

## NOTA INFORMATIVA

Nº 01.2022 | 14 Jan 2022

### OGE 2022 menos conservador, mas ainda prudente

Estado deve repetir superávit, apesar da redução do IVA nos bens alimentares

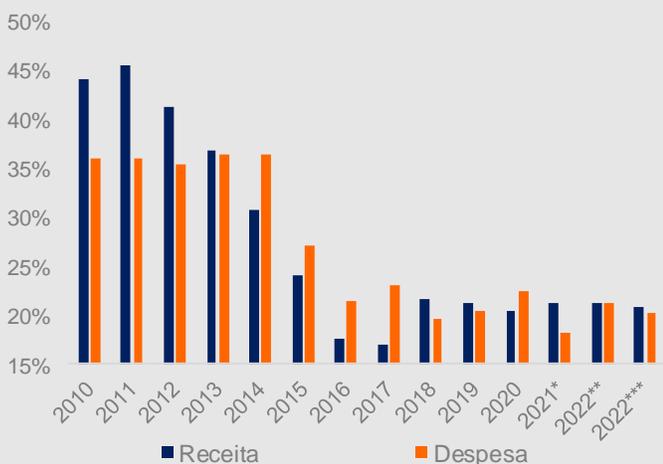
#### A. DESCRIÇÃO

**1| O Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2022, aprovado na Assembleia Nacional no dia 14 de Dezembro, prevê receitas orçamentais de AOA 11,6 biliões (B) e despesas orçadas igualmente em AOA 11,6B.** Segundo os nossos cálculos, em Dólares, o Executivo espera uma receita e despesa orçamental à volta dos USD 16,3 mil milhões (MM), o que redundará num saldo nulo. 2021 foi o ano em que o Governo voltou a registar um superávit, um ciclo de saldos positivos que tinha começado em 2018 e foi interrompido pelo ano de impacto mais gravoso da pandemia, em 2020.

**2| No que toca às receitas, é esperado um aumento de AOA 1,16B, correspondendo a +11,1% face à execução esperada para 2021.** Em percentagem do PIB, as receitas deverão subir ligeiramente de 21,2% na execução orçamental de 2021, para 21,3% em 2022, valores próximos da média dos últimos anos. Em Dólares, os nossos cálculos sobre a expectativa cambial do Executivo colocam a projecção de receitas do Governo perto dos USD 16,3MM (-2,3% yoy), uma ligeira diminuição depois de uma recuperação bastante significativa em 2021, com a subida do preço do Brent; apesar do crescimento face ao ano passado, trata-se de menos de 1/3 do valor arrecadado 10 anos antes (USD 53,0MM em 2012). **Do lado das receitas fiscais petrolíferas (incluindo direitos da concessionária), espera-se um aumento muito ligeiro, de AOA 0,08B (+1,2% yoy).** Conforme a previsão do Governo e cálculos do BFA, quando expressas em Dólares, as receitas em impostos petrolíferos deverão cair cerca de 10,9% yoy para USD 8,58 MM. Esta evolução deve-se a uma premissa do preço do Brent mais baixa que a média do ano transacto (USD 59,0 no OGE 2022 contra USD 67,1 de 2021); ao contrário de outros anos, é esperada uma ligeira subida da produção petrolífera, para 1,15 milhões de barris por dia (mbd), face a uma produção estimada em 1,13 mbd pelo Executivo.

