

NOTA INFORMATIVA
 No 05.2019 | 17 Mai 2019

OGE revisto com défice zero, menos compras e investimento

Contas de 2018 terminaram com superáвите de 3,0% do PIB

A. DESCRIÇÃO

1- Na semana passada, deu entrada na Assembleia Nacional a Proposta de Orçamento Geral do Estado Revisto para 2019 (OGE 2019 R). A mesma será discutida e deverá ser aprovada em sessão plenária dia 24 de Maio. Segundo o Relatório de Fundamentação, a revisão deve-se a uma mudança nos pressupostos, nomeadamente, um nível de produção petrolífera mais baixo, e uma premissa também mais baixa do preço do barril do Brent nos mercados internacionais, que se assume com uma média de USD 55.

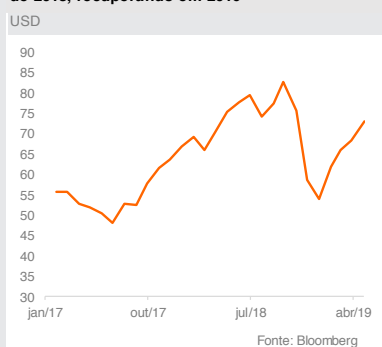
2- Em resultado destes dois factores, as receitas petrolíferas serão substancialmente mais baixas em relação ao OGE original (-32,9%) – a receita total, deverá ser menor em 19,4%. Assim, a opção do Executivo foi de, por um lado, permitir-se um saldo nulo nas contas (0% do PIB), ao invés do superáвите anteriormente previsto de 1,5% do PIB. Por outro lado, deverá haver uma despesa menor face ao planeado, em 13,6%. Em particular, as compras de bens e serviços serão 39,5% mais baixas, e o investimento estará 21,0% abaixo do inicialmente previsto.

3- É de destacar também a execução orçamental de 2018, com o primeiro superáвите orçamental (3,0% do PIB) desde 2012, altura em que o saldo positivo se cifrou em 4,1% do PIB. O saldo primário (excluindo a despesa em juros) foi de 7,4% do PIB, o mais alto desde o verificado em 2011 (8,1% do PIB).

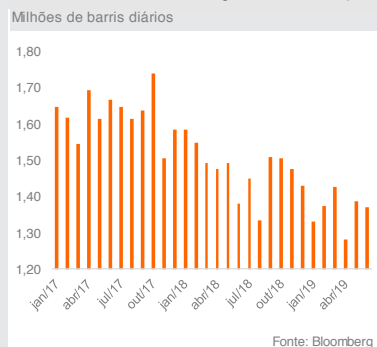
B. ANÁLISE

1- Olhando para as premissas do OGE Revisto, e começando pela produção petrolífera, o Executivo tem agora uma perspectiva bastante mais pessimista do que há uns meses. A previsão aponta para uma produção de 1,435 milhões de barris diários (mbd) de Crude: face à produção ocorrida em 2018, trata-se de uma redução de 3,5%; note-se que, caso fosse cumprida a previsão inicial de 1,571 mbd em 2019, estaria em causa um aumento de 5,7%. Os números nestes primeiros meses do ano confirmam esta tendência de quebra; no entanto, devido a mudanças na disponibilização dos dados, é difícil entender completamente o panorama. Há relatos de manutenção ocorrida em alguns streams de Crude, mas é possível que haja uma quebra maior do que o esperado nos blocos maduros; em alternativa, é também possível que alguns aumentos de produção (no Bloco 15/06 e no Bloco 32) estejam a enfrentar mais obstáculos do que o previsto. Segundo o Executivo, esta menor expectativa de produção traduz-se numa quebra do PIB petrolífero de 3,5%, de igual dimensão à redução de produção.

O Brent registou uma quebra substancial no final de 2018, recuperando em 2019



Exportações estão a cair persistentemente, de acordo com os crude loadings da Bloomberg



¹ Os bancos, ao guardarem em reservas obrigatórias apenas uma fracção dos depósitos dos clientes, efectivamente "criam moeda" ao emprestarem mais fundos do que aqueles que recolhem em depósitos.

