



Economia Angolana

Será 2020 o ano da retoma económica?

Research

Novembro 2019

Recessão persistiu em 2019

A actividade económica em Angola deverá ter contraído pelo quarto ano seguido em 2019, marcando o mais longo período de recessão do país desde o final da guerra civil em 2002. Esta evolução surge após uma forte descida no preço do crude de um nível acima de 100 USD durante 2014-17 que levou a um elevado desinvestimento no sector de petróleo e gás nos últimos anos. Isto resultou numa queda significativa na produção de crude e a menos receitas para os cofres do Estado. A necessidade de garantir algum ajuste fiscal obrigou o governo a reduzir de forma expressiva o investimento público, o que piorou ainda mais a actividade económica. De facto, este tipo de investimento continua a ser um dos principais motores de crescimento do sector não-petrolífero, que agora representa mais de 65% do PIB (vs. 45% há uma década). A inflação beneficiou de uma política monetária mais restritiva, caindo para menos de 18% de um pico acima dos 41% no final de 2016. Isto apesar da depreciação do kwanza e o impacto dos ajustes nalguns preços regulados.

Economia

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

A actividade económica deverá recuperar em 2020

O governo prevê que a recessão económica no país acabe finalmente no próximo ano. A proposta o OGE para 2020 recentemente apresentada no parlamento inclui uma previsão de crescimento do PIB real de 1,8% depois de uma contração de 1,1% esperada para este ano. Esta previsão assenta numa recuperação prevista do sector petrolífero (1,5%) após uma fraca evolução nos últimos anos e que a actividade no sector não-petrolífero melhore para 1,9% (vs. 0,6% este ano). A proposta também prevê uma subida de 3,4% na produção média diária de crude para 1,437 milhões de barris após uma estabilização na produção do projecto da Total no Kaombo Suk e um preço médio do crude de 55 USD. Esta é a mesma previsão incluída no OGE revisto deste ano que provou ser algo conservadora. No sector não-petrolífero, as áreas com melhores perspectivas são a agricultura, as pescas e o retalho.

Proposta do OGE para 2020

A proposta do OGE para 2020 contempla despesas de 15.971 mil milhões de AKZ, um aumento de 53,5% face ao OGE revisto deste ano. As projecções apontam para um superávit global de 1,2% e superávit primário de 7,1% do PIB, o que significa que as contas públicas poderão ficar em terreno positivo pelo terceiro ano seguido. Sem surpresa, o governo prevê voltar a financiar o OGE recorrendo mais a receitas fiscais. Contudo, de notar uma forte subida de 72,4% no recurso ao endividamento, em particular nos mercados externos. Esta tendência nos últimos anos tem resultado num aumento expressivo da dívida pública, que deverá atingir os 97% do PIB em 2019 (vs. 85% em 2018). Este elevado nível da dívida pública significa que mais de 60% das despesas previstas para 2020 deverão ser alocadas para amortizar dívida e pagar juros, ou cerca de metade da alocação em 2016-17.

Programa do FMI para ajudar na recuperação económica

Com o programa de assistência do FMI, as autoridades deverão continuar focadas em resolver os desequilíbrios que ainda persistem. A combinação de políticas mais restritivas a nível fiscal e monetário é fundamental para colocar o rácio da dívida pública sobre o PIB mais perto da meta de 60% depois de 2021 e a inflação em torno de um dígito depois de 2022. Apesar disso, a política monetária deverá apoiar o crescimento económico. A implementação de reformas para melhorar o ambiente de negócios deverá ajudar a actividade no sector não-petrolífero, a reduzir a (ainda elevada) dependência do petróleo e a reduzir os riscos para o crescimento do país.

ACTIVIDADE ECONÓMICA E INFLAÇÃO

Angola encontra-se em recessão há quatro anos (2016-19) com o fraco crescimento no sector não-petrolífero a ser insuficiente para compensar os impactos de uma redução na produção de petróleo e no seu preço. As últimas estimativas do governo apontam para uma contração do PIB real de 1,1% em 2019 depois de uma queda de 1,2% no ano anterior. Esta estimativa é mais pessimista do que a previsão do FMI que sugere uma contração de apenas 0,3% no período.

Angola está em recessão desde 2016

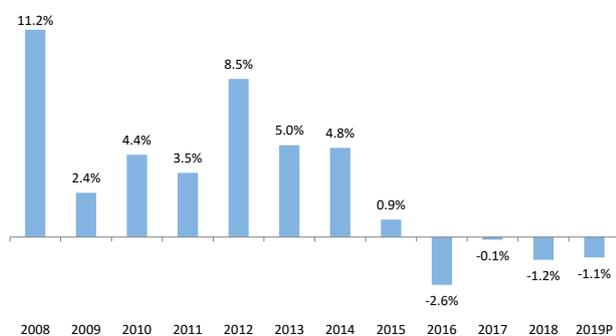
O governo espera que o sector de petróleo e gás continue a registar uma forte quebra este ano (-5,2%) depois de cair 9,5% em 2018. Os últimos dados disponíveis de Agosto 2019 evidenciam uma descida homóloga de 6,9% nas exportações de crude nos primeiros oito meses do ano enquanto que o preço médio caiu 28,6% no mesmo período. Isto significa que as receitas do sector caíram 33,7% em termos homólogo para 16.519 milhões de USD.

O sector petrolífero deverá registar uma nova forte contração em 2019

Por outro lado, as autoridades angolanas esperam um crescimento do sector não-petrolífero algo modesto, crescendo apenas 0,6% este ano face a 1% em 2018. Esta evolução é explicada por uma forte recuperação na actividade da indústria extractiva (17,9%) e uma contribuição mais favorável dos sectores da construção, agricultura e retalho.

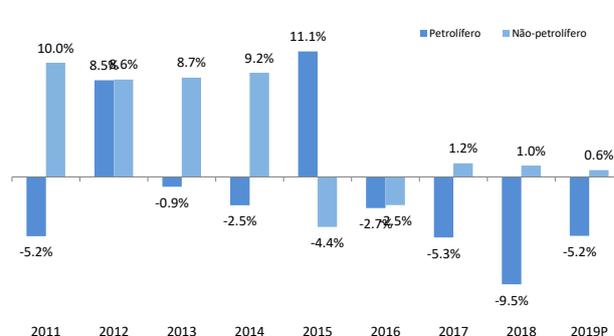
O crescimento no sector não-petrolífero deverá ser bastante modesto este ano

CRESCIMENTO DO PIB REAL (2008-19P)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

CRESCIMENTO DO PIB REAL POR SECTOR (2011-19P)

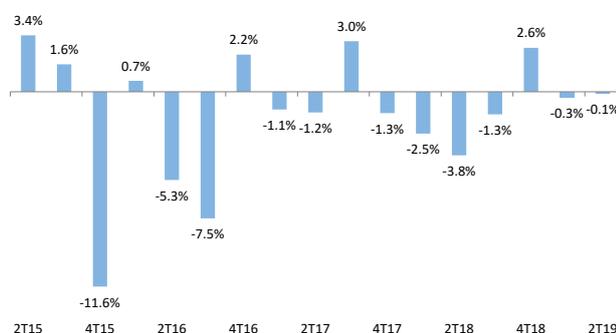


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Os dados mais recentes divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) mostram que o PIB real caiu 0,2% em termos homólogos no primeiro semestre de 2019. A indústria petrolífera que ainda representa cerca de um terço do PIB do país, registou uma contração de 5,5% no período. A actividade na maior parte dos sectores da economia caíram, excepto na agricultura, energia, construção, imobiliário e administração pública. Apesar do ritmo da actual contração estar a desacelerar, importa salientar que o PIB caiu (em termos homólogos) em 10 dos últimos 14 trimestres, ou desde o início de 2016 quando começou a actual recessão económica.

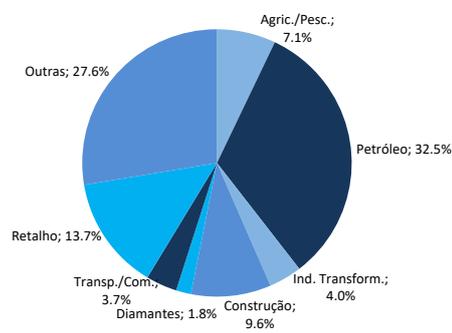
O PIB real terá contraído apenas 0,2% em termos homólogos no primeiro semestre de 2019

CRESCIMENTO DO PIB REAL (HOMÓLOGO; 2T15 – 2T19)



Fonte: INE.

ESTRUTURA DO PIB (1º SEMESTRE 2019)



Fonte: INE.

Entretanto, a inflação no país tem mantido uma trajectória descendente em 2019 graças a uma política monetária que se mantém restritiva por parte do banco central e à implementação de medidas de controlo de preços nalguns bens. De lembrar que a inflação atingiu um pico acima dos 40% no final de 2016 devido à eliminação gradual dos subsídios nos combustíveis e à depreciação acentuada do kwanza.

