face a uma contracção de 1,1% em 2018)

ACTIVIDADE ECONÓMICA	2016	2017	2018 (1)	2019 (2)
Crescimento do PIB Real	-2.6%	-0.1%	-1.1%	2.8%
- Petróleo e Gás	-2.7%	-5.3%	-8.2%	3.1%
Petróleo	-2.7%	-5.3%	-6.9%	3.0%
Gás	0.0%	0.0%	-25.4%	4.1%
- Não-petrolífero	-2.5%	1.2%	1.0%	2.6%
Agricultura	1.8%	1.4%	3.1%	6.8%
Pescas	7.5%	-1.1%	1.3%	3.0%
Indústria Extractiva	0.0%	-0.8%	0.8%	15.5%
Indústria Transformadora	11.6%	1.2%	0.1%	2.1%
Construção	2.5%	2.5%	2.1%	2.0%
Energia	8.8%	-1.7%	30.0%	0.0%
Retalho	-5.2%	1.5%	1.0%	1.4%
Outros	-16.5%	0.3%	2.0%	2.0%
PIB Nominal (Mil Milhões AKZ)	16,549.6	20,262.3	28,212.3	34,807.7
- Não-petrolífero	13,093.1	16,022.3	19,464.1	23,032.8

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

A proposta do OGE para 2019 também assume uma produção média diária de petróleo de 1,57 milhões de barris (face a uma estimativa revista de 1,524 milhões bpd em 2018) e que o preço médio do petróleo atinga os 68 US\$ (face a 71,9 em 2018). De notar que petrolífera Francesa, Total, anunciou no ano passado o início da produção de petróleo na área de Kaombo, que é actualmente o maior projecto offshore de águas profundas no país. A Total e os seus parceiros alegadamente esperam vir a produzir 115 mil bpd.

A produção de petróleo deverá aumentar, com o início da produção da Total no área de Kaombo

Entretanto, o governo espera que a inflação continue a sua trajectória descendente e atinga os 15% em 2019. Isto compara com a última previsão de 18% para o ano passado. O nível de preços do consumidor deverá manter-se algo contido devido à política restritiva ainda seguida pelo BNA e por alguma estabilização da taxa de câmbio do kwana.

A inflação deverá manter a sua trajectória descendente em 2019

INDICADORES ECONÓMICOS					
	2016	2017	2018 (1)	2018 (2)	2019 (1)
Inflação	41.1%	23.7%	28.8%	18.0%	15.0%
Produção de Diamantes (Milhares Carats)	8,964.1	8,964.1	9,047.7	9,442.0	9,442.0
Preço Médio do Diamante (US\$/Carat)	118.0	115.1	124.2	141.1	141.1
Produção Anual de Petróleo e GNL	638.2	643.2	674.1	590.3	608.6
Produção de Petróleo (MBbl)	630.1	597.6	620.0	556.3	573.2
Produção GNL (MBOE)	8.1	45.6	54.1	34.0	35.4
Preço Médio do Petróleo (US\$/Bbl)	40.9	53.9	50.0	71.9	68.0
Preço Médio do GNL (US\$/BOE)	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0

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

No OGE, o governo espera que o total de receitas e despesas atinga os 7.424 mil milhões de AKZ e 6.918 mil milhões de AKZ, respectivamente. Isto representa uma subida de 32% das receitas e 26,9% das despesas quando comparado com as estimativas para 2018. Estes valores estão também 68,6% e 32,8% acima das estimativas do OGE 2018, respectivamente.

O governo estima um aumento de 32% das receitas e de 26,9% das despesas em 2019

As projecções do governo incluem um superávit orçamental de 506 mil milhões de AKZ em 2019 após uma previsão de um superávit de 175 mil milhões de AKZ no ano passado. A isto acresce uma previsão para de superávit para o saldo primário (que exclui o serviço da dívida) mais uma vez, já que os pagamentos com o serviço da dívida permanecem elevados.

OGE prevê um superávit orçamental em 2019

Em termos de receitas, o governo estima uma forte subida de 33,8% das receitas fiscais em 2019 e um aumento mais modesto de 6,3% nas receitas não-fiscais quando comparadas com as previsões para 2018. As receitas fiscais deverão ser impulsionadas por um forte aumento das receitas petrolíferas, com um maior nível de produção esperada a mais do que compensar uma previsão um pouco mais baixa para o preço do crude e, também, das receitas não-petrolíferas. Entretanto, o aumento da despesa deverá ser justificado pela subida das despesas correntes (+28,2%), incluindo a despesa com bens e serviços, juros da dívida e transferências. De notar também a previsão para que as despesas de capital continuem a recuperar para o nível de 2017.

