

NOTA INFORMATIVA

Nº 10.2023 | 27 Julho 2023

BNA sinaliza alteração do curso da política monetária

Inflação acelerou em Julho menos do que esperávamos

A. DESCRIÇÃO

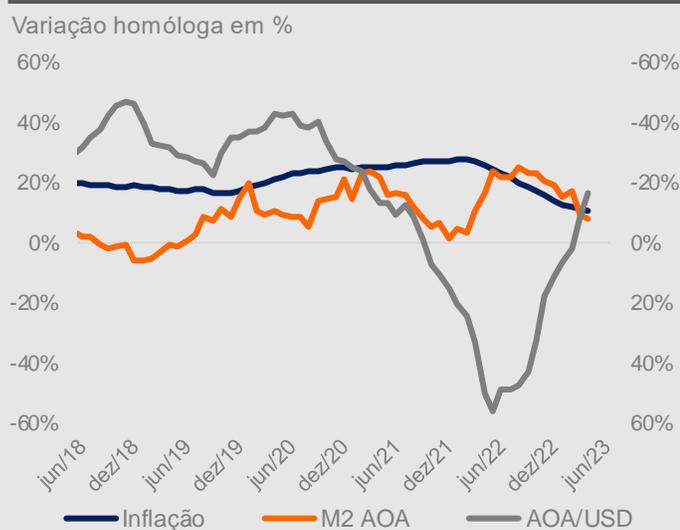
1| Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM), realizada no dia 14 de Julho, o BNA decidiu aumentar a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez (FPCL) para 17,50% (+50pbs). O CPM optou por manter a taxa básica de juro e a facilidade permanente de absorção de liquidez (FPAL) nos 17% e 13,5%, respectivamente. Adicionalmente, o CPM decidiu flexibilizar o mecanismo da taxa de custódia sobre o excesso de liquidez dos bancos comerciais junto do BNA.

2| A inflação homóloga acelerou para 11,23%, (+0,6 p.p) face a Maio, sinalizando o seu segundo mês consecutivo de subidas depois de ter registado no primeiro trimestre deste ano os níveis mais baixos desde Agosto de 2015. De acordo com dados do INE, a inflação mensal situou-se em 1,41%, sendo que as categorias "Transportes", "Saúde" e "Bens e serviços diversos" foram as que registaram as maiores variações do Índice de Preços ao Consumidor Nacional (IPCEN), com 2,71%, 2,08% e 1,70%, respectivamente.

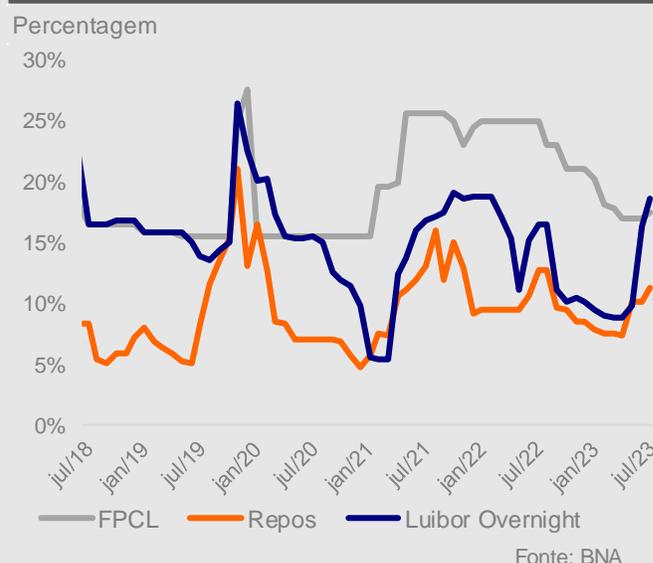
B. ANÁLISE

1| O ajuste da taxa de juro da FPCL para 17,50% (+50pbs) é uma sinalização clara de uma política monetária mais apertada que o BNA já vem adoptando desde o início da quebra do Kwanza. O M0, a variável operacional da política monetária, tem vindo a contrair desde Novembro, com quebras homólogas mais intensas entre Abril (-10,33% yoy) e Maio (-12,45% yoy), altura em que ficou claro que os aumentos na inflação mensal eram já persistentes.

