

NOTA INFORMATIVA

Nº 12.2023 | 28 Setembro 2023

BNA mantém inalterado curso da política monetária

Faltam ainda mais 4 meses, mas a inflação já está perto da meta do BNA

A. DESCRIÇÃO

1| Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM), realizada no dia 15 de Setembro, o Banco Nacional de Angola (BNA) decidiu manter inalteradas as taxas de juro directoras. O CPM optou por manter a taxa básica de juro (Taxa BNA), a facilidade permanente de cedência de liquidez (FPCL) e a facilidade permanente de absorção de liquidez (FPAL) nos 17%, 17,5% e 13,5%, respectivamente.

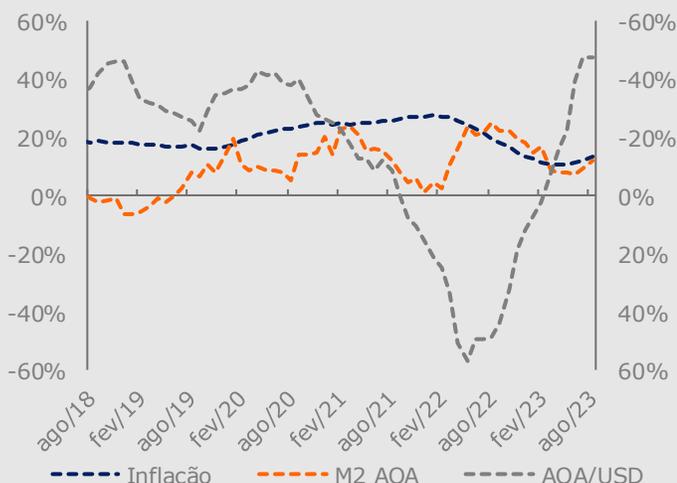
2| A inflação homóloga acelerou para 13,53%, +1,4 pontos percentuais (p.p) face a Julho, sinalizando o quarto mês consecutivo de aumentos e alcançando níveis próximos dos máximos de Dezembro de 2022, 13,86%. De acordo com dados divulgados pelo INE, a inflação mensal situou-se em 2,04%, sendo que as categorias "Educação", "Saúde" e "Alimentação e bebidas não alcoólicas" foram as que registaram as maiores variações do Índice de Preços ao Consumidor Nacional (IPCN), com 6,19%, 2,08% e 1,70%, respectivamente.

B. ANÁLISE

1| Numa altura em que a taxa de câmbio parece estável, a inflação a subir mas ainda abaixo das taxas de juros de referência, o CPM não alterou a os principais instrumentos da condução da política monetária. O mercado cambial não apresenta variações significativas uma vez que a taxa de câmbio USD/AOA ronda os 825 desde meados de Julho, depois de ter depreciado mais de 45% no semestre passado. Acreditamos que existam alguns factores que estejam na base deste movimento,

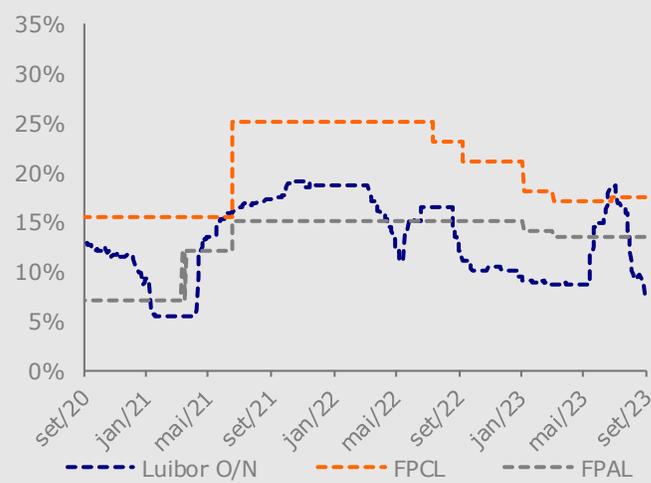
M2 volta a crescer apesar das pressões inflacionistas

