

NOTA INFORMATIVA

Nº 03.2020 | 29 Jan 2020

Taxas inalteradas, mas política monetária apertada

Inflação deverá acelerar em 2020, em resultado da depreciação de Outubro

A. DESCRIÇÃO

1| Na reunião do Comité de Política Monetária de ontem, segunda-feira, o BNA decidiu manter inalterados os vários instrumentos de política monetária. Neste momento, mantém-se a Taxa BNA nos 15,5%, enquanto o coeficiente de Reservas Obrigatórias em Moeda Nacional está em 22%, sendo de 15% para a Moeda Estrangeira. Porém, a utilização de outras ferramentas continua a levar a uma restrição da liquidez, numa perspectiva de contenção da inflação e, ao mesmo tempo, resultando igualmente numa procura restringida por divisas da parte da banca, evitando uma depreciação maior do Kwanza. A próxima reunião deverá ocorrer a 27 de Março deste ano.

B. ANÁLISE

1| Esta decisão é consistente com a actuação recente do BNA, ao manter uma política monetária restritiva, acompanhando a pausa nas descidas da taxa de referência por ferramentas mais directas (e eficazes) de restrição da liquidez. Desde a decisão de aumentar as reservas mínimas obrigatórias em moeda nacional, de 17% para 22%, uma larga porção de liquidez foi retirada do mercado. Um dos efeitos dessa decisão foi travar a depreciação que ocorria na altura, e levar mesmo a uma apreciação temporária do Kwanza, em relação ao Dólar. Ao mesmo tempo, para atenuar os efeitos dessa decisão, o BNA levou a cabo operações de cedência de liquidez (Operações de Mercado Aberto, em que o BNA comprou títulos do tesouro aos bancos, com o compromisso de os vender novamente num período futuro, 7 ou 15 dias, no caso); a dinâmica destas intervenções do BNA no mercado, em conjunto com a liquidez que é absorvida na compra de divisas pelos bancos (ao BNA ou às petrolíferas) é verdadeiramente o que tem pesado na liquidez da economia, ao invés da ferramenta mais convencional da taxa de referência. **Os efeitos na liquidez têm-se notado no mercado**

A LUIBOR overnight subiu bastante, indicando uma escassez pronunciada de liquidez

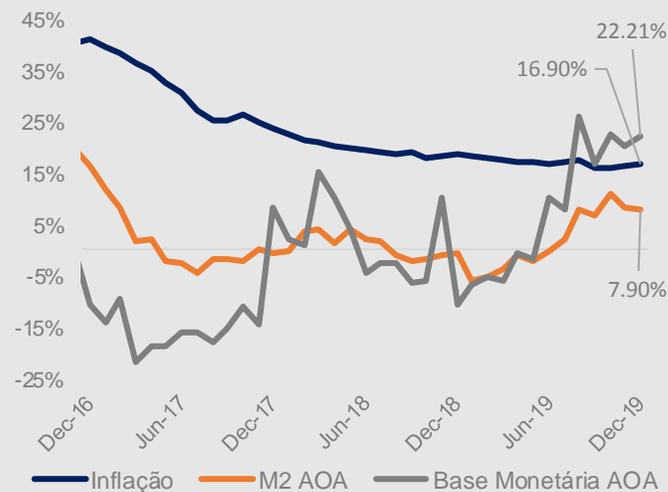
Percentagem



Fonte: BNA

Base Monetária teve crescimentos homólogos muito elevados no final de 2019

Variação homóloga em %



Fontes: INE, BNA, Cálculo BFA

interbancário, com a taxa LUIBOR overnight a subir gradualmente a partir do início de Setembro e depois de maneira mais acentuada depois do aumento da taxa de reservas obrigatórias, tendo chegado aos 29,9% a 26 de Dezembro. Neste momento, a taxa está mais moderada, ligeiramente abaixo dos 20% - em Agosto fixava-se em 13,5%.

2| No que toca à inflação, assistimos desde Julho de 2019 a um nível de taxas mais elevado, sendo que em Dezembro registou-se a inflação mensal mais elevada desde Setembro de 2018, em 1,91%. Na primeira metade do ano, a taxa média de inflação mensal foi 1,1%, tendo sido 1,5% entre Julho e Dezembro. Nas taxas homólogas, isto reflectiu-se a partir de Outubro, voltando a uma subida gradual, de 16,1% nesse mês para 16,9% em Dezembro. **A nossa expectativa é de que a inflação homóloga vá gradualmente subindo, em resultado dos efeitos desfasados da significativa depreciação em Outubro, devendo chegar perto dos 24% no final de 2020.**

3| Em resultado dessa perspectiva, esperamos que a política monetária se mantenha restritiva, embora sem necessidade de que haja alterações nos próximos CPMs. É de notar que, de acordo com a

perspectiva do Governador do BNA veiculada na conferência de imprensa que se seguiu à reunião do CPM, a política monetária deverá servir para conferir estabilidade ao mercado cambial. De facto, ao liberalizar a taxa de câmbio, o BNA apenas conseguirá conter alguma pressão súbita de depreciação ao retirar liquidez, com o efeito contraccionista que isso tem na economia. No caso, o BNA precisa também de controlar a inflação, pelo que a política desejada é exactamente a mesma. **Se for necessário restringir ainda mais a política monetária (com uma aceleração da inflação ainda mais elevada do que o esperado), a nossa expectativa é de um ajuste na taxa de reservas obrigatórias, e não de mexidas na Taxa BNA.** Mais ainda, a própria subida dos preços dos combustíveis, que já se espera ser gradual, deverá ver esse carácter sublinhado em face da situação actual.

A inflação mensal registou uma tendência mais elevada nos últimos meses

Varição mensal; variação homóloga



Fonte: INE

CONCLUSÃO

1| O BNA continua a manter um equilíbrio delicado entre a política cambial e a política monetária, sendo que as actuais perspectivas para a inflação nos próximos meses são negativas, não dando margem para qualquer alívio. Por outro lado, consideramos que, para já, as actuais ferramentas são adequadas para lidar com a gestão da liquidez, com o BNA a regular a cedência de liquidez ao mercado consoante considera necessário para um normal funcionamento do mesmo. Se as perspectivas se mostrarem mais negativas do que o esperado, as mudanças deverão ocorrer ao nível das reservas obrigatórias, mas tal não parece provável para já.

2| A próxima reunião do Comité de Política Monetária deve ocorrer a 27 de Março deste ano.

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 .