**Em percentagem do PIB, a receita e despesa continuarão em torno dos 20% do PIB**

Percentagem do PIB

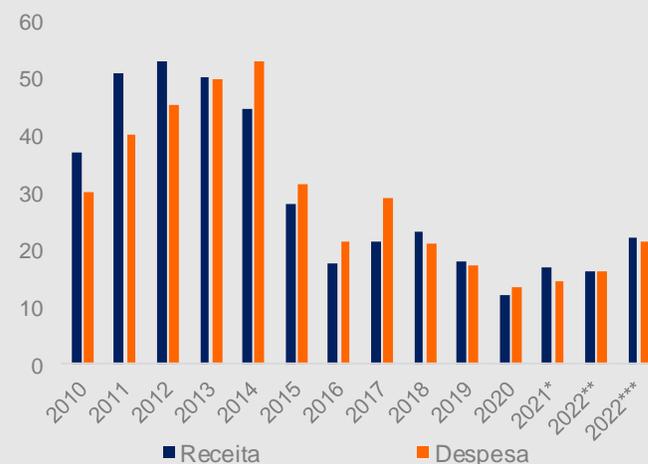


\*Estimativa \*\*OGE \*\*\*BFA

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

**Medida em Dólares, receita deverá voltar para valores perto de 2018, tal como a despesa**

USD Mil milhões



\*Estimativa \*\*OGE \*\*\*BFA

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

Orçamento Geral do Estado (AOA mil milhões)	2021		2022		Variação 2022/21	
	OGE	Execução	OGE	Est. BFA	OGE	BFA
<b>Receitas</b>	<b>7 922</b>	<b>10 475</b>	<b>11 637</b>	<b>12 245</b>	<b>11,1%</b>	<b>16,9%</b>
Receitas Correntes	7 922	10 462	11 637	12 245	11,2%	17,0%
Imposto	7 123	9 976	10 730	11 260	7,6%	12,9%
Impostos petrolíferos	4 059	6 043	6 118	6 633	1,2%	9,8%
Impostos não petrolíferos	3 063	3 933	4 612	4 627	17,3%	17,6%
Contribuições sociais	328	328	336	413	2,3%	25,9%
Doações	1	1	1	1	0,0%	0,0%
Outras receitas correntes	471	157	571	571	262,9%	262,9%
Receitas de Capital	0	13	0	0	-100,0%	-100,0%
<b>Despesas</b>	<b>8 861</b>	<b>8 992</b>	<b>11 636</b>	<b>11 898</b>	<b>29,4%</b>	<b>32,3%</b>
Despesas correntes	7 350	7 218	9 623	9 683	33,3%	34,2%
Remuneração dos empregados	2 472	2 484	2 675	2 942	7,7%	18,5%
Bens e serviços	1 382	1 512	2 392	2 392	58,1%	58,1%
Juros	2 602	2 328	3 021	2 633	29,8%	13,1%
Externos	1 570	1 108	1 753	1 365	58,3%	23,2%
Internos	1 032	1 220	1 268	1 268	3,9%	3,9%
Transferências correntes	894	894	1 536	1 717	71,7%	92,0%
Despesas de capital	1 511	1 774	2 013	2 215	13,5%	24,8%
<b>Saldo corrente</b>	<b>573</b>	<b>3 244</b>	<b>2 015</b>	<b>2 562</b>	<b>-1229</b>	<b>-682</b>
Saldo primário	1 664	3 811	3 022	2 980	-788	-831
em % do PIB	4,0%	7,7%	5,5%	5,1%	-2,17	-2,61
<b>Saldo primário não petrolífero</b>	<b>-2 395</b>	<b>-2 232</b>	<b>-3 096</b>	<b>-3 654</b>	<b>-864</b>	<b>-1421</b>
em % do PIB	-5,7%	-4,5%	-5,7%	-6,2%	-1,16	-1,73
<b>Saldo orçamental</b>	<b>-938</b>	<b>1 483</b>	<b>2</b>	<b>347</b>	<b>-1 482</b>	<b>-1 136</b>
em % do PIB	-2,2%	3,0%	0,0%	0,6%	-3,00	-2,41

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

**A receita em impostos não petrolíferos deve aumentar em AOA 0,67B para AOA 4,6B, segundo o Executivo.** Trata-se de uma subida de 17,3% face à execução prevista pelo Governo para 2021. Em percentagem do PIB, a colecta de impostos não petrolíferos deverá representar 8,4%, 0,5pp acima de 2021, mas abaixo do máximo recente registado em 2020 (8,7% do PIB). A subida acontece apesar da descida da taxa do IVA para vários bens, em particular nos bens que fazem parte da cesta básica.

**3| Do lado da despesa, espera-se uma subida de 29,4% face à execução prevista para 2022, em cerca de AOA 2,64B.** Em percentagem do PIB, trata-se de uma recuperação significativa, para 21,3% (18,2% em 2021), apenas abaixo do valor em 2020 desde o ano de 2018; excluindo o ano pandémico (em que o PIB bastante mais baixo elevou estatisticamente o rácio), a despesa fixou-se numa

média de 19,4% do PIB nos anos de 2018, 2019 e 2021. Calculamos a expectativa de despesa do Governo, em Dólares, em torno dos USD 16,3MM, uma subida em comparação com os USD 14,3MM gastos em 2021; ainda assim, trata-se de um valor muito abaixo dos valores entre 2011-2014 (média de USD 47,1MM) e entre 2015-2017 (média de USD 27,3MM).

**O maior aumento em valor absoluto da despesa será do lado das Transferências Correntes, que deverá aumentar quase 72% para AOA 1,53B, correspondendo a 13,2% das despesas orçamentais.** Os gastos em Bens & Serviços devem aumentar perto de 58,1%, e devem totalizar 20,6% da despesa. Em relação à remuneração dos funcionários públicos, espera-se um crescimento de 7,7% (abaixo da inflação média prevista de 22,4%), para AOA 2,67B, correspondendo a 23,0% da despesa orçamental. A despesa em investimento deve subir 13,5% para AOA 2,01B. **Por outro lado, as despesas em juros subirão de novo, em cerca de 30%, para AOA 3,02B, o que irá representar cerca de 26,0% das despesas orçamentais.**

**4| De modo geral, o OGE 2022 prevê para 2022 um saldo orçamental nulo, o que esperamos revelar-se apenas ligeiramente conservador.** A nossa expectativa é de um saldo positivo de AOA 0,1-0,5B, baseado num preço do Brent mais elevado do que o esperado pelo Governo, mas também num desempenho cambial mais positivo para o Kwana do que a premissa governamental, que por sua vez não é tão positivo para o desempenho orçamental, devido à prevalência de receitas petrolíferas em Dólares.

