

NOTA INFORMATIVA

Nº 02.2023 | 25 Jan. 2023

BNA corta todas as taxas de juros directoras

Menos pressões inflacionistas justificam primeiro alívio do ano

A. DESCRIÇÃO

1|As reduções das pressões inflacionistas levaram o BNA, na reunião do Comité de Política Monetária (CPM) realizada no dia 20 de Janeiro, a reduzir as principais taxas de juros directoras da economia. A Taxa Básica de Juro reduziu em 50 pontos-base (pb) para 18%, a Facilidade Permanente de Absorção para 14% (-100pbs) e de Cedência de Liquidez para 18% (-300pbs), enquanto os coeficientes de reservas obrigatórias, quer em moeda nacional, quer em moeda estrangeira, continuam nos mesmos níveis de Julho de 2022.

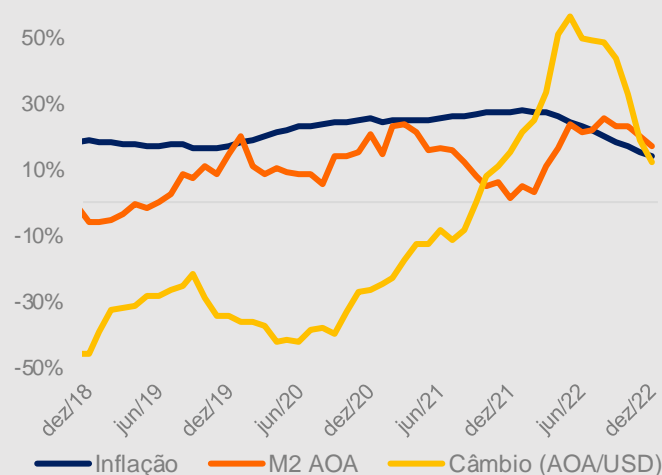
2|A inflação homóloga em Dezembro fixou-se nos 13,86%, uma quebra de 1,38 pontos percentuais (p.p) face a Novembro, o décimo mês consecutivo de declínio em 2022. De acordo com dados do INE, a inflação mensal situou-se em 0,87%, representando aceleração face a média entre Setembro e Novembro (0,8%), sendo que as categorias "Vestuário & Calçado", "Saúde" e "Bens & Serviços Diversos", foram as que registaram as maiores variações do Índice de Preços ao Consumidor Nacional (IPCN), com 1,98%, 1,85% e 1,47%, respectivamente.

B. ANÁLISE

1|Mesmo com a inflação homóloga a atingir em Dezembro de 2022 mínimos de 2015 e fechando mais do que 4pp abaixo da meta daquele ano, o BNA manteve-se bastante cauteloso no que diz respeito a flexibilização da política monetária. A redução da inflação alargou ainda mais o espaço para flexibilização, mas o BNA preferiu actuar ainda com alguma cautela. O banco central espera uma inflação entre 9-11% no final do ano, uma expectativa plausível na nossa opinião, mesmo que os efeitos da depreciação ocorrida no 4T 2022 forem mais gravosos do que esperamos.

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

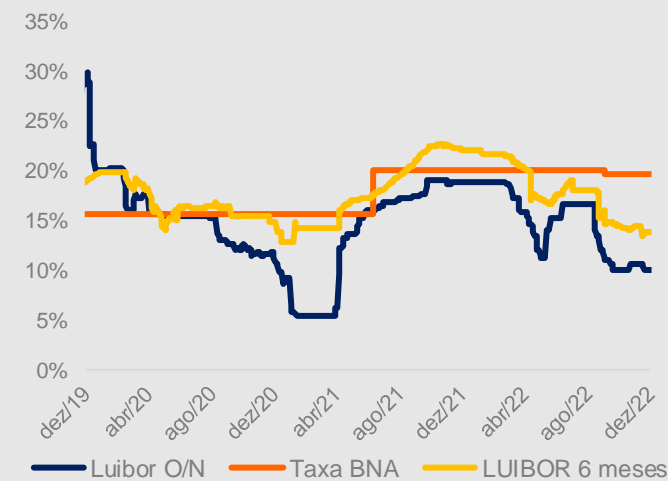
Varição homóloga em %



Fontes: INE, BNA, Cálcs. BFA

Luibor overnight desce para 9,05% em contexto de flexibilização monetária

Percentagem



Fonte: BNA

2| A desaceleração da inflação nos últimos meses permitiu ao BNA começar o primeiro movimento de flexibilização monetária do ano. A inflação mensal acelerou ligeiramente em Novembro e Dezembro, porém abaixo da nossa expectativa (acelerou menos 0,2pp do que esperávamos, se situando nos 0,9%), sobretudo em Dezembro, devido ao fraco efeito sazonalidade e o impacto com *lag* da depreciação cambial entre Outubro e Novembro.

