

1º Trimestre de 2018

1. Mercado petrolífero mantém sinal positivo

Apesar de algumas oscilações, o mercado petrolífero internacional manteve no 1º trimestre de 2018 o tom positivo evidenciado nos últimos meses de 2017, traduzido em preços médios do barril (Brent) de USD 68,6 em Janeiro, de USD 65 em Fevereiro e de USD 66,6 em Março.

A este respeito, afigura-se oportuno reproduzir aqui breves passagens da anterior edição deste Boletim (final de 2017), em que se antecipavam possíveis impactos da recuperação do mercado petrolífero sobre a economia de Angola:

“Esta evolução e perspectivas mais favoráveis para o mercado petrolífero surgem numa altura em que o novo Governo de Angola se comprometeu a por em execução uma nova estratégia económica, voltada para a efectiva valorização dos recursos naturais (a decantada “diversificação da economia”), através da criação de condições mais propícias para o relançamento do investimento privado – objectivo claramente apontado nas medidas de política económica relevadas na proposta de OGE/2018 – ao mesmo tempo que visa estabilizar a economia num prazo tão curto quanto possível, fazendo uso das políticas orçamental, monetária e cambial”.

“O desafio assumido pelo Governo é muito grande, num contexto em que os desequilíbrios macroeconómicos se agravaram consideravelmente nos últimos dois anos, na sequência do choque petrolífero e também como resultado de uma “policy mix” nem sempre consistente, mas a nova conjuntura petrolífera, a confirmar-se, nomeadamente ao longo de 2018, poderá dar um contributo relevante para os objectivos de estabilização.”

“Tal poderá suceder, em primeira linha, através (i) do alívio da restrição cambial, possibilitando o aumento da oferta de divisas, com impacto favorável sobre os preços no consumidor e a actividade económica, e, também, (ii) do reforço das receitas fiscais petrolíferas, permitindo reduzir o défice orçamental e as necessidades de financiamento do Estado.”

“Adicionalmente, a eventual “almofada” cambial decorrente de um mercado petrolífero mais favorável, poderá proporcionar ao BNA capacidade acrescida para gerir a transição para um regime de taxa de câmbio com flexibilidade, intervindo no mercado para moderar as flutuações da taxa de câmbio”.

Regista-se entretanto o facto das receitas fiscais petrolíferas terem aumentado significativamente nos dois primeiros meses do ano, tendo sido de AKZ 223,535 mil milhões em Janeiro, um aumento de 41% sobre Janeiro/17, e de AKZ 224,400 mil milhões em Fevereiro, um aumento de 103% sobre Fevereiro/17, valores que comparam favoravelmente à previsão da receita fiscal petrolífera do OGE/2018, que é de AKZ 2.399,1 mil milhões (correspondendo a uma média mensal de AKZ 199,925 mil milhões).

A correcção cambial verificada, especialmente em Fevereiro, com o ajustamento em alta da cotação USD/Kwanza, terá influenciado certamente este desempenho da receita fiscal petrolífera, mas o aumento do preço do petróleo terá sido também decisivo, ocorrendo recordar que, em Fevereiro, o preço médio de venda do barril das ramas angolanas foi de USD 61,8 (bastante acima do preço-base, de USD 50, assumido no OGE/18).

Encontramos aqui um primeiro indicador do contributo do preço do petróleo para a estabilização macroeconómica em Angola, tal como referido na atrás citada passagem da anterior edição deste Boletim.

Entretanto, a Energy Information Administration manteve, no “Short Term Outlook” de Março, a previsão de preços médios do Brent de USD 62 tanto para 2018 como para 2019.

2. Importante mudança na política cambial

Correspondendo às expectativas de mudança da política económica, o BNA decidiu, em Janeiro, por termo à rigidez da taxa de câmbio oficial do AKZ que se mantinha desde Abril/2016.

Assim, a partir de 9 de Janeiro, entrou em vigor um sistema em que a taxa de câmbio passa a ser determinada pela oferta e procura de divisas (taxa de câmbio de referência), em leilões de venda organizados pelo Banco Central.

Após os dois primeiros leilões, em que se registaram ajustamentos expressivos da taxa de câmbio – o Euro valorizou 34,18% e o USD 22,36% relativamente aos câmbios do dia 8, dia anterior ao primeiro leilão - o BNA passou, a partir de 23 de Janeiro, a limitar o ajustamento da taxa de câmbio, em cada leilão, a um máximo de 2% relativamente à taxa de câmbio de referência resultante do leilão imediatamente anterior.

