

## NOTA INFORMATIVA No 2.2018 | 13.03.2018

# OGE deverá assegurar descida do défice.

## Saldo primário global pode voltar a valores positivos em 2018

O OGE 2018 prevê aumentos da receita (+35,4%) e da despesa (+23,4%). Em percentagem do PIB, apenas a receita aumenta, para 18,4%, enquanto a despesa diminui para 21,8%. **O défice orçamental previsto antevê uma consolidação orçamental significativa, situando o mesmo em 3,4% do PIB.** O saldo primário global prevê-se positivo, o que não acontece desde 2013, e o saldo primário não petrolífero deverá ficar menos negativo, situando-se em -11,9% da actividade económica não petrolífera.

É nossa perspectiva que o OGE é, em geral prudente, assumindo uma hipótese conservadora quanto ao preço do petróleo (USD 50). Ainda assim, consideramos que as perspectiva para a produção petrolífera (1,7 mbd) e o crescimento da economia (4,9%) poderão ser optimistas. Nesse sentido, pensamos que, **sendo praticamente certo que o Executivo consiga atingir consolidação orçamental, esta poderá não ser tão significativa quanto o previsto**, podendo o défice atingir um valor acima de 4%. Será, ainda assim, possível, que as autoridades possam tomar medidas de correcção que compensem as rubricas da receita e despesa que tenham um comportamento menos positivo.

Em termos gerais, este OGE é prudente: contribui para a consolidação orçamental e não soma problemas à já delicada situação do país.

Este documento contém igualmente uma caixa que elenca as principais reformas já em curso no país.

### A. DESCRIÇÃO

1 - O Orçamento Geral do Estado para o ano de 2018 entrou em vigor após a sua publicação em Diário da República a 1 de Março passado. Prevê uma receita orçamental de 4.404 mil milhões (MM) de Kwanzas e despesa orçamental de 5.209 MM de Kwanzas.

2 - Do lado da receita, observa-se **um aumento de 35,4% face às Projeções de Fecho relativas a 2017**, que corresponde a mais AKZ 1.150,8 MM. Este aumento deve-se sobretudo a uma maior colecta prevista de impostos petrolíferos, em AKZ 695,9 MM (+40,9%). Por outro lado, há também um aumento na receita de impostos não petrolíferos, de AKZ 496,6 MM (+39,9%), potenciado sobretudo por um aumento de AKZ 201,4 MM (+85,9%) em impostos sobre transacções e comércio internacional.

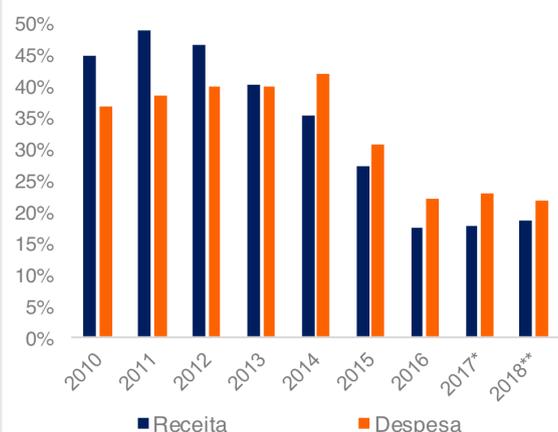


3 - No cenário actual da economia angolana, é necessário ter em conta a elevada inflação que dificulta a interpretação destes aumentos, pelo que é útil olhar para as mesmas rubricas em % do PIB. Neste caso, observa-se também um **previsível aumento da receita, em 0.7 pontos percentuais (p.p.) para 18,4% do PIB, no segundo ano consecutivo de aumento da receita.** Note-se ainda assim, que esta se encontra completamente desfasada dos patamares do início da década (48,8% do PIB em 2011). Este decréscimo deve-se ao

**recuo da importância das receitas fiscais petrolíferas** que, representando mais do que o quádruplo das restantes receitas fiscais em 2010, se encontram agora em níveis relativamente comparáveis (10,1% em receitas fiscais petrolíferas, versus 7,3% nos restantes impostos).