2- No que toca ao preço do Brent, este observará agora uma premissa de USD 55 por barril, ao invés dos anteriores USD 68. Aqui, trata-se de um mecanismo de prudência por parte do Governo. Na altura em que o OGE foi elaborado, a previsão parecia adequada e até algo conservadora, apontando a maioria dos organismos internacionais para preços médios acima dos USD 70. Porém, a dependência de Angola face ao sector petrolífero e a volatilidade dos preços sugerem um grau de prudência maior do que o adoptado. Assim, o Governo faz as contas ao OGE Revisto com o Brent a USD 55, abaixo, por exemplo, da previsão média da Bloomberg, agora em USD 68,5. Nos primeiros 4 meses do ano, a média situou-se em cerca de USD 66. Há ainda outro factor positivo, embora com menor impacto: alguns tipos de petróleo vendido por Angola são semelhantes ao petróleo mais em falta no mercado, da Venezuela e do Irão, pelo que esses streams têm sido vendidos a prémio face ao Brent, ao invés do que acontece normalmente, a venda a desconto. É de notar, porém, que estas diferenças face ao benchmark não costumam ultrapassar os USD 2.

Orçamento Geral do Estado (AKZ mil milhões)	2018		2019			
	OGE	Execução	OGE	OGE R	Revisão	19/18
Receitas	4404	5929	7424	5986	-19,4%	1,0%
Receitas Correntes	4404	5929	7424	5986	-19,4%	1,0%
Imposto	4139	5478	7033	5564	-20,9%	1,6%
Impostos petrolíferos	2399	3785	5319	3568	-32,9%	-5,7%
Impostos não petrolíferos	1740	1693	1714	1996	16,5%	17,9%
Contribuições sociais	173	194	181	181	0,0%	-6,8%
Doações	0	2	0	0	-	-
Outras receitas correntes	92	255	210	241	14,9%	-5,5%
Receitas de Capital	0	0	0	0	-	-
Despesas	5209	5123	6919	5980	-13,6%	16,7%
Despesas correntes	4230	3950	5624	4956	-11,9%	25,5%
Remuneração dos empregados	1690	1539	1793	1793	0,0%	16,5%
Bens e serviços	972	749	1400	847	-39,5%	13,1%
Juros	968	1212	1627	1599	-1,7%	31,9%
Externos	517	592	808	858	6,2%	44,9%
Internos	451	620	819	742	-9,5%	19,5%
Transferências correntes	600	450	805	717	-10,9%	59,4%
Despesas de capital	979	1173	1296	1024	-21,0%	-12,8%
Saldo corrente	174	1980	1800	1030		
Saldo primário	164	2019	2131	1605		
em % do PIB	0,7%	7,4%	6,1%	5,2%		
Saldo primário não petrolífero	-2235	-1767	-3188	-1962		
em % do PIB não petrolífero	-11,3%	-9,2%	-13,8%	-8,5%		
Saldo orçamental global	-805	806	505	6		
em % do PIB	-3,4%	3,0%	1,5%	0,0%		

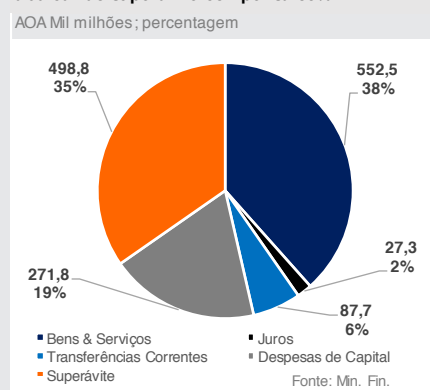
Fonte: Min. Fin.

3- Este efeito do preço, juntamente com a menor produção, será transmitido naturalmente à economia não-petrolífera, com menores recursos para gastar por parte dos privados e do Estado (explicitado mais à frente), pelo que o Governo prevê que a economia fora do sector dos hidrocarbonetos cresça apenas 1,6% (2,6% anteriormente). No total da economia, espera o Executivo que a actividade económica praticamente estagne (+0,3%), em vez do crescimento de 2,8% anteriormente esperado. Neste ponto, pensamos que se trata de uma perspectiva optimista: se efectivamente o preço médio do barril de Brent rondar os USD 55, o comportamento da economia não petrolífera será mais fraco do que o estimado, certamente abaixo de 1,0%. Em consequência, se se verificar esse ambiente de preços, haverá uma nova quebra do PIB em 2019.

