

NOTA INFORMATIVA

Nº 02.2024 | 05 Fevereiro 2024

Mais reservas, menos liquidez

Pressões inflacionárias forçam novo aumento das Reservas Obrigatórias

A. DESCRIÇÃO

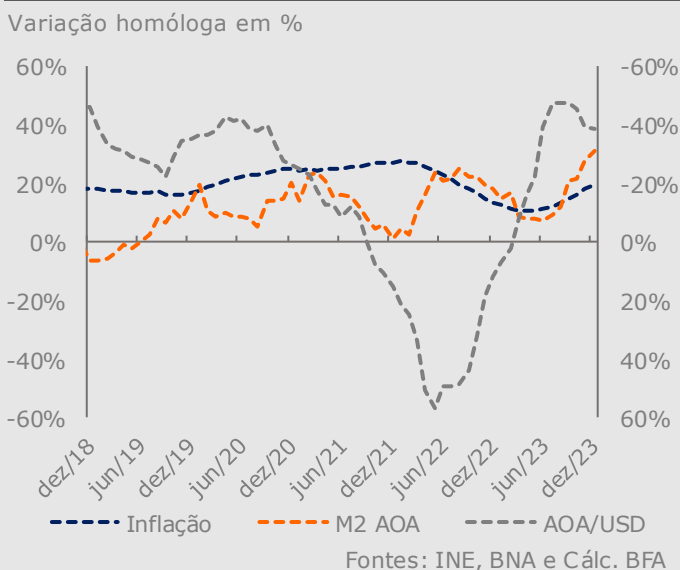
1| O Comité de Política Monetária (CPM) reuniu entre os dias 18 e 19 de Janeiro e decidiu voltar a apertar a política monetária. O Banco Nacional de Angola (BNA) optou por aumentar, pela segunda vez consecutiva, o coeficiente de reservas obrigatórias (RO) em 2 pontos percentuais (p.p) para 20% e manteve inalterados os restantes instrumentos de condução da política monetária.

2| A inflação homóloga em Dezembro fixou-se nos 20%, uma expansão de 1,8pp face a Novembro, o sétimo mês consecutivo de aumentos em 2023. De acordo com dados do INE, a inflação mensal situou-se em 2,4%, maior valor desde Outubro de 2018. Em particular, destacaram-se os aumentos nas classes da "Saúde", "Bens e Serviços Diversos" e "Alimentos e Bebidas não alcoólicas", com 3,1%, 3,0% e 2,8%, respectivamente. No sentido contrário, as classes da "Educação", "Comunicação" e "Transporte" tiveram as menores subidas, com 0,0%, 0,8% e 0,9%, respectivamente.

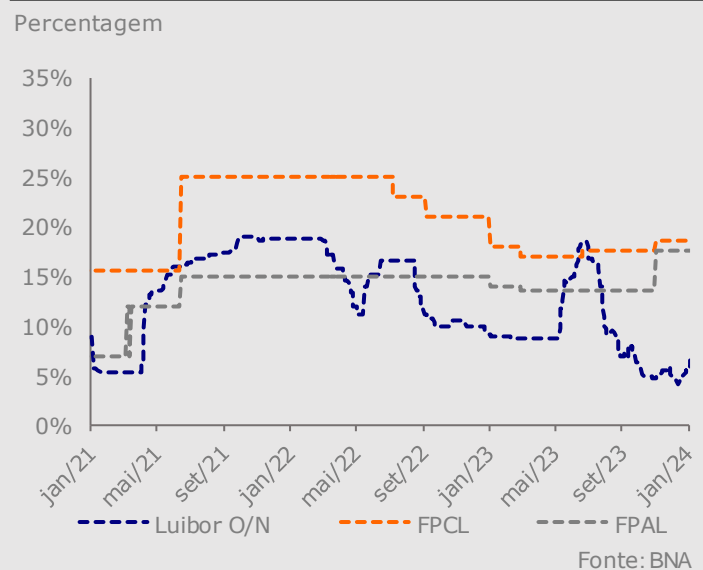
B. ANÁLISE

1| O CPM começou o ciclo de aperto monetário em Novembro do ano passado, tendo naquela data decidido aumentar as taxas de juro directoras, bem como elevar o coeficiente de reservas obrigatórias. Desde Setembro que o M2 vem crescendo confortavelmente acima da inflação e por isso o aperto da política monetária parecia-nos já desde essa altura a decisão mais adequada. Porém, verificamos que apesar da posição mais restritiva do BNA em Novembro, o crescimento da liquidez no mercado não travou, sendo que o M2 continuou a crescer acima da inflação e o mercado monetário segue

