

NOTA INFORMATIVA

Nº 14.2019 | 18 Dez 2019

OGE mantém resultados alcançados dos anos anteriores

Premissa conservadora do Brent deverá permitir execução mais positiva

A. DESCRIÇÃO

1| O Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2020, aprovado hoje na Assembleia Nacional, prevê uma receita orçamental de AOA 8.611 mil milhões (MM) e despesa orçamental de AOA 8.092 MM. Em percentagem do PIB, trata-se de uma despesa de 20,4%, e uma receita de 19,2%. Avaliado em Dólares, segundo os nossos cálculos, a despesa ficaria em USD 14,6 MM¹, com uma receita orçamental de USD 15,5 MM (ver o Anexo para a tabela abaixo expressa em Dólares).

Orçamento Geral do Estado (AOA mil milhões)	2019		2020		
	OGE R	Execução	OGE	BFA	20/19
Receitas	5.986	6.774	8.611	8.965	27,1%
Receitas Correntes	5.986	6.774	8.611	8.965	27,1%
Imposto	5.564	6.283	8.097	8.426	28,9%
Impostos petrolíferos	3.568	4.288	5.581	5.920	30,2%
Impostos não petrolíferos	1.996	1.995	2.517	2.506	26,1%
Contribuições sociais	181	250	281	307	12,5%
Doações	-	-	0	0	-
Outras receitas correntes	241	241	232	232	-3,8%
Receitas de Capital	-	-	-	-	-
Despesas	5.980	5.954	8.092	8.084	35,9%
Despesas correntes	4.956	4.840	6.761	6.753	39,7%
Remuneração dos empregados	1.793	1.654	2.218	2.034	34,1%
Bens e serviços	847	829	1.200	1.203	44,7%
Juros	1.599	1.712	2.474	2.474	44,5%
Externos	858	938	1.405	1.405	49,8%
Internos	742	774	1.069	1.069	38,1%
Transferências correntes	717	645	870	1.043	34,8%
Despesas de capital	1.024	1.113	1.331	1.331	19,5%
Saldo corrente	1.030	1.934	1.850	2.212	(84)
Saldo primário	1.605	2.532	2.993	3.355	461
em % do PIB	5,2%	7,8%	7,1%	8,1%	(0,7)
Saldo primário não petrolífero	(1.962)	(1.755)	(2.587)	(2.565)	(832)
em % do PIB não petrolífero	-8,5%	-7,7%	-9,0%	-9,1%	(1,3)
Saldo orçamental global	6	820	519	881	(301)
em % do PIB	0,0%	2,5%	1,2%	2,1%	(1,3)

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

¹ As nossas contas apontam para que o OGE tenha sido elaborado na base de um câmbio médio entre os USD/AOA 554-565

2| Do lado da receita, espera-se um aumento de 26,7% face à execução esperada em 2019², cerca de AOA 1.837 MM. Em percentagem do PIB, a receita deverá diminuir de 20,8% em 2019, para 20,4% em 2020; para comparação, em 2011 a receita fiscal era de 45,5% do PIB. Medida em Dólares, estimamos para 2020 uma receita total de USD 15,6 MM (-15,6% yoy), a mais baixa dos últimos anos (registou um máximo de USD 53,0 MM em 2012).

Na sua maioria (70,4%), o aumento em valor absoluto é causado pela subida das receitas em impostos petrolíferos medidos em moeda nacional, em AOA 1.293 MM (+30,2%). Segundo os nossos cálculos, a receita em impostos petrolíferos deverá cair quando expressa em Dólares, para USD 10,1 MM (-13,6% yoy); porém, a depreciação ocorrida em Outubro levou a que, de agora em diante, estas mesmas receitas se convertam num montante muito superior em Kwanzas. Estes impostos representarão 13,2% do PIB em 2020 (igual em 2019) – representavam 36,4% do PIB em 2011.