O novo sistema de determinação da taxa de câmbio foi estabelecido pelo Instrutivo nº 2/2018, de 19 de Janeiro, tendo as variações cambiais passado a ser menores a partir dessa data, sendo de registar, no final do trimestre, taxas de câmbio médias de 264,378 para o EUR/AKZ e de 214,168 para o USD/AKZ, indicando valorizações de 42,6% para o Euro e de 29,07% para o USD em relação aos câmbios médios de 8 de Janeiro.

Apesar das limitações decorrentes do Instrutivo nº2/2018, esta alteração da política cambial afigura-se da maior relevância, no sentido não só de corrigir uma excessiva valorização real do AKZ, que penalizou a produção nacional de bens transacionáveis, mas também de encurtar o “spread” entre a taxa de câmbio oficial e paralela.

Com efeito, tem sido observada uma diminuição gradual do “spread” entre a taxa de referência oficial e a taxa do mercado paralelo, para o USD, o qual passou de mais de 150% nos últimos meses de 2017 para cerca de 90% na parte final do 1º trimestre/2018.

3. OGE/2018 aprovado, Despesa e Défice aumentam face à proposta do Executivo

Foi finalmente aprovado, em 14 de Fevereiro, o OGE/2018, que, relativamente à proposta apresentada pelo Governo à Assembleia Nacional, examinada na anterior edição deste Boletim, apresenta como alterações mais significativas as seguintes:

- Um aumento de AKZ 107,3 mil milhões na Despesa Total, de AKZ 5.101,7 mil milhões para AKZ 5.209,0 mil milhões (+2,1%), sendo + AKZ 60 mil milhões na Despesa Corrente (+1,44%) e + AKZ 47,4 mil milhões na Despesa de Capital (+5%);
- Em consequência dessa alteração, e uma vez que a previsão da Receita se manteve, o défice anteriormente previsto aumenta, passando de AKZ 697,4 mil milhões para 804,7 mil milhões (+ 15,4%), passando de 2,9% para 3,37% em percentagem do PIB.

As necessidades de financiamento do Estado sofrem, necessariamente, um agravamento de igual montante.

Entretanto, em meados de Março, o FMI anunciou, na conclusão da Missão de consulta ao abrigo do artigo IV dos estatutos do Fundo, uma estimativa de 6% do PIB para o défice público em 2017, superior aos 5,3% que estavam previstos e um claro desvio do esforço de consolidação de 2016 (ano em que se registou um défice de 4,1% do PIB).

4. Novo enquadramento legal para o Investimento Privado

No contexto de uma mudança de política que parece querer enfrentar, de forma decisiva, o objectivo de diversificação da actividade produtiva, justifica-se uma especial referência à aprovação pelo Governo, no final de Fevereiro, e subsequente envio para discussão e votação na Assembleia Nacional, de um conjunto de alterações relevantes à Lei do Investimento Privado.

Das alterações previstas, destacam-se as seguintes:

- Eliminada a obrigatoriedade de participação angolana, não inferior a 35% do capital da sociedade a constituir, no caso do investimento estrangeiro, que até agora tem vigorado para investimentos num considerável número de sectores de actividade;
- Cessa a obrigatoriedade de um valor mínimo de investimento, de USD 1 milhão para investimento estrangeiro e de AKZ's equivalentes a USD 500 mil para investimento doméstico, como condição para aceder a incentivos fiscais;
- Os incentivos fiscais – que deixam de contemplar isenções de impostos, passando a admitir apenas reduções - serão graduados em função dos sectores de actividade (os que constam do Programa de Apoio à Produção, Diversificação das Exportações e Substituição de Importações (PRODESI)) e da localização dos projectos, sendo para este efeito definidas três zonas, A , B e C, com níveis de incentivos crescentes, deixando de estar dependentes do montante do investimento;
- Os incentivos podem ser atribuídos mediante contrato (regime contratual) ou ser de acesso geral;
- A entidade competente para avaliação dos projectos e proposição dos incentivos passa a ser a AIPEX (Agência para o Investimento Privado e Exportações), sendo extinta a UTIP (Unidade Técnica para o Investimento Privado) que até agora servia como apoio ao Poder Executivo para a aprovação de projectos de valor superior a USD 10 milhões, cabendo à AIPEX o papel de interlocutor único na tramitação dos processos de investimento;
- São estabelecidas diversas regras no sentido da desburocratização do processo de investimento, bem como novas garantias para a repatriação de dividendos.