Das quatro classes de despesas que mais influenciaram o IPNC, três delas, isto é, “Vestuário & Calçado”, “Lazer, Recreação & Cultura”, bem como “Bens & Serviços Diversos” aumentaram ligeiramente mais do que as respectivas médias do ano todo, o que sinaliza algum ligeiro efeito sazonalidade entre Novembro e Dezembro, porém as subidas naquelas categorias foram quase que amortecidas por reduções nas classes “Habitação, Água, Electricidade & Combustíveis” e “Comunicações”, o que minimizou o impacto no índice geral.

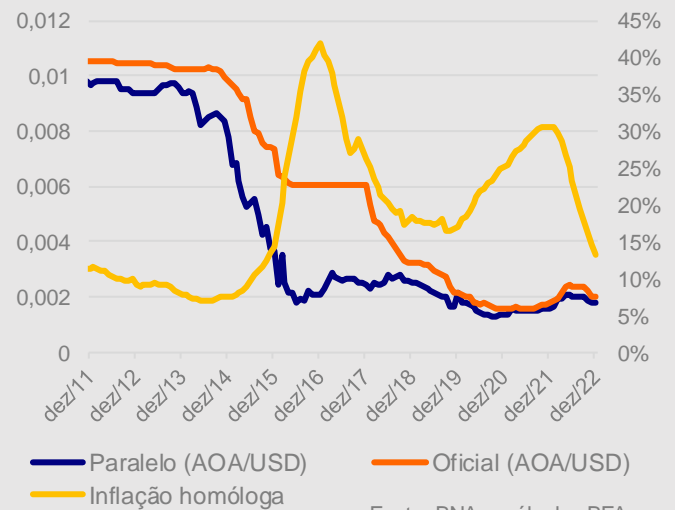
Em relação aos efeitos *pass-through*, provavelmente ainda não se reflectiram; não sabendo o tamanho do *lag* temporal entre a depreciação e o seu impacto nos preços domésticos, não descartamos possíveis impactos até analisarmos os números de Fevereiro.

3| Há que notar que, as operações de mercado aberto (OMA) com acordo recompra (Repo) são, a este momento (juntamente com as taxas de reservas obrigatórias), a principal ferramenta de política monetária do BNA. A redução da taxa de juro básica, das facilidades permanentes de cedência e absorção de liquidez têm a sua relevância no quadro da transmissão da política monetária via *forward guidance* – ou seja, indicando ao mercado o que esperar no futuro da política monetária –, visto que a decisão tomada na passada sexta-feira é um sinal claro que o BNA dá ao mercado que espera ver a inflação a continuar a sua trajectória de desaceleração. Por essa via, passa a mesma expectativa aos agentes económicos e sobretudo aos bancos de que poderão contar com juros mais baixos no futuro próximo, o que pode potencialmente influenciar decisões de investimento. Em termos de efectividade da política monetária no curto-prazo, as OMA são bastante mais relevantes. Na segunda-feira desta semana, o BNA baixou as taxas das OMA (absorção) por mais 0,5% para os 2 prazos, fixando-se nos 7,5% a 6 meses, e 8,0% a 12 meses.

Nesse sentido, a alternativa de rentabilizar a liquidez, num cenário de relativo excesso de moeda no sistema bancário, é efectivamente este intervalo de taxas entre os 7,5-8,0%, a esta altura. Assim sendo, não havendo um impacto directo e imediato pelas decisões da primeira reunião do CPM, o banco central está a criar um ambiente que deve levar à descida das taxas de juro interbancárias e, por arrasto, às taxas de juro cobradas pelos bancos no crédito a clientes. Para uma demonstração mais clara, basta notar a relação entre as taxas das OMA e as taxas do mercado interbancário, tal como é visto no gráfico

Depreciação cambial entre Outubro e Novembro encurtou spread entre o paralelo e o oficial