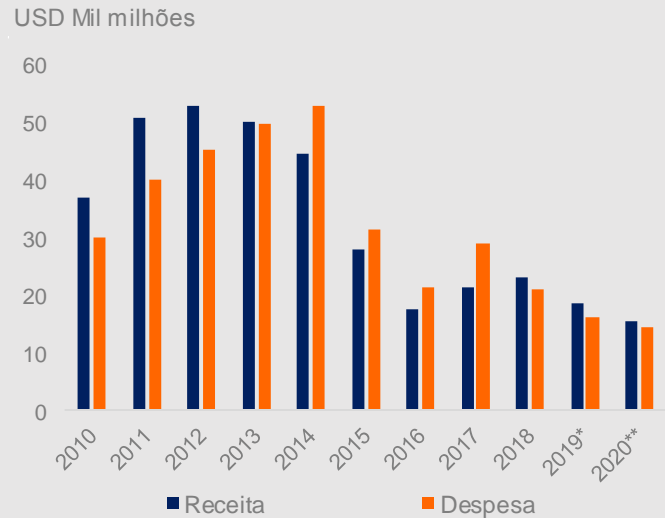
Por outro lado, os impostos não-petrolíferos deverão registar uma colecta de AOA 2.517 MM, um aumento de AOA 522 MM (+26,1%) face à execução prevista por nós para o ano de 2019. Neste caso, além do impacto da inflação na colecta, é expectável que algumas alterações legislativas (nomeadamente no IRT) tenham algum efeito positivo na receita destes impostos. Em moeda americana, a colecta será 16,2% menor face a 2019. Em percentagem do PIB, a colecta de impostos não petrolíferos deverá representar 6,0% - neste caso, o máximo recente não é muito superior: 8,2% do PIB em 2015.

3| No que toca à despesa, os nossos cálculos apontam para uma subida de 36,0% face à execução efectiva em 2019, em cerca de AOA 2.143 MM. Em percentagem do PIB, o aumento é de 18,3% em 2019 (o mínimo histórico recente) para 19,2% em 2020. Em Dólares, a despesa será também a mais baixa dos últimos anos, USD 14,6 MM (-9,7% yoy), muito abaixo do máximo registado de USD 53,1 MM em 2014.

Mais de 1/3 do aumento na despesa decorre das despesas em juros, que deverão aumentar em 44,9%, para AOA 2.473 MM, o que corresponderá a 31% da despesa orçamental. Devido ao peso da dívida acumulada em anos anteriores, e ao efeito da depreciação, os pagamentos de juros representarão 5,9% do PIB em 2020 (representava menos de 1% do PIB até 2013), sendo superiores aos gastos do Estado na remuneração dos funcionários públicos. Ainda assim, deverão diminuir ligeiramente quando medidos em Dólares, passando de USD 4,6 MM para USD 4,5 MM, o que representa uma inversão de percurso significativa.

Destacamos igualmente o aumento de 34,1% na remuneração de empregados, acima da inflação; contudo, este poderá ser um resultado da nossa premissa de gastos executados em 2019, que pode ser mais optimista do que a do Governo: se o Estado tiver gasto mais em salários

Receita e despesa voltarão a diminuir quando medidas em Dólares, muito abaixo de 2012-14



*Estimativa BFA **OGE 2020

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

² Nota para o facto de apresentarmos as variações face à Execução prevista pelo GEE para 2019 (cuja estimativa apresentamos igualmente nesta nota); em Orçamentos anteriores, o MinFin tem apresentado uma estimativa para a Execução do ano em curso, o que não ocorreu neste OGE; dado este facto, e considerando que, por vários factores, a Execução deverá divergir do OGE originalmente apresentado, comparamos as rubricas para 2020 com a nossa estimativa dos seus valores para 2019.

em 2019 do que o que é estimado pelo BFA, então o montante para 2020 representará um aumento menor (+23,7% se considerarmos que o OGE Rectificativo de 2019 é integralmente cumprido).

Por outro lado, os gastos em bens e serviços, que terão ficado num mínimo histórico de 2,5% do PIB em 2019, deverão também aumentar significativamente (+44,7%); o investimento representará apenas 3,2% do PIB, um novo mínimo histórico, ao aumentar apenas 19,5%.

Deste OGE deverá resultar um superávit orçamental de AOA 519 MM, cerca de 1,2% do PIB, abaixo da previsão de superávit do BFA para 2019. De igual modo, 2020 será o 3º ano consecutivo em que Angola apresentará um saldo primário³ positivo, em AOA 2.993 MM (7,1% do PIB) – mais AOA 461 MM do que em 2019. Por outro lado, o défice primário não petrolífero deverá alargar-se, para AOA 5.061 MM (AOA 3.462 MM em 2019).

Caixa 1 – Execução Orçamental 2019

1|De acordo com as estimativas do BFA, a execução orçamental irá superar as expectativas em 2019, particularmente do lado da receita. Esperamos uma receita total de AOA 6.774 MM (+788 MM face ao orçamentado), e uma despesa total de AOA 5.949 MM (-32 MM).