#### **Caixa 1 – Execução orçamental em 2021 ainda mais positiva que esperado**

**1| Em 2021, o Orçamento Geral do Estado previa receitas orçamentais de AOA 7,92B e despesas orçadas em AOA 8,86B.** Do lado das receitas fiscais petrolíferas, esperava-se um aumento face a 2020 de 18,6% para AOA 4,06B. Estas expectativas tinham por base o preço do Brent a rondar os USD 39 e uma produção média diária de 1,22 milhões de barris por dia (mbd). Do lado da receita fiscal não petrolífera para 2021, o OGE previa um aumento de 9,4% para 3,06B. De acordo com os dados preliminares publicados pelo Minfin, a execução orçamental para 2021 terá tido um desempenho superior ao inicialmente estimado. A receita total terá ficado em torno de AOA 10,48B, acima da expectativa do Governo (AOA +2,55B) e ligeiramente superior à nossa própria expectativa (AOA +0,90B); a despesa foi AOA 131MM superior ao inicialmente esperado, fixando-se em AOA 8,99B – mais AOA 190 milhões do que a nossa própria expectativa.

As contas do Estado terão tido um saldo orçamental positivo em AOA 1,48B, muito superior ao défice esperado de AOA 0,94B, mas também superior ao superávit de 0,52B previsto pelo BFA. Quando avaliamos os dados da execução orçamental em percentagem do PIB, as receitas representaram cerca de 21,2% enquanto do lado das despesas, estas representaram cerca de 21,2%. Em Dólares, segundo os nossos cálculos, as receitas fixaram-se em USD 16,7MM, com despesas de USD 14,3MM, perfazendo um saldo orçamental positivo de USD 2,37MM.

**2| As receitas arrecadadas pelo Governo foram 32,2% superiores ao previsto no OGE 2021 com maior colecta de impostos que o projectado (AOA +2,85B).** Do lado dos impostos petrolíferos, registou-se uma arrecadação 48,9% superior ao previsto; os impostos não petrolíferos foram 28,4% maiores do que projectado no OGE. Em ambos os casos, a previsão do BFA esperava valores mais elevados que o projectado, mas não tão elevados. Estes aumentos significativos da receita fiscal estão relacionados a dois factores: por um lado o efeito positivo do preço do petróleo nos mercados internacionais - USD 70,9 face a USD 39 do OGE 2021; e por outro, a apreciação cambial em 2021 (17,1% face ao Dólar e 26,7% face ao Euro) que resultou de um excedente na oferta de divisas no mercado nacional, e trouxe crescimento no sector não-petrolífero. No que toca às contribuições sociais, estas mantiveram-se em linha com a previsão do Executivo (AOA 328 MM),

sendo que as outras receitas correntes representaram apenas 1/3 do estimado (AOA 157MM vs AOA 471 no OGE 2021).

**3| No que toca às despesas, o Governo quase cumpriu com o limite de despesas, gastando 102% do que tinha previsto.** Em percentagem do PIB, a despesa em 2021 terá representado cerca de 18,2%, o valor mais baixo desde pelo menos 2010. Face ao previsto, houve menos 10,6% de despesa em juros (AOA 2,6B vs AOA 2,3B). Esta quebra deveu-se essencialmente a redução em 29% do pagamento de juros a entidades externas, que está relacionado com o alargamento da suspensão do serviço da dívida do G20 e Clube de Paris para incluir o 2º semestre de 2021, algo que não estava previsto no início do ano. Em sentido contrário, as despesas em bens e serviços foram 9,4% superiores ao programado, representando 3,1% do PIB, o valor mais alto desde 2018. Também as despesas de capital superaram o previsto, em 17,4% (AOA 1,77B vs AOA 1,15B).

**4| Em resultado desta execução, o Ministério das Finanças espera ter registado um superávit orçamental de 3,0% do PIB, valor mais alto desde 2012 e bastante superior ao défice de 2,2% previsto no OGE 2021 – a previsão do BFA era de um superávit de 1,7%.** O saldo primário mais do que duplicou, tendo passado de AOA 1,65B em 2020 para 3,8B em 2021, devendo ficar à volta de 7,7% do PIB (2,9 pp acima de 2020 e o valor mais alto desde 2011); a previsão do OGE era de 4,0%, enquanto a do BFA era de 7,6%, muito em linha com a execução. Quando analisamos o saldo primário não petrolífero (que corresponde ao saldo sem contabilizar os gastos em juros e as receitas petrolíferas), em 2021 este situou-se em AOA -2,23B, cerca de -4,5% do PIB – este indicador vem caindo pelo 4º ano consecutivo, estando num mínimo histórico e pela primeira vez abaixo do recentemente criado limite de médio prazo, de -5%. Note-se que este saldo registou uma média de -20,6% entre 2010-2017.

## B. ANÁLISE

**1| Na nossa perspectiva, este OGE parece-nos ligeiramente conservador.** A perspectiva sobre o preço do barril de petróleo Brent é bastante prudente, em USD 59. Mesmo com a preocupação recente com o impacto da variante Omicron no final de 2021 e início de 2022, o preço negociou em Dezembro numa média perto dos USD 75, e já está agora acima dos USD 80. Neste momento, a previsão compósita da Bloomberg é de USD 73 para 2022. Assim, assumimos como premissa para a nossa previsão uma média de USD 72 em 2022.

