

NOTA INFORMATIVA

Nº 05.2023 | 14 Abr. 2023

Inflação regista novo abrandamento, para 10,8%

BNA deverá continuar a flexibilizar política monetária gradualmente

A. DESCRIÇÃO

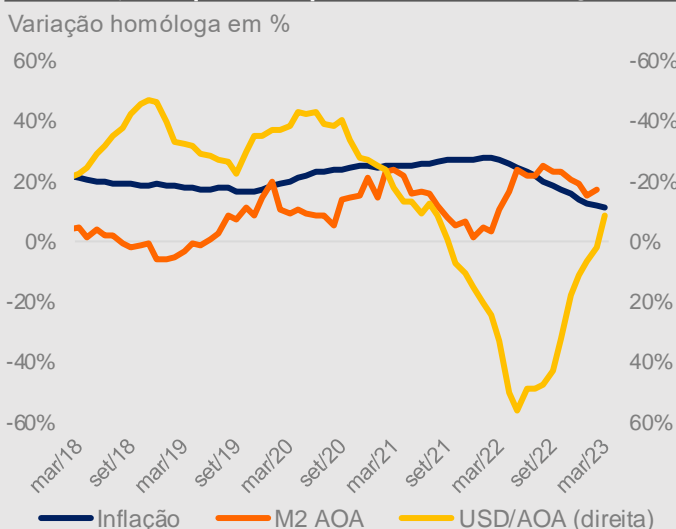
1|A inflação homóloga em Março fixou-se nos 10,8%, uma quebra de 0,7 pontos percentuais (p.p) face a Janeiro, o décimo-quarto mês consecutivo de declínio. De acordo com dados do INE, a inflação mensal fixou-se em 0,9%, estável face ao mês anterior, sendo que as categorias “Saúde”, “Vestuário & Calçado” e “Bens & Serviços Diversos” foram as que registaram as maiores variações do Índice de Preços ao Consumidor Nacional (IPCN), com 1,9%, 1,6% e 1,4%, respectivamente.

2| O Comité de Política Monetária (CPM) de 21 de Março avançou para o segundo corte de taxas de juros do ano e ajustou o período temporal para o cumprimento das reservas obrigatórias pelos bancos comerciais, passando da actual base fixa diária para uma média de cumprimento quinzenal. O CPM cortou a taxa básica de juro em 100 pontos-base (pb) para 17%, a facilidade permanente de absorção para 13,5% (-50pbs) e a de cedência de liquidez para 17% (-100pbs), enquanto os coeficientes de reservas obrigatórias, quer em moeda nacional, quer em moeda estrangeira, continuam nos mesmos níveis de Julho de 2022.

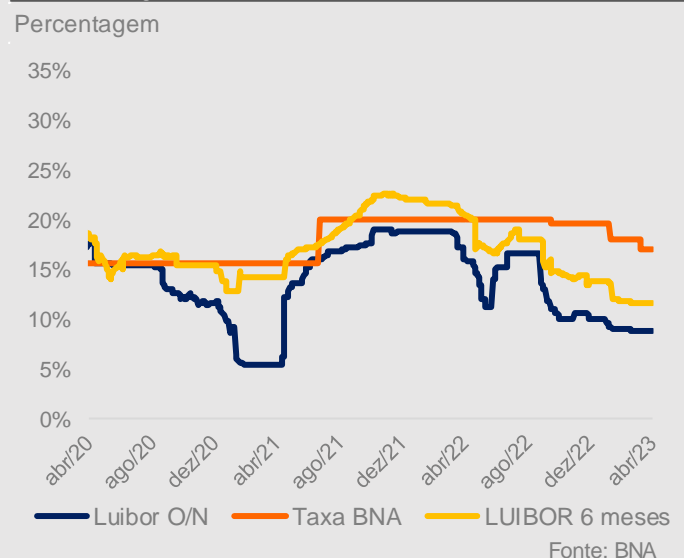
B. ANÁLISE

1|Passados alguns meses da depreciação ocorrida entre Outubro e Novembro do ano passado, o impacto inflacionário não está a ser tão forte como esperávamos – é possível que o BNA tivesse receios similares, pelo que a continuada descida da inflação justifica a nova descida na taxa básica de juro, no mês passado. No final do ano passado o CPM não havia alterado o curso da política monetária devido ao facto de o Kwanza ter depreciado 15% face ao dólar e 21% face ao EUR, entre Outubro e Novembro. Contudo, os receios do BNA não ficaram por aí uma vez que na primeira