As receitas deverão ser impulsionadas por uma maior contribuição das receitas petrolíferas

CONTAS DO ESTADO						Variação			
	2016	2017	2018 (1)	2018 (2)	2019 (1)	2018 (2) / 2017	2018 (2) / 2018 (1)	2019 (1) / 2018 (1)	2019 (1) / 2018 (2)
AKZ MIL MILHÕES									
Receitas	2,900	3,543	4,404	5,625	7,424	58.8%	27.7%	68.6%	32.0%
Receitas de Impostos	2,599	3,203	4,139	5,257	7,033	64.1%	27.0%	69.9%	33.8%
Receitas Petrolíferas	1,373	2,009	2,399	3,886	5,319	93.4%	62.0%	121.7%	36.9%
Receitas Não-Petrolíferas	1,227	1,194	1,740	1,372	1,714	14.9%	-21.2%	-1.5%	25.0%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	720	862	834	834	834	-3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	301	340	265	368	391	8.1%	38.8%	47.6%	6.3%
Despesas	3,648	4,822	5,209	5,450	6,918	13.0%	4.6%	32.8%	26.9%
Despesas Correntes	3,003	3,499	4,230	4,370	5,604	24.9%	3.3%	32.5%	28.2%
Remunerações	1,397	1,507	1,690	1,692	1,796	12.2%	0.1%	6.3%	6.2%
Bens e Serviços	624	841	972	972	1,376	15.6%	0.0%	41.6%	41.6%
Juros	470	677	968	1,182	1,626	74.6%	22.1%	67.9%	37.6%
Transferências	512	474	600	524	805	10.6%	-12.6%	34.1%	53.5%
Despesas de Capital	645	1,323	979	1,080	1,314	-18.4%	10.3%	34.3%	21.7%
Investimento Público	634	995	939	939	939	-5.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Saldo Primário	-278	-601	164	1,357	2,132	-325.7%	729.6%	1203.4%	57.1%
Saldo Orçamental	-748	-1,279	-805	175	506	-113.7%	-121.7%	-162.9%	189.1%

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

A tabela abaixo mostra a evolução das contas públicas em percentagem do PIB desde 2012 e pode-se verificar o montante de receitas (em % do PIB) caiu durante o período 2012-16 devido à forte descida da contribuição das receitas petrolíferas. Mais recentemente, a subida gradual do preço do crude levou a ligeira recuperação da contribuição das receitas petrolíferas. Mesmo assim, estas continuam muito abaixo dos níveis registados em 2012.

O nível de receitas em percentagem do PIB caíram muito durante 2012-16 devido a uma menor contribuição das receitas petrolíferas

O montante de despesas em percentagem do PIB também caiu e prevê-se que seja de 19,9% em 2019 (um pouco acima da previsão de 19,3% do PIB para 2018). De salientar a forte descida das despesas de capital, que deverão representar apenas 3,8% do PIB este ano. Isto compara com um nível de dois-dígitos no período 2012-14. As despesas correntes em percentagem do PIB também caíram nos últimos anos, mas deverão continuar a representar mais de 16% do PIB em 2019.

As despesas em % do PIB também caíram, em particular as despesas de capital

Em suma, o OGE 2019 prevê um superávit orçamental de 1,5% do PIB que se segue a uma estimativa de superávit de 0,6% do PIB para 2018. Relembre-se que proposta inicial do OGE

O OGE 2019 prevê um superávit orçamental de 1,5% do PIB

2018 previa um défice de 3,4% do PIB. O OGE 2019 assume também que o governo atinga um superávit primário de 6,1% do PIB, que é mais alto do que os 4,8% previstos para 2018 e os 0,7% da proposta do OGE 2018.

CONTAS DO ESTADO	% do PIB								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (1)	2018 (2)	2019 (1)
Receitas	46.5%	40.2%	35.3%	27.3%	17.4%	17.5%	18.4%	19.9%	21.3%
Receitas de Impostos	44.4%	38.2%	32.9%	24.7%	15.6%	15.8%	17.3%	18.6%	20.2%
Receitas Petrolíferas	37.7%	30.1%	23.8%	15.4%	8.2%	9.9%	10.1%	13.8%	15.3%
Receitas Não-Petrolíferas	6.6%	8.1%	9.1%	9.3%	7.4%	5.9%	7.3%	4.9%	4.9%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	3.0%	4.2%	4.4%	5.4%	4.3%	4.3%	3.5%	3.0%	2.4%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	2.1%	2.0%	2.4%	2.6%	1.8%	1.7%	1.1%	1.3%	1.1%
Despesas	39.8%	39.9%	41.9%	30.6%	21.9%	23.8%	21.8%	19.3%	19.9%
Despesas Correntes	29.3%	28.5%	29.4%	24.7%	18.0%	17.3%	17.7%	15.5%	16.1%
Remunerações	9.5%	9.6%	10.6%	11.3%	8.4%	7.4%	7.1%	6.0%	5.2%
Bens e Serviços	11.9%	10.2%	10.0%	6.4%	3.7%	4.1%	4.1%	3.4%	4.0%
Juros	1.0%	0.8%	1.2%	2.0%	2.8%	3.3%	4.1%	4.2%	4.7%
Transferências	6.9%	7.9%	7.6%	5.0%	3.1%	2.3%	2.5%	1.9%	2.3%
Despesas de Capital	10.5%	11.4%	12.5%	6.0%	3.9%	6.5%	4.1%	3.8%	3.8%
Investimento Público	10.5%	11.4%	12.4%	5.8%	3.8%	4.9%	3.9%	3.3%	2.7%
Saldo Primário	7.6%	1.1%	-5.4%	-1.3%	-1.7%	-3.0%	0.7%	4.8%	6.1%
Saldo Orçamental	6.7%	0.3%	-6.6%	-3.3%	-4.5%	-6.3%	-3.4%	0.6%	1.5%