**2| No que toca ao volume de produção, a previsão do Governo para 2021 parece-nos apenas ligeiramente conservadora.** Enquanto no ano passado a avaliação do futuro da produção petrolífera era dificultada por uma incerteza grande face aos investimentos a ocorrer por parte das operadoras, este ano temos já alguns investimentos começados e outros com indicações fortes de que deverão mesmo ocorrer. Nesse sentido, a nossa expectativa é de uma produção petrolífera perto dos 1,17mbd, um pouco acima dos 1,15mbd esperados pelo Executivo. Em 2021, a produção terá ficado perto dos 1,15mbd, acima dos 1,13mbd estimados pelo Executivo – contabilizamos cerca de 1,12mbd em produção exportada no ano passado, com uma estimativa a rondar os 0,03mbd

Cenário de Previsão	OGE	Est. BFA
Hipóteses		
Preço do barril (USD)	59,0	72,0
Prod. Petrolífera (mbd)	1,15	1,17
Crescimento PIB (%)	2,4	3,9
Previsões		
AOA Mil Milhões		
<b>Receita</b>	<b>11 637</b>	<b>12 238</b>
Impostos petrolíferos	6 118	6 633
Impostos não petrolíferos	4 612	4 620
<b>Despesa</b>	<b>11 636</b>	<b>11 898</b>
<b>Saldo Orçamental</b>	<b>2</b>	<b>340</b>
em % do PIB	0	0,6

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

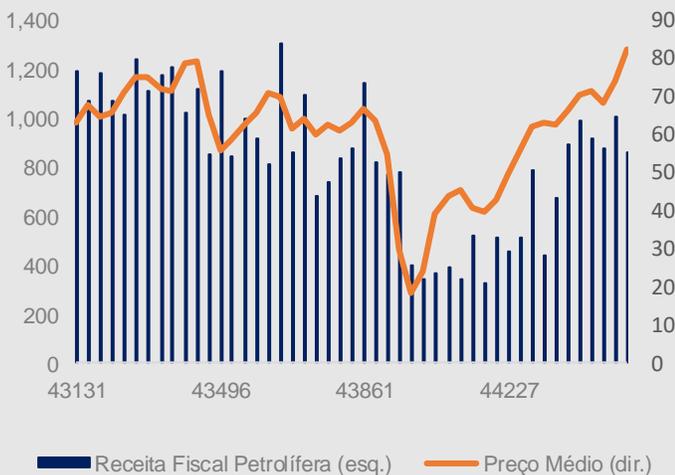
em produção refinada localmente. Para 2022, esperamos então um aumento de 0,021mbd na produção média, com nova produção em alguns blocos a sustentar este crescimento, nomeadamente:

- Mais 0,030mbd no Bloco 17, operado pela TotalEnergies, um crescimento de 9%, com o efeito do Zinia Fase 2 (que começou em Maio de 2021) e do CLOV Fase 2 (que começou este mês);
- Mais 0,016mbd no Bloco 18, operado pela BP, um crescimento de 39% devido ao início da produção no Campo Platina, no final de Novembro deste ano;
- Mais 0,009mbd no Bloco 15/06, operado pela Eni, um crescimento de 10%, com o início da produção na área marginal Cuica, em Agosto deste ano, em conjunto com mais alguns investimentos em 2022.

Noutros blocos, haverá decréscimos, apesar de alguns investimentos (no Bloco 0 e no Bloco 32) que apenas abrandarão a quebra que ocorre naturalmente no curso de produção.

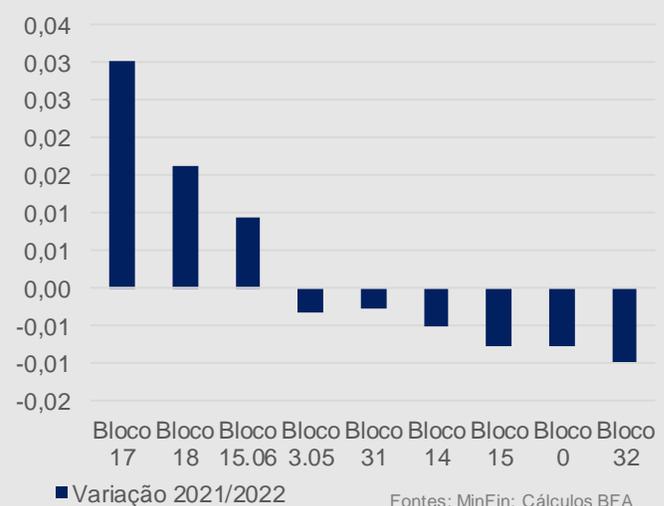
#### A partir de Junho de 2021, receita fiscal petrolífera voltou para níveis mais elevados

USD milhões; USD



#### Os Blocos 17, 18 e 15/06 trarão os principais aumentos de produção em 2022

Milhões de barris diários



**3| O cenário macroeconómico do Governo antecipa o retorno ao crescimento positivo tanto na economia petrolífera como na não petrolífera, embora um pouco menos otimista face às nossas próprias previsões.** Do lado da economia petrolífera, o Executivo espera um crescimento de 1,6%, uma previsão com que coincide com a nossa expectativa, dados os vários aumentos mencionados acima.

