

NOTA INFORMATIVA

Nº 01.2026 | 15 de Janeiro 2026

OGE 2026: um cenário fiscal mais favorável

Antecipamos um desempenho orçamental em 2026 mais favorável do que o previsto

A. DESCRIÇÃO

1 | O Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2026, aprovado pela Assembleia Nacional a 18 de Dezembro, assenta num enquadramento macroeconómico caracterizado por pressupostos conservadores, prevendo receitas correntes na ordem dos AOA 18,2 biliões (b) e despesas correntes em cerca de AOA 16,6b. Este cenário aponta para a manutenção de um défice global moderado, trajectória que tem sido consistente com a estratégia de consolidação orçamental.

2 | A nossa perspectiva é que o desempenho orçamental em 2026 venha a ser mais favorável do que o previsto no OGE. Beneficiando de um preço médio do petróleo superior ao assumido pelo Executivo e de uma execução mais contida da despesa, estimamos que o défice global venha a ser menor do que o orçamentado e por sua vez esperamos um superávit primário maior. Assim, as nossas estimativas sugerem um cenário fiscal mais favorável, com pressão ligeiramente menor em necessidades de financiamento e maior margem para a consolidação da dívida pública.

B. ANÁLISE

1 | O OGE para 2026 foi elaborado com base nos pressupostos apresentados na tabela à direita que inclui um preço médio do barril de petróleo em torno de USD 61,0, uma produção petrolífera próxima de 1.05 milhões de barris por dia (mbd) uma taxa de inflação de 13,7% e um crescimento real do PIB de cerca de 4,2%. Estes pressupostos diferem das projecções do Gabinete de Estudos do BFA. Assumimos um preço do barril de petróleo de USD 65,6, retirado consenso das previsões da Bloomberg. Perspectivamos uma quebra ligeiramente maior na produção petrolífera, uma inflação média mais elevada, na ordem dos 12,6%, e um crescimento económico mais moderado, em torno dos 3,6%¹. Este enquadramento justifica as diferenças entre as projecções oficiais e as estimativas do BFA.

Com base nos pressupostos oficiais, o Governo prevê arrecadar AOA 18,2b em receitas correntes, valor ligeiramente inferior à nossa estimativa, que aponta para AOA 18,4b. Do total previsto pelo Executivo, aproximadamente 60,0% correspondem a receitas não petrolíferas, um valor particularmente expressivo que, a concretizar-se, poderá ser a terceira vez em 14 anos que o nível de receitas não

Pressupostos	OGE 202	Est. BFA	Variação
Preço do barril de petróleo	61,0	65,6	7,5%
Prod. Petrolífera	1,05	1,04	-1,0%
Inflação	13,7%	12,6%	1.6pp
Crescimento do PIB	4,2%	3,6%	(0.6pp)
Receitas correntes	18,2	18,4	1,2%
Receitas petrolíferas	7,5	8,2	9,1%
Receitas não petrolíferas	10,7	10,2	-4,4%
Despesas Totais	22,3	20,7	-7,3%
Despesas correntes	16,6	15,3	-7,6%
Despesas de capital	5,7	5,3	-6,5%
Amortizações de Dívida de CMLP	10,9	10,9	0,0%
Internas	4,7	4,7	0,0%
Externas	6,2	6,2	0,0%
Necessidades brutas de Financiamento	15,0	13,2	-12,3%
Fontes de Recursos do Estado	15,0	13,2	-12,3%
Financiamento no Ano	15,0	13,2	-12,3%
Interno	7,1	7,1	-0,2%
Externo	7,9	6,1	-23,0%

¹O racional subjacente às projecções de crescimento económico e às demais hipóteses macroeconómicas assumidas neste exercício (incluindo os pressupostos relativos à inflação, produção petrolífera e enquadramento externo) será apresentado e detalhado no BFA Economic Outlook.

petrolíferas arrecadas superam as petrolíferas – conforme indicam os dados das Contas Gerais do Estado (CGE), isto já aconteceu em 2015 e 2016, numa altura atípica em que houve choques no Brent e em consequência o OGE foi revisto. Face ao ano passado, o Estado espera que as receitas não petrolíferas cresçam 17,0% para AOA 10,7b, o que reflecte uma expectativa de forte dinamização da economia.

Do nosso lado, estimamos que as receitas petrolíferas venham a ser cerca de 9,0% superiores às previstas no OGE, essencialmente devido ao diferencial positivo de preços do petróleo que assumimos, embora a produção também seja mais baixa. Em sentido inverso, projectamos receitas não petrolíferas cerca de 4,4% inferiores às previstas, em resultado de um crescimento económico mais contido.

