

NOTA INFORMATIVA

Nº 07.2023 | 29 Maio 2023

BNA mantém inalterado o curso da política monetária

Pressão sobre a moeda nacional pesou mais do que a inflação

A. DESCRIÇÃO

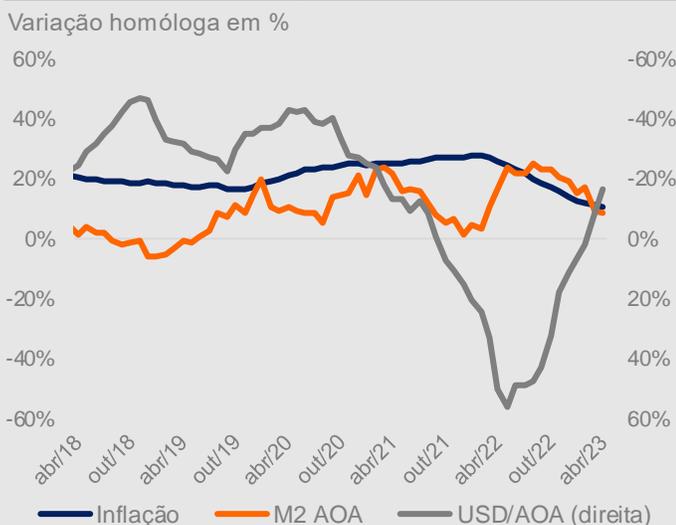
1| Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM), realizada na passada sexta-feira, 19 de Maio, o BNA decidiu manter inalterados os instrumentos de condução da política monetária. A taxa básica de Juro permanece nos 17%, a Facilidade Permanente de Cedência e Absorção de Liquidez situadas nos 17% e 13,5%, respectivamente, enquanto os coeficientes de reservas obrigatórias, quer em moeda nacional, quer em moeda estrangeira, continuam nos mesmos níveis de Julho de 2022.

2| A inflação homóloga em Abril fixou-se nos 10,59%, uma quebra de 0,22 pontos percentuais (p.p) face a Março, o décimo quinto mês consecutivo de declínio. De acordo com dados do Instituto Nacional de Estatística (INE), a inflação mensal fixou-se em 0,92%, representando uma ligeira aceleração de 0,02pp face ao mês anterior, sendo que as categorias “Saúde”, “Vestuário & Calçado” e “Bens e Serviços Diversos” foram as que registaram as maiores variações do Índice de Preços ao Consumidor Nacional (IPCN), com 1,91%, 1,55% e 1,45%, respectivamente. Em termos geográficos, as províncias que registaram as maiores variações foram o Namibe, com 1,12%, Cunene, com 1,08% e Zaire, com 1,08%.

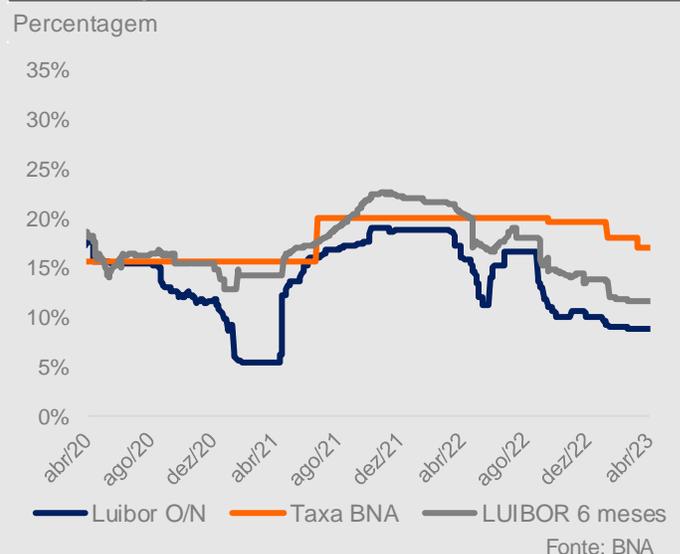
B. ANÁLISE

1| Esta decisão foi consistente com as nossas expectativas numa altura em que o mercado cambial está sobre forte pressão com o Kwanza a dar sinais claros de quebra e com a inflação mensal a acelerar, embora ligeiramente. O Kwanza rompeu recentemente o período de estabilidade verificado desde a primeira quinzena de Dezembro, entre USD/AOA 503-507 e está agora situado perto dos USD/AOA 564, perfazendo uma depreciação na ordem dos 11,9% até agora, sendo que maior parte da quebra do valor da moeda nacional (11,3%) ocorreu em Maio. A actual pressão da moeda nacional