No que toca à economia não-petrolífera, o Executivo espera um abrandamento, de 5,2% em 2021 para 3,1% em 2022. Tal como apresentado na tabela, a expectativa é de crescimento menos intenso na Agricultura, Pescas, Energia, Comércio; por outro lado, espera-se que a Construção e o sector Mineiro voltem ao crescimento positivo, acompanhados de uma aceleração de Indústria Transformadora. Do nosso ponto de vista, pensamos que a economia não-petrolífera deverá abrandar menos, de

PIB Sectorial	2021	2022
	Estimativas	
	OGE 2022	
PIB	0,2	2,5
Petróleo + Gás	-10,6	1,6
PIB Não Petrolífero	5,2	3,1
Agricultura	4,6	4,3
Pescas	33,0	4,0
Extracção mineral	-9,6	10,0
Indústria Transformadora	2,0	5,0
Construção	-10,0	2,4
Energia	5,0	4,0
Comércio	6,8	2,3
Outros	1,9	1,5

Fonte: Min. Fin.

uma estimativa de 6,2% em 2021 para um aumento previsto entre os 4,5%-5,0% em 2022. A diferença de perspectiva prende-se com o sector da Construção: como se pode notar no gráfico, a par do sector dos Transportes, a Construção foi o sector mais afectado pela pandemia, estando ainda bastante longe da actividade normal; nesse sentido, pensamos que há ainda bastante espaço para uma recuperação significativa, juntamente com o efeito positivo do aumento de investimento público previsto para 2022 – não é alheio a este facto a realização de eleições no próximo ano, e prevemos que o investimento deva superar o orçamentado.

Há que mencionar igualmente dois factores que deverão ser bastante positivos para a economia em 2022. Por um lado, apesar da permanência da Covid-19, é nítido que os efeitos perniciosos vão sendo gradualmente menores a cada vaga, e parece tornar-se claro que os efeitos serão menores a um nível global; esta tendência contribuirá para uma manutenção do preço do petróleo a níveis elevados, e para o levantamento mais persistente de restrições, o que se alargará também a Angola à medida que avance a campanha de vacinação – ao dia de hoje, tinham sido vacinadas com a 1ª dose 22,7% da população, equivalente a cerca de 46-47% da população adulta.

Por outro lado, e também devido ao preço elevado do petróleo, antecipamos um ano de estabilidade cambial, inclusivamente com pressões para apreciação da moeda na primeira metade do ano; juntamente com a diminuição das pressões sobre a cadeia logística mundial, este facto trará uma desaceleração da inflação, que terá já começado em Dezembro, e que poderá inclusivamente ser mais rápida do que o esperado; ambas estas realidades, em conjunto, e de maneira mais sustentada, poderão trazer uma confiança reforçada para os agentes económicos, algo que tem escasseado nos últimos anos.

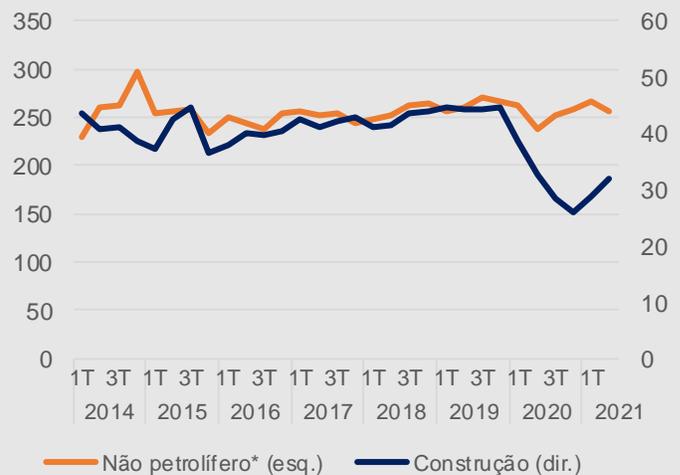
**Para o total da economia, o MinFin prevê um crescimento de 2,4%, enquanto nós esperamos um aumento da actividade económica entre os 3,5%-4,0%.**

**4| Apesar do cenário mais optimista da nossa parte, não esperamos uma folga tão significativa como em anos anteriores.** Antecipamos uma receita em impostos petrolíferos de AOA 6,63B, apenas AOA 0,51B acima ao esperado pelo governo. Esta visão mais optimista resulta de um efeito positivo do Brent mais elevado (AOA +1,90B), de um efeito negativo de um câmbio mais forte do que a expectativa do Minfin (AOA -1,27B), um efeito ligeiramente positivo de uma maior produção (+0,06B) com um papel residual de efeitos combinados (AOA +0,18B). **De maneira isolada, cada Dólar a mais no preço médio do Brent em 2022 resulta em mais AOA 0,14B de receitas fiscais petrolíferas.**

**5| Em receitas não petrolíferas, o Governo prevê arrecadar cerca de AOA 4,61B, um crescimento de**

### Construção observou quebra mais acentuada que economia em geral e deverá recuperar em 2022

PIB Sazonal em preços constantes



\* Proxy: PIB subtraído do PIB petrolífero

Fonte: INE

### Receita Petrolífera por cada Nível de preço

Preço Brent (USD)	Receita Est. (AOA MM)
60	5 084,9
62	5 325,2
64	5 572,3
66	5 826,5
68	6 088,0
70	6 356,8
72	6 633,3
74	6 917,7
76	7 210,2
78	7 511,0
80	7 820,4

