

## NOTA INFORMATIVA

Nº 14.2023 | 27 Novembro 2023

### Antes tarde do que nunca, inflação força BNA a apertar

**Coeficiente de reservas obrigatórias em MN alterado depois de vários meses**

#### A. DESCRIÇÃO

**1| Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM), realizada entre os dias 20 e 21 de Novembro, o BNA decidiu aumentar as principais taxas de juros directoras.** A taxa básica de juro (Taxa BNA) foi elevada em +100pbs para 18%, as facilidades permanentes de cedência e de absorção de liquidez foram elevadas para 18,5% (+100bps) e 17,5% (+400pbs), respectivamente. **O CPM decidiu também aumentar o coeficiente de reservas obrigatórias em Moeda Nacional (MN) para 18% (+1pp) e eliminar a taxa de custódia sobre o excesso de reservas livres das instituições financeiras bancárias, depositadas no Banco Nacional.**

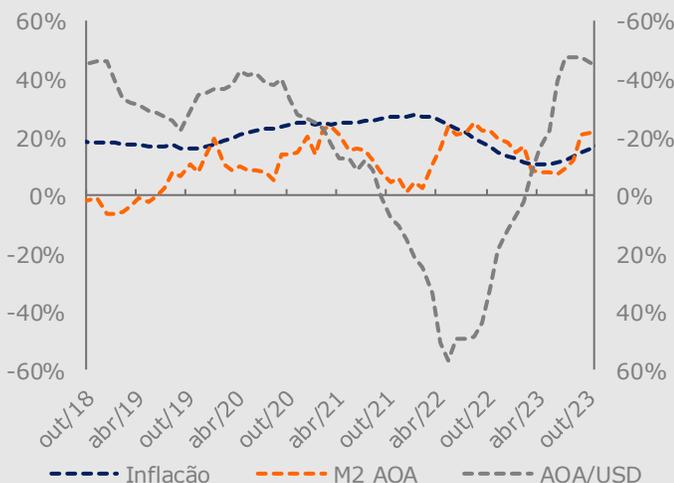
**2| A inflação homóloga em Outubro acelerou para 16,56%, +1,6pp face a Setembro, o sexto mês consecutivo de aumentos, alcançado máximos dos últimos 12 meses.** De acordo com dados divulgados pelo INE, a inflação mensal situou-se em 2,15%, sendo que as categorias "Saúde", "Transportes" e "Alimentação e bebidas não alcoólicas" foram as que registaram as maiores variações do Índice de Preços ao Consumidor Nacional (IPCEN), com 2,66%, 2,54% e 2,42%, respectivamente.

#### B. ANÁLISE

**1| Na reunião anterior do CPM, em Setembro, o BNA tinha decidido não alterar o curso da política monetária, esperando que os impactos da depreciação cambial e da remoção parcial dos subsídios aos combustíveis durassem aproximadamente três meses.** Porém, notamos que a liquidez no sistema monetário cresceu vertiginosamente: nos últimos três meses a base monetária (M0) em MN aumentou em média 18% yoy - trata-se do período com o crescimento mais elevado desde o observado em Julho de 2020, época em que estavam em curso medidas de alívio à economia nacional

**M2 continua a crescer apesar das pressões inflacionistas**

Variação homóloga em %



**Luibor overnight cai sinalizando aumento de liquidez no MMI**

Porcentagem



aquando da tentativa de combate dos efeitos nefastos provocados pela covid-19. O principal exemplo dessas medidas é a compra de títulos às empresas por parte do BNA, num valor total de AOA 100 MM.

Segundo o nosso entendimento, há alguns factores que justificam a tamanha liquidez que há no mercado agora: este ano temos sentido um movimento de pagamento de atrasados mais em liquidez do que em títulos; volumes de vencimentos de títulos têm sido elevados; a banca tem mantido níveis altos de liquidez para assegurar capacidade e compra de moeda estrangeira; as taxas de juros do mercado primário não têm sido elevadas o suficiente para contrariar esta preferência da banca por liquidez.