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

Os valores da tabela abaixo mostram que os impostos do sector não-petrolífero aumentaram de forma significativa durante 2015-16. Isto reflecte o duplo impacto de uma descida do preço do crude nas receitas públicas e também os esforços das autoridades em alargar a base tributária de outras fontes para além do petróleo. Por outro lado, os números evidenciam também que o governo continua a alocar uma grande parte das suas despesas para pagar os salários dos funcionários públicos. Contudo, a valor que sobressai é novamente a parte da despesa alocada ao pagamento do serviço da dívida, que em 2019 poderá atingir os 23,5% do total (face a 21,7% em 2018). Este é um grande aumento quando comparado com os valores dos últimos anos. No geral, as despesas correntes deverão representar 81% do total da despesa pública em 2019.

Apesar do aumento da contribuição do sector não-petrolífero, Angola continua muito dependente do petróleo

CONTAS DO ESTADO	% do Total								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (1)	2018 (2)	2019 (1)
Receitas									
Receitas de Impostos (Petrolíferas)	81.2%	74.9%	67.5%	56.4%	47.3%	56.7%	54.5%	69.1%	71.6%
Receitas de Impostos (Não-Petrolíferas)	14.3%	20.1%	25.6%	34.0%	42.3%	33.7%	39.5%	24.4%	23.1%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	4.5%	5.1%	6.9%	9.6%	10.4%	9.6%	6.0%	6.5%	5.3%
Total das Receitas	100.0%	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%	31.3%	32.4%	31.0%	26.0%
Bens e Serviços	30.0%	25.5%	23.9%	20.9%	17.1%	17.4%	18.7%	17.8%	19.9%
Juros	2.4%	2.1%	2.8%	6.6%	12.9%	14.0%	18.6%	21.7%	23.5%
Transferências	17.4%	19.8%	18.2%	16.2%	14.0%	9.8%	11.5%	9.6%	11.6%
Subsídios	12.7%	14.7%	12.8%	7.4%	4.4%	1.9%	4.3%	0.0%	4.0%
Despesas de Capital	26.4%	28.6%	29.8%	19.5%	17.7%	27.4%	18.8%	19.8%	19.0%
Total das Despesas	100.0%	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 da despesa por sector, o governo espera gastar 5.885 mil milhões de AKZ em 2019 se excluirmos gastos com operações de dívida pública. Isto é 27,6% a mais do que o esperado na proposta do OGE 2018. O total das despesas deverá subir 17,2% para 11.355 mil milhões de AKZ se incluirmos as operações de dívida pública. Conforme detalhado na tabela abaixo, os gastos previstos no sector social deverão aumentar quase 20%, com os gastos em saúde a mais que duplicarem face a 2018 e em educação a crescerem 26,4%. O governo prevê também gastar bastante mais no sector social (+68,4%), nomeadamente nas áreas dos transportes, combustíveis e energia e agricultura. Finalmente, está previsto gastar mais 7,5% em defesa, segurança e ordem social enquanto que os gastos com serviços públicos gerais e outros deverão recuperar 31,9%.

Em 2019, o governo espera aumentar de forma significativa os gastos em saúde e educação

DESPESAS POR SECTOR AKZ MIL MILHÕES					Variação		
	2016	2017	2018	2019	2017 / 2016	2018 / 2017	2019 / 2018
Sector Social	1,926	1,923	1,956	2,340	-0.1%	1.7%	19.6%
Educação	456	500	524	662	9.6%	4.8%	26.4%
Saúde	303	318	352	750	4.8%	10.8%	113.1%
Protecção Social	759	727	681	527	-4.2%	-6.3%	-22.7%
Habitação	374	335	358	339	-10.3%	6.6%	-5.3%
Outros	34	43	41	63	26.0%	-4.0%	52.1%
Sector Económico	854	900	764	1,287	5.3%	-15.1%	68.4%
Defesa, Segurança e Ordem Social	930	989	975	1,049	6.4%	-1.4%	7.5%
Serviços Públicos Gerais e Outros	1,036	1,199	917	1,210	15.7%	-23.5%	31.9%
Total Despesas (Ex. Operações Dívida Pública)	4,745	5,011	4,613	5,885	5.6%	-7.9%	27.6%
Operações de Dívida Pública	2,213	2,338	5,073	5,470	5.7%	116.9%	7.8%
Total das Despesas	6,959	7,349	9,686	11,355	5.6%	31.8%	17.2%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

A repartição das despesas por sector mostra que os gastos totais em educação e saúde deverão ultrapassar o montante de despesas em defesa e segurança pela primeira vez em muitos anos, o que indicia uma mudança clara de política. Também, conforme referido acima, a parte da despesa no sector económico deverá aumentar significativamente, atingindo 21,9% do total da despesa prevista para 2019.

