



Economia Angolana

O regresso dos preços baixos do petróleo

A guerra no mercado petrolífero entre a Arábia Sáudita e a Rússia que resultou do fracasso da OPEP+ em chegar a um acordo sobre a estratégia de produção a seguir nos próximos tempos levou a uma queda de mais de 35% no preço do crude em poucos dias. O Brent está actualmente perto dos 27 USD, o que compara com 50 USD antes da reunião de Viena este mês. Em anteriores guerras de preços, estes caíram gradualmente ao longo de vários meses and não tão abruptamente como agora. Estas guerras também duraram mais de um ano e o preço caiu pelo menos 50%. A presente situação é algo diferente, tendo em conta que o choque na procura é tão grande e nunca visto ao mesmo tempo que este choque do lado da oferta. Por isso, a incerteza em relação à evolução futura do preço do crude deverá persistir, e irá depender da duração da actual estratégia da Arábia Saúdita de causar um choque-surpresa no mercado e a rapidez que a OPEP+ vão regressar às negociações.

Angola continua muito dependente do sector petrolífero tendo em conta que os esforços de diversificação económica ainda vão demorar algum tempo até se fazerem sentir de forma mais expressiva. De facto, os últimos dados mostram que o sector petrolífero representou mais de 96% das exportações do país (dois terços dos quais vão para a China) e 60% das receitas públicas no ano passado. Assim, caso se venha a prolongar, este nível de preços bastante mais reduzido poderá ter fortes repercussões nas receitas públicas e na economia Angolana.

A análise de sensibilidade (incluída na página seguinte) tenta determinar o impacto que diferentes preços do petróleo poderiam ter nas actuais projecções de receitas públicas no orçamento de 2020. Os nossos cálculos mostram que as receitas poderão ficar 35% abaixo da meta prevista para este ano caso o preço médio do crude seja de 25 USD (e não os 55 USD previstos no orçamento). Isto representa uma quebra na receita de 5,6 mil milhões USD, ou 7,4% do PIB previsto para este ano.

A actual conjuntura com preços do petróleo mais baixos deverá levar o governo a apresentar um orçamento rectificativo para 2020, onde possivelmente irá incluir uma forte redução (e/ou repriorização) da despesa pública. O governo poderá também (1) acelerar os esforços de obter mais receitas do sector não-petrolífero, (2) anunciar novos financiamentos junto de instituições multilaterais e/ou (3) emitir dívida nos mercados internacionais. Um misto destas medidas seria o cenário mais provável tendo em conta que um corte agressivo na despesa iria prejudicar a actividade económica, que já se encontra muito fragilizada, enquanto recorrer maioritariamente à emissão de dívida iria pôr mais pressão no já elevado nível de dívida pública (c100% do PIB). O presidente de Angola já autorizou a emissão de Eurobonds até 3 mil milhões USD, mas uma eventual emissão deverá aguardar até que as condições nos mercados financeiros melhorem depois da recente subida das taxas de juro.

Estes últimos acontecimentos vão colocar mais pressão nos países dependentes do petróleo como Angola, onde a sua notação de crédito (especulativa, segundo a S&P) o torna um país a seguir de perto. Apesar das reservas brutas estarem actualmente num nível relativamente confortável, o kwanzatem sofrido alguma pressão nos últimos tempos. Os próximos passos das autoridades Angolanas serão cruciais, nomeadamente em termos de dar um sinal forte ao mercado do seu compromisso de consolidação das finanças públicas, mesmo no actual contexto mais difícil. Mas Angola também vai precisar de ajuda de instituições como o FMI, já que o risco de enfrentar problemas no pagamento da dívida é agora maior do que era anteriormente.

Research

Março 2020

Economia

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AOS PREÇOS DO CRUDE

A tabela abaixo contém informação sobre o sector petrolífero desde 2010. A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo para o preço do crude entre os 25 USD e os 55 USD, que é o pressuposto no orçamento de 2020, e uma taxa de imposto implícita entre os 30% e os 40% baseada na informação recolhida nos últimos anos. Também assumimos um câmbio médio USD/AKZ de 540 para este ano para reflectir uma depreciação de 30% face ao câmbio médio de 2019.