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



Luibor overnight desce para 8,7% em contexto de flexibilização monetária



reunião, em Janeiro, o CPM manteve uma postura bastante conservadora, tendo reduzido a taxa básica de juro em somente 50pbs, que de acordo ao nosso entender, era um reflexo de que o Banco Central não tinha ainda descartado um possível efeito *pass-through* (efeito da depreciação na inflação). Com a inflação no primeiro trimestre a mostrar forte resistência à subida tendo se fixado numa média mensal de 0,9% (abaixo da nossa expectativa inicial, mais em torno de 1,1%), ficou mais claro que a pressão vinda da depreciação se terá esgotado, justificando a posição menos conservadora do CPM nesta última reunião.

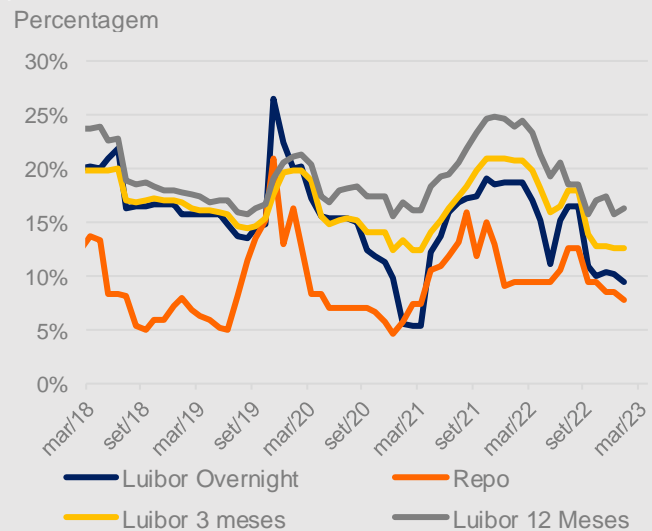
2| A consistente trajectória da inflação parece estar a deixar o BNA cada vez mais confortável no que diz respeito a flexibilização da política monetária. A inflação homóloga continua em sua trajectória descendente, sendo que em cerca de 12 meses caiu 16,2pp e deve continuar nesse ritmo até metade do ano.

A classe de “Alimentação e Bebidas Não Alcoólicas”, a que mais contribui no IPCN, permanece muito estável desde Maio, flutuando em torno dos 0,8%, tendo subido ligeiramente para 0,9% em Março. No restante das classes que contribuem para o IPCN, como a classe dos “Vestuários & Calçados” bem como a “Saúde” têm sido bastante voláteis, o que indicam pressões transitórias no nível geral de preços, que não são preocupantes.

3| A redução das taxas de juros directoras em contexto de quebra contínua na inflação é positiva porque concorre para maior credibilização da política monetária, e permitir antecipação das decisões do CPM por parte dos agentes económicos. Contudo, reiteramos 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. As OMA são bastante mais relevantes, por um lado por permitir a gestão fina de liquidez de curto prazo, por outro lado, por impactar directamente o movimento da Luibor, e, por arrasto, as taxas de juros cobradas pelos bancos no crédito a clientes.

Em Fevereiro e Março a Luibor overnight estabilizou-se em torno dos 8,9%, com algumas ligeiras subidas e descidas. Segundo o que temos visto, estas variações estão em linha com o movimento das taxas das OMA, que caíram 50bps para 7,50% em Fevereiro, tendo atingido o mínimo de 7,21% algures em Março para depois voltar a subir em torno dos 7,50%. As taxas de juros da Repos estão estáveis e o BNA aos poucos parece estar a reduzir a frequência com que faz Repos a prazos mais longos, o que para nós indica algum conforto do BNA em relação ao actual nível de taxas de juros do Mercado Monetário Interbancário (MMI) e que não há liquidez excedentária por se preocupar. Por isso, deve ter sido neste sentido que o CPM, a par da redução nas taxas de juros, decidiu também flexibilizar as condições de liquidez no sistema financeiro, ajustando o período temporal para o cumprimento das reservas obrigatórias pelos bancos comerciais, passando da actual base fixa diária para uma média de cumprimento quinzenal. Apesar de não estar ainda muito claro esta regulamentação, o entendimento é que poderá trazer mais alguma flexibilidade na gestão de liquidez por parte dos bancos, o que equivale a um ligeiro desagramento das condições financeiras.