4- O principal efeito desta alteração de premissas é uma diminuição na receita de impostos petrolíferos, em 32,9%, passando de AOA 5,32 biliões para AOA 3,57 biliões. Segundo os nossos cálculos, cerca de ¼ da diminuição é devido a uma menor produção, enquanto o restante se deve ao menor preço assumido. À partida, seria de esperar também uma diminuição na expectativa para a colecta de impostos não petrolíferos. Porém, tal não acontece: estes superam a previsão do OGE original em 16,5%. Estes somam um total de AOA 2,00 biliões. No total, a receita prevista passa para AOA 5,99 biliões, em vez de AOA 7,42 biliões. Trata-se assim de uma diferença de AOA 1,44 biliões, que é preciso compensar.

5- Parte desta diferença, AOA 0,50 biliões, é poupança que deixa de ocorrer, pelo facto de o Executivo abdicar do superávit previsto, exactamente nesse montante, correspondendo, nas contas do OGE inicial, a 1,5% do PIB. Por outro lado, o saldo primário (que exclui o pagamento de juros) passa de 6,1% do PIB para 5,2% do PIB.

Da diferença a compensar de AOA 1,44 biliões, abdicar do superávit compensa 35%



Esta publicação destina-se exclusivamente à 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 10⁹.

6- O restante dessa diferença é obtido através de gastos mais contidos, em AOA 0,94 bilhões face ao inicialmente previsto (-13,6%). As principais alterações ocorrem nas compras de bens e serviços (AOA -0,55 bilhões face ao estimado) e no investimento (AOA -0,27 bilhões), respectivamente, diminuições de 39,5% e 21,0%. Como se nota na tabela, há também uma alteração de -10,9% nas transferências correntes, e um gasto em juros 1,7% abaixo do previsto; por outro lado, a despesa em remunerações fica praticamente inalterada.

7- Finalmente, no que toca ao financiamento, os AOA 0,50 bilhões de poupança que não ocorre terão de ser financiados adicionalmente ao que estava previsto no OGE anterior. Em concreto, o Executivo planeia recorrer a AOA 2,59 bilhões em financiamento externo este ano, em comparação com os AOA 2,00 bilhões anteriormente planeados; no que toca ao financiamento interno, há cerca de AOA 0,11 bilhões que deixarão de ocorrer, face ao OGE inicial.

8- Considerando as premissas, de produção e de preço do Brent, as previsões do OGE são realistas, no que toca à receita. As receitas petrolíferas correspondem ao cenário apontado, e são consistentes com uma ligeira depreciação, tal como a que tem ocorrido durante 2019. Porém, a expectativa para o PIB nominal estará ligeiramente sobrevalorizada, devido ao crescimento real do PIB não-petrolífero. **Consequentemente, a estimativa da colecta de impostos não-petrolíferos poderá estar algo acima do nível razoável:** ainda assim, trata-se de um crescimento de 17,1%, estando em linha com a inflação média prevista para 2019.

9- Do lado da despesa, há que focar dois aspectos. A despesa mais “rígida” (no sentido em que depende menos das opções presentes do Executivo), em remunerações, e em juros, parece ser razoável – os juros continuam a subir substancialmente, fruto do aumento do nível de dívida, e as remunerações sobem 16,5% face a 2018, apenas ligeiramente abaixo da inflação. Note-se, no entanto, que houve lugar a aumentos na função pública, que tiveram lugar a partir de Abril: infelizmente, não conseguimos neste momento estimar se o efeito geral dos aumentos (alguns acima, outros abaixo da inflação média em 2019) está correctamente reflectido nesta previsão. No caso da despesa em Bens & Serviços, Transferências correntes, e Despesas de Capital (investimento), o Executivo tem mais margem de manobra para ajustar os gastos. E é precisamente o que faz com as compras de bens e serviços e com o investimento; na nossa opinião, é possível que sejam cumpridas as previsões nestes âmbitos, embora a quebra de quase 40% na compra de bens e serviços (face ao OGE inicial) possa não ser cumprida na íntegra. De modo particular, em percentagem do PIB, estas categorias de despesa estão nos mínimos dos últimos anos, e isso poderá ser insustentável na prática.

