



Economia Angolana

Impacto do preço do petróleo nas contas públicas

Research

Janeiro 2016

Economia

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 211 214 431

tiago.dionisio@eaglestone.eu

FACTO: O preço do petróleo tem caído bastante desde o máximo de 114 dólares por barril em Junho 2014. De acordo com os dados da Bloomberg, o preço médio do Brent atingiu os 58 dólares em 2015, mas chegou a 38 dólares no final do ano. Isto representa uma queda de 49% e 67%, respectivamente, em relação ao máximo de há cerca de 18 meses atrás. Entretanto, o preço do Brent mantém-se baixo em 2016, atingindo um mínimo dos últimos anos de 27.8 dólares a 20 de Janeiro. Em geral, o preço do petróleo caiu mais 18% este ano e o seu preço médio é de 31.7 dólares até hoje. Isto representa uma queda de 45% face ao preço médio de 2015. As estimativas do mercado não apontam para uma rápida recuperação dos preços no curto-prazo. Isto deve-se ao excesso de oferta que ainda existe no mercado petrolífero e aos elevados níveis de reservas de petróleo. O mercado também estima uma recuperação do preço para um nível de maior equilíbrio perto dos 50 dólares mais tarde em 2016. No entanto, isto implicará uma posição mais activa por parte dos maiores produtores de petróleo, nomeadamente em termos de um eventual corte na produção este ano.

OPINIÃO: Relembramos que o Orçamento Geral do Estado (OGE) de 2016 contém uma estimativa para o preço médio do petróleo de 45 dólares. Esta pareceu-nos inicialmente uma previsão conversadora por parte das autoridades Angolanas, apesar de ser superior aos 40 dólares estimados no OGE revisto para 2015 (a estimativa inicial era de 81 dólares). Contudo, e tendo em conta a evolução recente do preço do petróleo, tudo indica que 2016 será particularmente difícil para Angola. Acreditamos também que a evolução do preço do petróleo irá ditar em larga medida a execução deste ano. Salientamos que Angola continua muito dependente do sector petrolífero como fonte de receita fiscal (estimada em 57% do total em 2015, o que compara com 72% no ano anterior) e reservas internacionais (o petróleo representa 97% do total das exportações do país).

A incerteza em torno das perspectivas para o preço do petróleo levou-nos a fazer uma análise de sensibilidade para saber o possível impacto que diferentes preços poderiam ter nas receitas públicas em 2016. Assumimos tudo o resto era constante nomeadamente as despesas previstas pelas autoridades no OGE. Recolhemos dados sobre o sector petrolífero nos últimos seis anos (2011-15) e apresentamos os mesmos no quadro 1 na página seguinte. A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo entre 30 e 55 dólares para o preço do petróleo e uma taxa de imposto implícita de 30% a 40%. Também assumimos a taxa de câmbio actual para o dólar/kwanza de 155, mas admitimos que o kwanza poderá desvalorizar ainda mais este ano. Apresentamos os resultados nos quadros 2 e 3 e os cálculos no quadro 4.

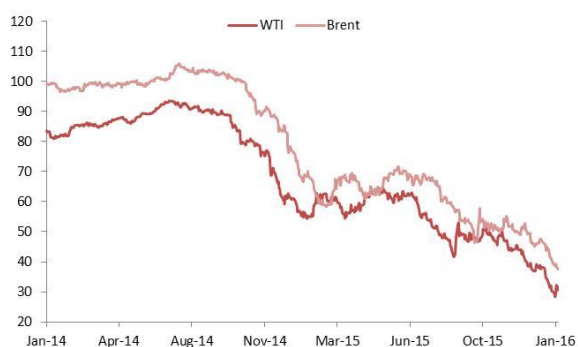
De acordo com os nossos cálculos, um preço médio de 30 dólares este ano teria um impacto negativo de 16% nas receitas orçamentadas para 2016 (assumindo a taxa de imposto de 35.1% do OGE). Por outras palavras, isto significa que as receitas seriam inferiores ao esperado em 3,6 mil milhões de dólares. No pior caso possível (preço de 30 dólares e uma taxa de imposto de 30%), a quebra nas receitas seria de 4,7 mil milhões de dólares e o défice atingiria os 10,6% do PIB (muito acima dos 5,5% previstos no OGE). Se o preço do petróleo recuperar para uma média de 50 dólares por barril, por exemplo, então as receitas ficariam 1,2 mil milhões de dólares acima do estimado e o défice seria de 4,2% do PIB.