2|A receita foi mais elevada sobretudo devido a um acréscimo de AOA 720 MM face ao previsto na colecta de impostos petrolíferos. Os nossos cálculos apontam para efeitos positivos do preço (AOA 663 MM) e do câmbio (AOA 355 MM), que serão compensados por um efeito negativo de uma menor produção do que o esperado (AOA 188 MM) e uma contribuição negativa de efeitos combinados (AOA 110 MM). Por estes dados se afere a importância do preço do barril na receita de impostos petrolíferos: em 2019, por cada Dólar de variação do preço, os impostos petrolíferos terão variado cerca de AOA 87 MM – cerca de 10% da despesa orçamentada em 2019 para bens e serviços.

A receita com as contribuições para a segurança social ficará também acima do previsto, em cerca de AOA 69 MM pela nossa expectativa. No que toca às receitas não-petrolíferas, esperamos uma execução perto do orçamentado; os números do 1º semestre apontariam para uma receita superior ao esperado, mas a aplicação do IVA deverá ter levado a receitas menores quando comparadas com as do Imposto de Consumo, pelo que esse efeito poderá compensar outras tendências mais positivas.

3|Do lado da despesa, os efeitos serão variados – esperamos um desempenho mais positivo do que o orçamentado nas remunerações, bens e serviços e transferências correntes, e uma despesa maior do que o previsto em juros e despesas de capital. No que toca às remunerações, o histórico estatístico aponta para que a execução destas despesas esteja sempre abaixo do orçamentado (aconteceu desde 2011), pelo que a manutenção dessa tendência aponta para uma poupança de AOA 139 MM face ao orçamentado. Uma tendência semelhante tem ocorrido com os gastos em bens e serviços; porém, a depreciação poderá ter um papel negativo aqui, devido à importação de parte destes bens e serviços – a poupança deverá ser marginal, estimada pelo BFA em AOA 18 MM.

Os gastos em juros deverão sofrer com a depreciação no último trimestre, num acréscimo face ao orçamentado estimado em AOA 108MM; finalmente, também o investimento público poderá sofrer com efeitos similares, pelo que estimamos um gasto AOA 90 MM superior ao orçamentado.

³ O Saldo Primário Orçamental é a diferença entre as receitas e gastos orçamentais, quando excluídos os pagamentos de juros.

4|Em resultado desta execução, nós esperamos um superávit significativo, em torno dos AOA 826 MM, cerca de 2,5% do PIB, o que seria ligeiramente superior ao saldo positivo conseguido em 2018. O saldo primário aumentará igualmente, de AOA 1.753 MM em 2018 para AOA 2.532 MM este ano, cerca de 7,8% do PIB. O sucesso do esforço de consolidação orçamental é demonstrado em particular pela quebra no défice primário não petrolífero: sem contabilizar juros nem receitas de impostos petrolíferos, o Estado gasta ainda mais do que aquilo que recebe, mas esse défice rondará cerca de AOA 1.755 MM, o que representará 7,7% do PIB não petrolífero – em 2012, este défice cifrava-se em 55,5% do PIB não petrolífero.

B. ANÁLISE

1| De modo geral, este parece-nos ser um OGE relativamente conservador, e exequível. Em particular, parece-nos que a premissa face ao preço do Brent de USD 55 é prudente, tendo em conta que a maioria das previsões aponta para um nível médio acima dos USD 60 em 2020: a previsão compósita da Bloomberg é de USD 62.

2| Em sentido contrário, a expectativa do volume de produção petrolífera parece-nos novamente otimista. O MinFin espera um aumento da produção para 1,44 milhões de barris diários (mbd) em 2020, face aos 1,39 mbd verificados em 2019. Porém, de acordo com a nossa expectativa, incluindo investimentos a ocorrer e o decréscimo natural da produção petrolífera nos blocos sem novos investimentos, aponta para um nível de produção mais baixo, em torno dos 1,38 mbd.