M2 cresce bastante, arrastando a inflação para cima



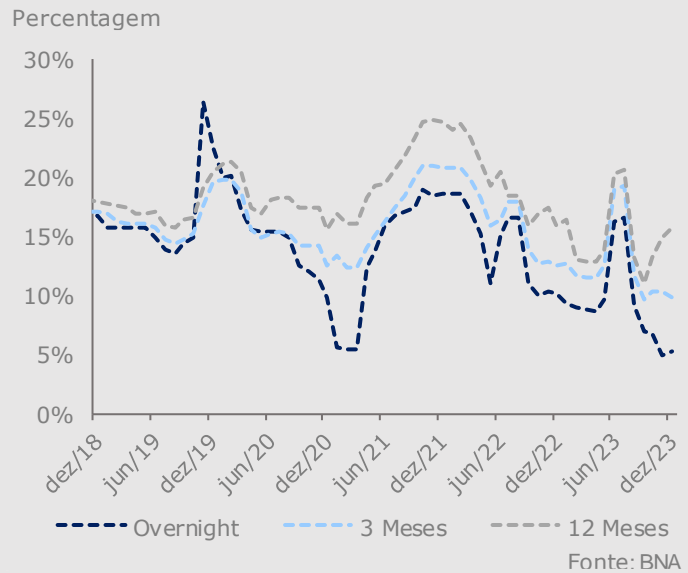
Luibor overnight cai sinalizando aumento de liquidez no MMI



ainda a mostrar sinais de bastante liquidez. É importante percebermos como se comportaram as variáveis face a essas alterações de Novembro:

- O M2 cresceu 26% yoy em média nos últimos 4 meses e ao ampliar 31% yoy em Dezembro, atingiu máximos de Outubro de 2014. Notamos também que o M0, variável operacional da política monetária, cresceu 27% em Novembro e mais 34% em Dezembro, o maior aumento desde Janeiro de 2016. Segundo a nossa análise, a base monetária expandiu sobretudo do lado das reservas livres, que cresceram 68% nos últimos dois meses do ano passado, provavelmente por efeito da remoção da taxa custódia; ou seja, o aperto monetário não está a ser efectivo até esta altura, apesar das medidas.

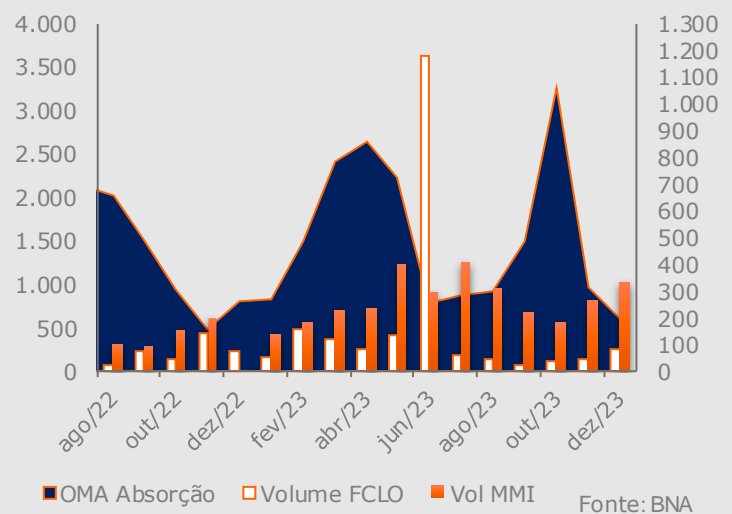
Luibor a crescer nos prazos mais longos e a registar mínimos nos prazos mais curtos.



- Em consequência desta pouca efectividade as taxas no MMI não reagiram até agora. A Luibor Overnight (O/N) registou movimentos mistos, com aumentos muito lentos e ao todo, subiu apenas 116 pontos-base (pbs) para 5,89%, permanecendo bastante perto de valores mínimos históricos. Os prazos mais longos, isto é, 9 e 12 meses, registaram aumentos de +29pbs e +83 pbs, respectivamente. Os prazos a 1, e 3 e 6 meses tiveram comportamento contrário, com quebras em torno dos 143pbs, 104pbs e 55pbs, respectivamente.

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

Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



- Por outro lado, um outro sinal de liquidez: o volume de transacções de permuta por liquidez entre os bancos atingiu AOA 806MM em Novembro (+47% mom) e mais AOA 1,0 biliões em Dezembro (+25% mom), o que perfaz um crescimento médio mensal de mais de 35%. No mercado monetário, vimos que o BNA absorveu via operações de mercado aberto (OMA) quase AOA 1,1 bilião em Outubro. Em Novembro, reduziu o montante de repos para AOA 309MM e em Dezembro reduziu ainda mais para AOA 191 MM, o que quer dizer que o BNA retirou por meio das OMA, mais liquidez antes de Novembro – época do início do aperto da política monetária - do que depois.