A nossa análise de sensibilidade considera um intervalo de preço de 25-55 USD por barril em 2020

PETRÓLEO / CONTAS PÚBLICAS	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	368.1	543.3
Receitas petrolíferas (AKZ mil milhões) (C)	4,552	6,271	6,728	6,516	5,812	4,182	4,227	5,344	9,636	10,602	15,674
Contas Públicas											
Receitas Totais (AKZ mil milhões) (D)	3,296	4,776	5,054	4,849	4,403	3,367	2,900	3,543	5,860	5,986	8,611
Impostos sector petrolífero (AKZ mil milhões) (E)	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) = (E) / (C)	54.9%	60.9%	61.0%	55.7%	51.1%	45.4%	32.5%	37.6%	38.6%	33.7%	35.6%
Impostos sector petrolífero / Receitas totais = (E) / (D)	75.9%	79.9%	81.2%	74.9%	67.5%	56.4%	47.3%	56.7%	63.4%	59.6%	64.8%

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

Por exemplo, se o preço médio do crude atingir os 25 USD este ano (face à actual previsão de 55 USD) e assumindo uma taxa de imposto implícita de 35,6% então as receitas totais ficariam 35,3% abaixo da estimativa actual incluída no orçamento. Isto significa também que o défice orçamental atingiria os 6,0% do PIB este ano em vez da actual projecção de um superávit de 1,2% do PIB para o mesmo nível de despesas.

Se o preço médio atingir os 25 USD em 2020 então as receitas totais ficariam cerca de 35% abaixo da actual projecção do governo

Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020	Preço Médio do Petróleo (US\$)							
	25.0	30.0	35.0	40.0	45.0	50.0	55.0	
Taxa de	30.0%	-40.0%	-35.0%	-30.1%	-25.1%	-20.1%	-15.2%	-10.2%
Imposto	32.5%	-37.9%	-32.5%	-27.2%	-21.8%	-16.4%	-11.0%	-5.6%
Implícita	35.6%	-35.3%	-29.5%	-23.6%	-17.7%	-11.8%	-5.9%	0.0%
	37.5%	-33.8%	-27.6%	-21.4%	-15.2%	-9.0%	-2.8%	3.5%
	40.0%	-31.7%	-25.1%	-18.5%	-11.9%	-5.2%	1.4%	8.0%

Fonte: Eaglestone Securities.

Saldo Orçamental (% do PIB)	Preço Médio do Petróleo (US\$)							
	25.0	30.0	35.0	40.0	45.0	50.0	55.0	
Taxa de	30.0%	-6.9%	-5.9%	-4.9%	-3.9%	-2.9%	-1.9%	-0.9%
Imposto	32.5%	-6.5%	-5.4%	-4.3%	-3.2%	-2.1%	-1.0%	0.1%
Implícita	35.6%	-6.0%	-4.8%	-3.6%	-2.4%	-1.2%	0.0%	1.2%
	37.5%	-5.7%	-4.4%	-3.1%	-1.9%	-0.6%	0.7%	1.9%
	40.0%	-5.2%	-3.9%	-2.5%	-1.2%	0.2%	1.5%	2.9%

Fonte: Eaglestone Securities.

A tabela abaixo fornece as últimas taxas de várias Eurobonds Africanas, incluindo as emissões feitas por Angola em 2015, 2018 e, mais recentemente, em Novembro 2019. De salientar as subidas significativas das yields das Eurobonds dos países produtores de petróleo tais como Angola, Nigéria, Gabão e Gana, evidenciando os últimos acontecimentos no mercado petrolífero mundial.

As yields das Eurobonds dos países produtores de petróleo subiram muito nas últimas semanas depois do colapso do preço do crude