Variação homóloga em %



Luibor overnight cai sinalizando aumento de liquidez no MMI

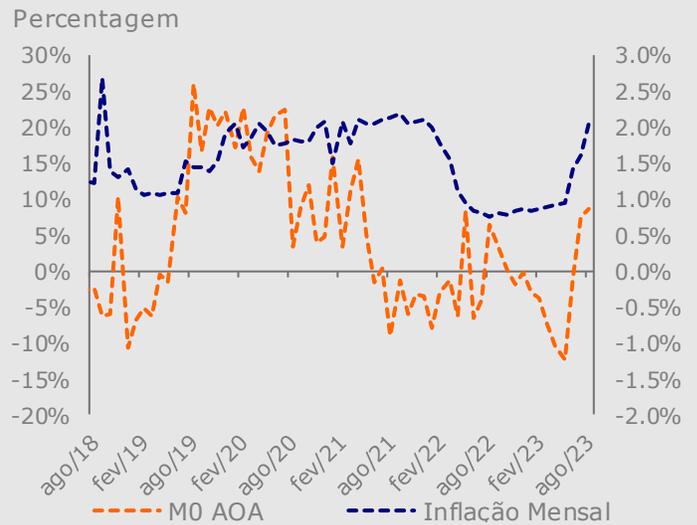
Porcentagem



como questões ligadas à própria estrutura do mercado e a regulação. Olhando especificamente para a regulação, o BNA alterou os procedimentos para a venda de moeda estrangeira por parte das empresas do sector petrolífero e diamantífero com o objectivo de assegurar maior transparência às operações de venda de moeda externa. Na sequência da entrada em vigor desta directiva, notamos uma redução no volume de transacções por parte das petrolíferas que está ligada à adaptação por parte dos operadores a esta regulamentação, e que culminou no repasse feito pelo BNA no final de Agosto de USD 100 milhões aos Bancos Comerciais, adquiridos aos participantes da plataforma Bloomberg FXGO.

2| A Base Monetária (M0) em moeda nacional, a principal variável operacional da política monetária, interrompeu no mês anterior a sequência de quebras homólogas consecutivas verificadas desde Outubro de 2022, fundamentalmente influenciadas pelas reservas excedentárias do sistema bancário que cresceram cerca de 170,45% em Julho. O movimento do M0 converge com a trajectória da inflação mensal que começou a subir já desde o final de 2022 por factores sazonais e o início da depreciação da moeda nacional a partir de meados de Outubro. Em termos mensais, houve uma contracção na ordem dos 0,13% para cerca de 1,6 biliões, depois de ter alcançado em Julho a maior expansão mensal dos últimos três anos, 10,95%. O agregado monetário M2 assinalou uma expansão mensal na ordem dos 3,72% (AOA +279 milhões face aos AOA 7,5 biliões do mês de Julho). Em termos homólogos, houve uma expansão de 12,37%: este movimento foi fortemente

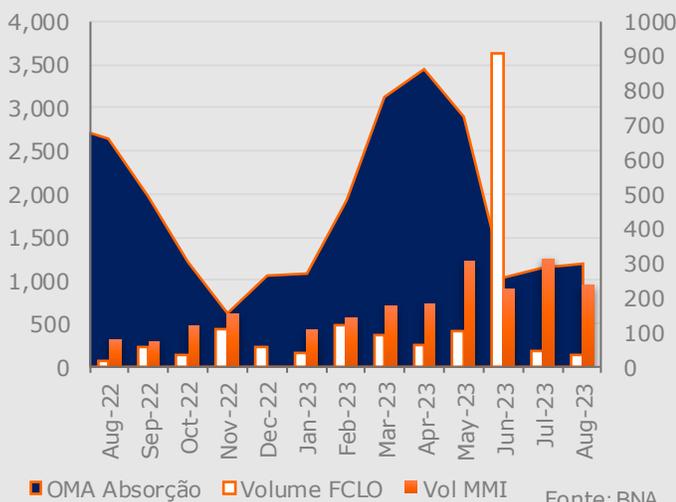
M0 cresce em termos homólogos influenciado pela subida das reservas excedentárias



Fontes: INE e BNA

Facilidade permanente de cedência de liquidez cai depois de ter crescido bastante em Junho

Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



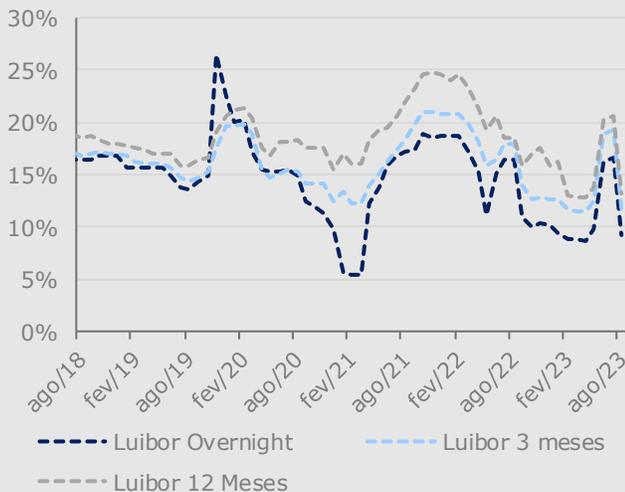
Fonte: BNA

influenciado pelo crescimento bastante acentuado dos indicadores que compõem este agregado, com destaque para a quase-moeda, as notas e moedas em poder do público e os depósitos transferíveis, que alcançaram crescimentos de 13,87%, 25,05% e 9,58%, respectivamente. Retirando o efeito da inflação, regista-se neste agregado monetário o sexto mês de quedas homólogas consecutivas, perfazendo, em média, uma quebra de 2,54%. No geral, acreditamos que o BNA não tem alterado os instrumentos de condução da política monetária por estar ainda a avaliar os efeitos das medidas passadas de modo a manter o equilíbrio no mercado monetário.

3| Acreditamos que o BNA alterou o curso da política monetária a partir de finais de Maio quando o Kwanza começou a cair de forma abrupta, afectando directamente a liquidez pelos montantes e taxas oferecidas nos

As taxas de Juro caem em linha com maior liquidez no MMI

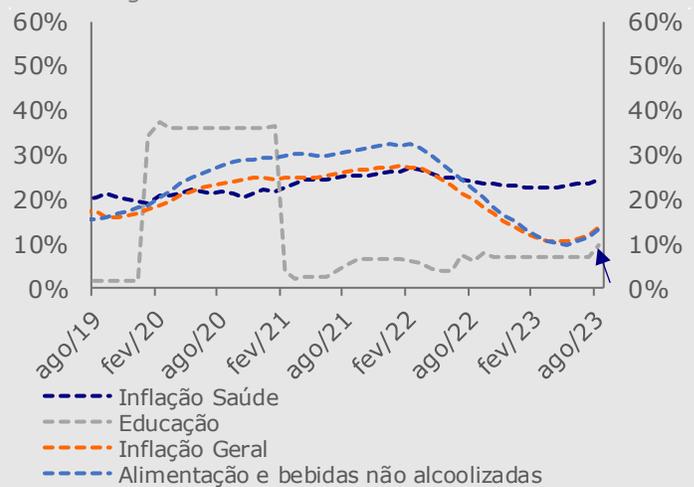
Percentagem



Fonte: BNA

A inflação alimentar volta a crescer em linha com a inflação geral

Percentagem



Fontes: Bloomberg e Cálculo BFA

instrumentos de repo mas a tendência parece ter invertido completamente nas últimas semanas. As taxas Luibor estão agora a descer e a Overnight situada nos 7,20%, 280 pontos-base abaixo dos níveis registados no início do ano, 10%. Note-se que no período imediatamente a seguir à depreciação, entre Junho e meados de Agosto, cresceram bastante e chegaram perto dos máximos de Março de 2022, 16,68%: a subida das taxas Luibor traduziu uma política monetária mais restritiva e com o aperto de liquidez, tornou-se possível para os bancos a retenção de liquidez no BNA com taxas mais altas. Nesta altura, há claramente uma inflexão na trajectória das taxas Luibor fortemente impactadas pelo vencimento de um volume bastante significativo de títulos de dívida e este acontecimento está a contribuir para a liquidez extra verificada no mercado: o mercado cambial não consegue absorver esta liquidez, o que empurra as taxas Luibor para baixo.