Espera-se que estas alterações, uma vez aprovadas, tenham o condão de estimular as decisões de investimento, sobretudo de investimento estrangeiro, sem as quais a diversificação da actividade económica não será possível.

Mais importante do que a entrada em vigor desta nova Lei, convém não esquecer, será o modo como a sua aplicação se vai processar, designadamente a necessidade de resistir, por todas as formas, a interferências políticas e administrativas que tantas vezes têm sido um efectivo obstáculo à promoção do investimento.

Igualmente importante será, no domínio da política cambial, não apenas o cumprimento das regras de repatriação de dividendos, mas também, e porventura mais decisiva, a garantia do acesso a divisas para a aquisição de matérias-primas, bens intermédios e bens de equipamento, acesso que, nos últimos anos, por não estar assegurado e ter sido em muitos casos vedado, funcionou como um incentivo fortemente negativo ao investimento.

5. Desempenho das principais variáveis económicas, monetárias e cambiais

Cabe referir, neste ponto, a informação mais recente relativa aos seguintes indicadores: (i) inflação, (ii) venda de divisas, (iii) nível das reservas oficiais e (iv) taxas de juro (Luibor).

5.1 Inflação

Ao contrário do que talvez se esperasse, a inflação nos dois primeiros meses de 2018 manteve uma trajectória descendente, com variações mensais de 1,39% e de 1,12%, respectivamente em Janeiro e em Fevereiro, fazendo baixar a média dos últimos 12 meses até Fevereiro para 23,36%.

Alguns analistas mostraram surpresa pelo facto de a inflação ter desacelerado num período em que se verificaram significativas correcções da taxa de câmbio oficial, as quais, em princípio, deveriam ter conduzido a uma aceleração dos preços no consumidor.

Convém todavia notar o facto, já atrás mencionado, de o “spread” entre a taxa de câmbio no mercado paralelo e no mercado oficial ter estreitado significativamente, na sequência da implementação da nova política do BNA e como resultado de movimentos simultâneos de alta do câmbio oficial e de baixa do câmbio paralelo.

E pode ter acontecido que a baixa do câmbio paralelo haja contribuído para amortecer a subida dos preços, mais do que compensando o efeito altista da subida do câmbio oficial.

Refira-se, entretanto, que o FMI, na declaração final da Missão de consulta ao abrigo do Artigo IV, emitida em Luanda a 16 de Março, avançou com uma previsão de inflação no final do ano de 24,75% (explicando que isso se deverá, entre outros factores, ao efeito da depreciação do Kwanza), o que supõe, face aos valores actuais, alguma aceleração da subida dos preços.

A subida da inflação poderá resultar, entre outros factores, do aumento dos preços de venda dos combustíveis como reflexo da alteração cambial

5.2 Venda de divisas

As vendas de divisas pelo BNA, em Janeiro e Fevereiro/18, foram de montante equivalente a Euros 837,104 milhões e de Euros 672,725 milhões, respectivamente, valores que são inferiores em 43% às vendas do período homólogo de 2017 mas que, em média (Euros 754,914 milhões), representam um aumento de 34% em relação à média das vendas dos últimos 4 meses de 2017 (Euros 562,140 milhões).