PERSPECTIVAS: Angola tem pela frente um ano difícil e a incerteza em torno da evolução do preço do petróleo apresenta riscos consideráveis para a execução orçamental e perspectivas de crescimento económico. Por isso, decidimos baixar as nossas previsões de crescimento do PIB para 3,2% (vs. 3,5% anteriormente) tendo em conta o fraco desempenho do sector não petrolífero. Este número é ligeiramente inferior à estimativa do governo (3,3%). Depois esperamos uma ligeira recuperação do crescimento para 3,6% em 2017.

De realçar que o governo acelerou recentemente a sua reforma de subsídios aos combustíveis, o que deverá trazer uma poupança importante aos cofres do estado. Os três aumentos de preços dos combustíveis desde Setembro 2014, em conjunto com a recente introdução de um sistema de preços livre, levaram à eliminação dos subsídios de quase todos os combustíveis este ano. De acordo com o OGE 2016, o governo espera gastar com subsídios no sector energético AOA 447 mil milhões (3,1% do PIB), ou 2,8 mil milhões à taxa de câmbio actual. As autoridades devem também melhorar a qualidade do investimento público, nomeadamente reduzir os gastos correntes que representam 81% do total da despesa prevista em 2016 (ou 24,5% do PIB).

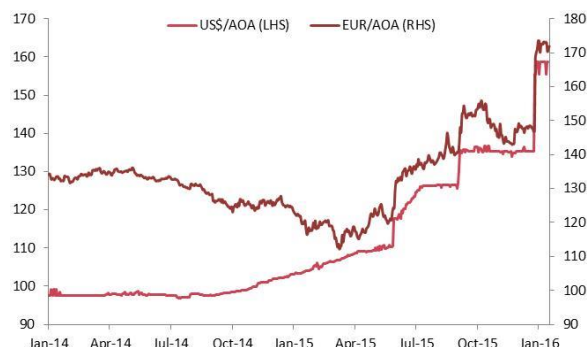
Em suma, esperamos que o governo Angolano continue focado no sector social e nos planos de infraestruturas no curto-prazo, especialmente tendo em conta o ano eleitoral de 2017. Alguns constrangimentos poderão surgir, nomeadamente relacionados com o preço baixo do petróleo, o que poderá levar ao adiamento de alguns projectos menos relevantes. O governo deverá também aumentar o esforço de diversificação e alargar a base tributária do sector não-petrolífero. De momento, não vemos o anúncio de um OGE revisto como iminente, mas este cenário não deverá ser posto de lado caso o petróleo continue a estes níveis muito mais tempo.

EVOLUÇÃO DO PREÇO DO PETRÓLEO (US\$ POR BARRIL)



Fonte: Bloomberg.

TAXA DE CÂMBIO DO KWANZA



Fonte: Bloomberg.

QUADRO 1	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2016
	Execução	Execução	Execução	Execução	Prelim.	Estimativa	OGE Rev.	OGE
Sector Petrolífero								
Produção anual de petróleo (milhões de barris) (1)	641.5	605.9	631.8	626.3	604.4	669.1	669.1	689.4
Produção média diária (milhões de barris)	1.76	1.66	1.73	1.72	1.66	1.83	1.83	1.89
Preço médio do petróleo (US\$ por barril) (2)	77.9	110.1	111.6	107.7	96.9	53.0	40.0	45.0
Receitas petrolíferas (US\$ milhões) = (1) x (2)	49,969	66,710	70,509	67,453	58,566	35,462	26,764	31,023
Taxa de câmbio (US\$/AOA)	91.1	94.0	95.4	96.6	98.3	126.0	112.5	155.0
Receitas petrolíferas (AOA mil milhões) (3)	4,552	6,271	6,727	6,516	5,757	4,468	3,011	4,809
Contas Públicas								
Impostos sector petrolífero (AOA mil milhões) (4)	2,500	3,817	4,103	3,630	2,970	1,616	1,039	1,690
<i>Taxa implícita de imposto (petróleo) = (4) / (3)</i>	54.9%	60.9%	61.0%	55.7%	51.6%	36.2%	34.5%	35.1%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

