

NOTA INFORMATIVA No 8.2018 | 23.08.2018

Angola altera pedido ao FMI para incluir financiamento

Extended Facility Fund será programa de 2 anos; negociações em Outubro

A. DESCRIÇÃO

1 - O Ministério das Finanças divulgou esta semana que alterou o pedido de assistência ao Fundo Monetário Internacional, adicionando uma componente de financiamento. Assim, o programa negociado não será um Policy Cooperation Instrument, mas sim um Extended Fund Facility (EFF). As negociações – que deverão abordar as medidas do programa, tal como os montantes envolvidos – terão lugar em Outubro deste ano. O programa deverá ter uma duração de 2 anos, com a possibilidade de estender-se por mais um ano.

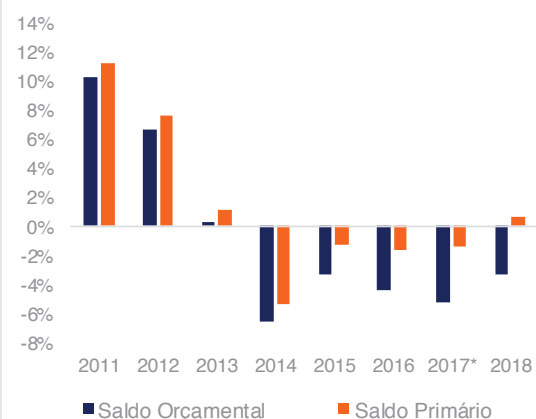
B. ANÁLISE

1- As medidas negociadas em concreto apenas serão conhecidas depois de Outubro; no entanto, tal como já tinha sido anunciado no pedido relativo ao PCI, as autoridades angolanas pretendem que este programa seja um facilitador da implementação do Programa de Estabilização Macroeconómica e do Plano de Desenvolvimento Nacional (2018-2022). Assim, espera-se essencialmente uma continuação de vários processos que já estão planeados ou a ter início, como por exemplo:

- No mercado cambial - a transição para um sistema mais baseado no mercado;
- Nas participações do Estado - um programa de privatizações (talvez agora mais ambicioso);
- No âmbito fiscal - a implementação gradual do IVA, a começar em 2019;
- Continuação da consolidação orçamental através da redução da despesa;
- Medidas para a melhoria do ambiente de negócios, entre outras medidas.

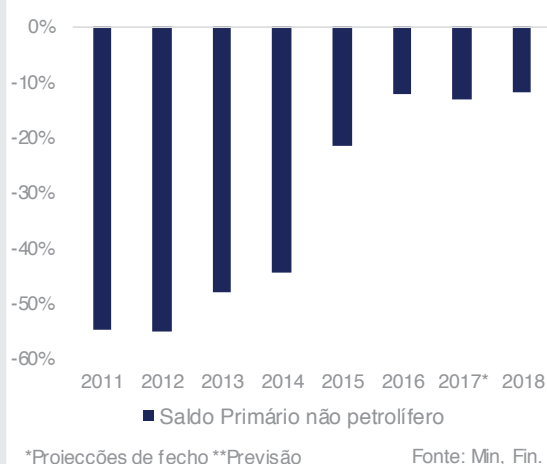
Desde 2014 que se regista um défice orçamental e saldo primário negativo...

Percentagem do PIB



...mas o défice primário não petrolífero tem diminuído

Percentagem do PIB não petrolífero



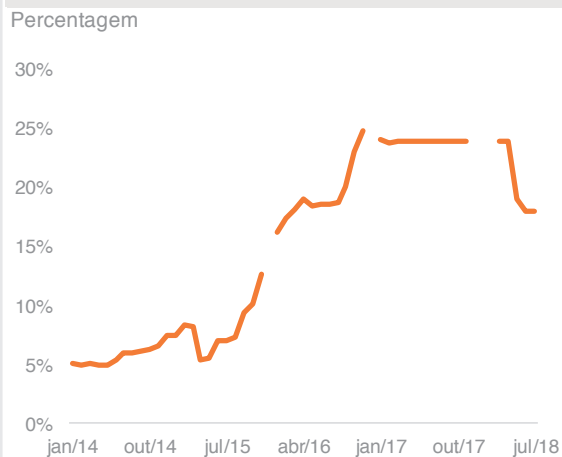
No âmbito da gestão orçamental, será importante verificar a estratégia adoptada nos subsídios aos combustíveis, cujo FMI recomendou que fossem eliminados, sendo adoptado o regime de adaptação automática dos preços já criado anteriormente (o processo de gradual eliminação de subsídios aos combustíveis tinha sido iniciado em Setembro de 2014). **Por outro lado, certamente ganhará relevância a reestruturação do BPC, assunto enfatizado pelas várias avaliações do Fundo, em particular a última já em Junho de 2018.**

2 - Uma consequência provável deste programa será um atraso na abertura da conta de capital do país, face ao que seria entendido como desejável por parte das autoridades. De facto, em várias intervenções públicas de responsáveis do Governo e do BNA, tem sido patente um desejo de abrir a economia angolana ao investimento estrangeiro, sendo a expectativa implícita de que isso se traduzirá no fim, a prazo, das restrições aos movimentos de capitais. Porém, o FMI tem advogado, em situações semelhantes, uma eliminação gradual destas restrições – no caso angolano, as recomendações do Fundo sobre essa eliminação traduzem-se ainda em “criar condições para a abertura gradual da conta de capital e financeira”. **Num texto de análise sobre este tema, economistas do FMI consideram como factores que tornam a abertura da conta de capital mais arriscada: um regime de câmbio fixo; política orçamental imprudente; supervisão e regulação financeira desadequada.** O primeiro factor está agora a ser alterado; a política orçamental deverá assegurar um défice bastante mais contido este ano; e a supervisão e regulação financeira está paulatinamente a melhorar; no entanto, é possível que a instituição sediada em Washington considere que estes aspectos devem ser consolidados e estabilizados antes de eliminar as restrições existentes aos movimentos de capitais.

3 - Não são ainda conhecidas estimativas quanto aos montantes envolvidos. No entanto, tendo em conta as regras do FMI para empréstimos EFF considerados normais, o montante por ano não deverá exceder 145% da quota do país beneficiário no FMI: aplicando estas regras para Angola, **o empréstimo deverá contemplar um desembolso máximo de USD 2.996 milhões (tendo em conta a duração de 2 anos).** Quanto ao custo, em juros, estes estão ligados à taxa de juro dos Special Drawing Rights (SDR – a “moeda” do FMI), que cota agora a 0,952%. Adicionando as várias taxas costumeiras neste tipo de empréstimos, estimamos que a taxa de juro não será superior a 3,5%, sendo que a taxa final dependerá do montante. **Ou seja, a taxa paga será sempre substancialmente mais baixa do que outros financiamentos, tendo em conta que o período de reembolso pode chegar aos 10 anos.** Por comparação, o financiamento a 10 anos por Eurobonds contratado em Maio deste ano acarreta um custo anual de 8,25% em juros.

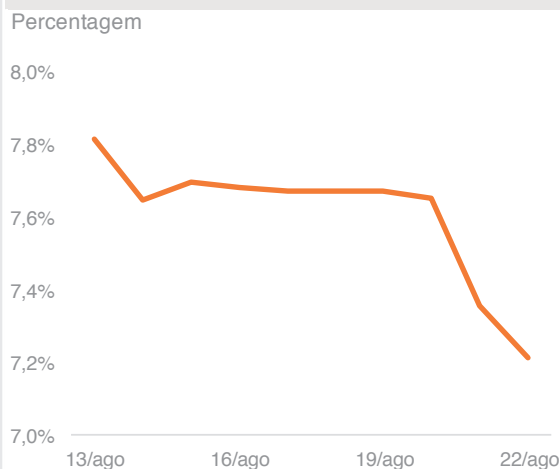
4 - A mudança de decisão por parte das autoridades angolanas pode ser um indicador de que o tesouro tem tido uma maior dificuldade do que a esperada em se financiar (interna e externamente) às taxas desejadas. Por um lado, os empréstimos adicionais com entidades chinesas (o ICBC e o China Eximbank) ainda estão em negociações; não sabemos os juros aplicados nestes contratos, mas suspeitamos que sejam mais altos do que o futuro financiamento do FMI, além de que é um financiamento seguramente mais opaco; é possível que, em consequência deste programa, o montante a levantar junto destes credores seja menor. Por outro lado, tem sido relativamente notória uma tentativa por parte do MinFin em conseguir financiar-se junto da banca doméstica a taxas mais baixas, um esforço que poderá não estar a ser tão bem sucedido, ou com resultados mais lentos, do que o esperado.

Taxa de Juro dos BT's a 1 ano ainda se encontra bastante elevada



Fonte: BNA

Yields das Eurobonds negociaram em forte quebra na sequência das notícias



Fonte: Bloomberg

5 - A reacção nos mercados foi positiva, com uma quebra de aproximadamente 40 pontos base nas yields das várias Eurobonds em mercado secundário (2025, 2028 e 2048). Estas quebras foram posteriormente suavizadas nas maturidades de 2028 e 2048, mas a narrativa no mercado face a Angola continua a ser positiva. Segundo a Bloomberg, as boas notícias vindas de Angola têm permitido um desempenho da dívida angolana bem menos negativo do que a generalidade dos mercados emergentes: as Eurobonds angolanas perderam, desde o início do ano, 1,2% do seu valor, enquanto as Eurobonds dos outros países emergentes, em média, apresentaram perdas de 4,9% do preço.

CI CONCLUSÃO

1 - Este desenvolvimento é positivo para o país, porque permitirá um pouco mais de diversificação nas fontes de financiamento, para além do benefício óbvio de poupança de juros nos montantes envolvidos. Por outro lado, poderia haver dúvidas de que o programa sem componente financeira seria tão eficaz a veicular credibilidade ao mercado do compromisso com o impulso de reformas e com a boa implementação das mesmas; de facto, o principal benefício do programa será um apoio essencial na implementação, mas a condicionalidade financeira ao cumprimento de metas é vista como positiva pelo mercado, sendo positiva para a atracção de investimento estrangeiro.

2 - No curto-prazo, no entanto, a mudança no programa, com o respectivo adiamento das negociações por mais alguns meses, será mais um factor de alguma incerteza. De facto, é de prever que alguns potenciais investimentos possam ser adiados: a divulgação de medidas concretas será sempre posterior a Outubro de 2018, o que adiciona a um ambiente de bastantes mudanças no que toca ao regime cambial, às regras de importações de mercadorias, à implementação do IVA, entre outras alterações.

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 .