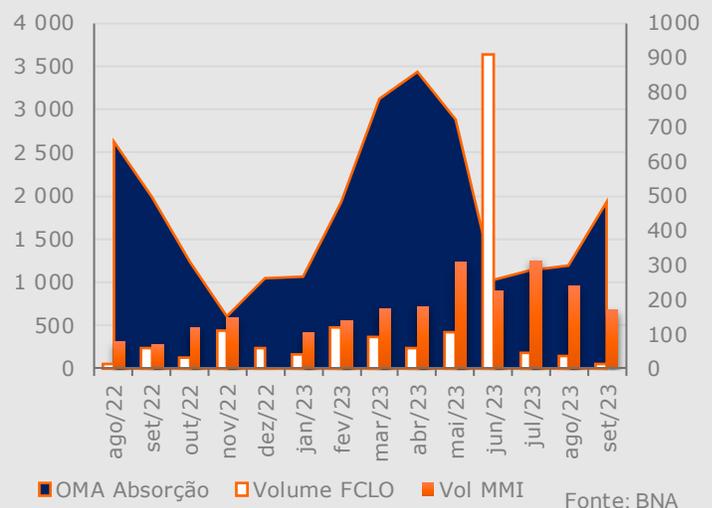
Olhando para a variável M2, que é uma medida mais abrangente de liquidez, esta cresceu quase 19% yoy nos últimos três meses. Em face disto, as taxas de juros do mercado monetário interbancário (MMI) caíram bastante, a Luibor overnight atingiu mínimos de 2014, em torno dos 4,7%. Ou seja, nesta temporada entre o CPM anterior e esta decisão, o banco central acabou por permitir uma expansão muito significativa do stock nominal da moeda, o que poderá contribuir para estimular ainda mais a inflação num futuro próximo. De facto, na última reunião o BNA atribuiu o crescimento dos agregados monetários a um efeito expansionista da política fiscal. Contudo, uma operação de venda ou de compra de títulos realizada pelo Tesouro, é em última instância uma operação de política monetária. Por conseguinte, o efeito expansionista da política fiscal, é também um efeito expansionista da política monetária.

## 2| O aumento do coeficiente de reservas obrigatórias e a eliminação da taxa de custódia são medidas consistentes com a actual conjuntura.

Conforme dito no parágrafo acima, o nível de liquidez no mercado tem aumentado bastante, com particular destaque para as reservas livres dos bancos que cresceram em média quase 68% yoy nos últimos 4 meses. Os volumes das operações de facilidade de cedência de liquidez (FCLO) contraíram 76% yoy em Setembro, com limitações ao acesso da linha em Junho. As operações de mercado aberto alcançaram quase AOA 481 MM em Setembro, o valor mais alto desde Maio; ainda assim, uma contracção homóloga perto dos 3%. As operações de permuta por liquidez atingiram os AOA 679 MM, tendo mais do que duplicado face ao período homólogo. Não obstante a restrição às FCLO e um uso agora mais intenso das OMA em Setembro, o mercado permanece bastante líquido.

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

Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



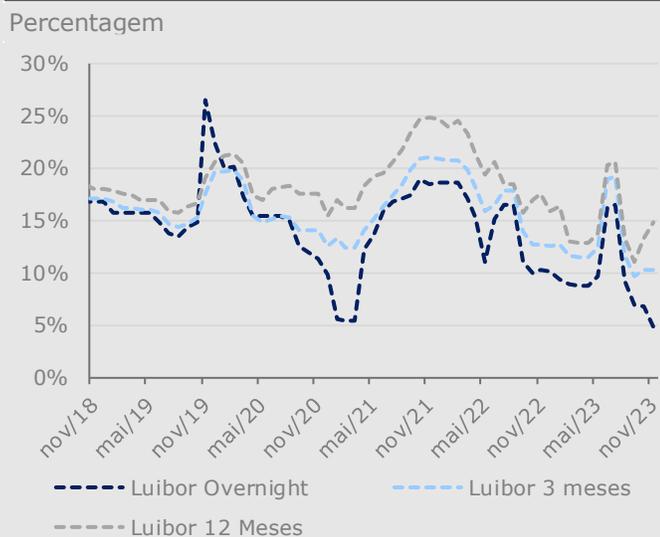
Assim sendo, o aumento do coeficiente de reservas obrigatórias, um instrumento mais estrutural e com forte potencial de restringir liquidez de curto prazo, parece-nos uma ferramenta adequada para enxugar a liquidez em excesso. Em relação à eliminação da taxa de custódia, implementada em Agosto de 2020 - com objectivo subjacente de estimular a actividade económica incentivando o aumento do nível de intermediação de recursos financeiros entre a Banca Comercial e os restantes agentes económicos -, o CPM diz ter já alcançado o objectivo que se pretendia.