QUADRO 2: Variação das Receitas vs. OGE 2016	Preço Médio do Petróleo (US\$)						
	30.0	35.0	40.0	45.0	50.0	55.0	
Taxa de	30.0%	-20.7%	-16.2%	-11.6%	-7.0%	-2.5%	2.1%
Imposto	32.5%	-18.4%	-13.5%	-8.6%	-3.6%	1.3%	6.3%
Implícita	35.1%	-16.0%	-10.7%	-5.3%	0.0%	5.3%	10.7%
	37.5%	-13.9%	-8.2%	-2.5%	3.2%	8.9%	14.6%
	40.0%	-11.6%	-5.5%	0.6%	6.7%	12.7%	18.8%

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 3: Variação das Receitas vs. OGE 2016	Preço Médio do Petróleo (US\$)						
	US\$ milhões	30.0	35.0	40.0	45.0	50.0	55.0
Taxa de	30.0%	-4,697	-3,663	-2,628	-1,594	-560	474
Imposto	32.5%	-4,180	-3,059	-1,939	-819	301	1,422
Implícita	35.1%	-3,634	-2,423	-1,211	0	1,211	2,423
	37.5%	-3,146	-1,853	-560	732	2,025	3,318
	40.0%	-2,628	-1,250	129	1,508	2,887	4,266

Fonte: Eaglestone Securities.