5.3 Evolução das reservas em divisas (reservas internacionais líquidas)

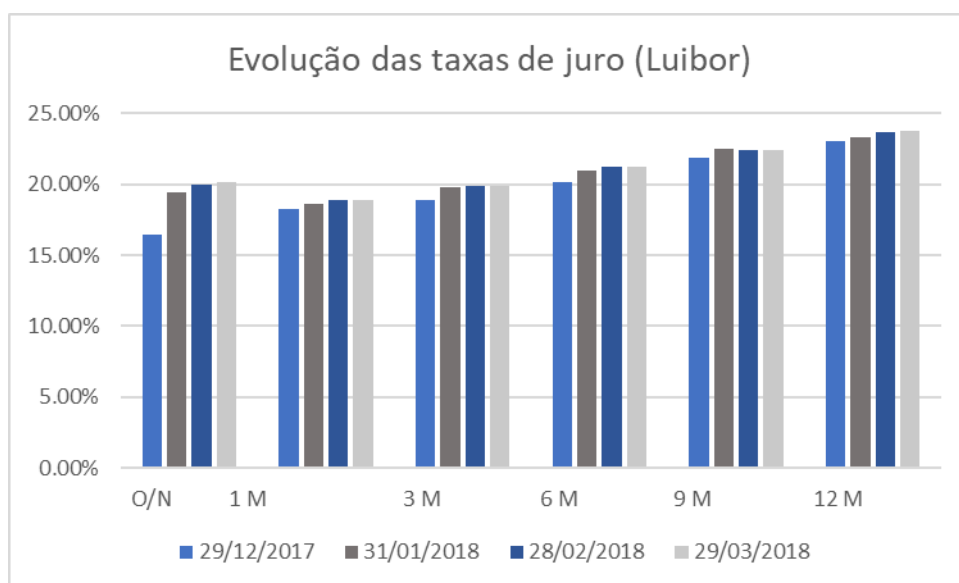
As reservas em divisas, que em 2017 exibiram uma queda superior a 36%, de USD 20,8 mil milhões para USD 13,3 mil milhões, continuaram a diminuir nos dois primeiros meses de 2018, embora a ritmo inferior: -2,1% em Janeiro, para USD 13,069 mil milhões e -2% em Fevereiro, para 12,8 mil milhões.

Recorde-se que este desempenho das reservas em 2018 acontece após vendas de divisas, que, como atrás se referiu, foram consideravelmente mais elevadas do que nos últimos meses de 2017.

Esta evolução das reservas poderá já reflectir o aumento das receitas com a exportação de petróleo, sendo por isso expectável, caso o cenário favorável do preço do crude se venha a confirmar, que em 2018 possa assistir-se a alguma recuperação do nível das reservas oficiais, sem que para tal se mostre necessário impor maiores restrições na venda de divisas ao mercado.

5.4 Evolução das taxas de juro (LUIBOR)

Ao longo do primeiro trimestre de 2018 verificou-se uma subida das taxas LUIBOR, bastante mais acentuada no prazo O/N, embora generalizada a todos os prazos como se pode concluir do gráfico seguinte:



Esta evolução das taxas LUIBOR mostra que as condições monetárias se tornaram mais restritivas no início de 2018, porventura ainda como efeito das alterações promovidas pelo BNA em Novembro de 2017 (vidé sobre este ponto a anterior edição deste Boletim), e também, possivelmente, como resultado das maiores necessidades de financiamento da economia, em especial do Tesouro.

Relativamente a este último ponto, cabe notar que a relação *Crédito Concedido pelo Sector Monetário à Administração Central/Crédito Concedido ao Sector Privado*, que, como salientado na última edição deste Boletim, apresentou uma evolução crescente ao longo dos últimos anos, continuou a aumentar:

| | Crédito à Administração Central /Crédito ao Sector Privado | Crédito à Administração Central excluindo o Crédito Concedido pelo BNA /Crédito ao Sector Privado |
|----------------|---|---|
| Novembro 2017 | 136,8% | 107,5% |
| Dezembro 2017 | 143,4% | 113,9% |
| Janeiro 2018 | 146,8% | 118,9% |
| Fevereiro 2018 | 153,6% | 117,5%* |

*A redução verificada em Fevereiro/18 explica-se pelo facto de nesse mês a maior parte do crédito à Administração Central ter sido concedido pelo BNA (+ AKZs 301.737 milhões, num total de AKZs 318.515 milhões), sendo residual o crédito concedido pelos outros Bancos.

Ao mesmo tempo, o crédito concedido pelos outros Bancos ao Sector Privado aumentou em Fevereiro AKZs 55.720 milhões, depois de um aumento de AKZs 138.300 milhões em Janeiro, invertendo uma tendência de queda que se prolongava desde o final de 2015.

6. A difícil gestão da dívida pública de Angola

6.1 Principais factores condicionantes da gestão da dívida

A gestão da dívida pública constitui hoje um dos temas centrais da política económica de Angola, a par da estabilização macroeconómica e da diversificação da economia.