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



Fonte: BNA e cálculos BFA

4| Apesar do alívio nas taxas de juros, o BNA continua a controlar bem de perto a evolução da moeda em circulação, a fim de evitar futuras pressões inflacionárias do lado da moeda e não colocar em causa o objectivo de curto prazo. A massa monetária, medida pelo M2 em moeda nacional subiu 17,17% em Fevereiro, face ao mesmo mês de 2022, sendo o oitavo mês consecutivo que cresce mais do que a inflação. 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, voltou a crescer, isto é, 5,1% no 4T2022 depois de anos em terreno negativo.

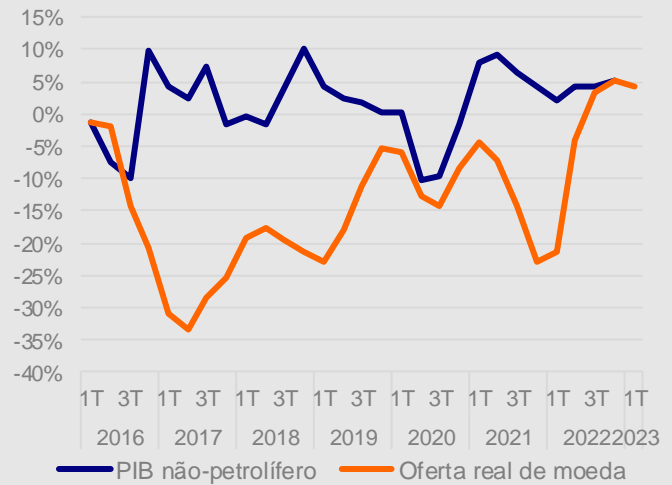
Nota-se que a variável operacional da política monetária (M0) que mais visivelmente mede a posição (contracionista ou expansionista) da política, continua em sentido negativo, tendo contraído de acordo com nossos cálculos cerca de 3,7% yoy. Apesar disso, o mercado monetário está líquido, as OMA (absorção) atingiram em Fevereiro cerca de AOA 480,9 Mil Milhões (MM), as facilidades permanentes de cedência ao prazo de 63 dias fixaram-se perto dos AOA 479 MM, enquanto o volume de permuta por liquidez no MMI fixou-se nos AOA 553 MM.

5| Estamos confiantes que não há, para já, pressões inflacionárias que deverão mudar muito o curso da inflação no 1º semestre.

Acreditamos que a inflação deve continuar a flutuar na casa dos 0,8-0,9% nos próximos meses, sendo que a homóloga deverá continuar a descer muito gradualmente até um mínimo em torno dos 10% algures a meio do ano. O cenário na 2ª metade do ano é contingente à existência de alguma remoção dos subsídios ao preço dos combustíveis. Caso essa adaptação não comece este ano, o que se afigura possível a esta altura, a inflação poderá terminar o ano entre os 11-12%, com a inflação mensal a acelerar no 2º semestre, devido a alguma depreciação e a uma descida menos significativa dos preços dos bens alimentares a nível mundial. Com base num cenário de início gradual da remoção dos subsídios, de acordo com as nossas estimativas sobre a reforma que está implícita no OGE 2023, esperaríamos uma aceleração da inflação mensal no 2º semestre, para valores progressivamente mais perto dos 2%, podendo terminar o ano entre os 15-16%, continuando a subir em 2024.

Oferta real de moeda cresceu de novo no 1T, consistente com continuado crescimento económico