A inflação tem mantido uma trajectória descendente em 2019

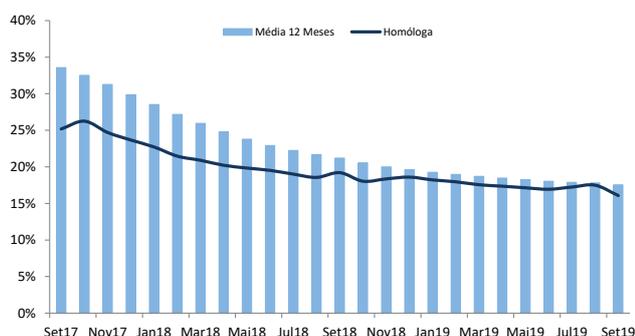
Os últimos dados divulgados pelo INE mostraram que a inflação acumulada atingiu os 11,44% nos primeiros nove meses do ano, o que compara com 18,12% no mesmo período de 2017 e 13,86% em 2018. A inflação homóloga atingiu os 16,08% em Setembro e a média dos últimos 12 meses foi 17,54%. Isto compara com 18,6% e 19,61%, respectivamente, no final de 2018.

A inflação anual atingiu os 16,08% em Setembro, abaixo dos 19,61% no final de 2018

A inflação deverá acelerar ligeiramente no último trimestre de 2019 devido ao ajuste nalguns preços administrados, incluindo tarifas de electricidade. Conforme descrito mais à frente, o governo estima actualmente que a inflação chegue aos 17,7% no final do ano, o que é mais ou menos em linha com a projecção do OGE revisto para 2019.

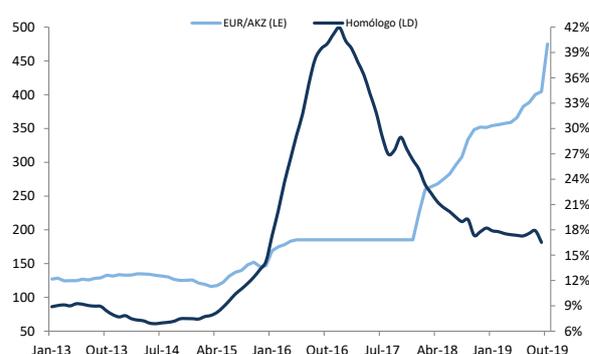
A inflação deverá acelerar ligeiramente para os 17,7% até ao final do ano

INFLAÇÃO HOMÓLOGA E MÉDIA DOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fonte: INE.

TAXA DE CÂMBIO DO KWANZA E INFLAÇÃO HOMÓLOGA



Fontes: BNA e INE.

POLÍTICA MONETÁRIA

O Banco Nacional de Angola (BNA) tem mantido as condições monetárias restritivas em 2019 enquanto que a sua taxa de referência permanece elevada após várias subidas desde o final de 2014 (10 vezes num total de 925pb) de forma a conter a depreciação do kwanza e o impacto na inflação. Depois de um pico de 18% no final de 2017, a taxa BNA foi reduzida uma vez em Julho 2018 (150pb) e duas vezes este ano (75pb em Janeiro e 25pb em Maio) depois da pressão sobre os preços ter diminuído. As reservas obrigatórias em kwanzas foram também reduzidas de forma significativa durante este período.

O BNA tem mantido uma política monetária restritiva desde o final de 2014

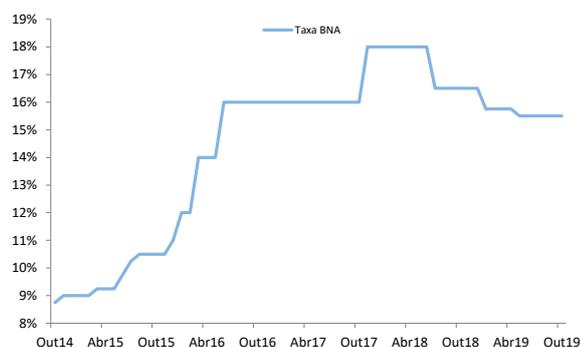
O BNA decidiu manter a sua taxa directora nos 15,5% numa reunião extraordinária no final de Outubro. No entanto, o banco central decidiu aumentar o montante de reservas obrigatórias em kwanzas de 17% para 22%. Mais importante o BNA anunciou várias medidas que visam tornar o mercado cambial em Angola mais flexível depois das reformas anunciadas em Janeiro 2018.

O BNA manteve a sua taxa directora na última reunião extraordinária no final de Outubro

Desde Janeiro 2018, o banco central (1) acabou com a indexação do kwanza ao dólar, (2) regularizou as operações cambiais por executar nos bancos comerciais desde 2014, (3) eliminou a venda de divisas directamente a empresas e cidadãos pelo BNA e (4) repôr os níveis de liquidez em moeda estrangeira dos bancos comerciais, permitindo aos seus clientes maior capacidade de movimentação de contas bancárias.

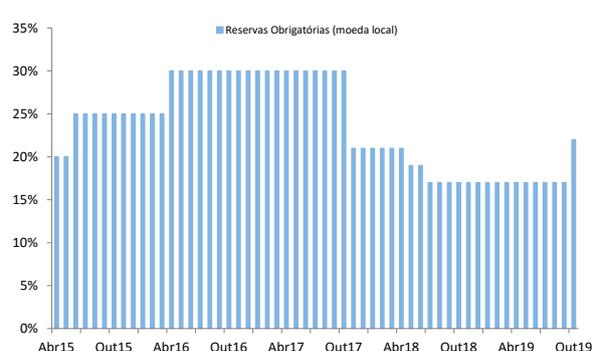
O banco central introduziu várias medidas no sentido de reformar o mercado cambial

EVOLUÇÃO DA TAXA BNA



Fonte: BNA.

RESERVAS OBRIGATÓRIAS EM MOEDA LOCAL



Fonte: BNA.

O banco central também anunciou na reunião extraordinária as seguintes medidas em termos de política monetária e maior liberalização do mercado cambial: (1) estabelecer a taxa de juro de 10% para a facilidade permanente de absorção de liquidez de 7 dias; (2) manter a taxa de juro de 0% para a facilidade permanente de absorção de liquidez overnight; e (3) remover a margem de 2% sobre a taxa de câmbio de referência praticada pelos bancos comerciais na venda de moeda estrangeira no mercado interbancário e aos seus clientes. Estas medidas têm como objectivo a implementação de um regime de câmbio fluctuante onde a taxa câmbio é definida livremente pelo mercado ou, por outras palavras, determinada pela procura e oferta de divisas. Estas alterações vêm em linha com uma das principais propostas incluídas no programa de assistência do FMI com a Angola onde defende uma liberalização do mercado cambial do país.

O banco central anunciou recentemente várias medidas para liberalizar o mercado cambial

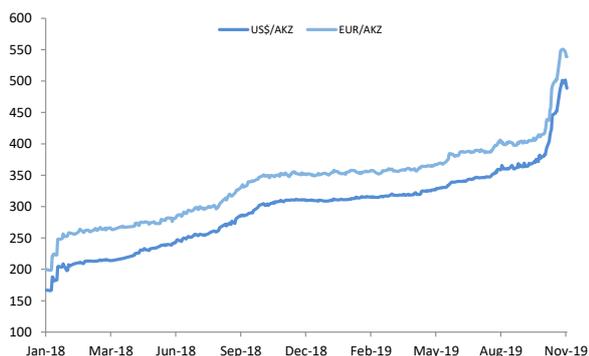
Este anúncio levou a uma forte depreciação do kwanza face ao euro e o dólar, nomeadamente 24,9% e 25,8%, respectivamente, durante o mês de Outubro. De facto, o BNA deixou o câmbio fluctuar livremente no mercado desde a segunda semana de Outubro, com este impacto a ser imediatamente reflectido na cotação do kwanza desde esse momento. A moeda local também se depreciou 34,5% face ao euro e 36,8% face ao dólar desde o início do ano e 62,9% e 65,8%, respectivamente, desde Janeiro 2018.

A taxa de câmbio do kwanza depreciou-se de forma significativa face ao euro e o dólar

Entretanto, o diferencial entre a taxa de câmbio do kwanza no mercado paralelo e no oficial subiu durante a maior parte de 2019, atingindo mais de 40% nos últimos meses. Isto reflecte a maior procura de moeda estrangeira face à oferta existente. Este diferencial reduziu-se nos últimos dias depois das recentes mudanças no mercado cambial anunciadas pelo BNA e deverá continuar a cair de forma gradual. Relembre-se que este diferencial atingiu um nível próximo dos 150% em Dezembro 2017.