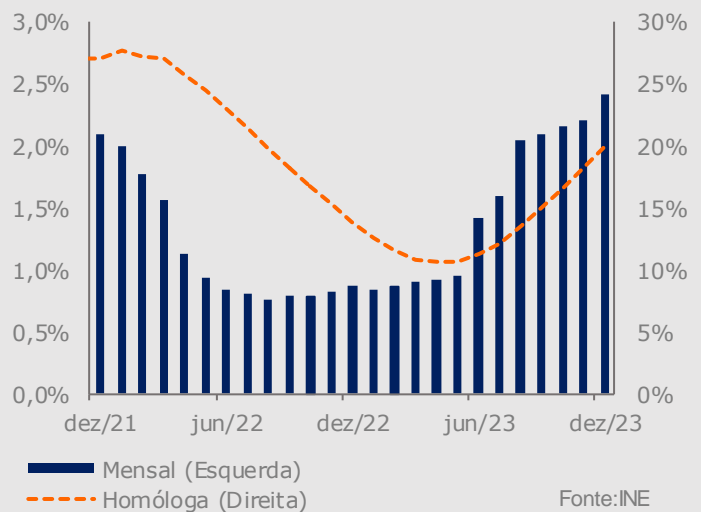
Segundo o nosso entendimento, o alto volume de vencimento de títulos, o afrouxamento cada vez mais notório no volume de transacções do mercado cambial e principalmente a remoção da custódia, estarão a contribuir ainda mais para a expansão de liquidez, concorrendo com o efeito da depreciação para aumentar a inflação, o que justifica novas medidas de aperto monetário, particularmente o aumento do coeficiente de reservas obrigatórias.

2| O aumento do coeficiente das ROs é adequado para reduzir os níveis de liquidez no mercado, embora acreditemos que os +2pp poderão não ser suficientes para retirar toda a liquidez excedentária consistente com o combate à inflação. De acordo com nossos cálculos, com o aumento do coeficiente em Novembro, foram retirados a partir daí cerca de AOA 1,53 biliões de Kwanzas. Ao elevar o coeficiente em +2pp para 20%, o BNA estaria a retirar via depósitos privados, aproximadamente AOA 179MM a mais e na totalidade AOA 1,79 biliões a partir de Fevereiro. Estimamos que, até final de Março, data da próxima reunião do CPM, serão retirados uma soma de AOA 1,84 biliões do mercado. **É possível que seja também necessário algum reforço da restrição da liquidez através de oferta de taxas de juro mais atractivas aos bancos para a absorção de liquidez pelo BNA, através de repôs e com Facilidade de Absorção.**

3| O CPM definiu a meta de inflação deste ano para 19% baseando-se na contínua desaceleração dos termos de troca, a insuficiência da oferta de bens e serviços no curto prazo, a vulnerabilidade da cadeia de abastecimento interno, adicionada a persistência de constrangimento na cadeia logística internacional. Verificamos que o gap entre a inflação de Luanda e a inflação Nacional voltou a aumentar em Dezembro para perto dos 6pp, sendo o maior valor desde que há registos. 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 acelere 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%, 5pp acima da actual meta do BNA.

Inflação homóloga em Dezembro acelera para máximos de Agosto de 2022

Variação percentual



O BNA voltou a assumir que parte do crescimento da liquidez no mercado está ligado ao efeito expansionista da política fiscal e do elevado nível de crédito concedido ao sector privado. Apesar de nos parecer que a situação orçamental deverá levar a maiores emissões do que o esperado no PAE, ambos os factores citados pelo BNA deverão continuar a ser relevantes, continuando a propiciar um ambiente estimulador para a inflação. Nesse sentido, parece-nos provável novo aperto da política monetária em Março: contudo, será importante esperar para ver o efeito destas medidas nos agregados monetários nos próximos 2 meses. O próprio BNA deverá estar atento a estas variáveis.

C. CONCLUSÃO

1 | As opções de política monetária do BNA dependem do desempenho da inflação e esta não mostra sinais de parar o seu aumento no curto prazo. Na nossa opinião a tendência crescente da inflação, as pressões cada vez maiores sobre o mercado cambial, a remoção da taxa custódia, os vencimentos de vários títulos, entre outras ocorrências, poderão representar entraves à pretensão do BNA de reduzir a liquidez no mercado. Assim é necessário que se utilize outras ferramentas para lidar com a gestão da liquidez. Esperamos novos agravamentos da política monetária ao longo do ano, em particular pelo uso de taxas mais atractivas nos instrumentos de absorção de liquidez do BNA, sobretudo repês.

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 .