**3| A inflação nacional irá terminar o ano perto dos 20%, numa altura em que a de Luanda em Outubro já se fixou nos 20,4%, 3,82pp acima da inflação nacional.** Tendo em conta o carácter da capital na actividade económica e a enorme diferença face às outras províncias nos níveis actuais de inflação, a nossa expectativa é que a inflação nas restantes províncias irá acelerar nos próximos meses. Para 2024 a nossa perspectiva é de que a inflação continue acima dos 20%, ainda acelerando durante parte do ano, antes de voltar a abrandar. Por um lado, esperamos que ainda possa haver algum

movimento de depreciação no 1º trimestre de 2024, factor que contribuirá para maior inflação; por outro lado, é possível que haja mais movimentos de remoção dos subsídios aos combustíveis e que os custos de energia aumentem, segundo o OGE 2024. Assim, o efeito geral destes factores, conjugado com alguma inércia da inflação, deverá manter a variável acima nos 20% durante grande parte do ano; a nossa estimativa aponta para que a inflação termine 2024 perto dos 24%. Nesse sentido, também as taxas de juro na economia (interbancárias, crédito à clientes, *yields* da dívida pública) deverão registar um movimento de subida. De facto, a decisão do CPM na última reunião é um prelúdio desse movimento. Resta saber como o BNA actuará no que toca aos montantes e taxas das operações *repo*, que influenciam directamente a liquidez. As taxas de juros dos prazos mais longos no mercado interbancário já começaram a subir e inverteram a tendência perto de meados de Outubro.

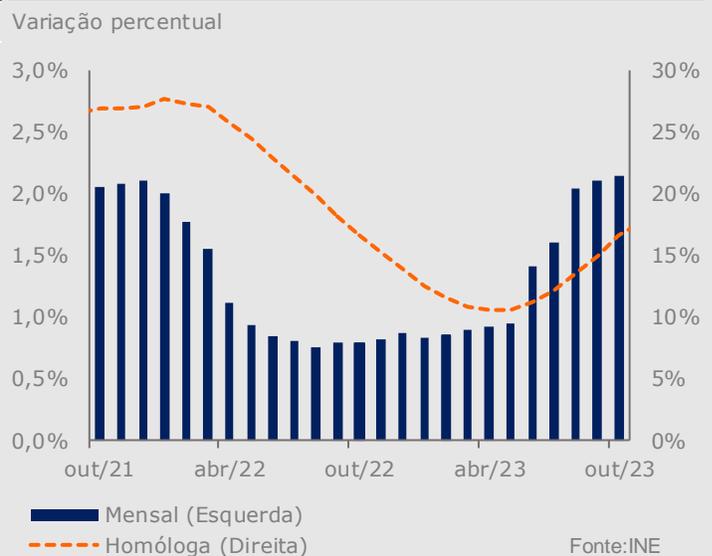
Quanto à próxima reunião que deve ocorrer em Janeiro do próximo ano, as decisões do CPM dependerão da trajectória da inflação e da evolução do mercado cambial, que é nesta altura um grande desafio para a autoridade monetária.

**As taxas de Juro no mercado monetário interbancário já começaram a subir, com a excepção da overnight**



Fonte: BNA

**Inflação homóloga acelera para máximos de Outubro de 2022**



Fonte: INE

### C. CONCLUSÃO

**1| Acreditamos que a luta contra a inflação deve ainda perdurar por longo período e o objectivo de inflação de um dígito voltará a não ser atingida pelo menos nos próximos 2 anos:** entre os preços do petróleo sem regresso a níveis acima dos USD 90, um crescimento da produção petrolífera limitado, mas sobretudo o Ministério das Finanças pressionado com amortizações em moeda externa elevadas nos curto e médio prazo, continuará a existir pressão no mercado cambial que se reflectirá numa inflação igualmente pressionada também. Nesse sentido, não esperamos um alívio da política monetária nos próximos tempos, sendo inclusivamente possível que esta se agrave no 1º semestre de 2024.

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  $10^9$ .