**...embora apenas a receita suba em percentagem do PIB**

Percentagem do PIB



\*Projeções de fecho \*\*Previsão

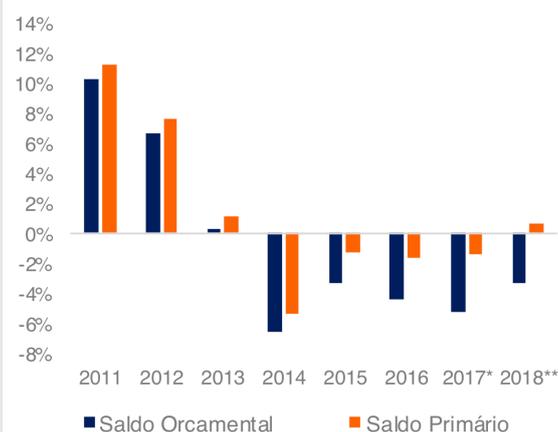
Fonte: Min, Fin.

4 - A despesa regista igualmente um aumento, de AKZ 987 MM (+23,4%), observado em múltiplas componentes, nos juros (+ AKZ 257,5 MM), bens e serviços (+ AKZ 253,6 MM), remunerações (+ AKZ 196,9 MM), mas também subsídios (+ AKZ 112,7 MM). **Pelo contrário, em percentagem do PIB, a despesa diminui, em 1.2 p.p., para 21,8% do PIB.** Exceptuando, juros, bens e serviços, subsídios e outras despesas, os restantes gastos observam uma diminuição quando expressos em percentagem do PIB. As despesas correntes representarão 17,7% do PIB (-0,7 p.p.), enquanto as despesas de capital deverão totalizar 4,1% do PIB (-0,5 p.p.).

5 - Deste orçamento resulta um défice orçamental de AKZ 804,7 MM, ligeiramente menor do que os AKZ 968,5 MM projectados para 2017. **Em percentagem do PIB, trata-se de uma redução bastante mais substancial, para 3,4% do PIB.** Mais importante ainda, Angola poderá voltar a registar um saldo primário global positivo, algo que não acontece desde 2013. Por outro lado, o défice primário não petrolífero deverá registar um aumento em nível absoluto (+ AKZ 274,6 MM), decrescendo em percentagem do PIB não petrolífero, para 11,9% (13,3% em 2017).

**Desde 2014 que se regista um défice orçamental e saldo primário negativo...**

Percentagem do PIB



\*Projeções de fecho \*\*Previsão

Fonte: Min, Fin.

**...mas o défice primário não petrolífero tem diminuído**

Percentagem do PIB não petrolífero



\*Projeções de fecho \*\*Previsão

Fonte: Min, Fin.

## B. ANÁLISE

1- As hipóteses avançadas pelo Ministério das Finanças na elaboração do documento são várias, algumas mais conservadoras do que outras, mas este **parece-nos, em geral, um OGE de planeamento responsável.**

2 - No caso dos preços do petróleo, as autoridades assumem um **preço médio de USD 50 para 2018**, o que até agora se está a provar conservador, embora tal não fosse necessariamente a perspectiva na altura da elaboração inicial do documento. Nos primeiros meses de 2018, o preço permaneceu até agora acima dos USD 60, chegando mesmo a atingir os USD 70. De facto, as previsões de vários participantes do mercado apontam para a possibilidade do preço se manter acima do patamar dos 60 dólares até pelo menos ao 3º trimestre do ano. **Assim, esta hipótese afigura-se como razoável e conservadora.**

3 - Por outro lado, **pode ser demasiado optimista a previsão de produção petrolífera na ordem dos 1,6986 milhões de barris diários.** De acordo com os dados do Ministério das Finanças, a produção em 2017 observou uma média de 1,63 mbd (1,73 mbd em 2016); no entanto, os barris produzidos ficaram aquém dos 1,6 mbd pelo segundo mês consecutivo em Janeiro de 2018, parecendo confirmar uma tendência de diminuição que será difícil de contrariar. O OGE reconhece estas dificuldades e apresenta uma série de medidas para compensar esta quebra (devida em grande parte à natural diminuição de produção nos blocos maduros), **mas será necessário esperar por dados de mais meses para aferir o sucesso das mesmas.**

4- A previsão de crescimento da economia está naturalmente ligada a esta expectativa e, nesse sentido consideramos que o aumento do PIB poderá ficar abaixo do previsto pelo Governo. De facto, a previsão de 4,9% está acima de todas as previsões de instituições internacionais, e significativamente acima do índice composto de previsões da Bloomberg, que aponta para um crescimento de 1,8%.