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

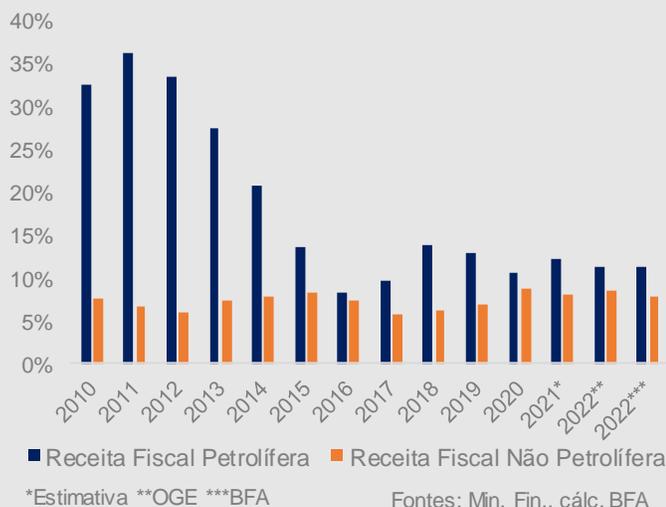
**17,3% face à execução de 2021.** Em percentagem do PIB, isto deverá representar 8,4% (+0,5pp do registado em 2021). O Executivo espera assim um crescimento dos impostos não-petrolíferos abaixo da inflação média (22,4% segundo o OGE), principalmente fruto da diminuição do IVA numa série de bens, sobretudo alimentares (juntando-se possivelmente o prolongamento da isenção de alguns direitos aduaneiros, igualmente em bens alimentares). A nossa expectativa não diverge muito, já que esperamos uma inflação média apenas um pouco mais baixa (21,4%) e um crescimento da economia não-petrolífera um pouco mais elevado; além disso, parece-nos que o diferencial entre o crescimento do PIB nominal não-petrolífero (25,5% na previsão do Governo, 26,2% na do BFA) e a subida da receita fiscal não-petrolífera é inteiramente justificado, pelo que prevemos um aumento de cerca de 18,0%, face aos 17,3% do Executivo.

Note-se que, apesar da ausência de estatísticas sobre a colecta do IVA por diferentes bens, os bens alimentares compõem cerca de 50% dos gastos segundo o cabaz do INE para cálculo da inflação. Assumindo que metade do IVA recolhido é em bens com redução de taxa, e calculando que a taxa nesses bens diminui numa média de 57% (de 14% para uma média de 6%), a redução na colecta total do IVA, sem qualquer outro efeito, é de 28,6%.

**6| As receitas totais são estimadas em AOA 11,64B pelo Executivo, correspondendo a um aumento homólogo de 11,1% (abaixo da inflação média esperada para 2022).** Pelos nossos cálculos, estimamos um nível superior de receita, em torno dos AOA 12,26B, essencialmente devido à maior arrecadação de impostos petrolíferos, já explicada acima.

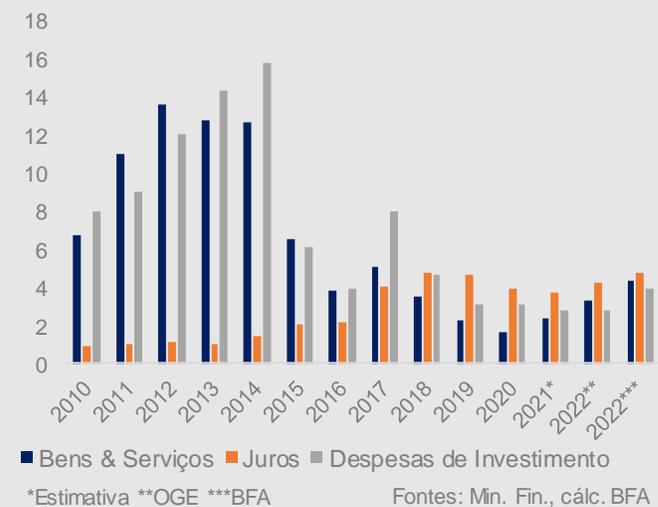
#### Receita fiscal petrolífera continua bastante abaixo dos níveis anteriores a 2015

Percentagem do PIB



#### Gastos em juros voltam a subir, medidos em Dólares; investimento pode ser mais alto desde 2018

USD Mil milhões



**7| Do lado das despesas, o Governo prevê um aumento de 29,4% para AOA 11,64B; representando 21,3% do PIB.** Quando expresso em Dólares, a previsão resulta numa subida de 13,8% para USD 16,3MM. A nossa estimativa da despesa é apenas um pouco mais elevada do que a do Executivo, rondando os AOA 11,72B.

**8| Dentro dos vários componentes da despesa, o maior aumento registar-se-á nas transferências correntes, que devem aumentar 71,7% face ao executado em 2021, para AOA 1,54B.** Grande parte do aumento deve-se a um maior gasto em subsídios, o que provavelmente se deve ao crescimento do diferencial entre o preço de mercado e o preço subsidiado do combustível, que tem sido sustentado de maneira extra-orçamental pela Sonangol; em Dólares, serão cerca de USD 2,15MM. Na nossa perspectiva, o aumento será ainda maior, para perto de AOA 1,72B. **Por outro lado, haverá um novo aumento significativo das compras de bens e serviços, que subirão 58,1% (para AOA**

**2,39B), depois de subirem 56,6% em 2021:** em Dólares, trata-se de uma subida para USD 3,36MM, bem acima dos USD 1,68MM de 2020 e dos USD 2,41MM gastos em 2021 – ainda assim, bem abaixo dos USD 13,01MM de média entre 2011-14. **Os gastos em remuneração dos empregados deverão subir cerca de 7,7% segundo o OGE (abaixo da inflação média de 22,4% esperada para o período pelo Executivo):** assumindo um número semelhante de funcionários públicos e horas extraordinárias (o que pode não ocorrer necessariamente), estes números podem significar que o rendimento médio dos funcionários públicos deverá aumentar abaixo da inflação média – nesse sentido, e tendo em conta alguma vontade política em fazer recuperar poder de compra por parte dos funcionários públicos, a nossa expectativa é de que o aumento possa ser superior a 10%, possivelmente em torno da inflação no final de 2022.