M2 está a crescer cada vez menos em contexto de maiores pressões inflacionistas



Subida da taxa de juro da FPCL é uma sinalização de um aperto monetário que já vem sendo adoptado



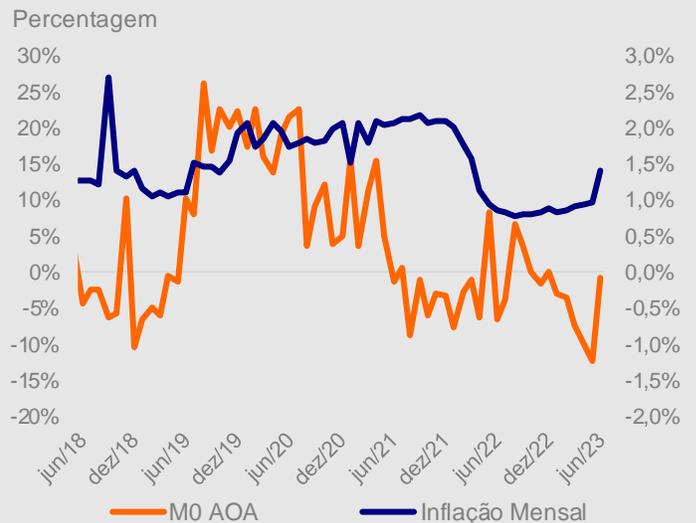
Pelo gráfico, percebe-se que o movimento do M0 está bastante alinhado com a trajetória da inflação mensal, que começou a subir ligeiramente a partir de Novembro. Apesar da base monetária já ter começado a cair desde o 4T 2022, no geral a política monetária estava a ser acomodatória, com o BNA regulando as necessidades de liquidez de curto prazo, ao mesmo tempo influenciando as taxas de juros da economia para mais baixo.

Na nossa opinião, o BNA alterou o curso da política monetária a partir de finais de Maio quando o Kwanzas começou a cair de forma abrupta. De acordo com os nossos cálculos, naquela altura as taxas no mercado monetário interbancário (MMI) já estavam a subir, a Luibor overnight que subiu cerca de 102 pbs naquele mês, voltou a subir novamente em Junho para mais 651 pbs. Esse movimento é resultado da subida das taxas das repos e das facilidades permanentes de cedência de liquidez ao prazo overnight.

O BNA, na prossecução do seu objectivo de estabilizar a moeda nacional (MN) e com o compromisso de continuar a manter as reservas em níveis adequados, tem preferido prudentemente actuar pelo lado da procura, contraindo liquidez em MN por meio de um uso mais intenso das operações de mercado aberto (OMA) com taxas mais altas e enxugando Kwanzas equivalente a USD 300 milhões via venda de obrigações de tesouro em moeda estrangeira (ME). A postura mais agressiva do BNA no sentido de contrair liquidez em MN a fim de frear a procura por ME, movimentou o mercado monetário: no interbancário a permuta por liquidez em Maio atingiu AOA 1,2 biliões, perfazendo máximos de Dezembro de 2020, enquanto em Junho a facilidade de cedência de liquidez overnight atingiu o valor mais alto desde Setembro de 2020, o que reflecte uma procura desenfreada por Kwanzas, já que as facilidades são executadas por iniciativa dos bancos comerciais, diferente das OMA.

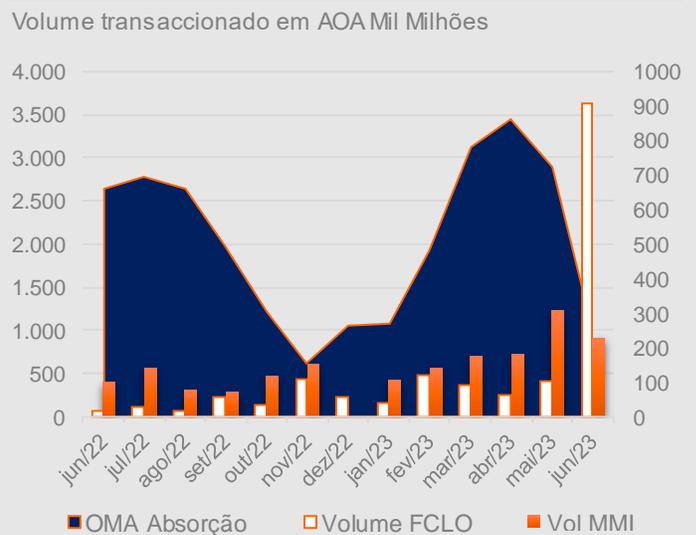
De facto, as operações de facilidade de cedência de liquidez atingiram máximos históricos, o que terá em parte justificado o comunicado do BNA de 23 de Junho, informando os bancos que os acessos a estas operações seriam restritos em termos de montantes. Ora, entendemos que essa é uma medida eficaz do ponto de vista de contrair procura por divisas, uma vez que alguns bancos após a compra de ME podem recorrer às facilidades para regularizar suas posições em MN. Acreditamos que a actual taxa de câmbio que ronda aos 830 por Dólar não é a taxa de equilíbrio e que parte da depreciação deriva de comportamentos especulativos. Assim sendo, um acesso agora mais restrito às facilidades pode contribuir para redução das especulações.