Em despesas correntes, o OGE 2026 prevê cerca de AOA 16,6b, no entanto, estimamos que a execução venha a ser inferior, situando-se em torno dos AOA 15,3b.

A conjugação entre receitas e despesas poderá gerar necessidades brutas de financiamento na ordem dos AOA 15,0b, que o Governo espera financiar com cerca de AOA 7,1b em captações internas e AOA 7,9b em financiamento externo. Nossas estimativas apontam para necessidades de financiamento inferiores, em torno de AOA 13,2b que devem ser cobertas com cerca de AOA 7,1b em financiamento interno e AOA 6,1b de financiamento externo.

No que respeita ao financiamento externo, antevemos uma pressão menor do que temos assistido nos últimos 3 anos, uma vez que entramos em um cenário de condições financeiras globais mais favoráveis, associadas a uma melhoria da confiança dos agentes económicos e uma orientação mais acomodatória da política monetária, que se deverá materializar em reduções das taxas de juro nos principais mercados. Apesar disso, prevemos que o Governo consiga captar não os 100% que prevê, mas 77,0% (uma percentagem bem maior do que a média dos últimos 3 anos, de 51,0%), o que irá pressionar o financiamento interno para compensação. Esperamos também que o quadro macroeconómico projectado implique redução gradual das taxas de juro dos títulos da dívida pública, em linha com a trajectória de quebra da inflação e também de necessidades de financiamento interno não tão infladas como temos assistido.

2| Do lado da despesa sectorial, o OGE prevê um total de AOA 8,4b, com destaque para a educação e a saúde, cujas dotações ascendem a AOA 2,3b e AOA 2,1b, respectivamente. Estimamos, contudo, que a execução em educação e saúde venha a ser inferior à prevista, em cerca de 22,1% e 11,1%, respectivamente. No conjunto do sector social, projectamos uma despesa global inferior à prevista, em cerca de 5,2% abaixo do orçamentado.

Estas diferenças decorrem essencialmente do facto de as nossas projecções se basearem não apenas nos valores inicialmente orçamentados, também nos padrões históricos de execução orçamental observados nas CGE. Para esse

Despesa por função	OGE 2026	Est. BFA	Variação
Sector Social	8,45	8,01	-5,2%
Educação	2,30	1,79	-22,1%
Saúde	2,10	1,87	-11,1%
Protecção social	1,47	1,57	7,2%
Habitação e Serviços comunitários	2,37	2,60	9,4%
Recreação, cultura e religião	0,20	0,18	-8,9%
Protecção Ambiental	0,01	0,01	-53,5%
Assuntos Económicos	2,20	3,22	46,5%
Agricultura, Sivilcult, Pesca e Caça	0,28	0,17	-38,3%
Combustíveis e Energia	0,60	0,91	52,1%
Indústria Extractiva, Transformadora E Construção	0,73	1,49	105,4%
Assuntos Econ Gerais, Com E Laborais	0,18	0,16	-11,8%
Transportes	0,22	0,19	-11,1%
Comunicações E Tecn Da Informação	0,18	0,29	58,9%
Outros Actividades Económicas	0,01	0,00	-49,2%
Invest E Desen(I&D)Em AssuntEcon	0,01	0,01	-33,9%
Defesa e Segurança	2,49	3,13	25,5%
Defesa Nacional	1,23	1,69	37,2%
Segurança e Ordem Pública	1,26	1,44	14,1%
Serviços Públicos Gerais	4,61	3,71	-19,4%

efeito, aplicamos rácios médios de execução sectorial, calculados a partir do comportamento efectivo da despesa nos últimos exercícios, permitindo obter estimativas mais alinhadas com a execução real esperada, e não apenas com as intenções orçamentais.

No domínio dos assuntos económicos, estimamos que a despesa venha a ser 46,5% maior do que a prevista no OGE, que é de AOA 2,2b. Os principais aumentos deverão ocorrer na “Indústria extractiva, transformadora e construção” e nos “Combustíveis e Energia”, com 105,4% e 52,1%, respectivamente. Em sentido inverso, projectamos que as despesas em “Agricultura, silvicultura, pesca e caça” se situem em torno dos 0,17b, menos 38,3% do que o previsto.

3| O OGE 2026 projecta um enquadramento fiscal mais favorável face aos números preliminares de 2025. As nossas projecções apontam para um cenário ainda mais favorável do que o previsto no Orçamento. O

Governo prevê um saldo global negativo de cerca de 2,8% do PIB, o que reflecte que, no conjunto, as despesas totais deverão superar as receitas totais, mantendo-se a necessidade de recorrer a financiamento adicional. Em contrapartida, as nossas estimativas apontam para um défice mais moderado, próximo de 1,7% do PIB, o que indica uma menor pressão sobre as contas públicas e uma trajectória de endividamento potencialmente mais controlada.

O saldo primário, que exclui os juros da dívida pública e mede a capacidade do Estado de financiar as suas despesas correntes e de investimento com as receitas geradas no próprio ano, apresenta diferenças ainda mais relevantes.

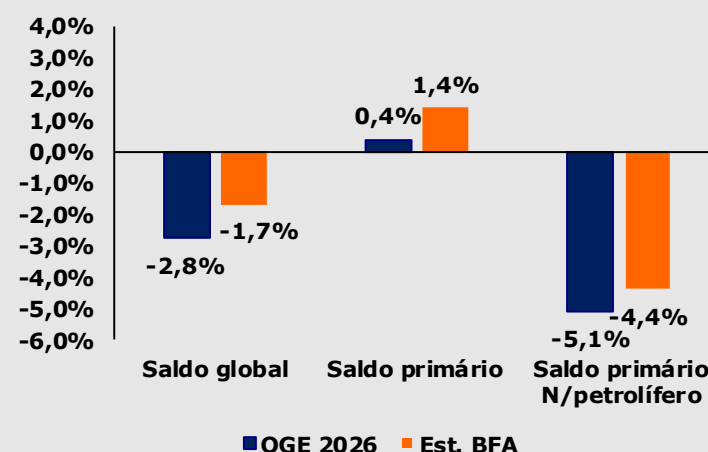
O Executivo projecta um saldo primário ligeiramente positivo, em torno de 0,4% do PIB, sinalizando uma margem reduzida de folga orçamental. Por sua vez, as nossas estimativas apontam para um saldo primário mais confortável, próximo de 1,4% do PIB, o que sugere que, excluindo o peso dos juros, o Estado deverá gerar um excedente suficiente para cobrir as suas despesas primárias.

Particularmente importante é a evolução do saldo primário não petrolífero, indicador que exclui as receitas do petróleo e permite avaliar a sustentabilidade das finanças públicas sem o contributo de um recurso volátil. O Governo antecipa um défice não petrolífero de cerca de 5,1% do PIB, que ultrapassa o limite de 5% estabelecido na Lei da Sustentabilidade da Dívida Pública. As nossas projecções apontam para um défice mais contido, em torno de 4,4% do PIB.

No geral, este quadro sugere que as condições fiscais poderão revelar-se mais favoráveis do que o previsto, com menor dependência de financiamento e uma trajectória de dívida mais sustentável, reforçando a credibilidade da política orçamental no médio prazo.

Saldo primário não petrolífero pode ficar abaixo do limite de longo prazo em 2026

Percentagem do PIB



Caixa 1 – Análise de cenários da sustentabilidade da dívida pública

De acordo com o MINFIN, entre 2020 e 2025, a dívida pública seguiu uma trajectória globalmente descendente, recuando de cerca de 115% do PIB em 2020 para aproximadamente 49% em 2025. Este quadro constitui o ponto de partida da Análise de Sustentabilidade da Dívida (ASD) que usamos para analisar quão sensível é a dívida a alterações no saldo primário.

A decomposição da trajectória da dívida pública que usamos baseia-se nos contributos recentes de Acosta-Ormaechea e Martínez (2021), adoptando uma estrutura metodológica consistente com os princípios utilizados pelo Fundo Monetário Internacional e o Banco Africano de Desenvolvimento nas suas avaliações de sustentabilidade da dívida. Esta metodologia permite identificar e quantificar o papel dos principais factores macro fiscais na evolução do rácio da dívida, incluindo o saldo primário, o diferencial entre crescimento económico e custo do financiamento e os efeitos cambiais. A partir desta base, procedemos à análise de cenários para 2026, avaliando a sensibilidade da trajectória da dívida pública a variações do saldo primário.

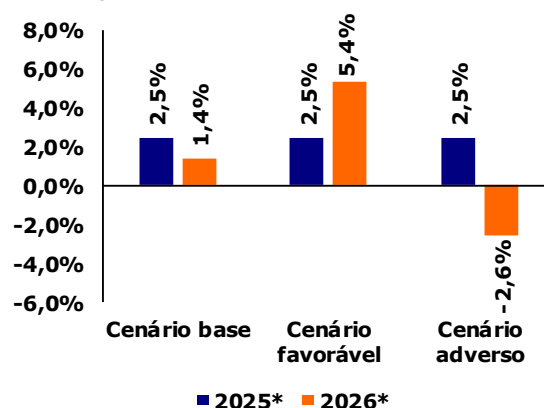
No cenário base, parte-se de um saldo primário positivo estimado de 1,4% do PIB. Neste contexto, o rácio da dívida pública é projectado em cerca de 50,7% do PIB em 2026. Este nível representa uma ligeira melhoria face ao ano anterior e indica uma trajectória de consolidação gradual, ainda que dependente da manutenção de condições macroeconómicas favoráveis e de uma gestão prudente das finanças públicas. No cenário favorável, assume-se uma melhoria significativa do saldo primário, que passa para um excedente equivalente a 5,4% do PIB. Este reforço da posição orçamental teria um impacto directo e relevante na trajectória da dívida, conduzindo a uma redução mais acentuada do rácio da dívida pública, que é projectado em 46,8% do PIB em 2026. Este cenário traduz uma posição fiscal claramente mais robusta, com menor dependência de financiamento, maior margem de manobra orçamental e menor exposição a choques de mercado.

Em sentido inverso, no cenário adverso, definimos um défice primário de 2,6% do PIB. Neste caso, a trajectória da dívida inverte-se, com o rácio da dívida pública a aumentar para aproximadamente 54,7% do PIB em 2026. Este agravamento reflecte uma maior necessidade de financiamento e uma maior vulnerabilidade do Estado a choques de taxa de juro, de câmbio e de crescimento económico.

Em síntese, os resultados evidenciam que variações relativamente moderadas no saldo primário geram impactos significativos sobre a trajectória da dívida pública. Um agravamento do défice primário para níveis próximos dos observados no cenário adverso implicaria um aumento rápido do rácio da dívida, para valores superiores a 54% do PIB, revertendo os ganhos recentes de consolidação fiscal. Neste contexto, é importante que a gestão orçamental seja particularmente prudente em 2026, com forte controlo da despesa, reforço da mobilização de receitas não petrolíferas e uma utilização criteriosa do endividamento, de forma a evitar uma deterioração do saldo primário que comprometa a sustentabilidade da dívida no médio prazo.

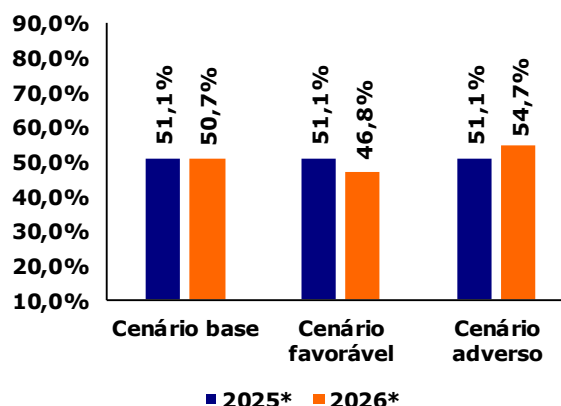
A partir do cenário base, assumimos uma variação de +4pp e -4pp no saldo primário

Porcentagem do PIB



Trajectória da dívida sob diferentes esforços orçamentais

Porcentagem do PIB



C. CONCLUSÃO

1| Em síntese, o OGE 2026 será executado num contexto que poderá ser marcado por uma combinação de factores que impõem uma postura particularmente prudente da política orçamental. Apesar de os pressupostos oficiais apontarem para um enquadramento macroeconómico conservador, a nossa análise sugere que o desempenho orçamental poderá revelar-se mais favorável do que o inicialmente projectado, beneficiando de um preço médio do petróleo mais elevado e de uma execução mais contida da despesa pública.

As projecções indicam que, mesmo num cenário de menor crescimento económico e de inflação ainda elevada, será possível preservar um saldo primário positivo e manter o défice global em níveis controlados, contribuindo para a consolidação gradual da dívida pública. A evolução favorável do saldo primário não petrolífero, que se prevê abaixo do limite legal estabelecido na Lei da Sustentabilidade da Dívida Pública, reforça a leitura de que a política orçamental poderá permanecer consistente com uma trajectória sustentável no médio prazo. Contudo, a redução da disponibilidade de financiamento externo e o histórico recente de maiores pressões sobre o financiamento interno impõem cautelas adicionais. A preservação de saldos primários positivos exigirá um controlo rigoroso da despesa, uma priorização criteriosa do investimento público e um reforço contínuo da mobilização de receitas não petrolíferas. Neste contexto, a prudência na execução orçamental será determinante para evitar a deterioração das contas públicas e para assegurar a continuidade do processo de consolidação fiscal, salvaguardando a estabilidade macroeconómica e a credibilidade financeira do Estado.

A informação contida nesse documento 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 .