10- A nossa perspectiva para a Execução assume premissas diferentes: esperamos um nível de produção ligeiramente abaixo do previsto pelo Executivo, tendo em conta o desempenho das exportações no 1º semestre; esperamos um preço do barril do Brent em USD 68,5, tendo em conta as últimas previsões compósitas da Bloomberg. Os principais efeitos manifestam-se numa receita bastante acima do que o Executivo prevê, devido ao efeito preço; em concreto, AOA 1,02 bilhões a mais em impostos petrolíferos. Se a despesa for executada com a prudência vertida no OGE revisto (com ajustes para tendências habituais da execução), este cenário corresponde a um superávit de cerca de 3,3% do PIB, ligeiramente acima dos 3,0% conseguidos em 2018. Mais ainda, se fosse acomodada a despesa em Bens & Serviços e em Investimento previstas no OGE inicial, haveria ainda um superávit de 0,6%. **Ou seja, se o nível de preços do Brent se mantiver elevado (pelo menos consistentemente acima dos USD 65 no resto do ano), é provável que o Executivo tenha uma folga razoável nas suas contas.** Resta saber se o Executivo optará por usar essa folga para pagar dívidas a fornecedores, amortizar mais dívida interna (ou emitir menos dívida, externa ou interna), ou gastar mais em bens & serviços/investimento. Será provavelmente uma abordagem mista, mas há uma expressa vontade de acelerar os pagamentos de dívidas a fornecedores, desde que essa dívida seja certificada.

Cenário de Previsão	OGE	OGE R	BFA*
Hipóteses			
Preço do barril (USD)	68	55	68,5
Prod. Petrolífera (mbd)	1,57	1,43	1,42
Crescimento PIB (%)	2,8	0,3	0,1
Previsões			
AOA Mil Milhoes			
Receita	7424	5986	6996
Impostos petrolíferos	5319	3568	4591
Impostos não petrolíferos	1714	1996	1983
Despesa	6919	5980	5933
Saldo Orçamental	506	6	1063
em % do PIB	1,5	0,0	3,3
*Este cenário assume que o Executivo não usará a folga orçamental em gastos, e antes utilizará toda a margem para amortizar dívida, titulada ou a fornecedores			

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 10⁹.

Caixa – Execução de Contas Públicas em 2018

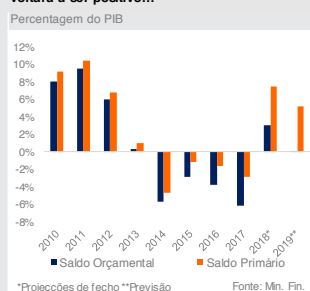
A execução orçamental em 2018 levou a um superávit de 3,0% do PIB, o que resultou de uma colecta de impostos petrolíferos bastante superior ao esperado: de facto, o Estado obteve AOA 3,79 biliões em impostos petrolíferos, 58% acima do montante previsto (AOA 2,40 biliões). Como resultado, a receita total atingiu AOA 5,93 biliões (35% acima do esperado). Por outro lado, a despesa ficou ligeiramente abaixo do esperado, num total de AOA 5,12 biliões (OGE previa AOA 5,21 biliões). Este controlo deveu-se sobretudo ao desempenho abaixo do previsto das remunerações (-9%), de bens & serviços (-23%) e de transferências correntes (-25%). Em sentido contrário, o gasto em juros esteve 25% acima do esperado e o gasto em investimento ficou 20% acima do esperado.

É de registar que, em 2018, se obteve um saldo primário de 7,4% do PIB, o maior desde 2011 e um regresso aos saldos primários positivos. Por outro lado, o saldo primário não petrolífero (em % do PIB não petrolífero) terá registado o défice mais pequeno do período recente em Angola, em -9,2%.

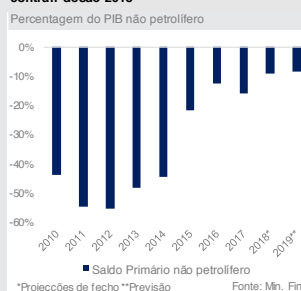
As contas em USD mostram um cenário tendo em conta a depreciação ocorrida em 2018: um aumento de 10% nas receitas, voltando para os níveis mais altos de 2014, fixando-se em USD 23,5 mil milhões; aumento de 24% nos impostos petrolíferos, e uma quebra de 7% nos impostos não petrolíferos; em contrapartida, uma quebra de 30% na despesa, para USD 20,3 mil milhões, bem abaixo dos níveis máximos de 2014 (USD 53,1 mil milhões); na despesa, destaca-se a quebra de 42% na despesa em bens e serviços (e também na despesa de capital), e um aumento de 18% nos gastos em juros. **Avaliado em USD, as compras de bens & serviços representam 21% do seu valor em 2012.**

Finalmente, em percentagem do PIB, as receitas e despesas estão muito abaixo do normal nos anos até 2014. **Nota-se ainda a dificuldade em conseguir maiores receitas em impostos não petrolíferos:** em 2018 representaram apenas 6,2% do PIB (13,9% do PIB em impostos petrolíferos) e 7,3% do PIB não petrolífero. Espera-se que o IVA contribua para uma melhoria neste âmbito. Repare-se igualmente que há um gasto de 4,5% do PIB (e que deve subir acima dos 5% em 2019) em juros, quando esta categoria rondava os 1% entre 2010-2014. Em resumo, 2018 foi um ano de execução responsável, em que a despesa se manteve controlada, e uma maior receita do que o previsto permitiu um início forte de um processo de consolidação fiscal.