M0 começou a cair em Novembro reflectindo preocupações do BNA em relação a inflação



Fontes: INE e BNA

Facilidade permanente de cedência de liquidez atingiu máximos de Setembro de 2020



Fonte: BNA

2| Ahamos que as taxas de juro no MMI e dos títulos e obrigações do tesouro subirão um pouco mais, como resultado da redução de liquidez no mercado. As taxas de Juro do MMI estão

a crescer: a overnight que sinaliza o grau de liquidez na economia está hoje perto dos 18,54% (+850Pbs ytd) e as restantes taxas do MMI que servem de indexantes para grande parte dos créditos à economia, desde o crédito habitação e os cartões de crédito, aumentaram em média 772bps desde o início do ano, o que é equivalente a dizer que o custo de créditos à economia aumentou no mínimo na mesma proporção e eventualmente isso deverá já ter se reflectido ao nível do crédito cujo stock contraíu para AOA 4,6 biliões (-11% mom) em Junho.

É notória a pressão de liquidez no mercado monetário e essa situação deve prevalecer ao longo de todo o segundo semestre de 2023. Com o BNA a restringir o acesso às facilidades e direccionando os bancos somente ao MMI como forma de obter liquidez para atender as demandas de curto prazo, é expectável que isso impacte a capacidade do Tesouro em se financiar junto da Banca, o que pode redundar em um aumento de taxas de juros dos títulos soberanos.

As taxas de Juro do MMI continuam a subir evidenciando aumento no custo de crédito



Fonte: BNA

3| Numa altura em que o mercado está bastante apertado em termos de liquidez e a actual conjuntura macroeconómica faz jus a níveis maiores de intermediação financeira, a flexibilização da taxa custódia é oportuna. As reservas livres das instituições financeiras bancárias

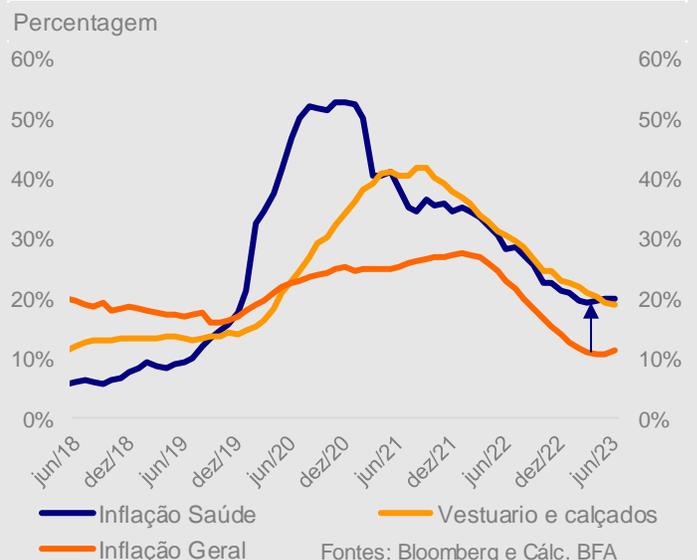
que representam o excedente das reservas obrigatórias depositadas no BNA, para efeito de pagamento da taxa custódia, são classificadas em nível 1 e 2, sendo o primeiro isento e o segundo sujeito à taxa de custódia. De acordo com a última legislação do dia 02 de Fevereiro de 2021, os bancos poderiam manter um excedente mínimo de AOA 3 mil milhões (nível 1) não sujeito à taxa de custódia, enquanto valores acima (nível 2) estavam sujeitos a uma taxa que variava entre 0,1% a 0,2%, dependendo do excesso.

A nova legislação vem flexibilizar porque aumenta o limite mínimo para AOA 4 mil milhões e também fixa 0,1% como a taxa custódia única, independentemente do montante.

4| A inflação mensal acelerou visivelmente, mas abaixo da nossa expectativa - a nossa análise apontava para uma subida maior em Junho, e mais moderada nos meses seguintes.