5- Tendo em conta algum optimismo nestes considerandos, vale a pena ter um olhar analítico para os números que compõem a proposta orçamental, avaliando a sua exequibilidade. Tendo em conta a perspectiva do BFA sobre as hipóteses mencionadas acima, e igualmente uma análise das execuções orçamentais passadas, é nosso entendimento de que este Orçamento **deverá assegurar uma descida do défice. Ainda assim, este poderá revelar-se mais elevado do que o previsto pelo MinFin: a nossa previsão central aponta para um défice de 4,5% do PIB.**

6 - **As principais diferenças da nossa previsão relativamente à oficial situam-se em duas rubricas.**

- Consideramos que a receita em impostos não petrolíferos será menor do que a esperada pelo Governo; o crescimento do PIB nominal apenas nos permite antever uma colecta na ordem dos AKZ 1550 MM; estamos conscientes de que estarão a ser tomadas medidas para que possa ser possível atingir uma maior abrangência fiscal e aumentar a colecta de impostos de maneira independente à evolução da economia, mas sabemos essas medidas dificilmente serão eficazes no curto prazo. Ainda assim, não desconsideramos a hipótese de tal vir a acontecer.

Cenário de Previsão	Min. Fin.	BFA
<b>Hipóteses</b>		
Preço do barril (USD)	50	57,5
Prod. Petrolífera (mbd)	1,70	1,55
Crescimento PIB (%)	4,9	1,8
<b>Previsão</b>		
Receita	4404	4258
Impostos petrolíferos	2399	2361
Impostos não petrolíferos	1740	1547
Despesa	5209	5287
Défice	805	1029
em % do PIB	3,4	4,4

- Tendo em conta a situação desafiante do refinanciamento do Estado este ano, juntamente com o aumento da volatilidade nos mercados internacionais e o histórico de subavaliação desta despesa, **consideramos que a despesa em juros poderá ultrapassar de maneira considerável o previsto.**

7 - No entanto, deve ser notado que o Governo tem na sua posse instrumentos que lhe poderão permitir corrigir a trajectória caso necessário, diminuindo a despesa, por exemplo, em bens e serviços ou em investimento, o que apesar de tudo não seria o mais aconselhável dado o carácter estrutural de muitos dos projectos de investimento em cima da mesa.

8 - Notamos também a ausência de previsão de receitas de capital, ainda que haja a intenção de proceder à privatização de um número ainda indeterminado de participações estatais em empresas.

## Caixa - Nem só de OGE vive a política económica

No que toca à política económica que está a começar a ser implementada pelas novas autoridades, existe um conjunto de medidas, algumas iniciadas (ou já mesmo em vigor), outras planeadas, que indiciam, para já, uma intenção de reforma económica de maneira significativa.

