

NOTA INFORMATIVA

Nº 07.2022 | 30 Nov. 2022

Depreciação cambial pesou mais do que a desinflação

BNA deixa inalterados todos os instrumentos de política monetária

A. DESCRIÇÃO

1 | Desta vez, as flutuações cambiais no sentido negativo pesaram mais do que a desaceleração do nível geral de preços, tendo o BNA, na reunião do Comité de Política Monetária (CPM) realizada no dia 25 de Novembro, decidido deixar inalterados todos os instrumentos de política monetária. A Taxa Básica de Juro continua nos 19,5%, a Facilidade Permanente de Absorção e de Cedência de Liquidez no intervalo entre 15%-21%, enquanto os coeficientes de reservas obrigatórias, quer em moeda nacional, quer em moeda estrangeira, continuam nos mesmos níveis de Julho.

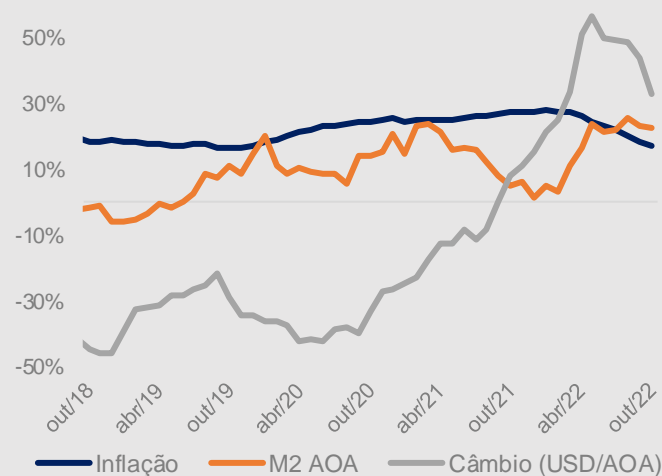
2 | A inflação homóloga em Outubro fixou-se em 16,68%, uma quebra de 1,48 pontos percentuais (p.p) face a Setembro, o nono mês consecutivo de declínio em 2022. De acordo com dados do INE, a inflação mensal situou-se em 0,78%, representando estabilidade face aos valores de Setembro (0,79%) e um declínio de 1,28pp face ao período homólogo.

B. ANÁLISE

1 | Mesmo com a inflação homóloga a atingir mínimos de Outubro de 2020, ficando 1,32pp abaixo da meta de curto prazo do Banco Central, e com certeza que vai manter a mesma trajectória até final de 2022, o BNA não alterou o curso da política monetária, tendo decidido manter todos os instrumentos. A redução do nível geral de preços aumentou o espaço para flexibilização que logicamente não foi explorado por causa da recente depreciação do kwanza: em Outubro o kwanza depreciou 11% face ao dólar e mais 4% em Novembro, perfazendo cerca de 14% em dois meses, caindo de forma mais intensa contra o euro, isto é, 13% em Outubro e mais 9% em

BNA a permitir aumento de liquidez em moeda nacional, tranquilizado pela descida da inflação

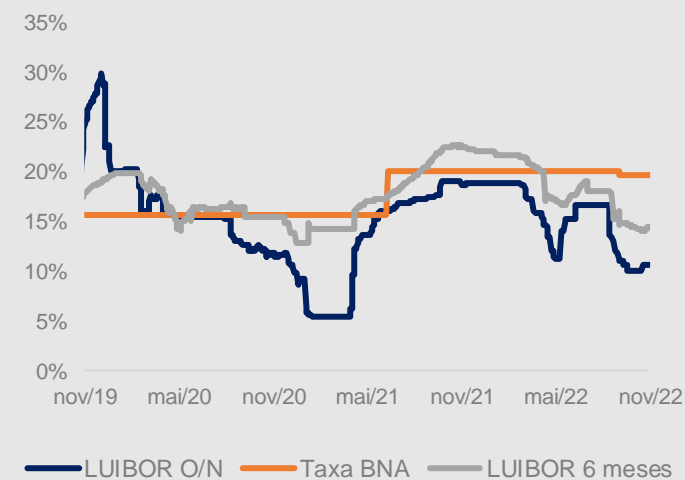
Variação homóloga em %



Fontes: INE, BNA, Cálcc. BFA

LUIBOR overnight estabiliza na faixa dos 10% com o mercado ainda líquido

Percentagem



Fonte: BNA

Novembro.