Temos acompanhado a trajectória da inflação mensal que em Junho aumentou pela nona vez consecutiva, estando a ser puxada principalmente pelas Classes da "Alimentação e bebidas não alcoólicas", "Bens e serviços diversos" e "Saúde" com uma contribuição para o IPCN que ronda numa média de 53%, 10% e 8%, respectivamente. De todas as classes, a "Saúde" é que tem registado maiores variações nos preços: os preços têm aumentado de forma consistente e de acordo com os nossos cálculos, a inflação no sector em Junho

A inflação da saúde tem crescido de forma persistente e em Junho fixou em 23,45% yoy



Fontes: Bloomberg e Cálc. BFA

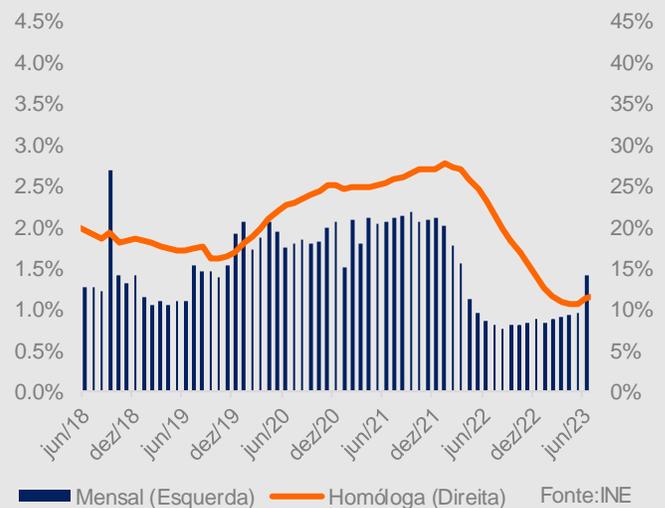
cresceu cerca de 23,45% yoy. A par da "Saúde", os "Vestuários e Calçados" e "Hotéis e Restaurantes" aumentaram 22% yoy e 14% yoy, respectivamente.

Conforme enunciámos na última nota em jeito de conclusão, o par inflação-câmbio, continuará a ser o factor mais decisivo uma vez que os impactos da remoção dos subsídios aos combustíveis são transitórios e por isso os seus efeitos devem permanecer por mais 2 a 3 meses, enquanto os efeitos *pass-through* devem gerar uma inflação mais persistente. Assim, a chave para controlar a inflação nos próximos meses passa pela estabilidade da taxa de câmbio que parece ainda muito desafiante, embora já esteja claro que a taxa de câmbio está a depreciar cada vez menos – face ao Dólar o Kwanza caiu 14% em Maio, 34% em Junho e até ao início da terceira semana de Julho caiu somente 1%.

5| Quanto à próxima reunião marcada para 14 de Setembro, as decisões do CPM que se estendem para além da definição da taxa de juro, dependerão do curso da inflação mensal, da evolução da base monetária em MN e da evolução do mercado cambial, que é nesta altura o maior desafio do Banco Central. O BNA redefiniu a meta de inflação de curto prazo para o intervalo entre 12-14%. O impacto da taxa de câmbio deve representar um desafio no que diz respeito ao cumprimento da meta. Nesse sentido, esperamos novas medidas de restrição da política monetária durante o resto do ano, contudo, como as taxas de juros directoras já estão elevadas, é possível que o BNA recorra a outras medidas, como ajuste nos rácios das reservas obrigatórias e continuação da restrição do uso das facilidades permanentes de liquidez.

Inflação mensal acelera menos do que esperávamos e a homóloga fica perto dos 11,23%

Variação percentual



C. CONCLUSÃO

1| Na persecução dos objectivos de estabilidade de preços e do valor da moeda nacional, o BNA deve continuar a velar pelo equilíbrio entre a política monetária e a política cambial: Até agora, os esforços do BNA para estabilizar o Kwanza sem comprometer o bom funcionamento do mercado são notáveis, mas para o cumprimento da nova meta de inflação é preciso ou uma inversão muito notória ou uma estabilidade imediata do câmbio. No início deste ano esperávamos uma inflação perto dos 12% no final do ano, com essa mudança de cenário, estamos também a rever a nossa expectativa.

2| Temos observado que o BNA vem enxugando liquidez para refrear a procura pela moeda nacional e suavizar o impacto do seu valor face as moedas estrangeiras. Contudo, entendemos que a redução das importações e um eventual regresso do Tesouro às vendas de modo consistente será um factor crucial para o câmbio, cooperando para o alcance da meta de curto prazo do BNA.

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 .