

## NOTA INFORMATIVA

Nº 04.2024 | 26 Mar. 2024

### BNA volta a apertar a política monetária

Inflação acelera e leva CPM a subir taxas de juro de referência

#### A. DESCRIÇÃO

**1|Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM) realizada nos dias 14 e 15 de Março, o BNA decidiu alterar os principais instrumentos de condução da política monetária.** A Taxa Básica de Juros subiu 100 pontos-base(pbs) para 19%, a Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (FPCL) subiu para 19,5% (+100 pbs) e a Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez subiu para 18,5% (+100 pbs), enquanto o coeficiente das reservas obrigatórias em moeda nacional permaneceu nos 20%.

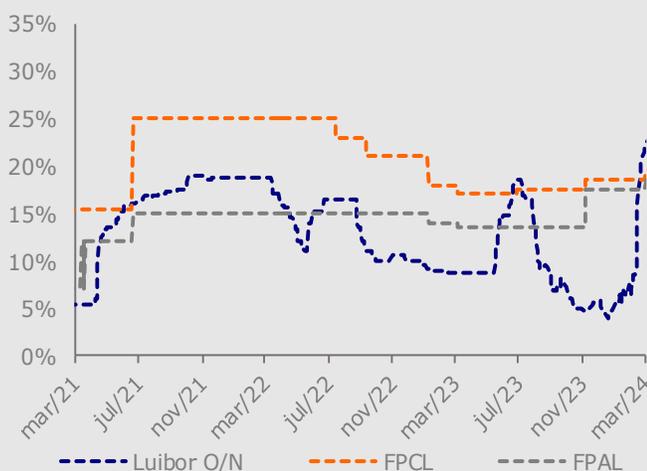
**2|A inflação homóloga fixou-se nos 24,1% em Fevereiro, registando o décimo mês consecutivo de aumentos.** De acordo com dados divulgados pelo INE, a inflação mensal situou-se nos 2,58% (+0,05pp), perto dos máximos de Setembro 2018. Do lado das classes que registaram variações significativas destacam-se "Alimentação e Bebidas não Alcoólicas", com 3,1%, "Saúde" com 3,1% e "Bens e Serviços Diversos", com 2,9%. Em sentido contrário, as classes da "Educação", "Transportes" e "Comunicações" tiveram as menores variações com 0,0%, 0,4% e 0,8%, respectivamente.

#### B. ANÁLISE

**1| Na reunião anterior, realizada em Janeiro, o CPM tinha voltado a apertar a política monetária, elevando o coeficiente de reservas obrigatórias em MN para 20%, com o objectivo de restringir os níveis de liquidez do mercado.** De facto, trata-se de uma medida bastante eficaz em matéria de encolhimento da liquidez, uma vez que o aumento em +2pp, foi capaz de retirar do

**Luibor overnight sobe apesar de haver evidências de liquidez no mercado**

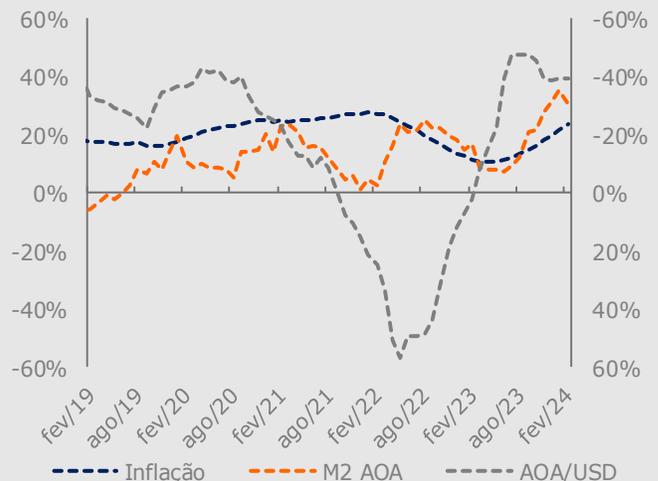
Percentagem



Fonte: BNA

**M2 cresce consistente com o aumento de liquidez no mercado**

Variação homóloga em %



Fontes: INE, BNA e Cálcs. BFA

mercado via depósitos privados AOA 1,68 Biliões. Entretanto, apesar da contracção da base monetária em termos mensais, em termos homólogos ainda continua a crescer, sinalizando que o mercado continua líquido e obrigando o BNA a reforçar a sua política de restrição, elevando as principais taxas de juro directoras.

**A Luibor Overnight parece estar a reagir à disponibilidade pontual de divisas no mercado cambial, embora haja ainda evidências de liquidez no mercado.** O Tesouro realizou operações de venda de divisas que tiveram impacto no curto prazo. Esse impacto deu-se principalmente em bancos que, tendo necessidade de divisas, tinham baixa disponibilidade em moeda nacional, vindo a suportar-se no mercado para a liquidez em falta. Conjugando este factor com uma falta de acesso a suporte de liquidez através do BNA, gerou-se um desequilíbrio com uma série de instituições à procura de liquidez, levando a uma pressão por maiores taxas no mercado interbancário.