QUADRO 4 - CONTAS PÚBLICAS	AOA MIL MILHÕES	OGE 2016	SENSIBILIDADE AO PREÇO DO PETRÓLEO (US\$/BARRIL)					
			30.0	35.0	40.0	45.0	50.0	55.0
Cenário 1 (taxa de imposto de 30%):								
Receitas	3,515	3,515	2,787	2,947	3,107	3,267	3,428	3,588
% do PIB	24.7%	24.7%	19.6%	20.7%	21.9%	23.0%	24.1%	25.2%
Receitas Fiscais	3,235	3,235	2,507	2,667	2,828	2,988	3,148	3,309
Receitas Petrolíferas	1,690	1,690	962	1,122	1,282	1,443	1,603	1,763
% do Total das Receitas Fiscais	52.2%	52.2%	38.4%	42.1%	45.3%	48.3%	50.9%	53.3%
Variação das Receitas vs. OGE 2016			-20.7%	-16.2%	-11.6%	-7.0%	-2.5%	2.1%
Cenário 2 (taxa de imposto de 32,5%):								
Receitas	3,515	3,515	2,867	3,040	3,214	3,388	3,561	3,735
% do PIB	24.7%	24.7%	20.2%	21.4%	22.6%	23.8%	25.0%	26.3%
Receitas Fiscais	3,235	3,235	2,587	2,761	2,935	3,108	3,282	3,455
Receitas Petrolíferas	1,690	1,690	1,042	1,215	1,389	1,563	1,736	1,910
% do Total das Receitas Fiscais	52.2%	52.2%	40.3%	44.0%	47.3%	50.3%	52.9%	55.3%
Variação das Receitas vs. OGE 2016			-18.4%	-13.5%	-8.6%	-3.6%	1.3%	6.3%
Cenário 3 (taxa de imposto de 35,1%):								
Receitas	3,515	3,515	2,951	3,139	3,327	3,515	3,702	3,890
% do PIB	24.7%	24.7%	20.8%	22.1%	23.4%	24.7%	26.0%	27.4%
Receitas Fiscais	3,235	3,235	2,672	2,860	3,047	3,235	3,423	3,611
Receitas Petrolíferas	1,690	1,690	1,126	1,314	1,502	1,690	1,877	2,065
% do Total das Receitas Fiscais	52.2%	52.2%	42.2%	46.0%	49.3%	52.2%	54.9%	57.2%
Variação das Receitas vs. OGE 2016			-16.0%	-10.7%	-5.3%	0.0%	5.3%	10.7%
Cenário 4 (taxa de imposto de 37,5%):								
Receitas	3,515	3,515	3,027	3,227	3,428	3,628	3,828	4,029
% do PIB	24.7%	24.7%	21.3%	22.7%	24.1%	25.5%	26.9%	28.3%
Receitas Fiscais	3,235	3,235	2,748	2,948	3,148	3,349	3,549	3,749
Receitas Petrolíferas	1,690	1,690	1,202	1,402	1,603	1,803	2,004	2,204
% do Total das Receitas Fiscais	52.2%	52.2%	43.8%	47.6%	50.9%	53.8%	56.5%	58.8%
Variação das Receitas vs. OGE 2016			-13.9%	-8.2%	-2.5%	3.2%	8.9%	14.6%
Cenário 5 (taxa de imposto de 40%):								
Receitas	3,515	3,515	3,107	3,321	3,535	3,748	3,962	4,176
% do PIB	24.7%	24.7%	21.9%	23.4%	24.9%	26.4%	27.9%	29.4%
Receitas Fiscais	3,235	3,235	2,828	3,041	3,255	3,469	3,683	3,896
Receitas Petrolíferas	1,690	1,690	1,282	1,496	1,710	1,923	2,137	2,351
% do Total das Receitas Fiscais	52.2%	52.2%	45.3%	49.2%	52.5%	55.4%	58.0%	60.3%
Variação das Receitas vs. OGE 2016			-11.6%	-5.5%	0.6%	6.7%	12.7%	18.8%
Receitas Não-petrolíferas	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545
Outras Receitas	279	279	279	279	279	279	279	279
Despesas	4,296	4,296	4,296	4,296	4,296	4,296	4,296	4,296
% do PIB	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%
Despesas Correntes	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480
Cenário 1 (taxa de imposto de 30%):								
Saldo Primário	34	34	-694	-533	-373	-213	-52	108
% do PIB	0.2%	0.2%	-4.9%	-3.8%	-2.6%	-1.5%	-0.4%	0.8%
Saldo Orçamental	-781	-781	-1,509	-1,349	-1,189	-1,028	-868	-708
% do PIB	-5.5%	-5.5%	-10.6%	-9.5%	-8.4%	-7.2%	-6.1%	-5.0%
Cenário 2 (taxa de imposto de 32,5%):								
Saldo Primário	34	34	-613	-440	-266	-93	81	255
% do PIB	0.2%	0.2%	-4.3%	-3.1%	-1.9%	-0.7%	0.6%	1.8%
Saldo Orçamental	-781	-781	-1,429	-1,255	-1,082	-908	-734	-561
% do PIB	-5.5%	-5.5%	-10.1%	-8.8%	-7.6%	-6.4%	-5.2%	-3.9%
Cenário 3 (taxa de imposto de 35,1%):								
Saldo Primário	34	34	-529	-341	-153	34	222	410
% do PIB	0.2%	0.2%	-3.7%	-2.4%	-1.1%	0.2%	1.6%	2.9%
Saldo Orçamental	-781	-781	-1,344	-1,157	-969	-781	-593	-406
% do PIB	-5.5%	-5.5%	-9.5%	-8.1%	-6.8%	-5.5%	-4.2%	-2.9%
Cenário 4 (taxa de imposto de 37,5%):								
Saldo Primário	34	34	-453	-253	-52	148	348	549
% do PIB	0.2%	0.2%	-3.2%	-1.8%	-0.4%	1.0%	2.4%	3.9%
Saldo Orçamental	-781	-781	-1,269	-1,068	-868	-668	-467	-267
% do PIB	-5.5%	-5.5%	-8.9%	-7.5%	-6.1%	-4.7%	-3.3%	-1.9%
Cenário 5 (taxa de imposto de 40%):								
Saldo Primário	34	34	-373	-159	54	268	482	696
% do PIB	0.2%	0.2%	-2.6%	-1.1%	0.4%	1.9%	3.4%	4.9%
Saldo Orçamental	-781	-781	-1,189	-975	-761	-547	-334	-120
% do PIB	-5.5%	-5.5%	-8.4%	-6.9%	-5.4%	-3.9%	-2.3%	-0.8%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