3| Nesse sentido, o Executivo espera um crescimento de 1,5% da economia petrolífera, enquanto o BFA antecipa uma nova quebra, em cerca de 1,0%. Do lado da economia não-petrolífera, o Executivo espera um aumento de 1,9% da actividade; a nossa expectativa é apenas ligeiramente mais otimista, um crescimento de 2,6%. **Na totalidade da economia, o MinFin antecipa um aumento do PIB de 1,8%, enquanto o BFA espera uma subida de apenas 1,5% do PIB.**

4| Tendo em conta as premissas anteriores, a nossa expectativa é de que o MinFin consiga novamente superar o desempenho planeado. Em particular, antecipamos uma receita em impostos petrolíferos superior ao planeado em cerca de AOA 339 MM. Apesar do efeito negativo da produção mais baixo do que o orçamentado (-235 MM), e de um câmbio ligeiramente menos depreciado do que a expectativa do MinFin (-54 MM), o efeito do preço deverá largamente compensar (+621 MM), com um pequeno papel para efeitos combinados (+7 MM). **Assim, com as premissas assumidas, prevemos um saldo orçamental positivo de AOA 881 MM, cerca de 2,1% do PIB.**

5| 2020 deverá ser um ano de manutenção da consolidação orçamental, olhando para os vários índices a esse respeito. O Executivo espera poupar 1,2% do PIB em 2020, menos do que o BFA estima que seja a poupança em 2019 (2,5%); contudo, a nossa expectativa é de que o preço do petróleo mais elevado do que o esperado permita elevar esse valor para 2,1% do PIB. Excluindo o gasto em juros, que não corresponde a decisões de política actuais, o MinFin espera poupar 7,1% do PIB, também um pouco abaixo da nossa expectativa para o saldo primário em 2019 (7,8%); igualmente, a nossa expectativa é de uma poupança maior, de 8,1% (que seria um máximo desde 2011). **Se, por outro lado, excluirmos o custo do endividamento passado em juros, mas retirarmos também a receita de impostos petrolíferos, o Estado gasta ainda mais do que aquilo que recebe: em**

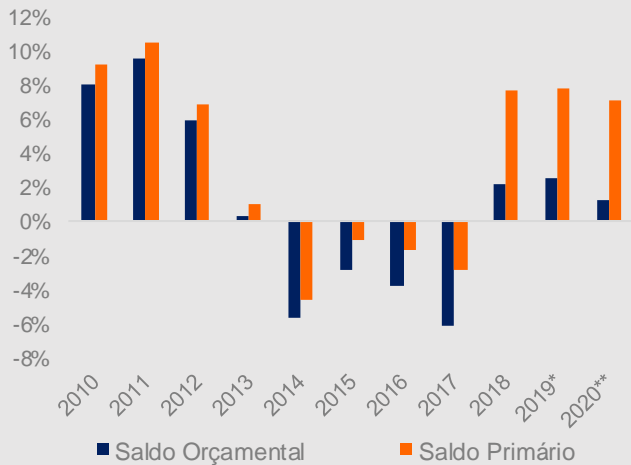
Cenário de Previsão	OGE	BFA
Hipóteses		
Preço do barril (USD)	55,0	59,6
Prod. Petrolífera (mbd)	1,44	1,38
Crescimento PIB (%)	1,8	1,5
Previsões		
AOA Mil Milhões		
Receita	8.611	8.965
Impostos petrolíferos	5.581	5.920
Impostos não petrolíferos	1.714	1.715
Despesa	8.092	8.084
Saldo Orçamental	519	881
em % do PIB	1,2	2,1

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

2020 o Estado espera gastar 9,0% do PIB acima do que recebe em receitas não petrolíferas; nesse aspecto, trata-se de um agravamento face aos 7,7% de défice primário não petrolífero previsto pelo BFA para 2019; contudo, não se compara aos anos de 2011 e 2012, em que esse índice superou os 50% - ou seja, o Governo gastava mais do que 150% daquilo que recebia em receitas não-petrolíferas.

Saldo primário e saldo orçamental serão ligeiramente menores, mas positivos...

Percentagem do PIB



*Estimativa BFA **OGE 2020

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

...enquanto o défice não petrolífero irá também agravar ligeiramente

Percentagem do PIB não petrolífero



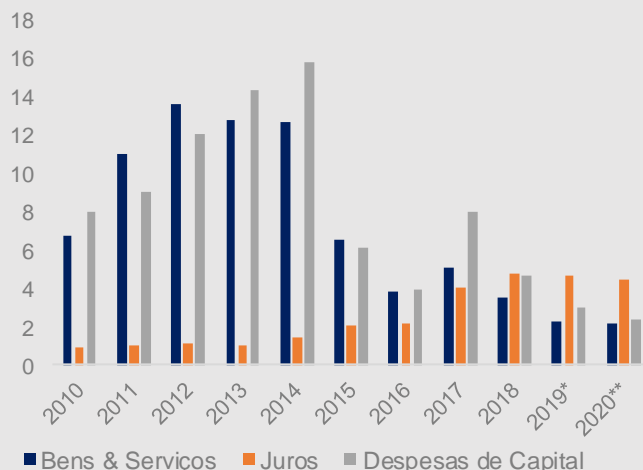
*Estimativa BFA **OGE 2020

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

6| É de notar e destacar a muito significativa contracção dos gastos em investimento e em bens & serviços, que tem ocorrido desde 2014. Os valores em Dólares apontam para uma redução surpreendente: em 2020, os gastos do Governo em Bens & Serviços serão apenas 17,0% do que foi gasto nesse ano; por outro lado, o gasto em investimento será apenas 15,2% do que foi gasto em 2014. Parte deste efeito vem da depreciação verificada no período; ainda assim, em percentagem do PIB, o Executivo deverá gastar apenas 2,8% do PIB em compras de bens e serviços (1/3 da percentagem em 2014), e apenas 3,2% do PIB em despesas de capital (menos de 1/3 da percentagem em 2014). Esta redução foi necessária no âmbito da consolidação orçamental, mas a manutenção deste baixo nível de

Gastos em Bens & Serviços e em Investimento estão muito abaixo do período até 2014...

USD Mil milhões

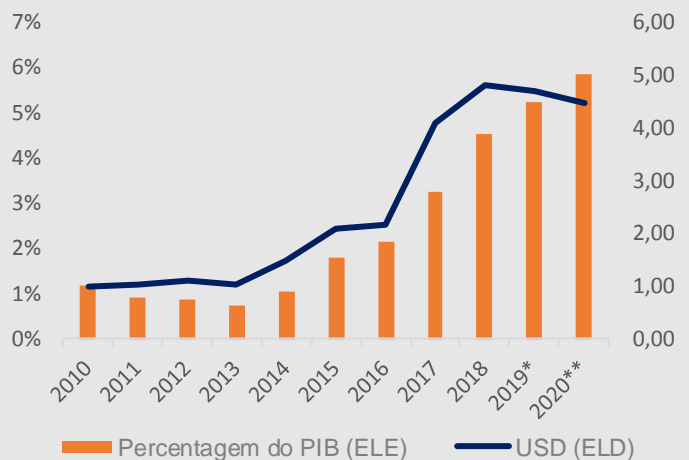


*Estimativa BFA **OGE 2020

Fontes: Min. Fin., cálc. BFA

... enquanto o gasto em juros se tornou muito maior, apesar da estabilização em 2019 e 2020

Percentagem do PIB; USD Mil milhões



*Estimativa BFA *OGE 2020

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

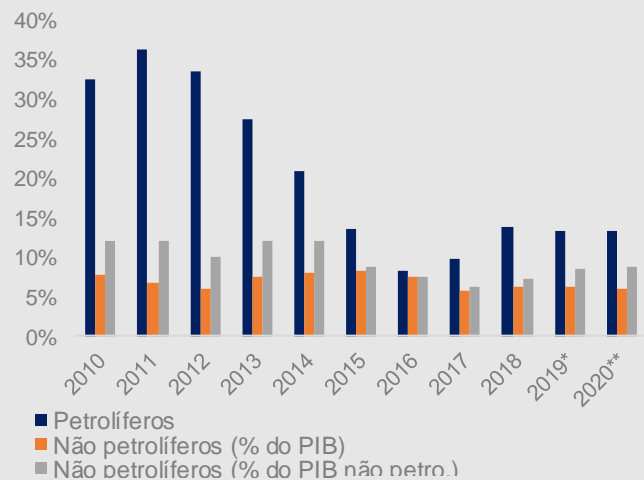
gastos em investimento será prejudicial para o desenvolvimento do país; **sem espaço para consolidação adicional nas outras componentes da despesa, será essencial mobilizar mais receitas não petrolíferas através do esforço em curso para alargar a base tributária.**

7|Nesse sentido é de esperar algumas alterações na legislação fiscal já no início de 2020. De acordo com os nossos cálculos, descontando os efeitos da inflação e do possível crescimento da economia não petrolífera, o Executivo espera que essas alterações tragam um acréscimo de receita fiscal não petrolífera no valor de 0,1-0,2% do PIB; sendo esta uma expectativa conservadora, pode existir alguma influência negativa da aplicação do IVA que, em termos líquidos, poderá ter algum efeito negativo no curto-prazo. Entre outros impostos, são esperadas alterações marginais no Imposto Industrial, reavaliação da política de benefícios fiscais, uma maior harmonização do Imposto Predial Urbano, e uma reformulação da tributação de veículos; **porém, a maior alteração deverá ser o ajustamento da tabela de taxas dos trabalhadores por conta de outrem no IRT – o FMI dava como hipótese em Julho a criação de um escalão para os rendimentos mais elevados com tributação a 37%;** da parte do Governo, não foram dados detalhes específicos, mas no final de Novembro foi já aprovada na Comissão Económica do Conselho de Ministros uma proposta para “permitir a desoneração dos rendimentos mais baixos, a conservação da carga fiscal dos rendimentos dos escalões intermédios e a inclusão de progressividade sobre os rendimentos mais elevados”.

De acordo com os nossos cálculos, descontando os efeitos da inflação e do possível crescimento da economia não petrolífera, o Executivo espera que essas alterações tragam um acréscimo de receita fiscal não petrolífera no valor de 0,1-0,2% do PIB; sendo esta uma expectativa conservadora, pode existir alguma influência negativa da aplicação do IVA que, em termos líquidos, poderá ter algum efeito negativo no curto-prazo. Entre outros impostos, são esperadas alterações marginais no Imposto Industrial, reavaliação da política de benefícios fiscais, uma maior harmonização do Imposto Predial Urbano, e uma reformulação da tributação de veículos; **porém, a maior alteração deverá ser o ajustamento da tabela de taxas dos trabalhadores por conta de outrem no IRT – o FMI dava como hipótese em Julho a criação de um escalão para os rendimentos mais elevados com tributação a 37%;** da parte do Governo, não foram dados detalhes específicos, mas no final de Novembro foi já aprovada na Comissão Económica do Conselho de Ministros uma proposta para “permitir a desoneração dos rendimentos mais baixos, a conservação da carga fiscal dos rendimentos dos escalões intermédios e a inclusão de progressividade sobre os rendimentos mais elevados”.

Impostos não petrolíferos representam ainda uma percentagem pequena do PIB

Percentagem do PIB; percentagem do PIB não petrolífero



*Estimativa BFA *OGE 2020

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

8|Outro componente que continua a deixar a desejar são as prestações sociais para as famílias, que são parte das transferências correntes, que são pouco significativas em Angola.

O montante deverá ser de AOA 565MM, um crescimento de apenas 15,3% face ao OGE 2019 Revisto⁴, abaixo da inflação. Ao detalhe, a única componente que deverá acompanhar a inflação é em Pensões de Reforma (72,1% dos gastos em prestações sociais), ao crescer 24,4%.

Olhando para os montantes em Dólares, em 2020 estimamos que o Executivo espere gastar cerca de USD 1.020 milhões, o que corresponde a cerca de USD 32 por habitante. Mais ainda, 83,9% dessa despesa está concentrada entre pensões de reforma e pensões de antigos combatentes; os gastos em abono de família serão de apenas USD 1,5 milhões, enquanto USD 78,4 milhões serão gastos em bolsas de estudo, USD 16,3 milhões em subsídios às autoridades tradicionais, e USD 68 milhões para outras transferências; sabendo-se que a esmagadora maioria da população está abaixo dos 60 anos, é relevante notar que, excluindo os gastos em pensões, as prestações sociais somarão apenas USD 5 por habitante.

Sabe-se que o Banco Mundial está a preparar um programa-piloto a arrancar na primeira metade de 2020, com transferências directas monetárias para cidadãos de baixos rendimentos; este programa é financiado directamente durante 3 anos pelo Banco Mundial, num total de USD 320 milhões, pelo que os montantes não deverão constar do OGE. Porém, tendo em conta que o Programa será ainda um piloto, a ser posteriormente alargado, e considerando a grave situação

⁴ Para este detalhe de despesas, não temos ainda acesso a dados suficientes para estimar a execução em 2019, pelo que utilizamos os dados do OGE 2019 Revisto para comparação.

económica do país, será fundamental tornar esta área da governação mais prioritária, consoante as possibilidades financeiras do país.

Analisando a distribuição funcional da despesa, o Executivo espera gastar AOA 2.554 MM no sector social (educação, saúde, protecção social, habitação, cultura e protecção ambiental), um crescimento de 27,6% face ao OGE Revisto 2019; em percentagem da despesa orçamental, serão 31,6%, uma diminuição face aos 33,5% orçamentados para 2019; porém, se olharmos para esta despesa em percentagem da despesa primária (que exclui juros), a percentagem é de 45,5% em 2020, descendo apenas marginalmente (-0,2 p.p.) face ao planeado em 2019.

9|Em relação ao financiamento, 2020 será um ano particularmente difícil, com amortizações (capital e juros) num total acima de USD 16,0 MM, ligeiramente acima do orçamentado para 2019 (USD 14,8 MM) e bastante acima do que já está previsto para 2021 (USD 10,3 MM) – sendo que o montante a amortizar em 2021 não deverá aumentar substancialmente, já que a dívida de curto-prazo é neste momento inferior a USD 2,0 MM.

O Executivo espera ter de amortizar capital num montante de AOA 7.226 MM, sendo que 56% deste valor é em dívida interna (AOA 4.082 MM) e 44% do mesmo em dívida externa (AOA 3.144 MM, cerca de USD 5,6 MM). Para tal, apesar do superáвите previsto de AOA 519 MM, o Executivo espera financiar-se em AOA 7.348 MM: 2/3 em dívida externa (AOA 4.867 MM, cerca de USD 8,7 MM), e 1/3 em dívida interna (AOA 2.481 MM). O financiamento líquido, no valor de AOA 122 MM, somado com o valor poupado no orçamento (AOA 519 MM), servirão para AOA 641 MM em aumento líquido de activos da parte do Governo, entre depósitos, custo de aquisição de participações, outras transferências de capital e o pagamento de dívidas comerciais à Sonangol.

É particularmente relevante considerar os desembolsos externos planeados, em cerca de USD 8,7 MM. Parte deste montante está programado com o FMI, Banco Mundial e BAD (USD 1,9 MM); por outro lado, segundo o prospecto da última emissão de Eurobonds, existia a 31 de Dezembro de 2018 um montante na ordem dos USD 15,7 MM disponível para desembolsar, em linhas já em utilização pelo Estado angolano – com toda a probabilidade, o montante orçamentado para investimento (cerca de USD 2,4 MM) será financiado por montantes deste tipo de linhas. Excluindo estes dois montantes, os restantes USD 4,4 MM poderão ser, em parte, financiados por uma nova Eurobond em 2020, outros financiamentos multilaterais, bilaterais, ou com bancos comerciais, sendo que a publicação do Plano Anual de Endividamento para 2020 deverá ajudar a compreender melhor este assunto.

Caixa 2 – Emissão de Eurobonds no final de Novembro

1| Angola emitiu no passado mês de Novembro mais de USD 3,0MM em Eurobonds, divididos em tranches de 10 e 30 anos, com o suporte do Deutsche Bank, ICBC e Standard Chartered Bank. A emissão teve uma procura superior a USD 8,4MM, com taxas de 8% a 10 anos (USD 1,75MM) e de 9,125% a 30 anos (USD 1,25MM). Ambas as taxas ficaram 0,25 pontos percentuais abaixo da emissão em 2018, tornando o custo de financiamento ligeiramente mais barato face a essa emissão.

2| Apesar desta descida, o spread pago na emissão - face às maturidades similares em dívida americana – aumentou, indicando um acréscimo no risco implícito da dívida angolana. A 10 anos, Angola acordou pagar uma taxa 623 pontos base (p.b.) acima da *yield* americana, quando

tinha acordado pagar um acréscimo de 529p.b. em 2018; a 30 anos, o *spread* passou de 624p.b. para 691p.b.. Este facto seguiu a tendência que já ocorria em mercado secundário.

3| No prazo a 10 anos, Angola pagou a 4ª taxa mais alta em emissões de países da África Subariana; no prazo a 30 anos, é a 2ª taxa mais alta; porém, importa salientar que apenas 6 países nesta região têm emissões a 30 anos, e apenas 16 dos países da região têm Eurobonds em qualquer prazo. As outras emissões relevantes em 2019 foram da África do Sul (4,85% a 10 anos e 5,75% a 30 anos) e do Gana (8,125% a 12 anos e 8,95% a 31 anos).

4| A emissão das Eurobonds foi assim moderadamente bem-sucedida, principalmente tendo em conta o montante elevado obtido, e o continuado alongamento da curva de maturidades com a emissão a 30 anos; por outro lado, é de ter em conta a indicação

de uma maior percepção de risco por parte do mercado. A dívida angolana continua apetecível num ambiente de procura por rendimento (com as baixas taxas de juro nos mercados internacionais), mas é de notar que, segundo informação de participantes do mercado, os investidores apontam para um benefício da dúvida “por agora”. Será necessário apressar o passo e mostrar resultados, na frente económica, e continuar com o esforço já demonstrado na frente orçamental.