O total de gastos em educação e saúde deverá ultrapassar a despesa em defesa e segurança em 2019

DESPESAS POR SECTOR AKZ MIL MILHÕES	% do Total						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sector Social	33.6%	30.0%	43.9%	40.6%	38.4%	42.4%	39.8%
Educação	8.8%	6.2%	11.6%	9.6%	10.0%	11.4%	11.3%
Saúde	5.6%	4.3%	6.7%	6.4%	6.3%	7.6%	12.7%
Protecção Social	11.1%	9.6%	17.5%	16.0%	14.5%	14.8%	8.9%
Habitação	4.7%	7.9%	6.3%	7.9%	6.7%	7.8%	5.8%
Outros	3.4%	2.0%	1.8%	0.7%	0.9%	0.9%	1.1%
Sector Económico	18.4%	19.6%	14.5%	18.0%	18.0%	16.6%	21.9%
Defesa, Segurança e Ordem Social	17.7%	16.5%	21.0%	19.6%	19.7%	21.1%	17.8%
Serviços Públicos Gerais e Outros	30.4%	34.0%	20.7%	21.8%	23.9%	19.9%	20.6%
Total Despesas (Ex. Operações Dívida Pública)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

O governo espera financiar as suas despesas recorrendo mais às receitas fiscais do que ao mercado de dívida, o que foi o caso na proposta do OGE 2018. Os dados mostram que as receitas fiscais deverão representar quase dois terços do total das receitas do governo, com os impostos do sector petrolífero a representarem 46,8% do total. Isto compara com 45,5% e 24,8%, respectivamente, em 2018.

O governo espera recorrer mais a receitas fiscais, nomeadamente do sector petrolífero, para financiar o OGE 2019

As autoridades Angolanas esperam usar mais de um terço das receitas para amortizar dívida enquanto que 14,3% deverá ser usada para pagar juros. Também 15% das receitas totais deverão ser utilizadas para pagar os salários dos trabalhadores da função pública e 12,1% em gastos com bens e serviços, conforme descrito abaixo.

Mais de um terço do total das receitas deverá ser usado para amortizar dívida

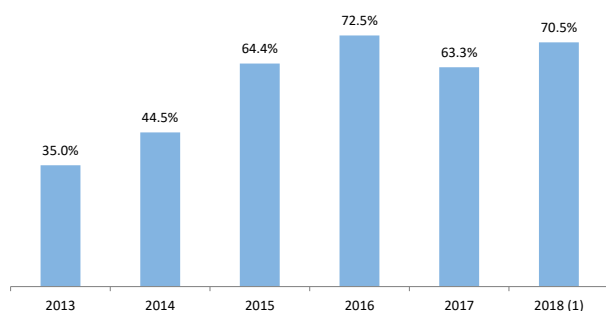
FINANCIAMENTO (1) AKZ MIL MILHÕES					% do Total				% do PIB			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Receitas												
Receitas Fiscais	3,514	3,668	4,404	7,424	54.7%	49.6%	45.5%	65.4%	21.2%	18.1%	18.4%	21.3%
Impostos	3,235	3,404	4,139	7,033	50.3%	46.1%	42.7%	61.9%	19.5%	16.8%	17.3%	20.2%
Sector Petrolífero	1,690	1,695	2,399	5,319	26.3%	22.9%	24.8%	46.8%	10.2%	8.4%	10.1%	15.3%
Sector Não-Petrolífero	1,545	1,709	1,740	1,714	24.0%	23.1%	18.0%	15.1%	9.3%	8.4%	7.3%	4.9%
Contribuições Sociais	153	173	173	181	2.4%	2.3%	1.8%	1.6%	0.9%	0.9%	0.7%	0.5%
Outros	127	91	92	210	2.0%	1.2%	1.0%	1.8%	0.8%	0.4%	0.4%	0.6%
Venda de Activos	2	498	501	2	0.0%	6.7%	5.2%	0.0%	0.0%	2.5%	2.1%	0.0%
Financiamento	2,913	3,225	4,781	3,930	45.3%	43.6%	49.4%	34.6%	17.6%	15.9%	20.0%	11.3%
Doméstico	1,395	1,660	2,821	1,934	21.7%	22.5%	29.1%	17.0%	8.4%	8.2%	11.8%	5.6%
Internacional	1,518	1,564	1,959	1,996	23.6%	21.2%	20.2%	17.6%	9.2%	7.7%	8.2%	5.7%
Total das Receitas	6,429	7,390	9,686	11,355	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	38.8%	36.5%	40.6%	32.6%
Despesas												
Remunerações	1,497	1,614	1,647	1,796	23.3%	21.8%	17.0%	15.8%	9.0%	8.0%	6.9%	5.2%
Salários	1,420	1,513	1,545	1,702	22.1%	20.5%	15.9%	15.0%	8.6%	7.5%	6.5%	4.9%
Bens e Serviços	995	1,035	975	1,376	15.5%	14.0%	10.1%	12.1%	6.0%	5.1%	4.1%	4.0%
Juros	307	484	968	1,626	4.8%	6.6%	10.0%	14.3%	1.9%	2.4%	4.1%	4.7%
Internos	152	262	517	808	2.4%	3.5%	5.3%	7.1%	0.9%	1.3%	2.2%	2.3%
Externos	155	222	451	819	2.4%	3.0%	4.7%	7.2%	0.9%	1.1%	1.9%	2.4%
Transferências	680	680	600	805	10.6%	9.2%	6.2%	7.1%	4.1%	3.4%	2.5%	2.3%
Subsídios	370	292	225	275	5.8%	3.9%	2.3%	2.4%	2.2%	1.4%	0.9%	0.8%
Acquisição de Activos Não-Fin.	816	995	939	1,314	12.7%	13.5%	9.7%	11.6%	4.9%	4.9%	3.9%	3.8%
Amortização da Dívida	1,744	2,197	4,153	3,843	27.1%	29.7%	42.9%	33.8%	10.5%	10.8%	17.4%	11.0%
Interna	1,284	1,622	1,394	1,758	20.0%	22.0%	14.4%	15.5%	7.8%	8.0%	5.8%	5.1%
Externa	459	575	2,759	2,085	7.1%	7.8%	28.5%	18.4%	2.8%	2.8%	11.6%	6.0%
Outros Investimentos Financeiros	390	385	403	594	6.1%	5.2%	4.2%	5.2%	2.4%	1.9%	1.7%	1.7%
Total das Despesas	6,429	7,390	9,686	11,355	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	38.8%	36.5%	40.6%	32.6%