ANEXO – PREVISÕES ECONÓMICAS

PREVISÕES ECONÓMICAS	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
Produto Interno Bruto (crescimento anual)								
PIB real	3.9%	5.2%	6.8%	4.8%	2.9%	3.2%	3.6%	4.0%
Sector petrolífero	-5.6%	4.3%	-0.9%	-2.6%	6.0%	4.0%	1.9%	1.6%
Sector não-petrolífero	9.7%	5.6%	10.9%	8.2%	1.8%	2.9%	4.4%	5.1%
PIB (preços correntes, AOA mil milhões)	9,780	11,011	11,985	12,713	12,227	14,658	17,324	20,250
PIB (preços correntes, US\$ mil milhões)	104.1	115.3	124.2	129.3	101.6	88.8	95.4	112.5
População (milhões)	22.3	23.0	23.7	24.4	25.1	25.9	26.6	27.4
PIB per capita (US\$)	4,666	5,018	5,245	5,304	4,046	3,434	3,582	4,099
Investimento (% do PIB)								
Investimento	12.9%	14.9%	14.8%	15.0%	10.4%	11.3%	12.3%	11.8%
Poupança líquida	25.5%	26.9%	21.5%	13.5%	2.8%	5.8%	7.9%	8.8%
Sector externo								
Exportação de bens e serviços (crescimento anual)	-5.4%	3.8%	0.1%	-3.5%	13.2%	3.0%	-0.3%	0.2%
Importação de bens e serviços (crescimento anual)	10.0%	8.6%	9.0%	7.0%	-19.8%	-2.9%	4.5%	2.2%
Balança corrente (% do PIB)	12.6%	12.0%	6.7%	-2.9%	-7.6%	-5.6%	-4.4%	-3.0%
Sector petrolífero								
Produção (milhões de barris por dia)	1.66	1.73	1.72	1.67	1.80	1.89	1.92	1.95
Preço (US\$ por barril)	110.9	111.6	107.7	104.0	53.0	45.0	55.0	52.5
Índice de preços no consumidor								
Inflação (média anual)	13.5%	10.3%	8.8%	7.3%	10.3%	14.2%	12.4%	11.4%
Inflação (final do período)	11.4%	9.0%	7.7%	7.5%	14.3%	13.2%	12.2%	11.0%
Contas públicas (% do PIB)								
Receitas	48.8%	46.5%	40.2%	35.3%	25.4%	24.7%	25.2%	27.9%
Despesas	40.2%	39.8%	39.9%	41.9%	29.6%	30.2%	30.5%	28.6%
Saldo orçamental	8.7%	6.7%	0.3%	-6.6%	-4.2%	-5.5%	-5.3%	-0.7%
Dívida pública (bruta)	31.4%	28.7%	36.2%	42.2%	57.4%	53.0%	50.0%	46.1%
Investimento estrangeiro e reservas								
Investimento directo estrangeiro líquido (US\$ milhões)	-5,116	-9,639	-13,164	-5,106	1,785	2,000	n.d.	n.d.
Reservas internacionais líquidas (US\$ milhões)	26,321	30,828	31,154	27,276	22,700	20,100	21,500	22,750
Reservas internacionais líquidas (em meses de importações)	6.4	7.1	6.6	6.2	6.0	5.8	6.0	6.3
Taxa de câmbio								
Taxa de câmbio (média, AOA/US\$)	94.1	95.6	96.5	98.4	120.3	165.0	181.5	180.0
Taxa de câmbio (final do período, AOA/US\$)	95.5	95.7	97.6	102.9	135.2	170.0	187.0	180.0

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 Esq. - 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, 4º andar S - T: +258 21 342 811

Disclosures

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

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

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

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

EAGLESTONE SECURITIES

Business Intelligence

Caroline Fernandes Ferreira

(+351) 211 214 430

caroline.ferreira@eaglestone.eu

Research

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 211 214 431

tiago.dionisio@eaglestone.eu

Guido Varatojo dos Santos

(+351) 211 214 468

guido.santos@eaglestone.eu