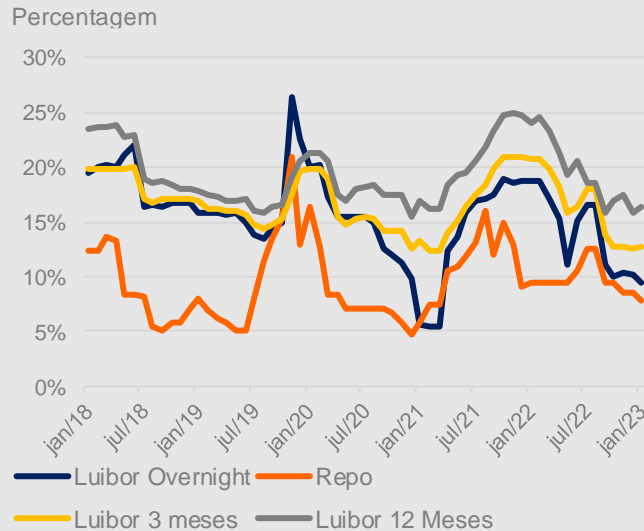
Valor absoluto; Percentagem



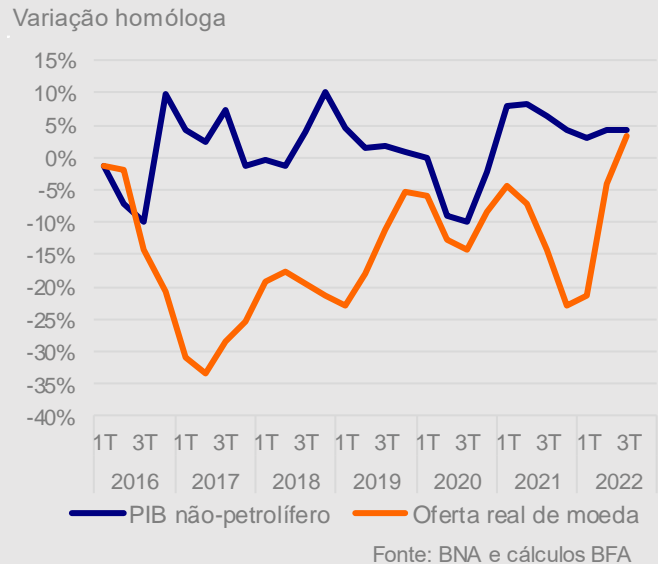
Fonte: BNA e cálculos BFA

abaixo: as taxas médias das repos caíram cerca de 75pbs entre Dezembro 2022 e Janeiro 2023, sendo que no mesmo horizonte temporal, a principal taxa de juros do MMI, a *Luibor Overnight*, caiu 79pbs.

Taxas de juro das Repos continuam a influenciar *Luibor Overnight* para baixo



Oferta real de moeda cresce no 3T sinalizando criação líquida de riqueza na economia

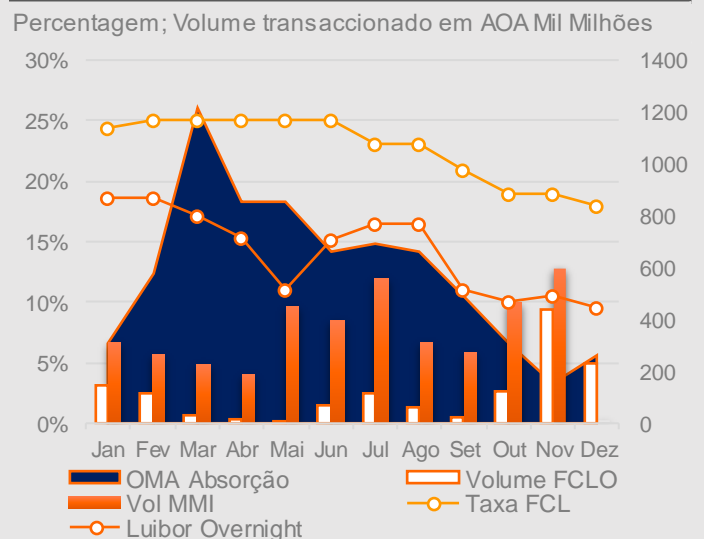


4| A massa monetária, medida pelo M2 em moeda nacional subiu 16,9% em Dezembro, face ao mesmo mês de 2021, sendo o sexto mês consecutivo que cresce mais do que a inflação.

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 reflectia 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 descida da inflação 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 Julho.