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

Entretanto, dados divulgados no OGE 2019 revelam que a dívida pública de Angola deverá ter voltado a ultrapassar os 70% do PIB em 2018 depois de ter caído para 63,3% do PIB no ano anterior. Voltar a colocar o nível da dívida pública do país numa trajectória descendente continua a ser uma das prioridades das autoridades. O governo espera que o pagamento do serviço da dívida caia para 5.740 mil milhões de AKZ em 2019 depois de ter mais do que duplicado no ano anterior.

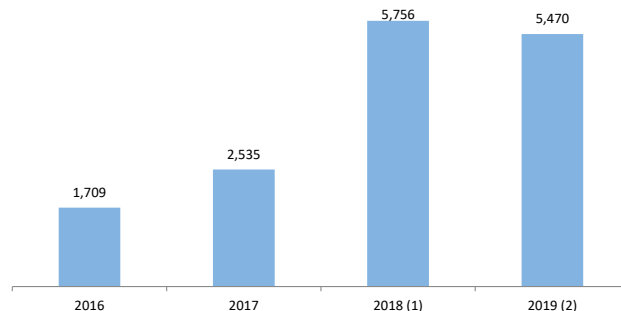
A dívida pública deverá ter voltado a ultrapassar os 70% do PIB em 2018

DÍVIDA PÚBLICA ANGOLANA (% DO PIB)



(1) Previsão. Fonte: Autoridades Angolanas.

PAGAMENTO SERVIÇO DA DÍVIDA (AKZ MIL MILHÕES)



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

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AO PREÇO DO PETRÓLEO

A maioria das previsões dos analistas para o preço do Brent indica que o preço médio deverá ficar-se num intervalo entre os 65 US\$ e os 75 US\$ por barril em 2019. Contudo, a evolução do preço do crude é sempre muito incerta e depende de vários factores, nomeadamente os que estão relacionados com questões geopolíticas ou as que afectam o equilíbrio entre a oferta e a procura de mercado. Este último factor é particularmente relevante na actual conjuntura mundial. Em particular, o aumento da elasticidade da produção de petróleo de xisto nos EUA a variações no preço do crude tem tornado mais difícil prever a oferta mundial de petróleo para os investidores. Isto pode afectar mais facilmente o equilíbrio no mercado num determinado momento e, por conseguinte, ter um impacto no preço do petróleo.

A evolução dos preços do petróleo é sempre incerta e depende de questões geopolíticas e outros factores que podem afectar o equilíbrio entre a oferta e a procura

O preço do petróleo teve uma evolução muito volátil ao longo de 2018, com o Brent a atingir um máximo de quatro anos (acima dos 80 US\$) em Outubro e depois a cair mais de 30

A evolução do preço do crude poderá voltar a ser bastante volátil em 2019

US\$ antes do final do ano. As preocupações dos investidores com o excesso de oferta no mercado e o risco para as perspectivas da procura de um abrandamento da economia mundial foram as principais razões da evolução recente do preço do crude e continuam a ser os temas mais importantes para este ano.

Em 2019, os investidores deverão continuar atentos ao impacto do mais recente acordo entre a OPEP e os seus aliados (incluindo a Rússia) assinado no início de Dezembro na tentativa de voltar a equilibrar o mercado mundial e se isto (tal como há dois anos) irá contribuir para aumentar o preço do crude. Relembre-se que este grupo de produtores prevê cortar a produção de petróleo em 1,2 milhões bpd (face aos níveis de Outubro 2018) a ter início em Janeiro. Para além do grupo OPEP+, os investidores estarão também atentos (1) à eficácia da pressão adicional feita pelos EUA aos países compradores de crude Iraniano, com o fim das actuais isenções estando previsto expirar no final do segundo trimestre do ano (mesmo após a próxima reunião da OPEP) e (2) aos níveis de produção de países como a Venezuela e a Líbia.