Eurobonds Africanas	País	Maturidade	Cupão	Yields	Variação				Último Ano	
					20/03/2020	1 Semana	1 Mês	1 Ano	Início do Ano	Mínimo
	Angola	12/11/2025	9.500%	20.292%	0.475%	23.727%	18.334%	22.568%	5.727%	23.124%
	Angola	09/05/2028	8.250%	17.649%	0.943%	13.391%	11.131%	12.589%	6.694%	19.339%
	Angola	08/05/2048	9.375%	16.153%	1.112%	8.859%	8.219%	8.484%	8.177%	17.197%
	Angola	26/11/2029	8.000%	16.491%	0.893%	11.124%	8.537%	10.805%	6.806%	17.846%
	Angola	26/11/2049	9.125%	15.668%	0.900%	8.006%	6.573%	7.779%	8.297%	16.806%
	Rep. Democrática do Congo	30/06/2029	4.000%	8.769%	0.252%	0.601%	-0.126%	0.450%	7.529%	9.046%
	Etiópia	11/12/2024	6.625%	9.715%	1.537%	7.766%	3.440%	6.982%	4.370%	9.714%
	Gabão	16/06/2025	6.950%	16.994%	1.495%	16.478%	8.544%	13.667%	5.022%	17.694%
	Gana	07/08/2023	7.875%	13.004%	3.388%	17.998%	8.177%	13.458%	3.958%	13.215%
	Costa do Marfim	03/03/2028	6.375%	8.284%	1.308%	4.669%	1.409%	3.249%	4.751%	8.467%
	Quênia	24/06/2024	6.875%	9.691%	2.848%	8.257%	4.011%	7.155%	4.403%	9.783%
	Namíbia	29/10/2025	5.250%	8.431%	1.413%	5.900%	2.193%	4.820%	3.970%	8.472%
	Nigéria	12/07/2023	6.375%	15.147%	2.422%	21.667%	11.861%	16.323%	3.421%	15.173%
	Ruanda	02/05/2023	6.625%	10.100%	0.930%	11.741%	5.079%	9.130%	3.643%	10.199%
	Senegal	30/07/2024	6.250%	7.072%	1.483%	7.065%	1.993%	5.946%	3.320%	7.139%
	Seychelles	01/01/2026	7.000%	7.396%	0.239%	0.365%	-0.305%	0.145%	6.880%	7.528%
	África do Sul	16/09/2025	5.875%	6.312%	1.928%	4.429%	1.561%	3.804%	3.592%	6.874%
	Zâmbia	30/07/2027	8.970%	29.306%	1.537%	7.395%	10.823%	7.293%	13.785%	30.732%

Fonte: Bloomberg.