Pela sua dimensão e pelas exigências que o seu serviço coloca ao Orçamento do Estado, a dívida pública constitui uma séria restrição para a gestão financeira do Estado, nomeadamente para o esforço de investimento em infraestruturas indispensáveis para a promoção de um desenvolvimento sustentável e inclusivo.

Dentre os factores condicionantes da gestão da dívida pública em 2018, podem destacar-se:

- A dimensão da dívida que, após o incremento previsto em 2018 (+18%), deverá atingir um nível em torno de 70% do PIB (incluindo as dívidas da Sonangol e da TAAG);
- A forte concentração do serviço da dívida – reembolsos + juros – no curto prazo, ao ponto de, em 2018, o serviço da dívida exceder, largamente, a totalidade das receitas orçamentais do Estado;
- O risco cambial a que uma parcela muito expressiva da dívida (78%) se encontra exposta;
- Os elevados juros nominais, tanto da dívida interna como da dívida externa, no caso da dívida interna explicáveis por uma política monetária mais restritiva (exigida pela necessidade de estabilização macroeconómica);
- A preferência quase exclusiva dos investidores por dívida de curto prazo (Bilhetes do Tesouro) e por obrigações com valor de reembolso indexado ao câmbio USD/AKZ (as OT-TXC), igualmente justificada pela incerteza cambial;
- As dificuldades de acesso aos mercados de financiamento externos, na decorrência dos sucessivos “downgrades” da notação da dívida por parte das agências de rating, que se seguiram ao choque petrolífero, e que colocaram a dívida de Angola em nível “junk”;
- O elevado peso do serviço da dívida externa que beneficia de garantia de petróleo, atingindo quase 50% do total do serviço da dívida ao exterior em 2018;
- O elevado peso dos atrasados, dívida pública informal que resulta da realização de despesas pelos serviços públicos sem o correspondente pagamento aos fornecedores de bens e serviços, situação que se vem arrastando desde 2014 e cuja regularização, só em 2018, deverá impor o recurso a endividamento formal por um montante da ordem de AKZ 656 mil milhões;

- Um mercado de dívida pouco líquido e sem profundidade, envolvendo um número reduzido de investidores - participado quase exclusivamente pelos bancos - face à inexistência de uma cultura de investimento em títulos de dívida de médio/longo prazo, natural consequência de um ambiente de instabilidade macroeconómica.

6.2 Previsão do Serviço da Dívida em 2018

Os valores indicados neste e nos parágrafos subsequentes foram retirados do Plano Anual de Endividamento do Estado (PAE), divergindo, nalguns casos, dos que constam da proposta de OGE/2018.

| Valores em milhares de milhões | | | |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Dívida Interna | Dívida Externa | Total |
| | AKZ | AKZ | AKZ |
| Amortizações | 3.178,76 | 1.394,15 | 4.572,91 |
| Juros | 526,74 | 517,07 | 1.043,81 |
| Comissões | - | 48,53 | 48,53 |
| TOTAL | 3.705,50 | 1.959,76 | 5.665,26 |

Tendo em conta que as Receitas Fiscais + Contribuições Sociais previstas no OGE/2018 totalizam AKZ 4.464,2 mil milhões (AKZ 4.199,2 de Receitas Fiscais), conclui-se que o serviço da dívida equivalerá a cerca de 127% das Receitas Totais do Estado e a 135% das Receitas Fiscais, pelo que será necessário recorrer a nova dívida para pagar toda a Despesa Orçamental, Corrente e de Capital.

Note-se que esta avaliação não tem ainda em conta o impacto sobre o serviço da dívida decorrente da variação da taxa de câmbio Euro/AKZ e USD/AKZ.

Considerando o ajustamento cambial já verificado no 1º trimestre de 2018 e o que poderá ocorrer nos próximos trimestres, aquele impacto traduzir-se-á num significativo aumento do serviço da dívida que deverá, todavia, ser parcialmente compensado pelo incremento da receita fiscal petrolífera propiciado pelo ajustamento cambial.

Embora não se encontrem disponíveis cálculos que esclareçam o impacto líquido do ajustamento cambial sobre a receita e a despesa orçamental e sobre o contravalor em moeda nacional dos reembolsos da dívida expressa em moeda estrangeira ou a ela indexada, é bem provável que o resultado final se venha a traduzir num agravamento das necessidades de financiamento do Estado (*não necessariamente do défice orçamental*).