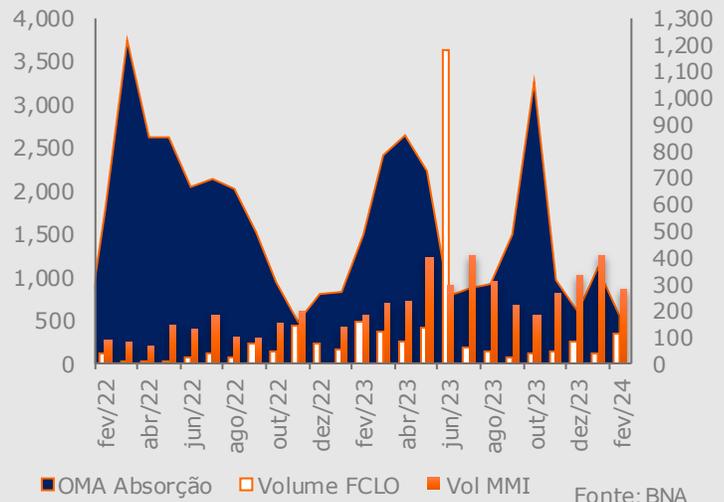
As taxas do de juro do mercado monetário interbancário, e dos títulos e obrigações do tesouro têm estado a subir, em linha com a redução de liquidez no mercado no curto prazo: a *Overnight (O/N)*, que sinaliza o grau de liquidez da economia, está agora nos 24,37%, máximos de 2019. A evolução da O/N não impacta visivelmente o crédito, tendo em conta que as restantes taxas do MMI, que são indexantes para o crédito, não têm acompanhado a evolução da O/N porque em rigor não há transacções no mercado monetário para estes prazos. Ainda assim, o mecanismo de cálculo da LUIBOR nos restantes prazos levamos a crer que é possível que as taxas subam, arrastando assim as taxas do crédito através destes indexantes utilizados pelos vários bancos.

A nossa expectativa é que o mercado corrija nas próximas semanas, à medida que este efeito dos leilões do Tesouro na liquidez dos bancos desvaneça.

Dando algum contexto ao funcionamento do mercado monetário: a elevação da taxa no prazo overnight não só afecta o MMI em si, mas também todo o mercado monetário. O ajuste da FPCL e da FPAL é um sinal claro de que o BNA pretende apertar um pouco mais a política monetária, depois de ter iniciado esta trajectória de restrição nas reuniões anteriores e verificar ainda o mercado líquido. As alterações nas taxas de cedência e absorção de liquidez levam a aumentos ou diminuições na liquidez e na actividade económica: a taxa de cedência definida pelo Banco Central influencia as taxas overnight e as taxas dos títulos do tesouro. Por outro lado, as taxas com que o BNA remunera a liquidez extra dependem do BNA, mas também do apetite dos

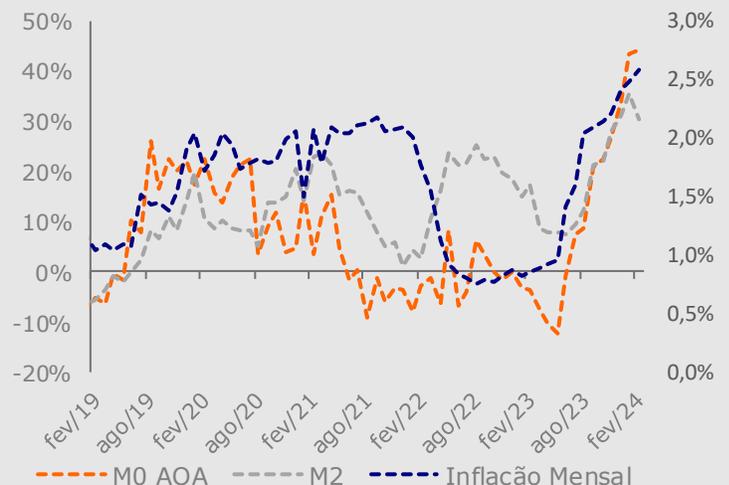
### FPCL regista o maior aumento mensal depois da queda acentuada em Julho/2023

Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



### M0 cresce em termos homólogos influenciado pela subida das reservas excedentárias

Porcentagem



bancos por essa liquidez, esse mesmo apetite também influenciado por outras taxas que vigoram no mercado, que concorrem para rentabilizar os recursos dos bancos.