CONTAS PÚBLICAS	2020 OCE	SENSIBILIDADE AO PREÇO DO CRUDE (US\$/BARRIL)						
		25.0	30.0	35.0	40.0	45.0	50.0	55.0
Cenário 1 (taxa de imposto de 30,0%):								
Receitas	8,611	5,168	5,595	6,023	6,450	6,878	7,305	7,733
% do PIB	20.4%	12.3%	13.3%	14.3%	15.3%	16.3%	17.3%	18.4%
Receitas Fiscais	8,097	4,654	5,081	5,509	5,936	6,364	6,791	7,219
Receitas Petrolíferas	5,581	2,137	2,565	2,992	3,420	3,847	4,275	4,702
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	45.9%	50.5%	54.3%	57.6%	60.5%	62.9%	65.1%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-40.0%	-35.0%	-30.1%	-25.1%	-20.1%	-15.2%	-10.2%
Cenário 2 (taxa de imposto de 32,5%):								
Receitas	8,611	5,346	5,809	6,272	6,735	7,198	7,662	8,125
% do PIB	20.4%	12.7%	13.8%	14.9%	16.0%	17.1%	18.2%	19.3%
Receitas Fiscais	8,097	4,832	5,295	5,758	6,221	6,684	7,148	7,611
Receitas Petrolíferas	5,581	2,315	2,779	3,242	3,705	4,168	4,631	5,094
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	47.9%	52.5%	56.3%	59.5%	62.4%	64.8%	66.9%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-37.9%	-32.5%	-27.2%	-21.8%	-16.4%	-11.0%	-5.6%
Cenário 3 (taxa de imposto de 35,6%):								
Receitas	8,611	5,567	6,075	6,582	7,089	7,596	8,104	8,611
% do PIB	20.4%	13.2%	14.4%	15.6%	16.8%	18.0%	19.2%	20.4%
Receitas Fiscais	8,097	5,053	5,561	6,068	6,575	7,082	7,590	8,097
Receitas Petrolíferas	5,581	2,537	3,044	3,551	4,059	4,566	5,073	5,581
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	50.2%	54.7%	58.5%	61.7%	64.5%	66.8%	68.9%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-35.3%	-29.5%	-23.6%	-17.7%	-11.8%	-5.9%	0.0%
Cenário 4 (taxa de imposto de 37,5%):								
Receitas	8,611	5,702	6,237	6,771	7,305	7,840	8,374	8,908
% do PIB	20.4%	13.5%	14.8%	16.1%	17.3%	18.6%	19.9%	21.1%
Receitas Fiscais	8,097	5,188	5,723	6,257	6,791	7,326	7,860	8,394
Receitas Petrolíferas	5,581	2,672	3,206	3,740	4,275	4,809	5,343	5,878
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	51.5%	56.0%	59.8%	62.9%	65.6%	68.0%	70.0%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-33.8%	-27.6%	-21.4%	-15.2%	-9.0%	-2.8%	3.5%
Cenário 5 (taxa de imposto de 40,0%):								
Receitas	8,611	5,880	6,450	7,020	7,590	8,160	8,730	9,300
% do PIB	20.4%	14.0%	15.3%	16.7%	18.0%	19.4%	20.7%	22.1%
Receitas Fiscais	8,097	5,366	5,936	6,506	7,076	7,646	8,216	8,786
Receitas Petrolíferas	5,581	2,850	3,420	3,990	4,560	5,130	5,700	6,270
% do Total das Receitas Fiscais	68.9%	53.1%	57.6%	61.3%	64.4%	67.1%	69.4%	71.4%
Variação das Receitas vs. Proposta OGE 2020		-31.7%	-25.1%	-18.5%	-11.9%	-5.2%	1.4%	8.0%
Receitas Não-petrolíferas	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517	2,517
Outras Receitas	514	514	514	514	514	514	514	514
Cenário 1 (taxa de imposto de 30,0%):								
Saldo Primário	1,850	-1,593	-1,165	-738	-311	117	544	972
% do PIB	4.4%	-3.8%	-2.8%	-1.8%	-0.7%	0.3%	1.3%	2.3%
Saldo Orçamental	519	-2,924	-2,496	-2,069	-1,641	-1,214	-786	-359
% do PIB	1.2%	-6.9%	-5.9%	-4.9%	-3.9%	-2.9%	-1.9%	-0.9%
Cenário 2 (taxa de imposto de 32,5%):								
Saldo Primário	1,850	-1,415	-952	-489	-26	438	901	1,364
% do PIB	4.4%	-3.4%	-2.3%	-1.2%	-0.1%	1.0%	2.1%	3.2%
Saldo Orçamental	519	-2,746	-2,283	-1,819	-1,356	-893	-430	33
% do PIB	1.2%	-6.5%	-5.4%	-4.3%	-3.2%	-2.1%	-1.0%	0.1%
Cenário 3 (taxa de imposto de 35,6%):								
Saldo Primário	1,850	-1,194	-686	-179	328	836	1,343	1,850
% do PIB	4.4%	-2.8%	-1.6%	-0.4%	0.8%	2.0%	3.2%	4.4%
Saldo Orçamental	519	-2,525	-2,017	-1,510	-1,003	-495	12	519
% do PIB	1.2%	-6.0%	-4.8%	-3.6%	-2.4%	-1.2%	0.0%	1.2%
Cenário 4 (taxa de imposto de 37,5%):								
Saldo Primário	1,850	-1,059	-524	10	544	1,079	1,613	2,147
% do PIB	4.4%	-2.5%	-1.2%	0.0%	1.3%	2.6%	3.8%	5.1%
Saldo Orçamental	519	-2,389	-1,855	-1,321	-786	-252	282	817
% do PIB	1.2%	-5.7%	-4.4%	-3.1%	-1.9%	-0.6%	0.7%	1.9%
Cenário 5 (taxa de imposto de 40,0%):								
Saldo Primário	1,850	-880	-311	259	829	1,399	1,969	2,539
% do PIB	4.4%	-2.1%	-0.7%	0.6%	2.0%	3.3%	4.7%	6.0%
Saldo Orçamental	519	-2,211	-1,641	-1,071	-501	69	639	1,209
% do PIB	1.2%	-5.2%	-3.9%	-2.5%	-1.2%	0.2%	1.5%	2.9%

Fontes: Autoridades Angolanas e Eaglestone Securities.

Disclaimer

This document has been prepared by Eaglestone Advisory Limited which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority of the United Kingdom and its affiliates ("Eaglestone"), and is provided for information purposes only.