Esta conclusão resulta do elevado peso da dívida pública exposta ao risco cambial (78% do total), bem como da expressiva concentração de vencimentos dessa dívida em 2018.

Com efeito, para 2018 estão previstos vencimentos/amortizações de OT-TXC de AKZ 842,28 mil milhões e AKZ 359,11 mil milhões de OT-ME (e respectivos juros), a que acrescem AKZ 1.959,76 mil milhões de dívida externa, ou seja um total de AKZ 3.161,15 mil milhões (mais os juros das OT-TXC e das OT-ME), correspondendo a quase 60% do serviço da dívida total.

6.3 Previsão das novas operações de financiamento a tomar em 2018

As necessidades decorrentes do serviço da dívida, em capital (amortizações), orçadas em AKZ 3.427,21 mil milhões, bem como das despesas orçamentais, correntes e de capital, justificam que o Tesouro tenha previsto, para 2018, tomar novos financiamentos no total de AKZ 6.721,06 mil milhões, com predominância para os financiamentos a tomar no mercado doméstico – de AKZ 4.762,02 mil milhões – sendo os financiamentos a tomar no exterior de AKZ 1.959,94 mil milhões, ou seja 70,8% e 29,2% do total, respectivamente.

6.3.1 Quadro das novas operações de financiamento a tomar em 2018

Valores em milhares de milhões

| | Dívida Interna | Dívida Externa | Total |
|------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | AKZ | AKZ | AKZ |
| Bilhetes do Tesouro | 2.219,57 | | 2.219,57 |
| Obrigações do Tesouro | 2.448,49 | | 2.448,49 |
| Contratos de Mútuo | 93,97 | | 93,97 |
| Eurobonds | | 437,40 | 437,40 |
| Linhas de Crédito | | 1.521,64 | 1.521,64 |
| Total | 4.762,02 | 1.959,04 | 6.721,06 |

6.3.2 Aparente insuficiência do financiamento previsto face às necessidades orçamentais

Numa primeira observação, cumpre notar que a diferença entre o total dos novos financiamentos previstos (AKZ 6.721,06 mil milhões) e o valor das amortizações a cair em 2018 (AKZ 3.427,21), que é de AKZ 3.293,85, se mostra claramente insuficiente para cobrir as despesas orçamentais previstas, que ascendem a AKZ 5.101,07 mil milhões, ficando em falta AKZ 1.807,22 mil milhões.

Assim, ou o Estado se vai ver forçado a emitir mais dívida para além da que se encontra prevista no PAE, ou, caso não o pretenda fazer, teria de congelar mais de 35% da despesa orçamentada (o que se afigura impraticável) – se não quiser voltar a recorrer ao expediente dos atrasados, realizando despesa sem o correspondente pagamento, acabando por agravar uma situação que parece empenhado em resolver.

O que se afigura mais provável, nesta fase, será a emissão adicional de dívida pública, excedendo o montante previsto, mediante recurso preferencial ao mercado interno.

6.4 Medidas dirigidas ao alongamento do perfil temporal da dívida e à redução da exposição a risco cambial

A elevada pressão do serviço da dívida sobre o Orçamento do Estado para 2018, que deverá repetir-se nos anos seguintes - na ausência de medidas de recomposição temporal da dívida - bem como o cenário de incerteza cambial, justificam que o Tesouro tenha considerado prioritárias duas acções no sentido de aliviar aquela pressão:

- **Em primeiro lugar**, o alongamento do perfil temporal da dívida, procurando que os investidores subscrevam dívida de prazos mais longos em substituição da dívida de curto prazo que for vencendo ao longo do ano;
- **Em segundo lugar**, a redução do peso da dívida representada por OT-TXC, neste caso procurando negociar o seu resgate antecipado mediante a troca por OT's não indexadas.

Resta saber que incentivos poderá o Tesouro utilizar para convencer os investidores a aceitarem as propostas de troca de dívida de prazos mais curtos, e/ou de valor de reembolso indexado à taxa de câmbio, por dívida mais longa e não indexada à taxa de câmbio.

Uma das ideias centrais parece ser a emissão de OT's com juro variável, indexado à taxa dos Bilhetes do Tesouro/364 dias, em ordem a assegurar que o rendimento desses títulos não divirja, significativamente, das condições de mercado em cada momento.