### 1. MEDIDAS TOMADAS

- Regime cambial:** de facto, o câmbio fortemente desajustado da realidade económica angolana (considerada em 2016 a moeda mais sobrevalorizada do continente africano<sup>1</sup>) está a levar a uma degradação rápida das reservas internacionais do país; assim, a mudança para um regime relativamente mais flexível, permitindo uma depreciação considerável contribui para o reequilíbrio económico, ainda que com efeitos adversos no rendimento efectivo das famílias, quando medido em dólares.
- Gestão da alocação de divisas:** o banco central voltou a colocar a responsabilidade da distribuição das divisas no sector bancário, para a maioria dos montantes; sendo que esta mudança não afecta directamente a disponibilidade geral de divisas pela parte dos bancos, pode levar a uma alocação mais eficiente aos clientes e menos dependente da proximidade dos requerentes (empresas e privados) às autoridades.
- Requisitos de capital dos bancos:** o capital social mínimo dos bancos foi triplicado para AKZ 7.500 MM; apesar de este número não causar dificuldades aos maiores bancos do sistema, alguns bancos mais pequenos (o sistema financeiro angolano conta com 30 bancos) poderão ser forçados a entrar em processos de consolidação ou ser levados a aumentar capital, o que só contribuirá para reforçar a solidez do sistema.
- Reconhecimento da dívida da Sonangol:** o governo reconheceu a responsabilidade última pela dívida da Sonangol, tendo inclusivamente feito uma injeção de capital na empresa estatal de modo a que esta pudesse fazer frente a reembolsos; apesar de implicar um aumento formal da dívida pública, este reconhecimento é bem-vindo, sendo uma melhoria na transparência.
- Simplificação de vistos de turismo:** o problema da dificuldade na entrada de estrangeiros no país é dos mais debilitantes para a economia angolana, impedindo qualquer desenvolvimento do sector turístico; Angola aprovou isenção de vistos até 30 dias em regime de reciprocidade para mais 4 países africanos (Botswana, Maurícias, Seychelles e Zimbabwe) e 1 asiático (Singapura), que se juntam a Cabo Verde, África do Sul e Moçambique; além disso será bastante simplificada a obtenção de visto turístico para os países da EU e mais 34 países, incluindo China e EUA.

## 2. MEDIDAS ANUNCIADAS

- a. **Lei do Investimento Privado:** a redacção apreciada em Conselho de Ministros recentemente prevê, por um lado, a fusão das duas instituições que actualmente lidam com os incentivos ao investimento, e acaba com o requisito de existência de um parceiro angolano para o investimento estrangeiro; actualmente é necessária uma participação mínima de 35% em sectores considerados estratégicos (electricidade e águas, hotelaria e turismo, transportes e logística, construção civil, telecomunicações e tecnologias da informação, e meios de comunicação social). Este poderá ser um significativo incentivo ao investimento estrangeiro no país.
- b. **Programa de privatizações:** está em funções uma Comissão técnica para determinar que empresas públicas têm condições para ser privatizadas; esta Comissão deve apresentar conclusões até Abril, sendo que o processo previsto envolve a dispersão de capital destas empresas na BODIVA, que continua apenas a permitir operações de compra e venda de dívida pública no mercado secundário.
- c. **Alongamento do perfil da dívida:** apesar de não ser ainda público o Plano Anual de Endividamento, outros documentos (como o Plano de Estabilização Macroeconómica) apontam para um alongamento das maturidades; esta estratégia será fundamental para, no futuro, evitar situações como a presente, em que os reembolsos estão muito concentrados no curto-prazo; enquadra-se também neste contexto a emissão sindicada de USD 2000 MM em Eurobonds, que deverá ocorrer nas próximas semanas.
- d. **Lei da Concorrência:** foi submetida à Assembleia Nacional pelo Governo uma proposta de Lei da Concorrência; não se prevendo quaisquer efeitos imediatos desta aprovação, este é um bom prenúncio de longo-prazo, ilustrando a tendência que se tem vindo a manifestar, por exemplo, na abertura de vários concursos para fornecimento pela parte da Sonangol, podendo levar a uma diminuição da preponderância de alguns monopólios na economia angolana.
- e. **Descentralização:** ainda que a realização de eleições autárquicas seja para já apenas uma intenção, houve já a aprovação de uma lei que aloca às províncias e municípios 70% do Imposto do Rendimento do Trabalho (IRT) e percentagens várias de outros impostos.
- f. **Lei do Repatriamento de Capitais:** esta medida, que prevê uma amnistia fiscal para o repatriamento de capitais durante 6 meses, está ainda na Assembleia Nacional, e deverá ter um impacto incerto; é, no entanto, um sinal de que haverá uma tentativa de tornar mais exigente o controlo de evasão de capitais após o término do período de amnistia; assim, a ameaça de uma maior fiscalização poderá levar a que haja algum capital angolano a voltar ao país durante este período.