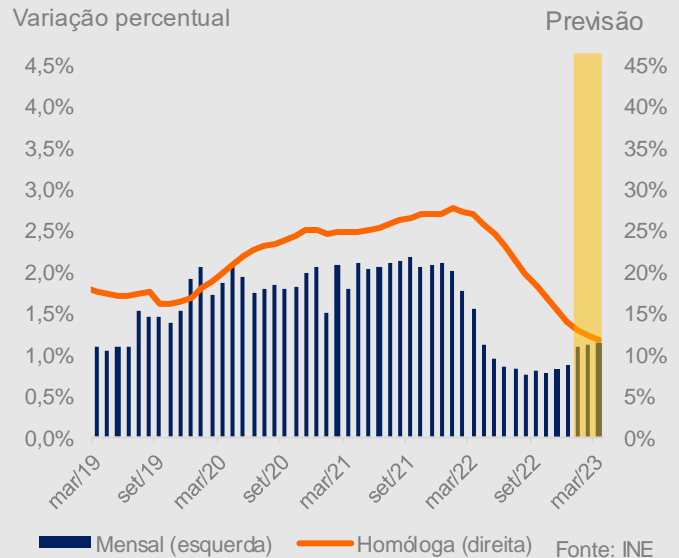
De acordo com a série estatística que estamos a acompanhar, a oferta real de moeda, medida pelo diferencial entre oferta nominal de moeda e a inflação, cresceu 3,4% no 3T2022 depois de anos em terreno negativo, o que sinaliza criação de riqueza líquida na economia, confiança, ambiente de juros reais positivos, inflação a crescer estavelmente e níveis de liquidez em conformidade com as necessidades do mercado, uma vez que o BNA continua muito activo no mercado monetário regulando a quantidade de moeda do sistema. Note-se que o volume total das facilidades permanente de cedência ao prazo *overnight* atingiu AOA 1,4 biliões, valor mais alto dos últimos 2 anos, enquanto o total das OMA (absorção) fixou-se em torno dos AOA 4,2 biliões. No interbancário, até Novembro o volume acumulado de operações ascendeu a mais de AOA 4 biliões, valor já superior ao registado em 2021.

Volumes no mercado interbancário registaram valor mais alto de 2022 em Novembro



5| Para o futuro próximo, a nossa perspectiva é que a inflação mensal volte a acelerar em Janeiro e Fevereiro situando-se em torno dos 0,9%-1,1%, mas a homóloga deve claramente continuar a desacelerar até ao 1T do ano, invertendo a tendência já a partir do início do 2T. Em termos homólogos, mantemos a nossa previsão, conforme a última nota que publicamos em que dizemos que a inflação deverá encerrar 2023 em torno dos 16-17%. Por um lado, esperamos ainda impacto da depreciação ocorrida no último trimestre do ano passado; ao mesmo tempo, esperamos uma continuada depreciação ligeira e gradual do Kwanza, que irá ocorrer devido à diminuição nas receitas de exportação petrolíferas, com descida da produção e do preço, em termos médios; finalmente, estamos igualmente a contar com o início de um processo de aumento dos preços dos combustíveis este ano. Ainda assim, esta previsão comporta riscos, que a esta altura são sobretudo positivos, podendo levar à revisão da previsão em baixa: de facto, se o impacto da depreciação ocorrida em Outubro/Novembro não for tão significativo como esperado neste 1T, o cenário para a inflação será mais benigno; em sentido contrário, o efeito de aceleração na inflação por via da redução dos subsídios aos combustíveis pode ser mais gravoso do que o esperado por nós, embora atribuamos uma probabilidade menor a este segundo risco. Quanto ao próximo CPM, marcado para 21 de Março, pensamos que o banco central pode vir a tomar mais medidas de flexibilização, isto porque de acordo com a nossa previsão, até lá a inflação homóloga deve estar entre 11%-12%, dando maior margem à autoridade monetária.

Inflação deve parar de cair no final do 1T2023, para começar subir ligeiramente a partir do 2T



C. CONCLUSÃO

1| O binómio inflação e câmbio continuará a ser um factor decisivo para a definição e condução da política monetária. Para determinação da taxa de câmbio factores como evolução do Brent e produção petrolífera são variáveis cruciais uma vez que o efeito final acaba sendo mais ou menos oferta no mercado cambial. Nos últimos meses observamos um novo equilíbrio do kwanza em torno dos 500-510/USD, com presença regular do Tesouro Nacional e outros fornecedores, gerando estabilidade no Kwanza. Estamos a prever redução na produção petrolífera este ano e ligeiramente menos receitas do que no ano passado; desse modo, antecipamos já algumas pressões inflacionistas de origem cambial, mas que não impedirão o BNA de prosseguir com o curso de flexibilização monetária, pelo menos até final do 2T.

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 através dos impactos da inflação importada. Na nossa opinião, com a continuação da boa gestão da política monetária por parte do BNA, não é de descartar que o banco central consiga vir a contrariar essa tendência, mas o objectivo da inflação abaixo dos 2 dígitos poderá vir a ser atingido mais tarde do que a expectativa do BNA (2023/24) e o FMI (2024), sendo que a trajectória da inflação manter-se-á em sentido de queda no médio-prazo. A nossa previsão para este ano está entre os 16-17%, mas poderá ser revista em baixa num futuro próximo.

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 .