**A Base Monetária (M0) em moeda nacional tem estado a acelerar, fortemente influenciada pelas reservas excedentárias do sistema bancário que registaram um crescimento yoy de 176,4% em Fevereiro.** A massa monetária medida em M2 assinalou uma contracção mensal na ordem dos 2,4% (AOA -221 Milhões face aos AOA 9,22B de Janeiro). Em relação ao período homólogo, houve uma expansão do M2 na ordem dos 30,4%: este movimento foi influenciado pelo crescimento 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 cresceram 20,5%, 39,7% e 38,0%, respectivamente.

**2| De acordo com as recentes declarações do Ministro de Estado para a Coordenação Económica, José de Lima Massano, Angola conseguiu negociar novas condições nos pagamentos de dívida com o Banco de Desenvolvimento da China (CDB), diminuindo os montantes fixados na conta de garantia:** é de relembrar que a tensão registada no mercado cambial em 2023, fruto da depreciação da moeda nacional, foi também influenciada pelo fim do período de moratória da dívida com a China iniciado na era pandémica, 2020. Em 2015, o Banco de Desenvolvimento da China (CDB), concedeu um empréstimo de USD 15 Mil Milhões (MM) ao Governo angolano e exigiu que o mutuário mantivesse um saldo mínimo não inferior a USD 1,5 MM numa conta de garantia, habitualmente referida como *Escrow Account*. Por conta deste período de moratória da dívida, o saldo da *Escrow Account* foi reduzindo para quase zero em meados de 2022, motivando o CDB a exigir que o mutuário reabastecesse a conta até 2023. Este “esforço” do Estado angolano no âmbito do restabelecimento da conta de garantia, juntamente com os desembolsos definidos para aquele período, limitou a capacidade de intervenção do Tesouro Nacional no mercado cambial. Actualmente, as declarações do Ministro de Estado realçam que haverá a redução dos montantes fixados na conta de garantia libertará liquidez em torno dos USD 150 – 200 milhões por mês, que poderá ser empregue no mercado cambial; este poderá ser mais um factor de pressão na liquidez em moeda nacional a partir do 2º trimestre.

**3| A inflação mensal tem estado a acelerar, em linha com a redução das importações de bens e serviços registada durante o ano 2023.** Temos monitorado a trajectória da inflação mensal que em Fevereiro registou o seu décimo-segundo mês consecutivo de aumentos, estando a ser arrastada pelas classes “Alimentação e Bebidas não alcoólicas”, “Bens e serviços Diversos” e “Saúde” com uma contribuição para o IPCN que ronda actualmente os 71,7pp, 7,9pp e 4,7pp, respectivamente. As classes, “Saúde” e “Alimentação e Bebidas não alcoólicas” são as que têm registado maiores variações nos preços: os mesmos têm demonstrado um comportamento em linha com a redução das importações de bens, sobretudo pela insuficiente produção interna.

Apesar do crescimento persistente do IPCN, o BNA não mostrou evidências de possíveis alterações na sua meta de curto prazo da inflação, 19%. Esta decisão foi tomada com base na premissa de que a partir do segundo semestre a inflação mensal poderá crescer a um ritmo menor, também aliada ao facto de que o par USD/AOA tem estado estável.

#### Inflação homóloga em Fevereiro acelera para máximos de 2018

Variação percentual



Fonte:INE

Fonte:INE

**No nosso ponto de vista, acreditamos que a inflação homóloga poderá acelerar novamente em Março, e crescer cada vez menos a partir do terceiro trimestre. Ainda assim, não descartamos a nossa previsão para o final do ano, em torno dos 24%.** Quanto à próxima reunião, marcada para 16 e 17 de Maio, as decisões do CPM que se estendem para a definição dos instrumentos de condução da política monetária, dependerão substancialmente da trajectória da inflação.

### **C. CONCLUSÃO**

**1| As opções de política monetária do BNA dependerão sempre do desempenho da inflação, e esta deverá começar a desacelerar a partir da segunda metade do ano, resultado da estabilidade da moeda nacional face às principais moedas estrangeiras, tal como um impacto cada vez mais reduzido da inflação importada, já que os níveis de inflação global estão a reduzir.** Na nossa opinião, com a contínua gestão da política monetária por parte do BNA, e o reforço da presença do Tesouro no mercado cambial, não é de descartar que o banco central consiga vir a contrariar a tendência da inflação. Porém, a meta de 19% parece-nos difícil de atingir até ao final de 2024. Assim, na nossa perspectiva fará sentido uma atenção redobrada aos prazos de vencimento de títulos durante este ano, e para o seu efeito na liquidez. Estes montantes têm impactado de modo significativo a liquidez e, desse modo, as taxas de juro em vigor no mercado monetário. Será assim necessária uma coordenação e comunicação mais vigorosa entre a gestão de política monetária por parte de BNA e a gestão de tesouraria e dívida por parte do Tesouro.

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  $10^9$ .