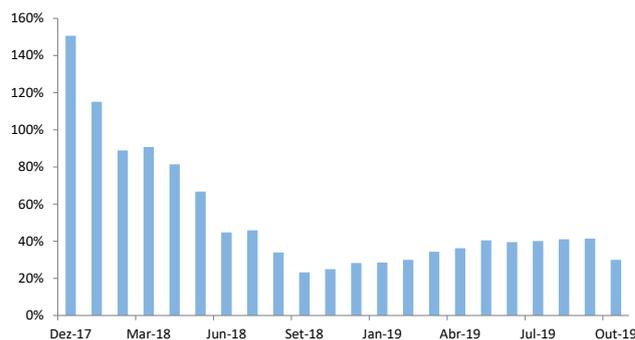
O diferencial da taxa de câmbio no mercado paralelo e oficial aumentou para mais de 40% nos últimos meses

TAXA DE CÂMBIO DO KWANZA



Fonte: Bloomberg.

DIFERENCIAL DO CÂMBIO NOS MERCADOS PARALELO E OFICIAL (US\$/AKZ)



Fontes: BNA, Roke Santeiro e Eaglestone Securities.

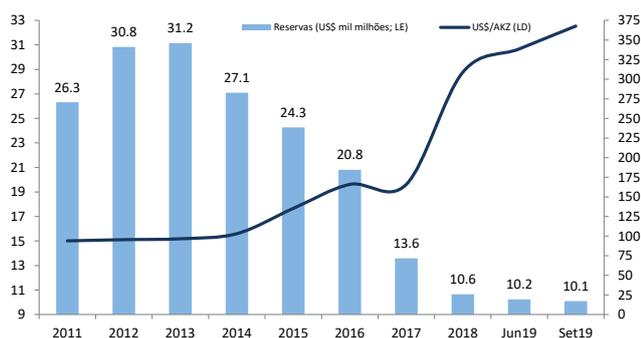
Nos últimos anos, o BNA teve que intervir no mercado cambial para defender o kwanza. Isto reflectiu-se no nível de reservas internacionais no banco central que caíram de 31,2 mil milhões de dólares em 2013 (antes da crise petrolífera) para o nível actual de cerca de 10 mil milhões de dólares. O nível de reservas tem permanecido relativamente estável nos últimos meses. Isto é explicado pela forte depreciação do kwanza e o impacto que isto tem tido na procura de moeda estrangeira. Os dados mais recentes mostram que a venda de divisas aos bancos comerciais caiu 20% nos primeiros nove meses de 2019 face a igual período do ano anterior (e quase 25% face a 2017).

O nível de reservas internacionais no banco central estabilizou nos últimos meses

Em suma, as alterações recentemente introduzidas pelo banco central deverão trazer um melhor equilíbrio no mercado cambial e eventualmente reduzir a diferença entre a taxa de câmbio nos mercados paralelo e oficial. Isto deverá também ajudar a proteger o nível de reservas e reduzir os desequilíbrios das contas externas do país.

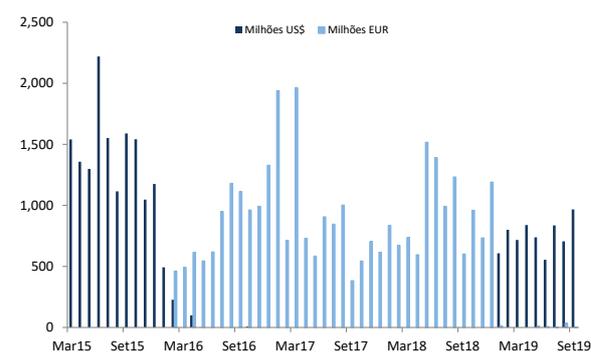
As alterações no mercado cambial deverão ajudar a proteger o nível de reservas e reduzir os desequilíbrios externos

RESERVAS INTERNACIONAIS LIQUIDAS E CÂMBIO US\$/AKZ



Fonte: BNA.

VENDAS MENSAIS DE DIVISAS AOS BANCOS COMERCIAIS



Fonte: BNA.

CONTAS EXTERNAS

Os últimos dados do BNA sobre a balança de pagamento referem-se ao primeiro semestre de 2019. Estes mostraram um superávit da balança corrente de 1.894 milhões de USD (4,1% do PIB), uma queda de 42,7% em termos homólogos. Esta evolução deveu-se a um menor superávit das balanças comercial (-17,5%) e financeira (-79,9%). Em termos da balança comercial, de notar uma descida das exportações de petróleo (-13,5%), reflectindo as menores exportações e preços do crude. As exportações caíram para 253,9 milhões de barris face a 273,9 milhões na primeira metade de 2018 (-7,3%) enquanto que o preço médio do crude caiu 2,9% para 64 USD por barril. Por outro lado, as importações foram 6,1% mais baixas, o que provavelmente reflecte a contração da actividade económica no país. De um modo geral, as exportações e as importações representaram 38,8% e 17,1% do PIB, respectivamente.

O superávit da conta corrente caiu 42,7% em termos homólogos na primeira metade de 2019 devido a um menor superávit das balanças comercial e financeira

A queda significativa no superávit da conta financeira reflecte um nível muito mais baixo do investimento directo estrangeiro líquido (IDE) nomeadamente no desinvestimento de activos financeiros do exterior que foram de 2.395 milhões de USD no primeiro trimestre de 2019.

A forte queda na conta financeira reflecte o desinvestimento em activos financeiros do exterior

BALANÇA DE PAGAMENTOS US\$ Milhões					Variação					
	2015	2016	2017	2018	1S 2018	1S 2019	2016/15	2017/16	2018/17	1S19/18
Conta Corrente	-10,273	-3,085	-633	7,403	3,307	1,894	-70.0%	-79.5%	n.s.	-42.7%
Balança Comercial	12,489	14,548	20,150	24,960	12,054	9,942	16.5%	38.5%	23.9%	-17.5%
Exportações	33,181	27,589	34,613	40,758	20,394	17,775	-16.9%	25.5%	17.8%	-12.8%
Sector Petrolífero	31,895	26,366	33,312	39,409	19,763	17,104	-17.3%	26.3%	18.3%	-13.5%
Outras	1,286	1,223	1,301	1,349	631	671	-4.9%	6.4%	3.7%	6.4%
Importações	-20,693	-13,040	-14,463	-15,798	-8,340	-7,833	-37.0%	10.9%	9.2%	-6.1%
Balança de Serviços	-16,020	-11,906	-12,809	-9,458	-4,976	-3,947	-25.7%	7.6%	-26.2%	-20.7%
Balança de Rendimentos	-6,741	-5,728	-7,974	-8,099	-3,770	-4,100	-15.0%	39.2%	1.6%	8.8%
Balança de Capital	6	1	3	3	3	3	-90.6%	344.9%	11.6%	-5.3%
Balança Financeira	-11,476	-4,889	-749	6,363	4,055	814	-57.4%	-84.7%	n.s.	-79.9%
Invest. Directo Estrangeiro (Líquido)	-10,813	453	8,749	5,738	2,870	-698	n.s.	1833.5%	-34.4%	n.s.
Erros e Omissões	-1,210	-1,805	-118	-1,042	745	-1,083	49.2%	-93.4%	780.1%	n.s.
Valores em % do PIB:										
Conta Corrente	-8.8%	-3.1%	-0.5%	7.0%	6.2%	4.1%				
Balança Comercial	10.7%	14.4%	16.5%	23.6%	22.8%	21.7%				
Exportações	28.6%	27.3%	28.3%	38.5%	38.5%	38.8%				
Importações	17.8%	12.9%	11.8%	14.9%	15.8%	17.1%				
Balança de Serviços	-13.8%	-11.8%	-10.5%	-8.9%	-9.4%	-8.6%				
Balança de Rendimentos	-5.8%	-5.7%	-6.5%	-7.6%	-7.1%	-9.0%				
Balança Financeira	-9.9%	-4.8%	-0.6%	6.0%	7.7%	1.8%				
Invest. Directo Estrangeiro (Líquido)	-9.3%	0.4%	7.2%	5.4%	5.4%	-1.5%				

Fontes: BNA, FMI e Eaglestone Securities.

O IDE líquido teve uma evolução distinta nos dois primeiros trimestres de 2019. Os primeiros três meses evidenciaram uma queda significativa pela razão mencionada acima enquanto que o segundo trimestre ficou apenas em 894 milhões de USD. Isto ficou muito abaixo da média trimestral de 1.435 milhões de USD registada em 2018.

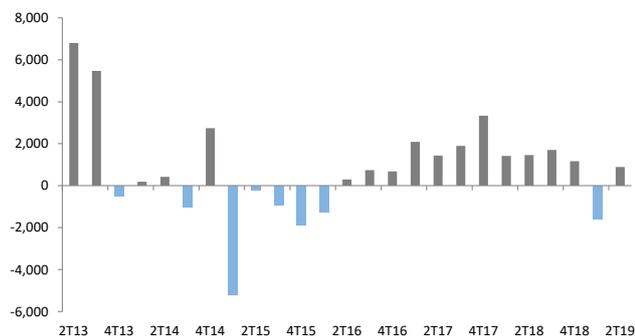
O IDE líquido teve uma evolução distinta nos dois primeiros trimestres de 2019

Em particular, as entradas de IDE atingiram os 4.296 milhões de USD no primeiro trimestre e 1.950 milhões no segundo para um total de 6.246 milhões nos primeiros seis meses do ano. Isto está 75,5% acima do valor registado no período homólogo. De notar os influxos alocados ao sector petrolífero que representaram 41% e 92,9% do total de entradas de IDE nos dois

Quase a totalidade das entradas e saídas de IDE é relativa ao sector petrolífero

trimestres, respectivamente. Por outro lado, as saídas atingiram os 5.548 milhões na primeira metade do ano (-13,7%), com 96,8% destes relativos ao sector petrolífero.