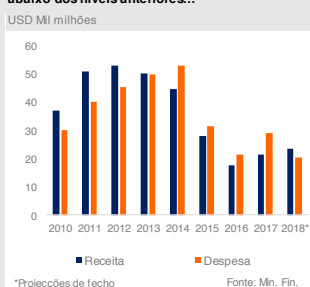
Saldo primário será nulo mas saldo primário voltará a ser positivo...



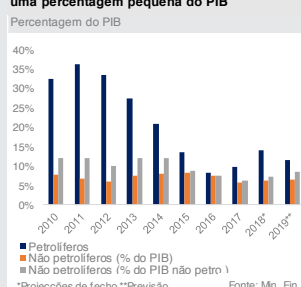
...com o défice primário não petrolífero vem a contrair desde 2015



Receita e despesa crescem estão bastante abaixo dos níveis anteriores...



Impostos não petrolíferos representam ainda uma percentagem pequena do PIB



C. CONCLUSÃO

1- Esta revisão do OGE é um exercício responsável, assumindo desde já a redução (não esperada até há poucos meses) na produção petrolífera. Porém, existe alguma falta de clareza sobre a razão deste desempenho mais fraco face ao previsto, pelo que nos é difícil ver para além dos números relativos ao 1º semestre, que são ainda mais fracos do que a média para a produção anual. **Por outro lado, é prudente também porque assume uma premissa conservadora relativamente ao preço do Brent, ajustando assim a despesa a um nível que não esteja vulnerável à possível descida do preço durante o resto de 2019.**

2- As previsões face ao crescimento não são consistentes com as premissas, segundo os nossos cálculos, em particular no que toca ao crescimento do PIB não petrolífero, que, a efectivar-se um preço médio do Brent de USD 55, estaria claramente abaixo dos 1%. Contudo, as previsões orçamentais não sofrem muito com isso (em particular a da receita dos impostos não petrolíferos), dado serem relativamente conservadoras.

3- Na análise do BFA, com premissas diferentes e mais adequadas (um preço do Brent mais elevado e um nível de produção ligeiramente mais baixo), com o controlo de despesa expectável neste OGE, haveria lugar a um superávit igual ou superior ao de 2018. Nesse sentido, haveria folga para, por exemplo, levar a cabo pagamentos mais rápidos da dívida certificada a fornecedores, amortizar dívida interna, ou cumprir os níveis de investimento previstos no OGE inicial. **Note-se, porém, que esta análise, e a execução orçamental em geral, estão completamente dependentes do comportamento do mercado internacional petrolífero.** Uma descida consistente dos preços para níveis abaixo dos USD 60-65 prejudica esta folga, e torna imprescindível uma execução mais rígida deste exercício orçamental.

4- Damos também nota que o actual controlo orçamental é o que permite menores necessidades de financiamento do Estado e, em consequência, a actual descida das taxas de juros domésticas (nos BTs), que deverá continuar, e alargar-se às taxas de mais longo prazo (em OTs). Será também esse “espaço” que o Estado poderá dar ao sector privado - levando a uma maior liquidez – que trará uma tendência de descida nas taxas LUIBOR, que por sua vez se repercutirá nas taxas de juro dos empréstimos. Deverá ser um processo lento, mas está a iniciar-se, e uma gestão orçamental responsável é o garante para que continue.

5- Finalmente, nota para a importância que terá uma execução responsável na criação de confiança no mercado: um primeiro ano de descida efectiva do rácio de dívida pública no PIB (que deverá ocorrer em 2019) será importante para uma melhor perspectiva de investimento por parte de investidores estrangeiros, e para que haja confiança por parte dos operadores nacionais em como não serão precisos esforços adicionais orçamentais (na forma de novos impostos, ou de uma retirada mais acelerada que o previsto dos subsídios aos preços de combustíveis, entre outros).