Não é certo se essa proposta se mostrará suficiente para atrair o interesse dos investidores, podendo ser ainda necessário considerar outros incentivos tais como, por exemplo, a emissão de OT's a desconto, para que a yield destes títulos, quando emitidos a taxa fixa, compense a incerteza associada ao quadro macroeconómico ou, ainda, incentivos de natureza fiscal.

6.5 Emissão de OT-TXC a “contra ciclo”?

Apesar da anunciada intenção de reduzir o “stock” de dívida indexada à taxa de câmbio USD/AKZ (OT-TXC), verificou-se que o Tesouro, para colmatar as necessidades financeiras dos primeiros dois meses de 2018, até à entrada em vigor do OGE, anunciou o recurso à emissão de OT-TXC num montante até AKZ 301,2 mil milhões, ou seja cerca de USD 1.600 milhões, para além de outra dívida não indexada.

Este recurso a OT-TXC a “contra ciclo”, explicar-se-á pela preferência que o mercado tem mostrado, numa altura em que a liquidez bancária é pouco abundante e a incerteza cambial ainda elevada.

Neste contexto, o recurso a OT's não indexadas mostrar-se-ia pouco atractivo, a menos que o Tesouro estivesse disposto a aceitar taxas de juro bastante mais altas ou descontos, “up-front”, sobre o valor nominal dos títulos colocados.

6.6 “Stock” da dívida pública no final de 2017 e de 2018 (previsional)

Segundo o PAE, o “stock” de dívida pública no final de 2018 – que está previsto atingir AKZ 14.302,93 mil milhões - deverá crescer AKZ 2.148,15 mil milhões em relação ao stock apurado no final de 2017 – estimado em AKZ 12.154,78 mil milhões – ou seja uma variação de +18%.

Do total da dívida no final de 2018, AKZ 7.315,92 mil milhões serão dívida interna (51,15% do total) enquanto a dívida externa ascenderá a AKZ 6.987,01 mil milhões.

De forma desagregada, apresentam-se, de seguida, as variações previstas para as diferentes componentes da dívida.

| Dívida Interna | Desembolsos | Amortizações | Variação |
|-----------------------|--------------------|----------------------|-------------------|
| Bilhetes do Tesouro | 2.219,57 | 1.759,43 | + 460,14 |
| Obrigações do Tesouro | 2.448,49 | 1.358,93 | + 1.089,56 |
| Contratos de Mútuo | 93,97 | 60,39 | + 33,58 |
| TOTAL | 4.762,03 | 3.178,75 | + 1.583,28 |
| | | | |
| Dívida Externa | Desembolsos | Amortizações* | Variação |
| Eurobonds | 437,40 | - | + 437,40 |
| Linhas de Crédito | 1.521,64 | 1.394,15 | + 127,49 |
| TOTAL | 1.959,04 | 1.394,15 | + 564,89 |

* Por não existir informação detalhada, pressupõe-se que as amortizações de dívida externa, em 2018, se referem a Contratos de Mútuo em vigor, pressuposto que não deverá estar muito afastado da realidade.

Como se pode verificar, a variação prevista para a dívida interna, de AKZ 1.583,28 mil milhões, supera em muito a da dívida externa, orçada em AKZ 564,89 mil milhões.

E, no caso da dívida interna, as OT's assegurarão 68,8% da variação total do “stock”, cabendo aos BT's 29,1%.

Importa salientar que estes valores não consideram ainda o necessário impacto do ajustamento cambial sobre o valor da dívida, nem a provável necessidade de emissão de dívida para além do que se encontra previsto (vidé parágrafo 4.2 supra).

Não será surpreendente, neste contexto, que o “stock” da dívida, no final de 2018, venha a exceder o valor previsto no PAE.

Disclaimer:

Este documento foi elaborado com base em informação disponível até 31.03.2018.

As observações e opiniões que se encontram expressas neste documento acerca do significado da informação objectiva nele apresentada não constituem opinião do Banco BAI Europa, representando, exclusivamente, a opinião das pessoas responsáveis pela elaboração do documento.

Principais fontes de informação utilizadas:

- Relatório da proposta de OGE/2018
- BNA
- BAI: Newsletter Mercados Financeiros
- *Energy Information Administration*