**9| No que diz respeito aos gastos em investimento, o Governo prevê um aumento de 13,5% face à execução orçamental de 2021, para AOA 2,0B.** Em Dólares, o montante a ser desembolsado em investimento deverá estabilizar em USD 2,82MM, apenas 0,2% abaixo do valor executado em 2021. Em percentagem do PIB, o investimento mantém-se perto de níveis mínimos, em 3,7% (3,6% em 2021), menos de metade do registado em 2011 (8,1%). Também aqui estamos à espera de que os gastos superem o orçamentado, pelo que assumimos uma despesa em investimento perto dos AOA 2,21B, um aumento de 24,8% face a 2021.

**10| Os gastos em juros voltarão a aumentar em 2022, embora devam ficar ainda abaixo dos USD 4,72MM atingidos em 2019 - o Governo espera cerca de AOA 3,02B, cerca de USD 4,24MM:** trata-se de 26% da despesa orçamental, um pouco acima dos 23% que se esperam gastar em pagamento de salários; em concreto, o Executivo espera um aumento de 58,3% dos juros externos e de 3,9% dos juros domésticos. Na nossa perspectiva, com o Kwanza mais apreciado do que espera o Governo, os juros externos crescerão cerca de 25,4%. Assim, conjugando com a nossa previsão para a remuneração de funcionários públicos, esperamos que cerca de 22% da despesa orçamental seja em juros, face aos 25% que esperamos em pagamento de salários.

**11| Assim, o Executivo prevê um saldo orçamental nulo, de 0,0% do PIB, enquanto o BFA prevê um saldo orçamental positivo de AOA 300-350 MM, representando 0,5-0,6% do PIB.** Olhando para o saldo primário (que exclui gastos em juros), o Executivo antecipa um superávit de 5,5% do PIB, descendo face ao máximo de 7,7% no ano passado; o BFA estima que o saldo primário fique em

### Superávit será baixo mas saldo primário permanecerá significativo em 2022

Percentagem do PIB

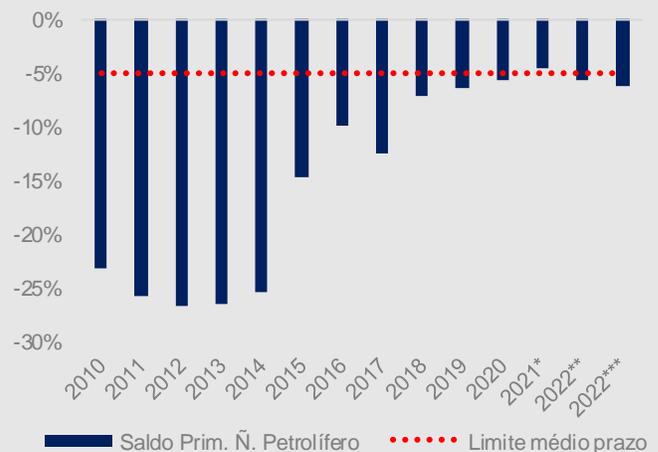


\*Estimativa \*\*OGE \*\*\*BFA

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

### Sem despesa extra, Saldo Primário Não petrolífero pode cumprir limite de longo prazo em 2021

Percentagem do PIB não petrolífero



\*Estimativa \*\*OGE \*\*\*BFA

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

5,1%, ligeiramente acima do mínimo recente em 2020 (4,7%) – desde 2018 que o Executivo tem apresentado consecutivos saldos primários positivos, algo que não ocorreu entre 2014-2017.

**12| No caso do Saldo Primário não petrolífero, o Governo espera uma degradação do mesmo para -5,7% do PIB; trata-se de uma degradação face aos -4,5% registados em 2021.** Mais ainda, o Executivo incumprirá por 0,7% no objectivo de médio prazo de conseguir um saldo primário não petrolífero superior a -5% do PIB; 2021 foi o primeiro ano em que esse objectivo foi alcançado, depois de vários anos de melhoria – o saldo registou uma média de 25,6% entre 2010-2014, 12,4% entre 2015-2017 e 6,5% entre 2018-2020. O BFA espera um saldo primário não petrolífero um pouco pior, em torno dos 6,0-6,5%.

**14| Olhando para a despesa por sectores, o sector Social (Educação, Saúde, Protecção Social, Habitação) deve concentrar 37,4% da despesa orçamental, uma diminuição face aos 39,3% orçamentados em 2021.** As despesas em Defesa & Segurança diminuirão também, em peso, de 19,1% para 16,7%. Porém, as Despesas Gerais deverão aumentar bastante no seu peso, de 25,3% no OGE 2021 para 30,5% no OGE 2022 – trata-se de um aumento também face a 2020 (23,6%), 2019 (21,7%) e 2018 (19,6%). As restantes despesas (Assuntos Económicos, Protecção Ambiental, Cultura) terão igualmente um peso diminuído, de 16,2% em 2021 para 15,4% em 2022.