---

<sup>1</sup>Sagaci Research - <https://frontera.net/wp-content/uploads/2017/05/Product-KFC-Index-Jul16.pdf>

### C. CONCLUSÃO

1 - A situação orçamental angolana é delicada, essencialmente devido à dependência em mais de 50% das receitas face ao preço do petróleo. **Mudar esse aspecto será uma das pedras de toque da governação orçamental a médio-prazo das autoridades angolanas.** Enquanto isso, é necessária uma gestão da despesa que se conforme com uma previsão prudente das receitas petrolíferas, e este OGE consegue, de forma geral, cumprir este preceito. Além disso, deverá também permitir uma consolidação orçamental, ainda que possivelmente menor que a prevista pelo Executivo, e pode até significar o regresso aos saldos primários globais positivos por parte de Angola.

2 - A vertente orçamental não é o problema principal da situação económica angolana, no longo prazo; **a questão da diversificação, absolutamente dependente de uma melhoria da competitividade (com tudo o que este processo envolve, de melhoria de infra-estruturas, melhor ambiente económico, regulação mais amiga do mercado e do investimento, e melhoria da percepção da corrupção), é o principal desafio,** e disso depende o sucesso económico do país; porém, a curto-prazo, é necessário que se consiga que o ajustamento cambial levado a cabo não leve a um descontrolo da inflação, e que o financiamento do Estado seja assegurado sem sobressaltos, algo que será desafiante este ano; nesse sentido, podemos afirmar que a prudência orçamental ajuda a que não se somem mais problemas às autoridades angolanas.

3 - Além disto, é de referir uma nota qualitativa sobre a elaboração do OGE. Havendo margem de progressão na qualidade destes documentos (e na frequência do acompanhamento da execução orçamental), **o OGE 2018 é um passo na direcção certa, com um maior profissionalismo que se nota em vários aspectos do documento.** Por esta outra perspectiva, este é um instrumento que contribui positivamente para a resolução dos problemas económicos angolanos.

---

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BFA nos mercados referidos. O BFA, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BFA e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Os números são expressos utilizando o ponto como separador de milhares e a vírgula como separador decimal e utilizando a designação de “milhar de milhão” para  $10^9$ .

## D. ANEXO

Orçamento Geral do Estado (AKZ mil milhões)	2017		2018	
	OGE	Execução	OGE	Var. %
<b>Receitas</b>	3668	3254	4404	35,4%
Receitas Correntes	3668	3253	4404	35,4%
Imposto	3404	2947	4139	40,5%
Impostos petrolíferos	1695	1703	2399	40,9%
Impostos não petrolíferos	1709	1244	1740	39,9%
Rendimentos, lucros e ganhos de Capital	862	697	834	19,6%
Impostos sobre propriedades	41	40	54	34,2%
Impostos sobre bens e serviços	392	236	437	85,3%
Transacções e comércio internacional	186	114	200	75,2%
Outros impostos	227	156	215	37,7%
Contribuições sociais	173	167	173	3,8%
Doações	0	4	0	-
Outras receitas correntes	91	135	92	-31,9%
Receitas de Capital	0	1	0	-
<b>Despesas</b>	4808	4222	5209	23,4%
Despesas correntes	3813	3373	4230	25,4%
Remuneração dos empregados	1614	1493	1690	13,2%
Vencimentos	1513	1407	1587	12,8%
Contribuições sociais	100	86	103	19,4%
Bens e serviços	1035	718	972	35,3%
Juros	484	711	968	36,2%
Externos	222	323	517	60,0%
Internos	262	388	451	16,4%
Transferências correntes	680	451	600	33,0%
Subsídios	292	112	225	100,4%
Doações	0	10	0	-
Prestações sociais	201	241	206	-14,8%
Outras despesas	187	88	170	92,6%
Despesas de capital	995	849	979	15,3%
<b>Saldo corrente</b>	-145	-120	174	
Saldo primário	-656	-258	164	
<b>Saldo primário não petrolífero</b>	<b>-2351</b>	<b>-1961</b>	<b>-2235</b>	
em % do PIB não petrolífero	-14,7%	-13,3%	-11,9%	
<b>Saldo orçamental global</b>	<b>-1140</b>	<b>-969</b>	<b>-805</b>	
em % do PIB	-5,8%	-5,3%	-3,4%	