IDE LÍQUIDO (MILHÕES DE USD)



Fonte: BNA.

IDE NO SECTOR PETROLÍFERO (MILHÕES DE USD)



Fonte: BNA.

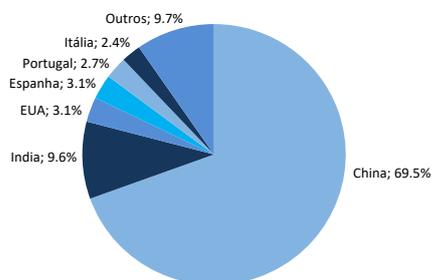
Outros dados do BNA mostraram que a China representou quase 70% das exportações de crude de Angola no primeiro semestre de 2019, com a Índia a ser o segundo maior destino com 9,6% do total das exportações. Os EUA, Espanha e Portugal representavam cada quase 3% do total das exportações petrolíferas e a Itália 2,4%.

A China representava quase 70% das exportações petrolíferas de Angola

Entretanto, a China foi também o principal fornecedor de Angola na primeira metade do ano, com 12,3% do total das exportações, seguida de perto por Portugal (11,5%). De notar que as importações chinesas subiram 6,8% em termos homólogos enquanto que as importações de Portugal continuaram a cair, desta vez quase 9%.

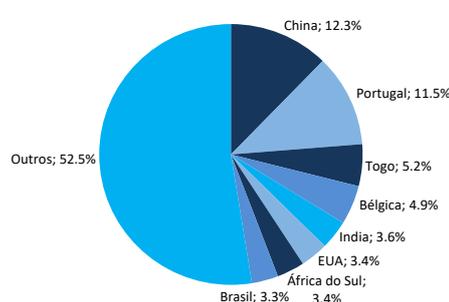
China e Portugal continuaram a ser os principais fornecedores de Angola

EXPORTAÇÕES POR PAÍS (1º SEMESTRE 2019)



Fonte: BNA.

IMPORTAÇÕES POR PAÍS (1º SEMESTRE 2019)

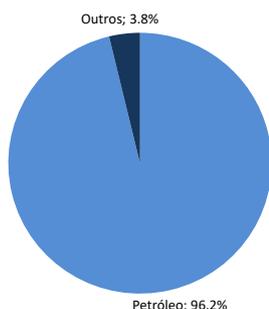


Fonte: BNA.

Em termos de produtos, o petróleo continuou a representar a quase totalidade das exportações do país (96,2% face a 96,9% nos primeiros seis meses de 2018). A repartição das importações por produto era mais equilibrada, conforme descrito no gráfico abaixo.

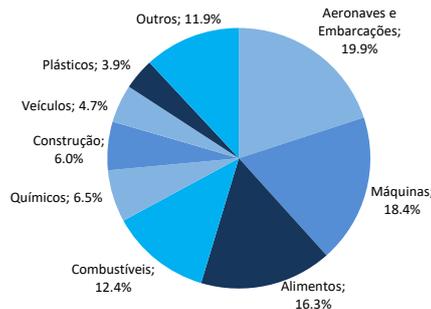
O petróleo representou 96,2% do total das exportações no primeiro semestre de 2019

EXPORTAÇÕES POR PRODUTO (1º SEMESTRE 2019)



Fonte: BNA.

IMPORTAÇÕES POR PRODUTO (1º SEMESTRE 2019)



Fonte: BNA.

PROPOSTA DO OGE 2020

As projecções macroeconómicas na proposta do OGE para 2020 entregue recentemente no parlamento sugerem que a recessão económica dos últimos quatro anos (2016-19) poderá finalmente acabar em 2020. O governo estima que o PIB real cresça 1,8% (depois de prever uma contração de 1,1% para este ano) à medida que o sector de petróleo e gás recupera de uma evolução muito fraca nos últimos anos e a actividade no sector petrolífero cresce a um ritmo mais elevado. Em particular, o crescimento do sector do petróleo e gás deverá atingir os 1,5% e do não-petrolífero os 1,9% (face a -5,2% e 0,6%, respectivamente, este ano). No sector não-petrolífero, as áreas que deverão registar uma maior melhoria no próximo ano deverão ser a agricultura, pescas e retalho, conforme detalhado na tabela abaixo.

O governo prevê um crescimento do PIB real de 1,8% para 2020 depois de quatro anos seguidos de contração económica

ACTIVIDADE ECONÓMICA	2017	2018	2019 (1)	2020 (2)
Crescimento do PIB Real	-0.1%	-1.2%	-1.1%	1.8%
- Petróleo e Gás	-5.3%	-9.5%	-5.2%	1.5%
Petróleo	-5.2%	-9.7%	-6.1%	3.4%
Gás	461.4%	-5.3%	7.8%	-21.8%
- Não-petrolífero	1.2%	1.0%	0.6%	1.9%
Agricultura	1.4%	-2.0%	1.8%	3.1%
Pescas	-1.1%	-17.1%	-0.2%	4.0%
Indústria Extractiva	-0.8%	-6.3%	17.9%	6.6%
Indústria Transformadora	1.2%	4.6%	3.6%	1.2%
Construção	2.5%	0.4%	3.5%	1.3%
Energia	-1.7%	22.3%	10.7%	0.5%
Retalho	1.5%	-0.2%	0.5%	1.2%
Outros	0.3%	1.2%	-3.1%	1.5%
PIB Nominal (Mil Milhões AKZ)	20,262.3	26,777.9	32,267.5	42,126.5
- Não-petrolífero	16,022.3	19,015.1	22,558.1	28,869.4

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

O OGE de 2020 também assume uma produção média diária de petróleo de 1,437 milhões de barris (3,4% acima da previsão de 1,389 milhões bdp para 2019). Esta estimativa está baseada na estabilização da produção do projecto da Francesa Total no Kaombo Sul, que é actualmente o maior projecto de águas profundas *offshore* em Angola, e onde a produção deverá atingir os 114 mil bpd. O governo também prevê um preço médio do crude de 55 USD para 2020. Esta previsão está abaixo da actual estimativa de 63,2 para este ano, mas é a mesma projecção que o governo tinha no OGE revisto de 2019.

A produção petrolífera deverá recuperar em 2020

As projecções do governo para o sector de petróleo e gás em 2020 são baseadas no: (1) reinício da produção dos campos Raia, Bagre e Albacore no Bloco 2/05; (2) entrada em produção do projecto Gimboa Noroeste (GimNW) no Bloco 4/05 com uma produção média de 4.000 bpd; (3) o restabelecimento e melhoramento da injeção de água em várias concessões; (4) cumprimento e optimização dos programas de manutenção geral previstos nos Blocos 4/05, 14, 17 e 18 dentro dos prazos previstos; (5) entrada em produção do campo Agogo, Fase 1, no Bloco 15/06 com uma produção média de 8.000 bpd; e (6) contratação e mobilização de uma segunda sonda para serviços de intervenção nos poços, nos Blocos 18 e 31.

As projecções do governo para o sector de petróleo e gás são baseadas nalguns pressupostos

Entretanto, a inflação deverá aumentar para 25% no próximo ano devido ao ajuste gradual no preço dos combustíveis. Isto vai contra o objectivo do governo de não haver uma subida na taxa de inflação depois de 2018 e para os preços no consumidor caírem gradualmente para um dígito até ao final de 2022. Esta projecção compara com uma estimativa de 17,7% para 2019, que está ligeiramente acima dos 17,5% previstos inicialmente. Esta pequena revisão deveu-se aos ajustamentos dos bens com preços administrativamente controlados, nomeadamente tarifas da electricidade.

A inflação deverá aumentar para 25% no próximo ano devido ao ajuste gradual nos preços dos combustíveis

INDICADORES ECONÓMICOS	2017	2018	2019 (1)	2019 (2)	2020 (3)
Inflação	23.7%	18.6%	17.5%	17.7%	25.0%
Produção de Diamantes (Milhares Carats)	8,964.1	8,096.5	9,547.3	9,547.3	10,175.0
Preço Médio do Diamante (US\$/Carat)	115.1	144.1	154.4	154.4	162.1
Produção Anual de Petróleo e GNL	643.2	583.0	571.7	553.6	560.9
Produção de Petróleo (MBbl)	597.6	539.8	523.7	507.1	524.5
Produção GNL (MBOE)	45.6	43.2	48.0	46.5	36.4
Produção Diária de Petróleo (Milhões bpd)	1.637	1.479	1.435	1.389	1.437
Preço Médio do Petróleo (US\$/Bbl)	53.9	70.6	55.0	63.2	55.0
Preço Médio do GNL (US\$/BOE)	29.0	48.7	29.0	48.7	50.9

(1) OGE Revisto; (2) Previsão; (3) Proposta OGE. Fonte: Autoridades Angolanas.

Conforme descrito abaixo, a proposta do OGE 2020 está avaliada em 15.971 mil milhões de AKZ, reflectindo um aumento de 53,5% face ao OGE 2019 revisto de 10.407 mil milhões de AKZ. A proposta também antevê um superávit orçamental de 1,2% do PIB que compara com um orçamento equilibrado em 2019. De notar que a proposta inicial do OGE 2019 assumia um superávit de 1,5% do PIB. A proposta do OGE 2020 também inclui um superávit primário de 7,1% do PIB. Este valor é superior aos 5,2% previstos para 2019 no OGE revisto e 6,1% na proposta inicial.

A proposta do OGE 2020 está avaliada em 15.971 mil milhões de AKZ (+53,5%) e prevê um superávit de 1,2% do PIB

No OGE, o governo prevê um montante total de receitas e despesas de 8.611 mil milhões de AKZ e 8.092 mil milhões de AKZ, respectivamente, para 2020. Isto representa um aumento de 43,9% nas receitas e 35,2% nas despesas quando comparada com o OGE revisto para 2019. As projecções do governo são de uma superávit orçamental de 519 mil milhões de AKZ depois de um orçamento equilibrado em 2019. O saldo primário (que exclui o pagamento de juros da dívida) também deverá ser superavitário (2.993 mil milhões de AKZ) tendo em conta que os juros da dívida permanecem elevados no período.

O governo espera atingir um superávit orçamental em 2020

Em termos de receitas, o governo antecipa uma forte subida de 45,5% nas receitas fiscais e um aumento mais moderado de 21,7% nas receitas não-fiscais quando comparadas com o OGE revisto para 2019. As receitas fiscais deverão ser impulsionadas por maiores receitas do sector petrolífero, reflectindo uma recuperação na produção de crude no período, e também nas receitas não-petrolíferas. De notar o impacto da recente introdução do IVA, que se deverá reflectir na sua totalidade em 2020, como medida do governo para alargar a base tributária e de reestruturar vários impostos.

As receitas deverão ser impulsionadas pelo aumento das receitas no sector petrolífero

Por outro lado, o maior nível da despesa deverá resultar do aumento das despesas correntes (36,6%), incluindo gastos nos juros da dívida e em bens e serviços. De salientar também a recuperação nas despesas de capital, que deverão regressar aos níveis registados em 2017.

E a subida nas despesas deverá reflectir o maior nível de gastos em juros da dívida e em bens e serviços

CONTAS DO ESTADO AKZ MIL MILHÕES					Variação		
	2017	2018	2019 (1)	2020 (2)	2018 / 2017	2019 (1) / 2018	2020 (2) / 2019 (1)
Receitas	3,543	5,860	5,986	8,611	65.4%	2.2%	43.9%
Receitas de Impostos	3,203	5,408	5,564	8,097	68.9%	2.9%	45.5%
Receitas Petrolíferas	2,009	3,715	3,568	5,581	84.9%	-4.0%	56.4%
% do Total das Receitas de Impostos	62.7%	68.7%	64.1%	68.9%			
Receitas Não-Petrolíferas	1,194	1,693	1,996	2,517	41.9%	17.9%	26.1%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	340	452	422	514	32.8%	-6.6%	21.7%
Despesas	4,822	5,319	5,986	8,092	10.3%	12.6%	35.2%
Despesas Correntes	3,499	4,130	4,949	6,761	18.0%	19.8%	36.6%
Remunerações	1,507	1,539	1,793	2,218	2.1%	16.5%	23.7%
Bens e Serviços	841	884	840	1,200	5.1%	-4.9%	42.8%
Juros	677	1,212	1,599	2,474	79.0%	31.9%	54.7%
Transferências	474	496	717	870	4.5%	44.7%	21.3%
Subsídios	94	86	172	251	-7.8%	99.2%	45.8%
Despesas de Capital	1,323	1,189	1,037	1,331	-10.1%	-12.8%	28.3%
Investimento Público	995	1,183	1,037	1,331	18.9%	-12.3%	28.3%
Saldo Primário	-601	1,754	1,599	2,993	n.m.	-8.8%	87.2%
% do PIB	-3.0%	6.5%	5.2%	7.1%			
Saldo Orçamental	-1,279	541	0	519	n.m.	-100.0%	n.m.
% do PIB	-6.3%	2.0%	0.0%	1.2%			

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

O quadro abaixo mostra as contas do Estado em percentagem do PIB desde 2012. Podemos ver que o montante de receitas em percentagem do PIB caiu no período 2012-16 em resultado da forte queda da contribuição das receitas petrolíferas. Mais recentemente, o aumento gradual no preço do petróleo levou a uma ligeira recuperação da contribuição das receitas petrolíferas. Apesar disso, esta continua muito abaixo dos níveis de 2012.

As receitas em % do PIB caíram durante 2012-16 devido à menor contribuição as receitas petrolíferas

O montante das despesas em percentagem do PIB também caiu e deverá ser de 19,2% em 2020 (mais ou menos o valor do OGE revisto 2019). De salientar a descida continuada nas despesas de capital, que deverão representar apenas 3,2% do PIB em 2020. Isto compara com valores de dois dígitos no período 2012-14. As despesas correntes em percentame do PIB também caíram neste período, mas deverão continuar a representar 16% do PIB em 2020.

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

CONTAS DO ESTADO	% do PIB								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (1)	2020 (2)
Receitas	46.5%	40.2%	35.3%	27.3%	17.4%	17.5%	21.9%	19.3%	20.4%
Receitas de Impostos	44.4%	38.2%	32.9%	24.7%	15.6%	15.8%	20.2%	18.0%	19.2%
Receitas Petrolíferas	37.7%	30.1%	23.8%	15.4%	8.2%	9.9%	13.9%	11.5%	13.2%
Receitas Não-Petrolíferas	6.6%	8.1%	9.1%	9.3%	7.4%	5.9%	6.3%	6.5%	6.0%
Das quais: Imp. sobre o Rendimento	3.0%	4.2%	4.4%	5.4%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	2.1%	2.0%	2.4%	2.6%	1.8%	1.7%	1.7%	1.4%	1.2%
Despesas	39.8%	39.9%	41.9%	30.6%	21.9%	23.8%	19.9%	19.3%	19.2%
Despesas Correntes	29.3%	28.5%	29.4%	24.7%	18.0%	17.3%	15.4%	16.0%	16.0%
Remunerações	9.5%	9.6%	10.6%	11.3%	8.4%	7.4%	5.7%	5.8%	5.3%
Bens e Serviços	11.9%	10.2%	10.0%	6.4%	3.7%	4.1%	3.3%	2.7%	2.8%
Juros	1.0%	0.8%	1.2%	2.0%	2.8%	3.3%	4.5%	5.2%	5.9%
Transferências	6.9%	7.9%	7.6%	5.0%	3.1%	2.3%	1.9%	2.3%	2.1%
Despesas de Capital	10.5%	11.4%	12.5%	6.0%	3.9%	6.5%	4.4%	3.4%	3.2%
Investimento Público	10.5%	11.4%	12.4%	5.8%	3.8%	4.9%	4.4%	3.4%	3.2%
Saldo Primário	7.6%	1.1%	-5.4%	-1.3%	-1.7%	-3.0%	6.5%	5.2%	7.1%
Saldo Orçamental	6.7%	0.3%	-6.6%	-3.3%	-4.5%	-6.3%	2.0%	0.0%	1.2%

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

Os valores no quadro abaixo mostram que as receitas de impostos do sector petrolífero deverão registar uma maior contribuição para as receitas totais quando comparadas com a projecção no OGE revisto para 2019 (64,8% vs. 59,6%). Isto deve-se ao aumento da produção petrolífera esperada no próximo ano. No entanto, o valor que claramente chama a atenção é o montante de despesas alocado ao pagamento de juros da dívida. De facto, este valor deverá ultrapassar os 30% do total das despesas previstas pela primeira vez em 2020, ultrapassando até o montante para o pagamento de salários dos funcionários públicos (27,4% do total). Esta tem sido uma tendência observada nos últimos anos, conforme descrito no quadro abaixo.

O governo prevê alocar mais de 30% das suas despesas ao pagamento de juros da dívida

CONTAS DO ESTADO	% do Total								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (1)	2020 (2)
Receitas									
Receitas de Impostos (Petrolíferas)	81.2%	74.9%	67.5%	56.4%	47.3%	56.7%	63.4%	59.6%	64.8%
Receitas de Impostos (Não-Petrolíferas)	14.3%	20.1%	25.6%	34.0%	42.3%	33.7%	28.9%	33.3%	29.2%
Cont. Sociais, Doações e Outras Receitas	4.5%	5.1%	6.9%	9.6%	10.4%	9.6%	7.7%	7.1%	6.0%
Total das Receitas	100.0%								
Despesas									
Remunerações	23.8%	24.0%	25.3%	36.8%	38.3%	31.3%	28.9%	30.0%	27.4%
Bens e Serviços	30.0%	25.5%	23.9%	20.9%	17.1%	17.4%	16.6%	14.0%	14.8%
Juros	2.4%	2.1%	2.8%	6.6%	12.9%	14.0%	22.8%	26.7%	30.6%
Transferências	17.4%	19.8%	18.2%	16.2%	14.0%	9.8%	9.3%	12.0%	10.8%
Subsídios	12.7%	14.7%	12.8%	7.4%	4.4%	1.9%	1.6%	2.9%	3.1%
Despesas de Capital	26.4%	28.6%	29.8%	19.5%	17.7%	27.4%	22.3%	17.3%	16.4%
Total das Despesas	100.0%								

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

Em termos de despesas por sector, o governo gastará 6.271 mil milhões de kwanzas em 2020 se excluirmos gastos em operações de dívida pública. Isto é 23,7% mais do que o previsto no OGE revisto para 2019. O total das despesas deverá aumentar 53,5% para 15.971 mil milhões de kwanzas se incluirmos as operações de dívida pública.

O total das despesas por sector deverá aumentar 23,7% se excluirmos as operações de dívida pública

Conforme detalhado no quadro abaixo, os gastos previstos com o sector social deverão crescer 27,6% em termos homólogos, com a despesa em saúde a subir 35,6% e em educação 34,5%. Por outro lado, o governo prevê gastar 28,8% menos no sector económico, tendo em conta o seu objectivo de reduzir o seu papel na economia doméstica através do programa de privatização (PROPRIV) lançado em 2019. O governo prevê também gastar mais 21,2% em defesa, segurança e ordem social enquanto que os gastos em serviços públicos e outros deverão registar um forte aumento de 65,2%.

O governo espera aumentar de forma significativa os gastos em saúde e educação

A repartição das despesas por sector mostra que o total de gastos em educação e saúde deverá continuar a ser superior ao montante de despesas em defesa e segurança. Também, conforme descrito acima, a repartição dos gastos com o sector económico deverá registar uma descida significativa, representando 11% do total das despesas (vs. 19,1% em 2019).

A repartição das despesas com o sector económico deverá registar uma forte descida

DESPESAS POR SECTOR			Variação 2020 / 2019	% Total Desp. (3)		% Total Desp.		% do PIB	
	AKZ MIL MILHÕES	2019 (1)		2020 (2)	2019 (1)	2020 (2)	2019 (1)	2020 (2)	2019 (1)
Sector Social	2,001	2,554	27.6%	39.5%	40.7%	19.2%	16.0%	6.5%	6.1%
Educação	629	846	34.5%	12.4%	13.5%	6.0%	5.3%	2.0%	2.0%
Saúde	588	797	35.6%	11.6%	12.7%	5.6%	5.0%	1.9%	1.9%
Protecção Social	516	522	1.2%	10.2%	8.3%	5.0%	3.3%	1.7%	1.2%
Habituação	228	344	51.2%	4.5%	5.5%	2.2%	2.2%	0.7%	0.8%
Outros	41	45	8.2%	0.8%	0.7%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%
Sector Económico	968	689	-28.8%	19.1%	11.0%	9.3%	4.3%	3.1%	1.6%
Agricultura, Silvicultura, Pesca e Caça	97	216	122.8%	1.9%	3.4%	0.9%	1.4%	0.3%	0.5%
Transportes	201	213	6.2%	4.0%	3.4%	1.9%	1.3%	0.6%	0.5%
Combustíveis e Energia	236	163	-31.0%	4.7%	2.6%	2.3%	1.0%	0.8%	0.4%
Indústria Extractiva, Transformadora e Construção	60	45	-24.8%	1.2%	0.7%	0.6%	0.3%	0.2%	0.1%
Assuntos Económicos Gerais, Comerciais e Laborais	354	31	-91.4%	7.0%	0.5%	3.4%	0.2%	1.1%	0.1%
Outros	20	22	7.9%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Defesa, Segurança e Ordem Social	1,000	1,212	21.2%	19.7%	19.3%	9.6%	7.6%	3.2%	2.9%
Defesa	555	552	-0.5%	11.0%	8.8%	5.3%	3.5%	1.8%	1.3%
Segurança e Ordem Pública	445	660	48.3%	8.8%	10.5%	4.3%	4.1%	1.4%	1.6%
Serviços Públicos Gerais e Outros	1,099	1,817	65.2%	21.7%	29.0%	10.6%	11.4%	3.6%	4.3%
Total Despesas (Ex. Operações Dívida Pública)	5,068	6,271	23.7%	100.0%	100.0%	48.7%	39.3%	16.4%	14.9%
Operações de Dívida Pública	5,333	9,699	81.9%			51.3%	60.7%	17.2%	23.0%
Doméstica	2,390	5,151	115.5%			23.0%	32.3%	7.7%	12.2%
Estrangeira	2,943	4,549	54.6%			28.3%	28.5%	9.5%	10.8%
Total das Despesas	10,401	15,971	53.5%			100.0%	100.0%	33.6%	37.9%

(1) OGE Revisto; (2) Proposta OGE; (3) Excl. Operações Dívida Pública. Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

O governo espera continuar a recorrer maioritariamente às receitas fiscais para financiar as suas despesas previstas para 2020, com estas a representarem 53,9% das receitas do período. No entanto, importa salientar a forte subida de 72,4% no recurso ao financiamento no mercado de dívida, em particular nos mercados internacionais. Esta é uma tendência observada no passado recente e que tem resultado num aumento significativo nos níveis de dívida do país.

O governo espera continuar a recorrer maioritariamente a receitas fiscais para financiar o OGE

O governo prevê utilizar mais de 45% das suas receitas para amortização de dívida, um valor muito superior aos níveis do passado recente, enquanto que 15,5% das receitas deverão ser usadas para pagar juros. Também, 13,2% do total das receitas deverão ser utilizados para pagar os salários dos funcionários públicos e 7,5% para gastos em bens e serviços.

Mais de 45% do total das receitas deverá ser usado para amortizar dívida pública

FINANCIAMENTO DO OGE				Variação 2020 / 2019	% do Total			% do PIB		
	AKZ MIL MILHÕES	2019 (US\$ 68)	2019 (US\$ 55)		2020 (US\$ 55)	2019 (US\$ 68)	2019 (US\$ 55)	2020 (US\$ 55)	2019 (US\$ 68)	2019 (US\$ 55)
Receitas										
Receitas Fiscais	7,424	5,986	8,611	43.9%	65.4%	57.5%	53.9%	21.3%	19.3%	20.4%
Impostos	7,033	5,564	8,097	45.5%	61.9%	53.5%	50.7%	20.2%	18.0%	19.2%
Sector Petrolífero	5,319	3,568	5,581	56.4%	46.8%	34.3%	34.9%	15.3%	11.5%	13.2%
Sector Não-Petrolífero	1,714	1,996	2,516	26.0%	15.1%	19.2%	15.8%	4.9%	6.5%	6.0%
Contribuições Sociais	181	181	281	55.5%	1.6%	1.7%	1.8%	0.5%	0.6%	0.7%
Outros	210	241	232	-3.8%	1.8%	2.3%	1.5%	0.6%	0.8%	0.6%
Venda de Activos	2	2	12	625.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Financiamento	3,930	4,263	7,348	72.4%	34.6%	41.0%	46.0%	11.3%	13.8%	17.4%
Doméstico	1,934	1,678	2,481	47.8%	17.0%	16.1%	15.5%	5.6%	5.4%	5.9%
Internacional	1,996	2,585	4,867	88.3%	17.6%	24.8%	30.5%	5.7%	8.4%	11.6%
Total das Receitas	11,355	10,407	15,971	53.5%	100.0%	100.0%	100.0%	32.6%	33.6%	37.9%
Despesas										
Remunerações	1,796	1,793	2,218	23.7%	15.8%	17.2%	13.9%	5.2%	5.8%	5.3%
Salários	1,702	1,698	2,100	23.7%	15.0%	16.3%	13.2%	4.9%	5.5%	5.0%
Bens e Serviços	1,376	840	1,200	42.8%	12.1%	8.1%	7.5%	4.0%	2.7%	2.8%
Juros	1,626	1,599	2,474	54.7%	14.3%	15.4%	15.5%	4.7%	5.2%	5.9%
Internos	808	742	1,069	44.2%	7.1%	7.1%	6.7%	2.3%	2.4%	2.5%
Externos	819	858	1,405	63.8%	7.2%	8.2%	8.8%	2.4%	2.8%	3.3%
Transferências	805	717	870	21.3%	7.1%	6.9%	5.4%	2.3%	2.3%	2.1%
Subsídios	275	172	251	45.8%	2.4%	1.7%	1.6%	0.8%	0.6%	0.6%
Acquisição de Activos Não-Fin.	1,314	1,037	1,331	28.3%	11.6%	10.0%	8.3%	3.8%	3.4%	3.2%
Amortização da Dívida	3,843	3,734	7,226	93.5%	33.8%	35.9%	45.2%	11.0%	12.1%	17.2%
Interna	1,758	1,649	4,082	147.6%	15.5%	15.8%	25.6%	5.1%	5.3%	9.7%
Externa	2,085	2,085	3,144	50.8%	18.4%	20.0%	19.7%	6.0%	6.7%	7.5%
Outros Investimentos Financeiros	594	687	653	-4.9%	5.2%	6.6%	4.1%	1.7%	2.2%	1.6%
Total das Despesas	11,355	10,407	15,971	53.5%	100.0%	100.0%	100.0%	32.6%	33.6%	37.9%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Entretanto, dados divulgados na proposta do OGE 2020 mostram que a dívida pública do país deverá atingir os 97% do PIB em 2019. Este valor é muito superior aos 85% do PIB do ano anterior e do valor de referência de 60%. De salientar que no programa assinado com o FMI no final de 2018, o governo estabelecia como meta colocar os níveis da dívida numa trajectória

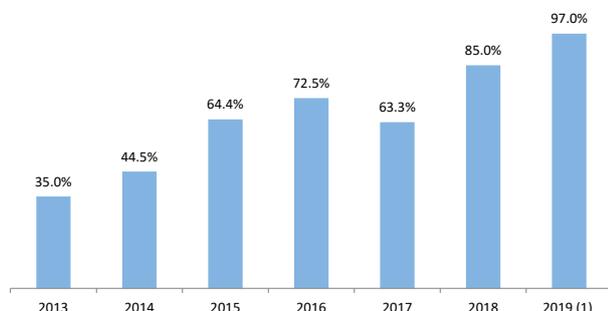
A dívida pública deverá atingir os 97% do PIB em 2019

descendente de modo a que atingisse um nível próximo dos 60% do PIB depois de 2021.

Destaque também para o forte aumento de 81,9% no pagamento do serviço da dívida previsto para 2020 quando comparado com o OGE revisto para este ano. Este montante deverá atingir os 9.700 mil milhões de kwanzas, ou 23% do PIB, no período.

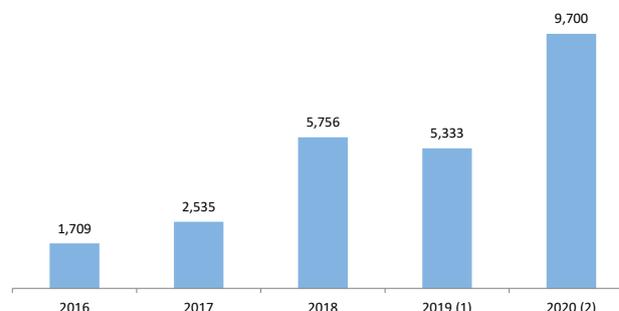
O serviço da dívida deverá atingir os 23% do PIB em 2020

DÍVIDA PÚBLICA ANGOLANA (% DO PIB)



(1) Previsão. Fonte: Autoridades Angolanas.

SERVIÇO DA DÍVIDA PÚBLICA (MIL MILHÕES AKZ)



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

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AO PREÇO DO PETRÓLEO

Segundo o FMI, a média simples do preço do Brent, Dubai Fatesh e West Texas Intermediate foi de 68,33 dólares em 2018. Baseado no mercado de futuros, o preço médio do crude deverá ser de 61,78 dólares este ano e 57,94 dólares em 2020. Deste modo, a previsão do governo de um preço de 55 dólares incluída na proposta do OGE 2020 parece razoável e poderá ser mesmo um pouco conservadora. A evolução do preço do crude nos próximos tempos vai depender de alguns factores, incluindo (1) o impacto da incerteza que ainda persiste em termos de comércio internacional para as perspectivas de crescimento da economia mundial e os efeitos na procura de crude, (2) a decisão da OPEP e seus parceiros sobre um possível prolongamento do actual plano de cortes de produção de crude para além do prazo de final de Março 2020 e (3) factores geopolíticos.

A previsão do governo de 55 dólares para o preço do crude em 2020 poderá ser ligeiramente conservadora

Devido à elevada incerteza em relação às perspectivas para o preço do crude, procedemos a uma análise de sensibilidade para analisar o impacto potencial que diferentes preços e taxas de imposto implícitas para o sector petrolífero poderiam ter nas revistas previstas pelo governo para 2020. Assumimos tudo o resto constante na nossa análise, incluindo as despesas previstas na proposta do OGE 2020.

Procedemos a uma análise de sensibilidade para tentar ver o impacto potencial que diferentes preços do crude e impostos teriam nas receitas

Para tal, recolhemos dados sobre a performance do sector petrolífero desde o ano de 2010 e apresentamos abaixo na Tabela 1. A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo para o preço médio de crude entre os 50 e os 65 dólares para o próximo ano e uma taxa de imposto implícita entre os 35.0% e os 47,5% baseado nos dados que recolhemos. Também assumimos um câmbio médio US\$/AKZ de 450.0 para 2020 que implica uma depreciação de 20% no câmbio médio estimado para este ano. Os resultados dos nossos cálculos estão resumidos nos Quadros 2 e 3 e mais detalhados no Quadro 4 abaixo.

A nossa análise de sensibilidade considera um preço médio do crude num intervalo de 50-65 dólares em 2020

QUADRO 1	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (1)	2020 (2)
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	539.8	523.7	524.5
Produção média diária (milhões de barris)	1.76	1.66	1.73	1.72	1.67	1.78	1.73	1.64	1.48	1.43	1.44
Preço médio do petróleo (US\$ por barril) (B)	77.9	110.1	111.6	107.7	96.9	53.7	40.9	53.9	70.6	55.0	55.0
Receitas petrolíferas (US\$ milhões) = (A) x (B)	49,969	66,710	70,520	67,453	59,125	34,824	25,771	32,211	38,110	28,804	28,848
Taxa de câmbio (US\$/AKZ)	91.1	94.0	95.4	96.6	98.3	120.1	164.0	165.9	252.9	360.0	450.0
Receitas petrolíferas (AKZ mil milhões) (C)	4,552	6,271	6,728	6,516	5,812	4,182	4,227	5,344	9,636	10,369	12,981
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	3,715	3,568	5,581
Taxa implícita de imposto (petróleo) = (D) / (C)	54.9%	60.9%	61.0%	55.7%	51.1%	45.4%	32.5%	37.6%	38.6%	34.4%	43.0%

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

Como exemplo, se o preço médio do crude atingir os 65 dólares em 2020 (vs. a actual previsão de 55 dólares) e assumindo uma taxa de imposto implícita de 43% então as receitas ficariam 11,8% acima da actual previsão. Isto também significa que o superávit orçamental seria de 3,6% do PIB no próximo ano em vez da actual projecção de 1,2% do PIB para o mesmo nível de despesa. Por outro lado, se o preço médio do petróleo atingir os 50 dólares no próximo ano então isto significa que as receitas ficariam 5,9% abaixo da actual projecção e o governo teria um orçamento equilibrado.

Se o preço médio do crude for de 65 dólares em 2020 então as receitas totais ficariam 11,8% acima da actual previsão do governo

QUADRO 2: Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020							
		Preço Médio do Petróleo (US\$)					
		50.0	52.5	55.0	57.5	60.0	65.0
Taxa de	35.0%	-16.8%	-14.4%	-12.0%	-9.6%	-7.2%	-2.4%
Imposto	40.0%	-10.0%	-7.2%	-4.5%	-1.8%	1.0%	6.5%
Implícita	43.0%	-5.9%	-2.9%	0.0%	2.9%	5.9%	11.8%
	45.0%	-3.1%	-0.1%	3.0%	6.1%	9.2%	15.4%
	47.5%	0.3%	3.5%	6.8%	10.1%	13.3%	19.8%

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 3: Saldo Orçamental (% do PIB)							
		Preço Médio do Petróleo (US\$)					
		50.0	52.5	55.0	57.5	60.0	65.0
Taxa de	35.0%	-2.2%	-1.7%	-1.2%	-0.7%	-0.2%	0.7%
Imposto	40.0%	-0.8%	-0.2%	0.3%	0.9%	1.4%	2.6%
Implícita	43.0%	0.0%	0.6%	1.2%	1.8%	2.4%	3.6%
	45.0%	0.6%	1.2%	1.9%	2.5%	3.1%	4.4%
	47.5%	1.3%	2.0%	2.6%	3.3%	4.0%	5.3%