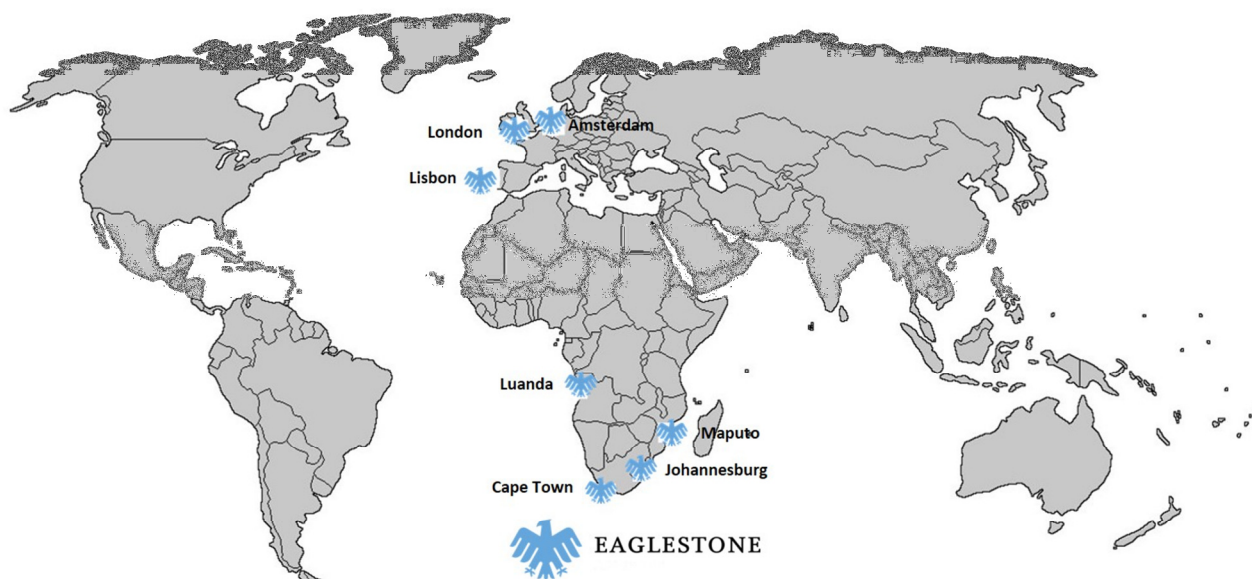
The information and opinions in this document are published for the assistance of the recipients, are for information purposes only, and have been compiled by Eaglestone in good faith using sources of public information considered reliable. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading we make no representation regarding its accuracy or completeness, it should not be relied upon as authoritative or definitive, and should not be taken into account in the exercise of judgments by any recipient. Accordingly, with the exception of information about Eaglestone, Eaglestone makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

This document does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific recipient. Recipients should seek financial advice regarding the appropriateness of investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that the statements regarding future prospects may not be realised. Unless otherwise stated, all views (including estimates, forecasts, assumptions or perspectives) herein contained are solely expression Eaglestone's research department.

This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation to buy any investment instrument and distribution of this document does not oblige Eaglestone to enter into any transaction. Nothing in this document constitutes investment, legal, tax or accounting advice. The opinions expressed herein reflect Eaglestone's point of view as of the date of its publication and may be subject to change without prior notice

This document is intended for is made to and directed at (i) existing clients of Eaglestone and/or (ii) persons who would be classified as a professional client or eligible counterparty under the FCA Handbook of Rules and Guidance if taken on as clients by Eaglestone and/or (iii) persons who would come within Article 19 (investment professionals) or Article 49 (high net worth companies, trusts and associations) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2001 and/or (iv) persons to whom this communication could otherwise be lawfully made in the United Kingdom or by respective home jurisdictions regulators for non UK countries. None of the investments or investment services mentioned or described herein are available to "private customers" as defined by the rules of the Financial Conduct Authority ("FCA"). It should not be disclosed to retail clients (or equivalent) and should not be distributed to others or replicated without the consent of Eaglestone. Eaglestone name and the eagle logo are registered trademarks.

Additional information is available upon request.



AMSTERDAM - Herengracht 450-454 1017 CA - T: +31 20 240 31 60

CAPE TOWN - 22 Kildare Road Newlands 7700 - T: +27 21 674 0304

JOHANNESBURG -Unit 4, Upper Ground, Katherine & West 114 West Street, Sandton – T: +27 11 326 6644

LISBON - Av. da Liberdade, 105, 3rd Floor - T: +351 21 121 44 00

LONDON - 48 Dover Street - T: +44 20 7038 6200

LUANDA - Rua Marechal Brós Tito n° 35/37 - 13th Floor A - Kinaxixi, Ingombotas - T: +244 222 441 362

MAPUTO – Avenida Vladimir Lenine – Edifício Millennium Park, Torre A, n° 174, 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

Research

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu