

NOTA INFORMATIVA

Nº 06.2022 | 25 Out 2022

Inflação deverá atingir meta do BNA já em Outubro

CPM pode flexibilizar mais, mesmo com ligeiras pressões inflacionistas

A. DESCRIÇÃO

1| A inflação homóloga em Setembro fixou-se em 18,16%, mantendo a tendência de desaceleração (oitavo mês consecutivo de declínio em 2022), apesar do ligeiro aumento mensal em 0,03 pontos percentuais (pp) para 0,79%, face a Agosto.

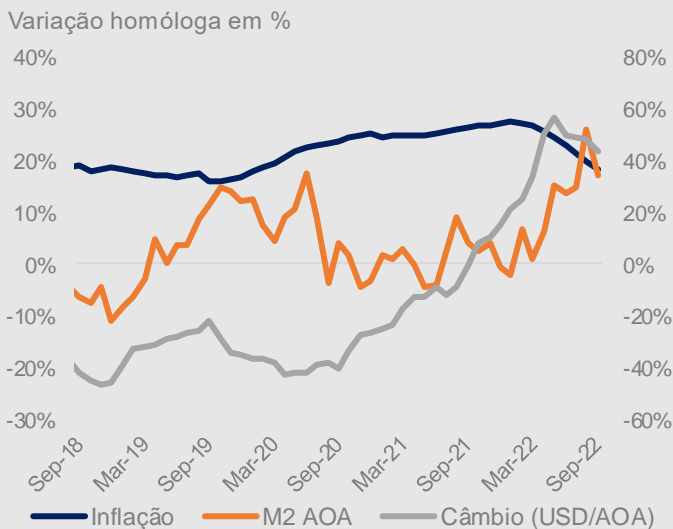
2| A desaceleração do nível geral de preços dá suporte à acção recente do BNA: o banco central, na reunião do Comité de Política Monetária (CPM) realizada no dia 26 de Setembro, decidiu reduzir duas das principais taxas de juros directoras. A Taxa básica de juro reduziu para 19,5% (-50pbs) e a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (FPCL) para 21% (-200pbs), enquanto os restantes instrumentos de política monetária permaneceram inalterados.

B. ANÁLISE

1| A inflação homóloga em Setembro atingiu mínimos de Janeiro de 2020, e está agora somente 0,16pp acima da meta de curto prazo do BNA, sendo certo que a atinja já em Outubro.

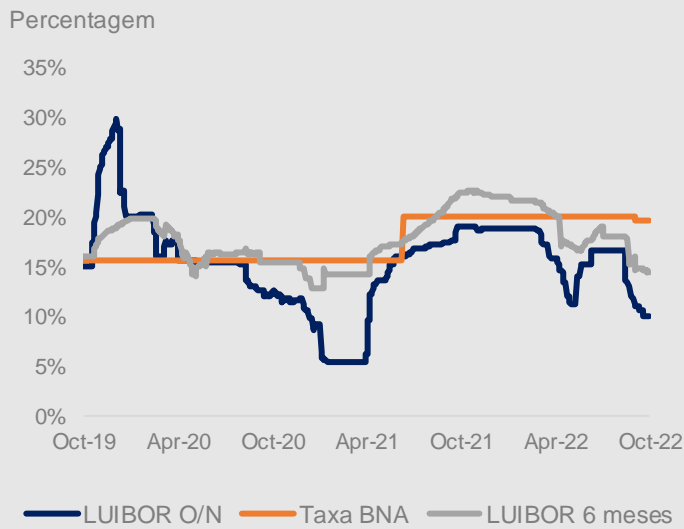
A inflação mensal, que caminhava para a nona quebra consecutiva, interrompeu a sua trajectória, muito devido ao aumento dos custos com Educação, que segundo o INE registaram o maior aumento mensal, +3,15% (+1,75pp do que o aumento em Set/2021), ainda afectados pelo reinício do período escolar. Para além disso, outros aumentos significativos foram registados nas classes de Vestuário & Calçados, e Saúde, que aumentaram 1,77% (-0,01pp) e 1,54% (-0,43pp), respectivamente. No sentido oposto, destaca-se a classe dos Transportes que registou uma variação de 0,17%, seguido da Habitação, Água & Electricidade, que subiu 0,55%, o menor aumento desde Junho de 2020, e menos 0,32pp do que no mesmo mês de 2021.

BNA está a permitir aumento de liquidez em moeda nacional, tranquilizado pela descida da inflação



Fontes:INE, BNA, Cálcc. BFA

A LUIBOR overnight desceu bastante, sinalizando níveis sólidos de liquidez no mercado



Fonte:BNA

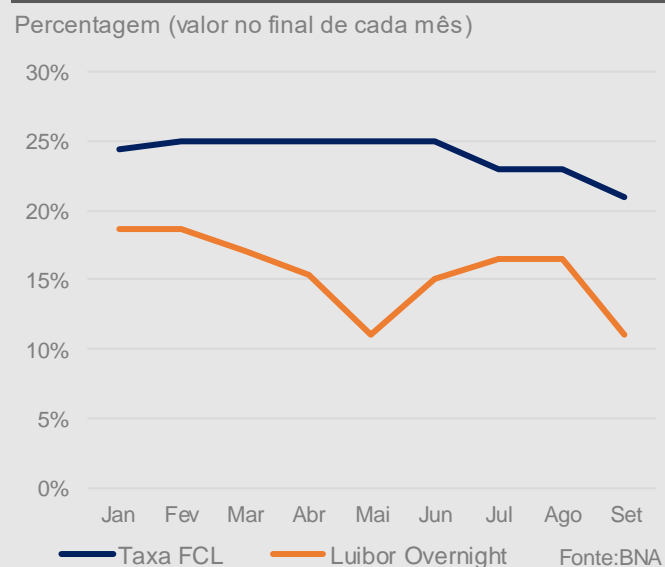
2| A desaceleração da inflação permitiu ao BNA começar o movimento de flexibilização monetária em Maio, altura em que o CPM baixou o coeficiente de reservas obrigatórias para 19% (-3pp). No CPM imediatamente a seguir, isto é, em Julho, o BNA voltou a reduzir ainda mais o coeficiente de reservas obrigatórias para 17% (-2pp). No mais recente, o realizado em Setembro, o BNA reduziu a taxa básica de juro e a taxa de juro da FPCL.

É importante notar que, no caso de Angola, o coeficiente de reservas obrigatórias e as operações de mercado aberto (OMA) são ferramentas mais relevantes e efectivas na determinação da política monetária. Noutras economias, existe um corredor de política monetária, um intervalo entre a taxa a que o banco central está disposto a emprestar e a taxa a que o banco central está disposto a guardar dinheiro dos bancos; por sua vez, os bancos emprestam dinheiro entre si (no prazo *overnight*) apenas entre essas taxas, que no caso de Angola seriam a Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (21%) e a Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez (15%). Em teoria, nenhum banco emprestaria a outro por menos de 15% - porque poderia antes emprestar a sua liquidez ao próprio BNA ganhando esses 15% -, nem nenhum banco pediria emprestado a mais do que 21% - porque poderia antes pedir emprestado ao BNA sendo cobrado por 21%. Pela influência que as taxas interbancárias têm depois nas taxas cobradas pelo crédito a clientes, assim as alterações nas taxas de cedência e de absorção levam a aumentos e diminuições nas taxas do crédito a clientes, que por sua vez impactam na liquidez e na actividade económica. Porém, por razões várias regulatórias, não é assim que sucede em Angola e, a este momento, a taxa LUIBOR *overnight* (e outros prazos) está bastante abaixo dos 15%. Por outro lado, além de esta ligação estar ausente, a percentagem de crédito na economia angolana é bastante mais baixa do que noutras económicas. Assim, o BNA impacta os níveis de liquidez e a actividade económica pelos níveis de reservas obrigatórias (maiores reservas implicam menor liquidez, uma política monetária contraccionista, e vice-versa) e pelo uso das Operações de Mercado Aberto (a disponibilização de maiores ou menores montantes aos bancos implica maior ou menor liquidez, e influencia directamente os níveis das taxas no mercado interbancário).

Em particular, as OMAs, o instrumento mais eficiente de gestão de liquidez, têm uma grande força para influenciar de modo quase que imediato os níveis de liquidez do mercado, bem como as taxas de juros do mercado interbancário, e por extensão, também as taxas dos títulos do Tesouro, e conseqüentemente, as do crédito. No período mais recente, os leilões para OMAs de absorção de liquidez têm resultado em taxas consistentemente abaixo dos 10% em vários prazos, sendo o principal motivo para a descida significativa da taxa LUIBOR *overnight*, que ronda agora os 10%.

Ou seja, diferente das decisões tomadas no CPM de Maio e Julho, as decisões tomadas no comité de Setembro resultam mais num efeito de sinalizar de maneira mais evidente a flexibilização de política monetária, que já estava a ocorrer em efectividade através das medidas anteriores.

Taxa da facilidade de cedência e LUIBOR a descer em ambiente de flexibilização monetária



3| A massa monetária, medida pelo M2 em moeda nacional subiu 22,68% face ao mesmo mês de 2021, sendo o segundo mês consecutivo que cresce acima da inflação. Com excepção de Fevereiro de 2020, a moeda nacional em circulação tem crescido sempre abaixo da inflação nos últimos anos; esta contenção do crescimento da moeda reflecte a política monetária contraccionista do BNA,

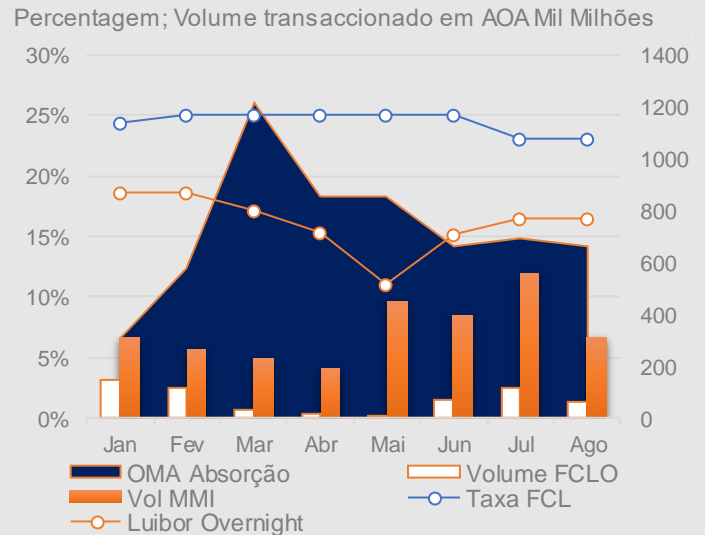
com intenção de reduzir a inflação. Em particular, o BNA reforçou este movimento entre Março de 2021 até meados de 2022 - por exemplo, em Dezembro de 2021, a inflação era de 27%, enquanto o M2 em moeda nacional crescia 1% yoy, num diferencial de 26pp, o mais elevado dos últimos 3 anos. Com a desaceleração da taxa de crescimento do nível geral de preços a tornar-se mais clara a partir do 2T 2022, o BNA começou a permitir um maior crescimento do M2, crescendo acima da inflação a partir de Agosto. A expansão do M2 é consistente com o aumento de liquidez no mercado, que se tem também reflectido na maior intensidade do uso das Operações de Mercado Aberto como absorção de liquidez por parte dos bancos: em média, os bancos têm cedido uma média de AOA 727 mil milhões por mês ao BNA.

4| Em antecipação à reunião do CPM, o Governador do Banco Central já havia sinalizado a eventual redução das taxas de juro.

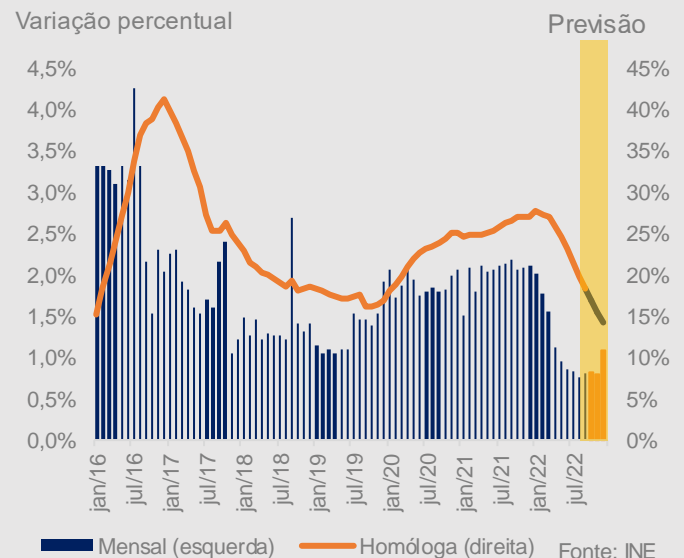
Assim sendo, ao reduzi-las, o BNA está a contribuir para a credibilização da política monetária, num processo que se apelida normalmente de *forward guidance* – guiar o mercado sobre as acções futuras do banco central, dando previsibilidade aos agentes económicos. Deste modo, maior confiança é transmitida e mais facilmente os investidores podem antever decisões de política monetária e incorporar nos seus planos de investimento, além do facto de quanto mais credibilidade tiver o BNA, mais facilmente consegue influenciar já o futuro da economia no presente e reduzir o efeito inércia inflacionária. Se os agentes acreditam no poder do BNA de controlar a inflação, não irão aumentar preços no futuro apenas devido à ocorrência de aumentos de preços no passado. Ainda assim, apesar das reduções nas taxas directoras, o BNA ainda tem desafios imensos em relação aos canais de transmissão da política monetária, especialmente na influência sobre as taxas do crédito à economia.

5| No que toca à nossa perspectiva para o futuro próximo, apesar de um aumento ligeiro na inflação mensal, a inflação homóloga manteve trajectória decrescente e nossa estimativa indica que termine o ano entre os 14-15%. Por isso, entendemos que há ainda espaço para flexibilização da política monetária que o BNA poderá aproveitar. Ainda que a inflação mensal continue a acelerar ligeiramente nos próximos meses, a aceleração que antecipamos ser possível e realista não irá interromper a trajectória de quebra da inflação homóloga. O último dado da inflação de 18,16% confirma a tendência que estimamos para Setembro, e para Outubro a nossa expectativa é que a inflação homóloga se situe entre 16-16,80%. Para 2023, a nossa previsão para já indica uma ligeira aceleração dos valores mensais da inflação face à 2ª metade de 2022, o que poderá fazer com que a inflação homóloga pare de descer algures entre o 1º e o 2º trimestre do ano, podendo mesmo voltar a acelerar um pouco, para níveis em

Volumes no mercado interbancário registaram em Julho um máximo desde Janeiro de 2021



Inflação cumprirá meta do BNA já em Outubro e deve acabar o ano abaixo dos 15%



torno ou acima dos 15%. A razão prende-se com uma depreciação gradual, mas real, do Kwanza, que irá ocorrer devido à diminuição na produção petrolífera e no preço da *commodity* a nível internacional.

C. CONCLUSÃO

1| O BNA deve continuar a manter um equilíbrio delicado entre a política cambial e a política monetária, sendo que nessa altura do ano haverá maiores pressões inflacionistas, consistentes com as viagens e importações de bens no período festivo. Por esse motivo, mesmo tendo espaço para flexibilização monetária, o BNA precisa monitorar todos os *drivers* da inflação e ter bastante cautela. **Assim, não é completamente certo que o próximo alívio da política monetária ocorra já em Novembro, embora não seja de descartar.** A não ocorrer, deverá o BNA querer flexibilizar a política em Janeiro de 2023. Por outro lado, a situação do mercado cambial terá um papel bastante relevante, numa altura em que o Kwanza já começa a dar sinais de depreciação, e um estímulo económico por via da política monetária poderá levar a um agravamento dessa tendência.

2| As opções de política monetária do BNA dependerão sempre do desempenho da inflação, e esta deverá começar a mostrar sinais de parar a sua descida algures no 1º semestre de 2023, em parte resultado da depreciação gradual do Kwanza, e também fruto dos impactos da inflação importada. Ainda assim, não é de descartar que o banco central consiga vir a contrariar essa tendência; na nossa opinião, com a continuação da boa gestão da política monetária por parte do BNA, o caminho para a inflação de 1 dígito poderá ser adiado, mas não vai ser revertido.

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 .