O risco da Eurobond angolana a 10 anos (2025) tem aumentado face aos EUA (2025) e à Nigéria (2023)

Pontos base



Fonte: Bloomberg

C. CONCLUSÃO

1| Este é um OGE relativamente conservador, apesar da expectativa demasiado otimista para a produção petrolífera, já que a hipótese assumida para o Brent mais do que compensa esse efeito; é, além disso, um Orçamento que mantém os resultados alcançados pela consolidação orçamental em anos anteriores, sendo provavelmente o 3º ano consecutivo com saldo orçamental positivo.

2| A execução orçamental poderá superar as expectativas, tal como no ano passado, por via das receitas petrolíferas, dada a premissa conservadora para o Brent, que poderá ser superada. Os impostos não petrolíferos continuarão a dar um contributo moderado para a receita fiscal, sendo que o OGE aponta para 6,0% do PIB, semelhante ao mínimo registado em 2012. Ainda assim, a aplicação inicial do IVA estará a ter alguma influência negativa para a colecta deste imposto; em sentido contrário, a aplicação de alterações nas taxas de IRT poderá trazer uma surpresa positiva na execução.

3| Na despesa, os gastos com juros representam uma parte cada vez maior (serão já 5,9% do PIB em 2020), maior do que as remunerações dos funcionários públicos. Ainda assim, segundo os nossos cálculos, 2020 poderá ser o 2º ano consecutivo de descida dos gastos em juros, quando medidos em Dólares.

4| A redução consolidada da despesa em Bens & Serviços e em Investimento tem sido até agora impressionante, e continuará em 2020; porém, os gastos públicos em investimento estarão agora significativamente abaixo do que seria desejável (3,2% do PIB em 2020), e será necessário elevá-los, tanto quanto seja permitido pela continuada consolidação orçamental.

5| Os gastos em prestações sociais representam ainda um montante ínfimo, cerca de USD 34 por habitante, concentrados em pensões de reforma e para antigos combatentes, não havendo apoio social directo significativo às populações, além dos serviços públicos. O Banco Mundial e o Governo irão arrançar com um Programa-Piloto de transferências monetárias para os mais carenciados, a ser alargado a médio-prazo; contudo, a muito difícil situação social do país exigiria um grau de prioridade muito maior a esse projecto.

6| O financiamento do Estado angolano em 2020 será bastante exigente, com amortizações (entre capital e juros) acima dos USD 16,0 MM; contudo, parece-nos que será um desafio à altura das autoridades, e que 2021 trará um alívio significativo nesta perspectiva.

D. ANEXO

Orçamento Geral do Estado (USD mil milhões)	2019		2020		
	OGE R	Execução	OGE	GEE	20/19
Receitas	17,93	18,56	15,54	16,46	-16,3%
Receitas Correntes	17,93	18,56	15,54	16,46	-16,3%
Imposto	16,67	17,21	14,61	15,47	-15,1%
Impostos petrolíferos	10,69	11,75	10,07	10,87	-14,3%
Impostos não petrolíferos	5,98	5,47	4,54	4,60	-16,9%
Contribuições sociais	0,54	0,68	0,51	0,56	-25,9%
Doações	-	-	0,00	0,00	-
Outras receitas correntes	0,72	0,66	0,42	0,43	-36,6%
Receitas de Capital	-	-	-	-	-
Despesas	17,92	16,31	14,60	14,84	-10,5%
Despesas correntes	14,85	13,26	12,20	12,40	-8,0%
Remuneração dos empregados	5,37	4,53	4,00	3,73	-11,7%
Bens e serviços	2,54	2,27	2,16	2,21	-4,7%
Juros	4,79	4,69	4,46	4,54	-4,8%
Externos	2,57	2,57	2,54	2,58	-1,3%
Internos	2,22	2,12	1,93	1,96	-9,0%
Transferências correntes	2,15	1,77	1,57	1,91	-11,2%
Despesas de capital	3,07	3,05	2,40	2,44	-21,3%
Saldo corrente	3,08	5,30	3,34	4,06	(1,96)
Saldo primário	4,81	6,94	5,40	6,16	(0,22)
em % do PIB	5,2%	7,8%	7,1%	8,1%	(0,7)
Saldo primário não petrolífero	(5,88)	(4,81)	(4,67)	(4,71)	0,14
em % do PIB não petrolífero	-8,5%	-7,7%	-9,0%	-9,1%	(1,3)
Saldo orçamental global	0,02	2,25	0,94	1,62	(1,31)
em % do PIB	0,0%	2,5%	1,2%	2,1%	(1,3)

Fonte: Min. Fin., cálc. BFA

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 .