

NOTA INFORMATIVA
 No 03.2019 | 28 Jan 2019

CPM volta a reduzir Taxa BNA, devido à descida da inflação

Baixa não foi, desta vez, acompanhada de alívio nas reservas obrigatórias

A. DESCRIÇÃO

1- Na reunião do Comité de Política Monetária, na passada sexta-feira, o BNA decidiu reduzir a Taxa BNA de 16,50% para 15,75%, depois de ter iniciado um ciclo de alívio da política monetária nas reuniões de Maio e Julho do ano passado. Trata-se de um mínimo da taxa de referência desde Março de 2016, altura em que a taxa de cedência se situava nos 14%. Os coeficientes de Reservas Obrigatórias, em moeda nacional e moeda estrangeira, mantiveram-se, respectivamente, em 17% e 15%.



B. ANÁLISE

1- Esta descida contraria a expectativa generalizada de alguns analistas (incluindo a nossa perspectiva), de que o BNA poderia não mexer na política monetária nesta primeira reunião do ano, antes de saber sobre o andamento da inflação no primeiro mês do ano, altura em que algumas actualizações de preços e salários podem criar alguma pressão nos preços. No entanto, o Comité de Política Monetária justifica esta descida com a redução da inflação em 2018 (que terminou o ano significativamente abaixo das expectativas do Governo e de várias entidades, como o FMI), e com a quebra acentuada da base monetária (MO), variável operacional da política monetária. **Ou seja, o BNA entende que a sua política monetária é transmitida essencialmente através da redução/aumento da base monetária, e que esta, ao reduzir-se 10,71% nos últimos doze meses, estará a traduzir-se numa política monetária mais restritiva do que o desejado.** Assim, ao reduzir a Taxa BNA, o banco central pretende que isto leve a uma descida das taxas de juro na banca, aumentando por essa via a “criação de moeda” por parte dos bancos.

2- A decisão serve sobretudo como um sinal ao mercado de que existe uma intenção de descida de taxas, e de futuro alívio da política monetária. Isto sucede porque se trata de uma descida ligeira, por um lado, mas igualmente porque, na actual conjuntura, devido à situação de alguns bancos, e ao ambiente económico mais negativo para as empresas, a taxa de juro não é o único constrangimento à concessão de crédito. **De facto, uma mexida nos coeficientes de Reservas Obrigatórias teria mais influência.**

¹ Os bancos, ao guardarem em reservas obrigatórias apenas uma fracção dos depósitos dos clientes, efectivamente “criam moeda” ao emprestarem mais fundos do que aqueles que recolhem em depósitos.

3- Tendo em conta esta decisão, será de esperar mais algum movimento de flexibilização da política monetária durante o ano, incluindo possivelmente alguma descida nas reservas obrigatórias. No primeiro semestre, haverá mais duas sessões do CPM, em Março e Maio, sendo de esperar uma nova redução numa destas reuniões, caso a inflação continue a descer. É provável que uma mexida nas reservas obrigatórias aconteça apenas depois de avaliado o impacto inflacionário do início da implementação do IVA, em Julho, adiando essa decisão para Setembro ou Novembro. **Contudo, é bom realçar que nos parece que o BNA irá reger a sua acção de maneira bastante dependente da evolução da base monetária e da inflação, pelo que será necessário esperar para ter uma melhor ideia do rumo da política monetária em 2019.**

C. Conclusão

1- O acordo entre as autoridades e o FMI realça a necessidade de manter uma política monetária restritiva, embora mencione também um papel de suporte à recuperação económica. Parece-nos que, tendo em conta o efeito negativo da diminuição da massa monetária no desempenho económico, o BNA pretendeu sinalizar que é sua intenção continuar a flexibilizar a política monetária, tanto quanto o permitido pelo percurso da inflação, objectivo principal do banco central. Assim, esta medida terá um impacto modesto. Será de esperar mais algum alívio por parte do BNA, em particular na segunda metade do ano, depois de avaliado um possível impacto inflacionário da aplicação do IVA (e de mais alguma redução de subsídios), porventura com novas mexidas nas reservas obrigatórias.