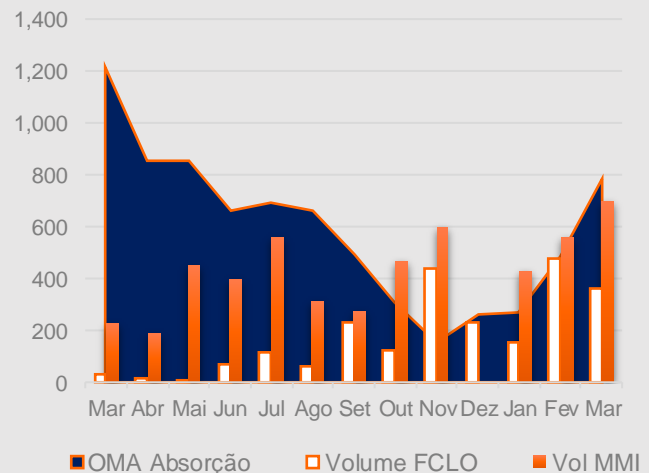
Variação homóloga



Fonte: BNA e cálculos BFA

Operações de mercado aberto continuam a crescer

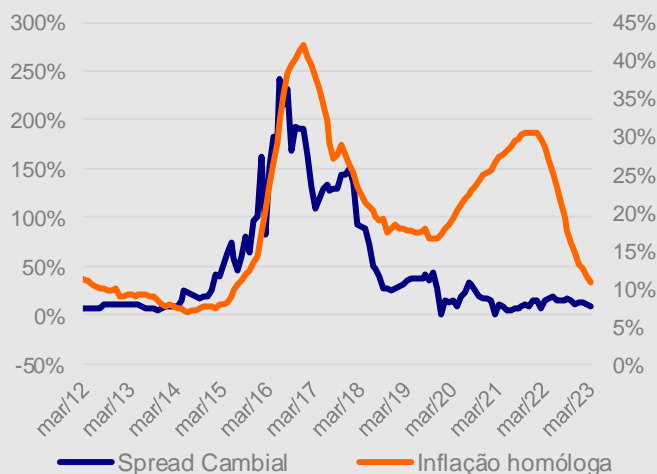
Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



Fonte: BNA

Spread cambial e inflação ambos perto de mínimos, sinalizando equilíbrio no mercado cambial

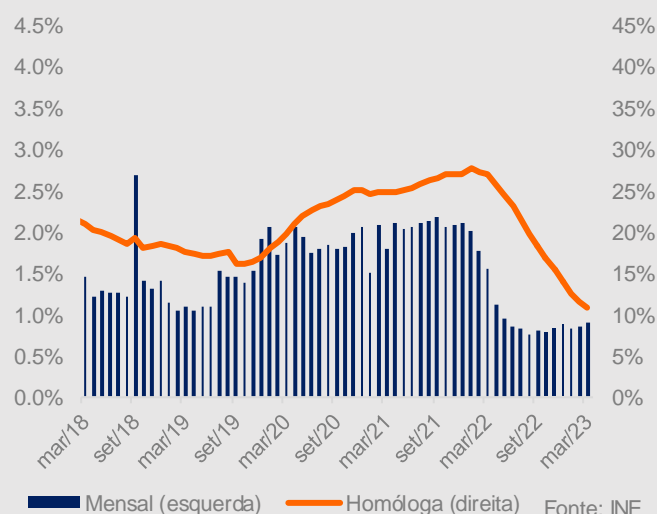
Valor absoluto; Percentagem



Fonte: BNA e cálculos BFA

Inflação homóloga deverá registar valores mínimos no 2T, em torno de 10%, e voltar a subir depois

Variação percentual



Fonte: INE

Quanto ao próximo CPM, marcado para 19 de Maio, 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 continuar a descer, dando maior margem à autoridade monetária.

C. CONCLUSÃO

1| O binómio inflação e câmbio continuará a ser um factor decisivo para a definição e condução da política monetária. Não havendo, desde já, pressões inflacionárias que possamos contemplar para os próximos meses, acreditamos que o BNA deverá continuar a prosseguir com cortes nas taxas de juros sendo que seu espaço de flexibilização vai se tornando maior à medida que a inflação homóloga permanece teimosamente resistente à subida. Estamos a prever redução na produção petrolífera este ano e ligeiramente menos receitas do que no ano passado; desse modo, antecipamos já alguma ligeira pressão inflacionária de origem cambial, mas que não impedirão o BNA de prosseguir com o curso de flexibilização monetária, pelo menos até final do 2T.

2| O percurso da inflação no 2º semestre do ano está condicionado ao início de um aumento nos preços dos combustíveis. Num cenário em que esse aumento comece, mesmo que bastante gradual como é nossa expectativa, a inflação teria tendência a acelerar de modo significativo, podendo voltar para perto de 16% no final do ano e continuando a subir de modo relevante em 2024. Se esta reforma for adiada para depois do final de 2023, a nossa expectativa é de que o actual ambiente de preços alimentares a nível mundial, juntamente com uma depreciação ligeira, permitam que a inflação se mantenha com tendência descendente até ao final do 1º semestre, acelerando apenas de maneira bastante ligeira para níveis em torno dos 11-12% no final de 2023.

3| Temos notado que o BNA tem conseguido equilibrar seus movimentos de flexibilização da política monetária ao mesmo tempo que tenta evitar que surjam pressões inflacionárias do lado da moeda. Enquanto as taxas de juros estão a cair e as Facilidades têm sido usadas para injectar liquidez no sistema, as repos têm sido usadas para enxugar liquidez. Por esse motivo, a variação da base monetária tem últimos 4 meses tem sido negativa, enquanto o M2 está a crescer agora um pouco mais do que a inflação.

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 .