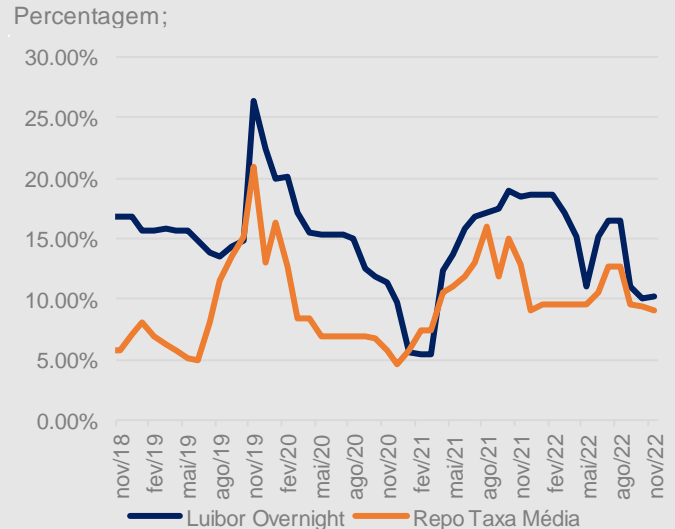
2|Com ventos favoráveis do binómio câmbio-inflação, desde Maio o Banco Nacional vem flexibilizando a política monetária.

Contudo, neste último CPM, a taxa de câmbio pesou mais do que a inflação, tendo o BNA deixado inalterado todos os instrumentos: o efeito sazonalidade que se traduz em forte procura por divisas a esta altura do ano, um ambiente de fraco fornecimento de moeda estrangeira provavelmente causado pelo abrandamento no crescimento das receitas petrolíferas no terceiro trimestre, e algumas ausências temporárias de oferta de divisas por parte do Tesouro, resultou em forte depreciação do Kwanza, a começar em finais de Setembro, sendo que, a contar até a presente data, a moeda nacional depreciou em cerca de 16% face ao Dólar e 22% face ao Euro; no caso do Euro, a depreciação resulta também da subida do EUR/USD no mercado internacional nas últimas semanas. Conforme propusemos em jeito de conclusão na última nota, manter um equilíbrio entre política monetária e cambial é essencial para prossecução dos objectivos de controlo de preços, sendo a taxa de câmbio um dos principais condutores da inflação em Angola, com efeitos pass-through altos, justificados também pela fraca diversificação da economia. Apesar de não ter alterado os instrumentos de política monetária, o saldo do efeito da gestão de liquidez por meio das operações de mercado aberto permanece em sentido de flexibilização da política monetária (redução das taxas de juros) – de facto, as taxas de juro das operações de venda de títulos com acordo recompra (Repo) continuam a cair, mantendo a pressão para que as taxas de juro no mercado monetário interbancário (principalmente a LUIBOR overnight) permaneçam em níveis relativamente baixos, afectando o custo do crédito à economia.

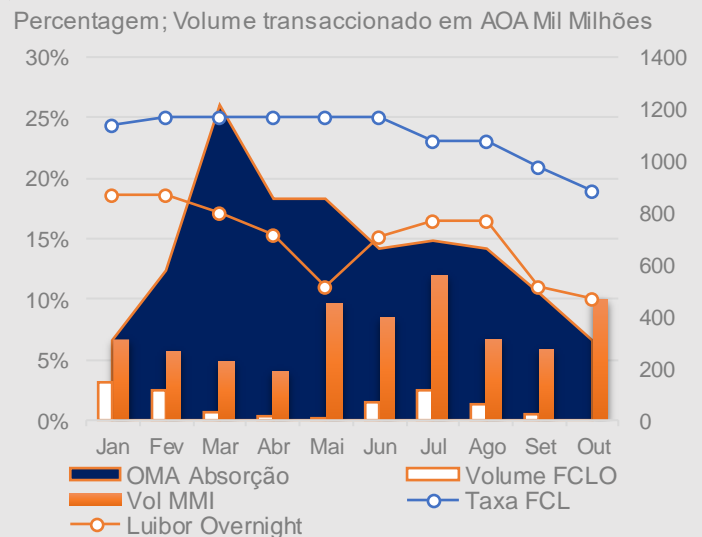
3|A massa monetária, medida pelo M2 em moeda nacional subiu 22,24% em Outubro, face ao mesmo mês de 2021, sendo o quarto mês consecutivo que cresce mais do que a inflação.

Com excepção de Fevereiro de 2020, a moeda nacional em circulação tem crescido sempre abaixo da inflação nos últimos anos; esta contenção do crescimento da moeda reflectia a política monetária contraccionista do BNA, com intenção de reduzir a inflação. Em particular, o BNA reforçou este movimento entre Março de 2021 até meados de 2022 - por exemplo, em Dezembro de 2021, a inflação era de 27%, enquanto o M2 em moeda nacional crescia 1% yoy, num diferencial de 26pp, o mais elevado dos últimos 3 anos. Com a descida da inflação a tornar-se mais clara a partir do 2T 2022, o BNA começou a permitir um maior crescimento do M2, crescendo acima da inflação a partir de Julho. A expansão do M2 é consistente com o aumento de liquidez no mercado, que se tem também reflectido na maior intensidade do uso das Operações de Mercado Aberto, com a absorção de liquidez por parte dos bancos: em média, os bancos têm cedido AOA 661 mil milhões por mês ao BNA.