Devido a esta incerteza em relação à evolução futura do preço do crude, procedemos a uma análise de sensibilidade para tentar ver o impacto potencial que diferentes cenários para o preço do crude e taxas de imposto implícitas para o sector petrolífero poderiam ter nas previsões do governo para as receitas de 2019. Assumimos tudo o resto constante, nomeadamente o nível de despesas previstos no OGE 2019.

Recolhemos dados sobre a evolução do sector petrolífero desde o ano 2010 e apresentamos no Quadro 1. A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo para o preço médio do crude de 55 US\$ e 75 US\$ para 2019, que consideramos razoável tendo em conta as previsões dos analistas para este ano e uma taxa de imposto implícita no sector entre os 37,5% e os 47,5% baseada nos dados recolhidos. Assumimos também uma taxa de câmbio média US\$/AKZ de 316,1 para este ano depois de um ajuste de 20% face ao nível de 2018, tendo em conta que o novo acordo entre Angola e o FMI deverá levar a uma depreciação gradual do kwanza ao longo do ano. Os resultados dos nossos cálculos estão sumarizados nos Quadros 2 e 3 e detalhados no Quadro 4 abaixo.

Em 2019, os investidores deverão continuar atentos a vários factores que poderão afectar a evolução do preço do crude

Fizemos uma análise de sensibilidade para tentar ver o possível impacto de diferentes preços e taxa de imposto nas receitas

A nossa análise de sensibilidade considera um preço médio do crude entre um intervalo de 55 e 75 US\$ por barril

QUADRO 1	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (1)	2018 (2)	2019 (1)
Sector Petrolífero											
Produção anual de petróleo (milhões de barris) (A)	641.5	605.9	631.9	626.3	610.2	648.5	630.1	597.6	620.0	556.3	573.2
Produção média diária (milhões de barris)	1.76	1.66	1.73	1.72	1.67	1.78	1.73	1.64	1.70	1.52	1.57
Preço médio do petróleo (US\$ por barril) (B)	77.9	110.1	111.6	107.7	96.9	53.7	40.9	53.9	50.0	71.9	68.0
Receitas petrolíferas (US\$ milhões) = (A) x (B)	49,969	66,710	70,520	67,453	59,125	34,824	25,771	32,211	31,000	39,998	38,978
Taxa de câmbio (US\$/AKZ)	91.1	94.0	95.4	96.6	98.3	120.1	164.0	165.9	165.9	252.9	316.1
Receitas petrolíferas (AKZ mil milhões) (C)	4,552	6,271	6,728	6,516	5,812	4,182	4,227	5,344	5,143	10,114	12,320
Contas Públicas											
Impostos sector petrolífero (AKZ mil milhões) (D)	2,500	3,817	4,103	3,630	2,970	1,898	1,373	2,009	2,399	3,886	5,319
<i>Taxa implícita de imposto (petróleo) = (D)/(C)</i>	<i>54.9%</i>	<i>60.9%</i>	<i>61.0%</i>	<i>55.7%</i>	<i>51.1%</i>	<i>45.4%</i>	<i>32.5%</i>	<i>37.6%</i>	<i>46.6%</i>	<i>38.4%</i>	<i>43.2%</i>

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

Como exemplo, se o preço médio do petróleo for de 75 US\$ este ano (acima da actual previsão do governo de 68 US\$) e assumindo uma taxa de imposto implícita de 43,2% então o total das receitas ficaria 7,4% acima (ou 1.732 milhões de US\$) da actual previsão no OGE. Por outro lado, se o preço médio for de 60 US\$ então as receitas ficaria 8,4% abaixo (ou 1.980 milhões de US\$) das projecções actuais.

Se o preço médio do crude atingir os 75 US\$ em 2019 então as receitas ficariam 7,4% acima do valor previsto actualmente

QUADRO 2: Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019	Preço Médio do Petróleo (US\$)						
	55.0	60.0	65.0	68.0	70.0	75.0	
Taxa de	37.5%	-21.3%	-16.7%	-12.2%	-9.4%	-7.6%	-3.0%
Imposto	40.0%	-18.0%	-13.1%	-8.2%	-5.3%	-3.3%	1.6%
Implícita	43.2%	-13.7%	-8.4%	-3.2%	0.0%	2.1%	7.4%
	45.0%	-11.2%	-5.8%	-0.3%	3.0%	5.2%	10.7%
	47.5%	-7.9%	-2.1%	3.7%	7.2%	9.5%	15.3%

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 3: Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019	Preço Médio do Petróleo (US\$)						
	US\$ milhões	55.0	60.0	65.0	68.0	70.0	75.0
Taxa de	37.5%	-5,007	-3,932	-2,857	-2,212	-1,782	-708
Imposto	40.0%	-4,218	-3,072	-1,926	-1,238	-779	367
Implícita	43.2%	-3,217	-1,980	-742	0	495	1,732
	45.0%	-2,642	-1,352	-63	711	1,227	2,517
	47.5%	-1,854	-493	869	1,685	2,230	3,591