## **C. CONCLUSÃO**

**1| O OGE 2021 é, a esta altura, um exercício de planeamento relativamente conservador, embora menos do que noutros anos; ainda que assuma como premissa um preço do Brent significativamente inferior à média das previsões do mercado (-19%), a estimativa de receita não está muito abaixo da nossa expectativa (que assume um preço médio do Brent de USD 72).** Na prática, o Executivo assume um preço conservador, mas assume igualmente uma depreciação fora do expectável (que aumenta o valor das receitas fiscais petrolíferas em Kwanzas) sem os efeitos negativos dessa depreciação na economia. O que resulta daí em termos de receitas é um orçamento com uma folga menor do que noutros anos. A nossa expectativa de uma despesa acima do orçamentado (com a excepção da componente de juros, em que deverá ocorrer o contrário), o que deve resultar num superávit modesto, entre 0,5%-0,6% do PIB. Porém, se a recuperação mundial da pandemia for mais rápida, e a média dos preços voltar definitivamente para os 80 Dólares por barril, então poderemos estar a falar de uma folga bastante mais significativa, em receitas petrolíferas e não-petrolíferas (pelo efeito na economia), que permitirá menos dívida e/ou maiores gastos.

**2| Este Orçamento é uma clara aplicação de política orçamental expansionista, para tentar incentivar a economia (apesar do movimento nesse sentido ser ligeiro), o que se vê pelo movimento do Saldo Primário Não-petrolífero, que se agrava de -4,5% para -5,7% na expectativa do Governo (-6,2% na nossa estimativa).** Os principais reflexos disso são a diminuição do IVA para uma série de bens alimentares, o aumento da despesa em transferências correntes (sobretudo subsídios) e a subida dos gastos em bens & serviços; caso o limite orçamental venha mesmo a ser ultrapassado, o aumento da remuneração dos funcionários públicos será também um exemplo disso.

**3| O sinal mais preocupante relativamente à despesa vem do largo aumento dos gastos em Despesas Gerais, quando se avalia a despesa por sector.** Tratam-se de gastos que, em grande parte, não parecem estar alocados a programas específicos; nesse sentido, torna-se mais difícil a fiscalização dos mesmos, e o próprio planeamento do Estado.

**D. ANEXO**

Orçamento Geral do Estado (USD mil milhões)	2021		2022		Variação 2022/21	
	OGE	Execução	OGE Est. BFA	OGE	OGE	BFA
<b>Receitas</b>	<b>10,81</b>	<b>16,79</b>	<b>16,33</b>	<b>22,06</b>	<b>-2,7%</b>	<b>31,4%</b>
Receitas Correntes	10,81	16,76	16,33	22,06	-2,6%	31,6%
Imposto	9,72	15,99	15,05	20,29	-5,8%	26,9%
Impostos petrolíferos	5,54	9,68	8,58	11,95	-11,4%	23,4%
Impostos não petrolíferos	4,18	6,30	6,47	8,34	2,7%	32,3%
Contribuições sociais	0,45	0,53	0,47	0,74	-10,4%	41,5%
Doações	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-
Outras receitas correntes	0,64	0,25	0,80	1,03	217,8%	308,1%
Receitas de Capital	0	0	0	0	-	-
<b>Despesas</b>	<b>13,34</b>	<b>14,41</b>	<b>16,32</b>	<b>21,44</b>	<b>13,3%</b>	<b>48,8%</b>
Despesas correntes	10,70	11,57	13,50	17,45	16,7%	50,9%
Remuneração dos empregados	3,94	3,98	3,75	5,30	-5,7%	33,2%
Bens e serviços	1,86	2,42	3,36	4,31	38,4%	77,8%
Juros	3,55	3,73	4,24	4,74	13,6%	27,2%
Externos	2,14	1,78	2,46	2,46	38,6%	38,6%
Internos	1,41	1,95	1,78	2,28	-9,0%	16,9%
Transferências correntes	1,22	1,43	2,15	3,09	50,3%	115,8%
Despesas de capital	2,06	2,84	2,82	3,99	-0,6%	40,4%
<b>Saldo corrente</b>	<b>0,78</b>	<b>12,84</b>	<b>2,83</b>	<b>10,14</b>	<b>-10,01</b>	<b>-2,70</b>
Saldo primário	2,27	15,08	4,24	11,79	-0,72	-0,22
em % do PIB	4,0%	7,7%	5,5%	5,1%	-2,17	-2,61
<b>Saldo primário não petrolífero</b>	<b>-3,27</b>	<b>-8,83</b>	<b>-4,34</b>	<b>-14,46</b>	<b>4,49</b>	<b>(5,62)</b>
em % do PIB não petrolífero	-5,7%	-4,5%	-5,7%	-6,2%	-1,2%	-1,7%
<b>Saldo orçamental global</b>	<b>-1,28</b>	<b>5,87</b>	<b>0,00</b>	<b>1,37</b>	<b>(5,87)</b>	<b>(4,49)</b>
em % do PIB	-2,2%	3,0%	0,0%	0,6%	-3,00	-2,41

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  $10^9$ .