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 4 - CONTAS PÚBLICAS		SENSIBILIDADE AO PREÇO DO CRUDE (US\$/BARRIL)					
AKZ MIL MILHÕES	2020 OGE	50.0	52.5	55.0	57.5	60.0	65.0
Cenário 1 (taxa de imposto de 35,0%):							
Receitas	8,611	7,161	7,368	7,574	7,781	7,987	8,400
% do PIB	20.4%	17.0%	17.5%	18.0%	18.5%	19.0%	19.9%
Receitas Fiscais	8,097	6,647	6,854	7,060	7,267	7,473	7,886
Receitas Petrolíferas	5,581	4,130	4,337	4,543	4,750	4,957	5,370
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	62.1%	63.3%	64.4%	65.4%	66.3%	68.1%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-16.8%	-14.4%	-12.0%	-9.6%	-7.2%	-2.4%
Cenário 2 (taxa de imposto de 40,0%):							
Receitas	8,611	7,751	7,987	8,223	8,459	8,695	9,167
% do PIB	20.4%	18.4%	19.0%	19.5%	20.1%	20.6%	21.8%
Receitas Fiscais	8,097	7,237	7,473	7,709	7,945	8,181	8,653
Receitas Petrolíferas	5,581	4,721	4,957	5,193	5,429	5,665	6,137
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	65.2%	66.3%	67.4%	68.3%	69.2%	70.9%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-10.0%	-7.2%	-4.5%	-1.8%	1.0%	6.5%
Cenário 3 (taxa de imposto de 43,0%):							
Receitas	8,611	8,104	8,357	8,611	8,865	9,118	9,626
% do PIB	20.4%	19.2%	19.8%	20.4%	21.0%	21.6%	22.8%
Receitas Fiscais	8,097	7,590	7,843	8,097	8,351	8,604	9,112
Receitas Petrolíferas	5,581	5,073	5,327	5,581	5,834	6,088	6,595
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	66.8%	67.9%	68.9%	69.9%	70.8%	72.4%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-5.9%	-2.9%	0.0%	2.9%	5.9%	11.8%
Cenário 4 (taxa de imposto de 45,0%):							
Receitas	8,611	8,341	8,607	8,872	9,138	9,403	9,934
% do PIB	20.4%	19.8%	20.4%	21.1%	21.7%	22.3%	23.6%
Receitas Fiscais	8,097	7,827	8,093	8,358	8,624	8,889	9,420
Receitas Petrolíferas	5,581	5,311	5,576	5,842	6,107	6,373	6,904
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	67.8%	68.9%	69.9%	70.8%	71.7%	73.3%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-3.1%	-0.1%	3.0%	6.1%	9.2%	15.4%
Cenário 5 (taxa de imposto de 47,5%):							
Receitas	8,611	8,636	8,916	9,197	9,477	9,757	10,318
% do PIB	20.4%	20.5%	21.2%	21.8%	22.5%	23.2%	24.5%
Receitas Fiscais	8,097	8,122	8,402	8,683	8,963	9,243	9,804
Receitas Petrolíferas	5,581	5,606	5,886	6,166	6,446	6,727	7,287
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	69.0%	70.0%	71.0%	71.9%	72.8%	74.3%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		0.3%	3.5%	6.8%	10.1%	13.3%	19.8%
Receitas Não-petrolíferas	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517
Outras Receitas	514	514	514	514	514	514	514
Cenário 1 (taxa de imposto de 35,0%):							
Saldo Primário	1,850	400	607	813	1,020	1,226	1,639
% do PIB	4.4%	0.9%	1.4%	1.9%	2.4%	2.9%	3.9%
Saldo Orçamental	519	-931	-724	-518	-311	-105	308
% do PIB	1.2%	-2.2%	-1.7%	-1.2%	-0.7%	-0.2%	0.7%
Cenário 2 (taxa de imposto de 40,0%):							
Saldo Primário	1,850	990	1,226	1,462	1,698	1,934	2,406
% do PIB	4.4%	2.4%	2.9%	3.5%	4.0%	4.6%	5.7%
Saldo Orçamental	519	-341	-105	131	367	604	1,076
% do PIB	1.2%	-0.8%	-0.2%	0.3%	0.9%	1.4%	2.6%
Cenário 3 (taxa de imposto de 43,0%):							
Saldo Primário	1,850	1,343	1,597	1,850	2,104	2,358	2,865
% do PIB	4.4%	3.2%	3.8%	4.4%	5.0%	5.6%	6.8%
Saldo Orçamental	519	12	266	519	773	1,027	1,534
% do PIB	1.2%	0.0%	0.6%	1.2%	1.8%	2.4%	3.6%
Cenário 4 (taxa de imposto de 45,0%):							
Saldo Primário	1,850	1,580	1,846	2,111	2,377	2,642	3,173
% do PIB	4.4%	3.8%	4.4%	5.0%	5.6%	6.3%	7.5%
Saldo Orçamental	519	249	515	781	1,046	1,312	1,843
% do PIB	1.2%	0.6%	1.2%	1.9%	2.5%	3.1%	4.4%
Cenário 5 (taxa de imposto de 47,5%):							
Saldo Primário	1,850	1,875	2,156	2,436	2,716	2,996	3,557
% do PIB	4.4%	4.5%	5.1%	5.8%	6.4%	7.1%	8.4%
Saldo Orçamental	519	544	825	1,105	1,385	1,666	2,226
% do PIB	1.2%	1.3%	2.0%	2.6%	3.3%	4.0%	5.3%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

ANEXO – PREVISÕES ECONÓMICAS

ANGOLA - PREVISÕES ECONÓMICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Produto Interno Bruto (crescimento anual)									
PIB real	5.0%	4.8%	0.9%	-2.6%	-0.1%	-1.2%	-1.1%	1.8%	2.9%
Sector petrolífero	-0.9%	-2.5%	11.1%	-2.7%	-5.3%	-9.5%	-5.2%	1.5%	1.0%
Sector não-petrolífero	8.7%	9.2%	-4.4%	-2.5%	1.2%	1.0%	0.6%	1.9%	4.0%
PIB (preços correntes, AKZ mil milhões)	13,195	14,324	13,950	16,550	20,262	26,778	31,474	36,238	40,500
PIB (preços correntes, US\$ mil milhões)	136.7	145.7	116.2	101.1	122.1	105.9	91.5	89.0	92.6
População (milhões)	25.1	25.9	26.7	27.5	28.4	29.3	30.1	31.0	32.0
PIB per capita (US\$)	5,437	5,626	4,355	3,677	4,304	3,621	3,038	2,868	2,897
Investimento (% do PIB)									
Investimento	26.1%	27.5%	34.2%	27.2%	24.1%	20.5%	20.1%	20.6%	20.8%
Poupança líquida	32.0%	29.8%	28.5%	24.5%	23.4%	26.5%	21.0%	19.9%	20.4%
Sector externo									
Exportação de bens e serviços (crescimento anual)	0.1%	-2.1%	6.7%	-0.7%	-4.8%	0.1%	0.7%	0.7%	0.2%
Importação de bens e serviços (crescimento anual)	9.1%	11.2%	-21.9%	-25.3%	0.1%	-8.6%	1.7%	-2.9%	0.0%
Balança corrente (% do PIB)	6.1%	-2.6%	-8.8%	-4.8%	-0.5%	6.1%	0.9%	-0.7%	-0.4%
Sector petrolífero									
Produção (milhões de barris)	626.2	610.3	649.7	638.4	643.2	583.0	553.6	560.9	569.3
Produção (milhões de barris por dia)	1.716	1.672	1.780	1.749	1.762	1.597	1.517	1.537	1.560
Preço (US\$ por barril)	107.7	97.4	48.9	40.9	53.9	70.6	63.2	60.0	60.0
Índice de preços no consumidor									
Inflação (média anual)	8.8%	7.3%	9.2%	30.7%	29.8%	19.6%	19.5%	26.4%	13.5%
Inflação (final do período)	7.7%	7.5%	12.1%	41.1%	23.7%	18.6%	17.7%	25.0%	12.5%
Contas públicas (% do PIB)									
Receitas	36.7%	30.7%	24.1%	17.5%	17.5%	21.9%	20.0%	20.9%	21.0%
Despesas	37.1%	36.5%	27.1%	22.0%	23.8%	19.7%	19.2%	20.8%	20.7%
Saldo orçamental	-0.3%	-5.7%	-2.9%	-4.5%	-6.3%	2.2%	0.8%	0.1%	0.3%
Dívida pública (bruta)	33.1%	39.8%	57.1%	75.7%	69.3%	89.0%	95.0%	89.9%	84.2%
Investimento estrangeiro e reservas									
Investimento directo estrangeiro líquido (US\$ milhões)	-8,042	2,771	10,813	-453	-8,749	-5,738	-1,800	n.d.	n.d.
Reservas internacionais líquidas (US\$ mil milhões)	31.2	27.2	24.3	20.8	13.6	10.6	10.7	10.9	11.2
Reservas internacionais líquidas (em meses de importações)	7.6	6.1	7.7	9.7	5.8	4.9	5.1	5.3	5.5
Taxa de câmbio									
Taxa de câmbio (média, AKZ/US\$)	96.5	98.3	120.1	163.7	165.9	252.9	360.0	450.0	473.7
Taxa de câmbio (final do período, AKZ/US\$)	97.6	102.9	135.3	165.9	165.9	308.6	445.7	450.0	473.7

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