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 4 - CONTAS PÚBLICAS		SENSIBILIDADE AO PREÇO DO CRUDE (US\$/BARRIL)					
AKZ MIL MILHÕES	OGE 2019	55.0	60.0	65.0	68.0	70.0	75.0
Cenário 1 (taxa de imposto de 37,5%):							
Receitas	7,424	5,841	6,181	6,521	6,725	6,860	7,200
% do PIB	21.3%	16.8%	17.8%	18.7%	19.3%	19.7%	20.7%
Receitas Fiscais	7,033	5,450	5,790	6,130	6,334	6,470	6,809
Receitas Petrolíferas	5,319	3,737	4,076	4,416	4,620	4,756	5,095
% do Total das Receitas Fiscais	75.6%	68.6%	70.4%	72.0%	72.9%	73.5%	74.8%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019		-21.3%	-16.7%	-12.2%	-9.4%	-7.6%	-3.0%
Cenário 2 (taxa de imposto de 40,0%):							
Receitas	7,424	6,090	6,453	6,815	7,033	7,177	7,540
% do PIB	21.3%	17.5%	18.5%	19.6%	20.2%	20.6%	21.7%
Receitas Fiscais	7,033	5,700	6,062	6,424	6,642	6,787	7,149
Receitas Petrolíferas	5,319	3,986	4,348	4,710	4,928	5,073	5,435
% do Total das Receitas Fiscais	75.6%	69.9%	71.7%	73.3%	74.2%	74.7%	76.0%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019		-18.0%	-13.1%	-8.2%	-5.3%	-3.3%	1.6%
Cenário 3 (taxa de imposto de 43,2%):							
Receitas	7,424	6,407	6,798	7,189	7,424	7,580	7,971
% do PIB	21.3%	18.4%	19.5%	20.7%	21.3%	21.8%	22.9%
Receitas Fiscais	7,033	6,016	6,407	6,798	7,033	7,189	7,580
Receitas Petrolíferas	5,319	4,302	4,693	5,084	5,319	5,476	5,867
% do Total das Receitas Fiscais	75.6%	71.5%	73.3%	74.8%	75.6%	76.2%	77.4%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019		-13.7%	-8.4%	-3.2%	0.0%	2.1%	7.4%
Cenário 4 (taxa de imposto de 45,0%):							
Receitas	7,424	6,589	6,996	7,404	7,649	7,812	8,219
% do PIB	21.3%	18.9%	20.1%	21.3%	22.0%	22.4%	23.6%
Receitas Fiscais	7,033	6,198	6,605	7,013	7,258	7,421	7,828
Receitas Petrolíferas	5,319	4,484	4,892	5,299	5,544	5,707	6,115
% do Total das Receitas Fiscais	75.6%	72.3%	74.1%	75.6%	76.4%	76.9%	78.1%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019		-11.2%	-5.8%	-0.3%	3.0%	5.2%	10.7%
Cenário 5 (taxa de imposto de 47,5%):							
Receitas	7,424	6,838	7,268	7,698	7,957	8,129	8,559
% do PIB	21.3%	19.6%	20.9%	22.1%	22.9%	23.4%	24.6%
Receitas Fiscais	7,033	6,447	6,877	7,307	7,566	7,738	8,168
Receitas Petrolíferas	5,319	4,733	5,163	5,594	5,852	6,024	6,454
% do Total das Receitas Fiscais	75.6%	73.4%	75.1%	76.5%	77.3%	77.9%	79.0%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2019		-7.9%	-2.1%	3.7%	7.2%	9.5%	15.3%
Receitas Não-petrolíferas	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
Outras Receitas	391	391	391	391	391	391	391
Cenário 1 (taxa de imposto de 37,5%):							
Saldo Primário	3,234	1,651	1,991	2,331	2,534	2,670	3,010
% do PIB	9.3%	4.7%	5.7%	6.7%	7.3%	7.7%	8.6%
Saldo Orçamental	2,295	712	1,052	1,392	1,596	1,731	2,071
% do PIB	6.6%	2.0%	3.0%	4.0%	4.6%	5.0%	6.0%
Cenário 2 (taxa de imposto de 40,0%):							
Saldo Primário	3,234	1,900	2,263	2,625	2,842	2,987	3,350
% do PIB	9.3%	5.5%	6.5%	7.5%	8.2%	8.6%	9.6%
Saldo Orçamental	2,295	961	1,324	1,686	1,904	2,048	2,411
% do PIB	6.6%	2.8%	3.8%	4.8%	5.5%	5.9%	6.9%
Cenário 3 (taxa de imposto de 43,2%):							
Saldo Primário	3,234	2,217	2,608	2,999	3,234	3,390	3,781
% do PIB	9.3%	6.4%	7.5%	8.6%	9.3%	9.7%	10.9%
Saldo Orçamental	2,295	1,278	1,669	2,060	2,295	2,451	2,842
% do PIB	6.6%	3.7%	4.8%	5.9%	6.6%	7.0%	8.2%
Cenário 4 (taxa de imposto de 45,0%):							
Saldo Primário	3,234	2,398	2,806	3,214	3,458	3,621	4,029
% do PIB	9.3%	6.9%	8.1%	9.2%	9.9%	10.4%	11.6%
Saldo Orçamental	2,295	1,460	1,867	2,275	2,520	2,683	3,090
% do PIB	6.6%	4.2%	5.4%	6.5%	7.2%	7.7%	8.9%
Cenário 5 (taxa de imposto de 47,5%):							
Saldo Primário	3,234	2,648	3,078	3,508	3,766	3,938	4,369
% do PIB	9.3%	7.6%	8.8%	10.1%	10.8%	11.3%	12.6%
Saldo Orçamental	2,295	1,709	2,139	2,569	2,828	3,000	3,430
% do PIB	6.6%	4.9%	6.1%	7.4%	8.1%	8.6%	9.9%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