Taxas de juro das Repos continuam a influenciar Luibor Overnight em baixa



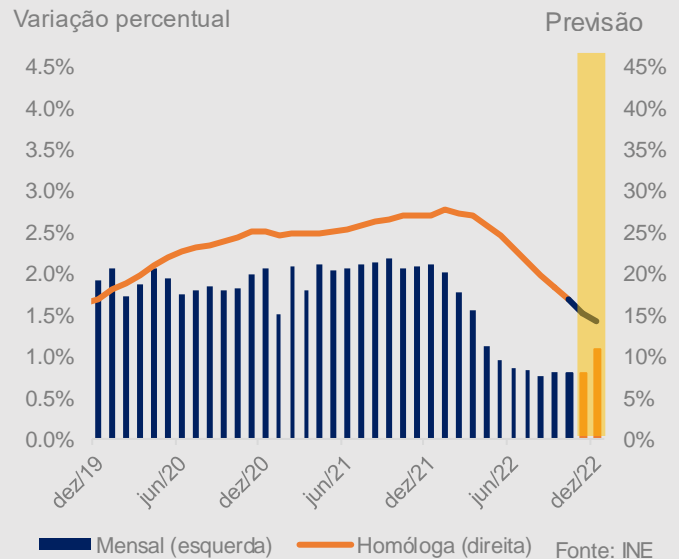
Volumes no mercado interbancário registaram em Julho um máximo desde Janeiro de 2021



Operações de Mercado Aberto, com a absorção de liquidez por parte dos bancos: em média, os bancos têm cedido AOA 661 mil milhões por mês ao BNA.

4|Para o futuro próximo, a nossa perspectiva é que a inflação mensal acelere ligeiramente, sobretudo em Dezembro, Janeiro e Fevereiro, pelo já citado efeito desfasado da depreciação cambial e sazonalidade. Em termos homólogos, mantemos a nossa previsão da inflação nos 14% no final de 2022. Para 2023, a nossa previsão para já, indica uma ligeira aceleração dos valores mensais da inflação face à 2ª metade de 2022, o que poderá fazer com que a inflação homóloga pare de descer algures entre o 1º e o 2º trimestre do ano, podendo mesmo voltar a acelerar um pouco, para níveis em torno ou não muito acima dos 14%. A razão prende-se com uma depreciação gradual, mas real, do Kwanzas, que irá ocorrer devido à diminuição na produção petrolífera e no preço da *commodity* a nível internacional. **Ainda assim, com a continuada descida dos valores homólogos da inflação (pelo menos até ao final do 1º trimestre), acreditamos que o BNA volte ainda a flexibilizar a política monetária já em Janeiro de 2023, a não ser que se registe nova depreciação significativa e/ou um crescimento consistente e significativo dos valores da inflação mensal, o que não antecipamos por enquanto.**

Inflação já abaixo da meta do BNA e deve encerrar o ano nos 14%



C. CONCLUSÃO

1|O binómio inflação e câmbio continuará a ser um factor decisivo para definição e condução da política monetária. À medida em que o preço do barril do petróleo vai caindo e com o consenso de que poderá vir a estar, em média, não muito acima dos USD 80 no próximo ano, para cumprimento da meta de inflação, o curso da taxa de câmbio vai ter um papel muito importante. Com o compromisso de satisfazer a procura por cambiais e contrabalançar a tendência de depreciação do Kwanzas, o BNA recentemente interveio no mercado, mas mesmo assim a moeda nacional não recuperou. Assim, entendemos que com a depreciação do Kwanzas, o espaço de flexibilização monetária parece estar a encurtar.

2|As opções de política monetária do BNA dependerão sempre do desempenho da inflação, e esta deverá começar a mostrar sinais de parar a sua descida algures no 1º semestre de 2023, em parte resultado da depreciação gradual do Kwanzas e também através dos impactos da inflação importada. Na nossa opinião, com a continuação da boa gestão da política monetária por parte do BNA, não é de descartar que o banco central consiga vir a contrariar essa tendência, mas o objectivo da inflação abaixo dos 2 dígitos poderá vir a ser atingido mais tarde do que a expectativa do FMI (o Fundo Monetário aponta para 9.89% em 2024), sendo que a trajectória da inflação manter-se-á em sentido de queda no médio-prazo.

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 .