Porém, pensamos que este posicionamento de mercado não se deverá manter durante muito tempo - caso a inflação continue a crescer, como esperamos, o BNA deverá intervir de maneira mais forte no sentido de voltar a restringir a liquidez.

4| A decisão do CPM justifica-se pelo facto de o mesmo considerar que o aumento dos preços derivou de factores sazonais e da insuficiência da oferta de bens e serviços: a inflação mensal voltou a acelerar, alcançando os 2,04% no mês de Agosto, o nível mais alto desde Dezembro de 2021. Com um olhar mais por dentro, verifica-se que as classes da "Educação", "Saúde" e "Alimentação e bebidas não alcoólicas" foram as que mais registaram maiores variações para o IPCN, rondando os 6,19%, 2,08% e 1,70%, respectivamente. Em Luanda, o IPCN foi de 2,82% face a Julho, entretanto, constitui o maior aumento mensal desde Outubro de 2017. A classe "Educação" registou a maior variação nos preços: este aumento é consistente com o aumento dos bens relacionados com o ensino, que geralmente ocorre em Agosto e Setembro, como por exemplo inscrições, matrículas e material didáctico. É expectável que para os próximos meses esta categoria volte a registar aumentos tanto por factores sazonais como também em resultado das medidas impostas pelo executivo no Decreto nº 187/23 que aprova as regras e procedimentos para a fixação e alteração do valor das propinas e emolumentos: de acordo com este diploma legal, "os valores das propinas e emolumentos podem ser ajustados anualmente até ao limite da taxa de inflação homóloga do mês de Maio de cada ano civil divulgada pelo INE".

Na nossa perspectiva, acreditamos que o aumento dos preços não derivou unicamente de factores sazonais: mais da metade da inflação geral depende da variação de preços da categoria “Alimentação e bebidas não alcoólicas”; quando olhamos para a variação dos preços alimentares, estes estão a subir ao mesmo ritmo ou até de forma ligeiramente superior à tendência da inflação geral. Nesse sentido, os dados não são compatíveis com o argumento de que a subida foi sobretudo por questões sazonais. Em consequência, o trajecto da inflação mensal (e homóloga) deverá continuar a ser ascendente nos próximos meses.

Inflação homóloga acelera para máximos de Dezembro de 2022

Variação percentual



Acreditamos que a inflação homóloga terminará o ano rondando os 20% ou acima caso não haja alguma recuperação do Kwanzas e também um forte aperto da política monetária tendo em conta que com os actuais dados relativos ao mercado monetário, o BNA deixou de tornar restritiva a política monetária. Quanto à próxima reunião marcada para 20 e 21 de Novembro, as decisões do CPM que se estendem para a definição dos instrumentos de condução da política monetária, dependerão da trajectória da inflação e da evolução do mercado cambial. Assim, prevemos que a inflação poderá estar acima da meta de curto-prazo definida pelo BNA, entre 12-14%, já no mês de Setembro, fundamentalmente influenciada pela inexistência de uma inversão da taxa de câmbio. Assim, esperamos que sejam utilizadas outras medidas de restrição da política monetária como por exemplo, o ajuste nos rácios das reservas obrigatórias e a continuação do aperto no uso das facilidades

permanentes de liquidez.

C. CONCLUSÃO

1| As opções de política monetária dependem principalmente do binómio inflação-taxa de câmbio: Observando as pressões inflacionárias dos últimos meses, acreditamos que o BNA deverá utilizar outros instrumentos de política monetária uma vez que as taxas de juro directoras já se encontram altas. Do lado do câmbio, num cenário em que não se verificar a inversão do seu movimento, é expectável que a política monetária volte a tornar-se mais "mais apertada".

2| As reduções do saldo da balança comercial no último semestre, consistentes com a pressão no mercado cambial, são indicadores de que o BNA continua a analisar o tipo e medidas que pretende utilizar de modo a manter a estabilidade cambial.

A informação contida nesse documento 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 .