ANEXO – PREVISÕES ECONÓMICAS

PREVISÕES ECONÓMICAS	2013	2014	2015F	2016	2017	2018E	2019E	2020F	2021E
Produto Interno Bruto (crescimento anual)									
PIB real	5.0%	4.8%	0.9%	-2.6%	-0.1%	-1.7%	2.5%	3.2%	3.2%
Sector petrolífero	-0.9%	-2.5%	11.1%	-2.7%	-5.3%	-8.2%	3.1%	2.0%	0.0%
Sector não-petrolífero	8.7%	9.2%	-4.4%	-2.5%	3.0%	0.0%	2.2%	3.7%	4.5%
PIB (preços correntes, AKZ mil milhões)	13,195	14,324	13,950	16,550	20,262	27,390	34,808	39,219	42,832
PIB (preços correntes, US\$ mil milhões)	136.7	145.7	116.2	101.1	122.1	104.5	98.9	104.9	108.2
População (milhões)	25.1	25.9	26.7	27.5	28.3	29.2	30.1	31.0	31.9
PIB per capita (US\$)	5,437	5,626	4,355	3,677	4,466	3,924	3,666	3,702	3,708
Investimento (% do PIB)									
Investimento	26.1%	27.5%	34.2%	27.2%	29.6%	26.4%	26.1%	27.0%	27.8%
Poupança líquida	32.0%	29.8%	28.5%	24.5%	28.6%	24.3%	24.2%	26.7%	27.6%
Sector externo									
Exportação de bens e serviços (crescimento anual)	0.1%	-2.1%	6.7%	-0.6%	-4.8%	1.3%	0.3%	0.6%	0.4%
Importação de bens e serviços (crescimento anual)	9.2%	11.4%	-21.8%	-25.3%	0.3%	21.7%	-1.0%	-6.1%	-4.5%
Balança corrente (% do PIB)	6.1%	-2.6%	-8.8%	-4.8%	-0.4%	2.0%	-2.0%	-0.3%	-0.5%
Sector petrolífero									
Produção (milhões de barris)	626.2	610.3	649.7	638.4	643.1	590.2	608.5	618.7	620.5
Produção (milhões de barris por dia)	1.72	1.67	1.78	1.75	1.76	1.62	1.67	1.70	1.70
Preço (US\$ por barril)	107.7	97.4	48.9	40.9	54.0	72.0	68.0	67.5	64.0
Índice de preços no consumidor									
Inflação (média anual)	8.8%	7.3%	9.2%	30.7%	29.8%	19.6%	15.8%	10.9%	8.9%
Inflação (final do período)	7.7%	7.5%	12.1%	41.1%	23.7%	18.6%	15.5%	10.0%	8.0%
Contas públicas (% do PIB)									
Receitas	36.7%	30.7%	24.1%	17.5%	17.5%	20.5%	21.3%	20.9%	20.0%
Despesas	37.1%	36.5%	27.1%	22.0%	23.8%	20.1%	20.1%	20.8%	20.6%
Saldo orçamental	-0.3%	-5.7%	-2.9%	-4.5%	-6.3%	0.4%	1.2%	0.1%	-0.6%
Dívida pública (bruta)	33.1%	39.8%	57.1%	75.7%	68.5%	91.0%	79.1%	73.8%	71.9%
Investimento estrangeiro e reservas									
Investimento directo estrangeiro líquido (US\$ milhões)	-13,164	-2,331	8,235	-453	-8,749	-3,000	1,500	1,650	1,650
Reservas internacionais líquidas (US\$ milhões)	31,154	27,101	24,266	20,807	13,300	11,900	13,700	15,700	17,200
Reservas internacionais líquidas (em meses de importações)	7.6	6.1	7.7	9.7	5.6	4.8	5.4	6.0	6.3
Taxa de câmbio									
Taxa de câmbio (média, AKZ/US\$)	96.5	98.3	120.1	163.7	165.9	252.9	352.0	373.9	395.9
Taxa de câmbio (final do período, AKZ/US\$)	97.6	102.9	135.3	165.9	165.9	308.6	352.0	373.9	395.9

Fontes: Autoridades Angolanas, Banco Mundial, FMI 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

Research

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

Business Intelligence

Caroline Fernandes Ferreira

caroline.ferreira@eaglestone.eu