M2 alcança menor crescimento desde Março de 2022 em contexto de maior pressão inflacionária



Luibor overnight continua a descer em contexto de flexibilização monetária

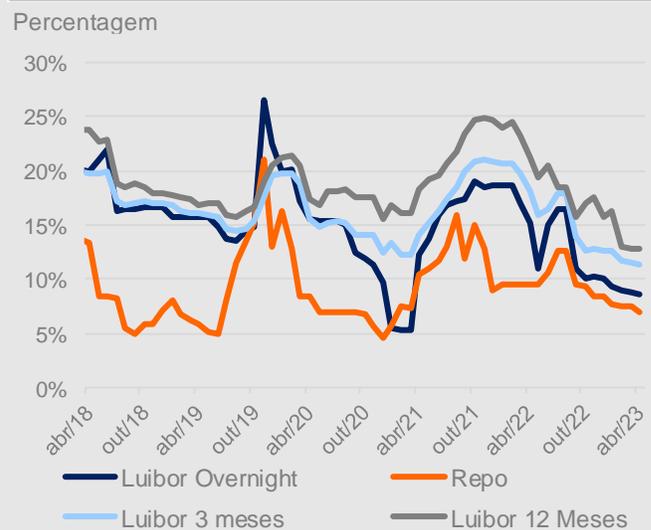


já havia sido por nós alertada nas notas passadas uma vez que o maior fornecedor de divisas no mercado, o Tesouro Nacional, praticamente não vendeu em Abril e em Maio colocou apenas USD 100 milhões. No 1T 2023, a entrada de recursos cambiais no país reduziu substancialmente devido à queda no saldo da conta de Bens, segundo dados do BNA: as exportações petrolíferas totalizaram USD 6,6 Mil Milhões (MM), uma quebra de 35% face os USD 10,1 MM registados no mesmo período no ano anterior. Este movimento foi causado principalmente pela contracção na produção petrolífera, em linha com a paragem da produção do campo Dália, no Bloco 17 em Março, e pela redução dos preços de exportação. Neste contexto, a redução do saldo da balança comercial com impacto sobre a oferta de recursos cambiais aos operadores económicos e conseqüentemente a pressão sobre a moeda nacional, motivaram a postura mais conservadora do CPM nesta última reunião.

2| Temos acompanhado a trajetória da inflação homóloga que em Abril desacelerou pelo décimo-quinto mês consecutivo, em linha com as medidas de política do BNA, mas sobretudo pelo desempenho da economia petrolífera, no passado recente: nos três primeiros meses do ano, a taxa média da inflação mensal foi de 0,9% em comparação aos 1,8% no mesmo período do ano anterior. Contudo, com um olhar mais por dentro verifica-se que a taxa mensal tem acelerado desde Janeiro a um ritmo médio de 0,03pp e por essa razão é expectável que a inflação homóloga comece já acelerar ligeiramente a partir de Maio ou Junho.

3| Muito antes da depreciação ocorrida em Maio, esperávamos que o BNA prosseguisse flexibilizando a política monetária, porém, com o desequilíbrio cambial as nossas expectativas foram ajustadas. O CPM adoptou uma posição mais conservadora, optando por um período de observação dos impactos das decisões tomadas nas reuniões anteriores. Conforme enunciámos na última nota em jeito de conclusão, o par inflação-câmbio, continuará a ser um factor decisivo para a definição dos mecanismos de orientação da política monetária tendo em conta que a taxa de câmbio é um dos principais reflectores da inflação em Angola, com efeitos *pass-through* altos justificados pela fraca diversificação económica. Apesar de não haver alterações nos instrumentos de condução da política monetária, são sentidos os efeitos da gestão de liquidez no curto prazo por meio das operações de mercado aberto (OMA) com acordos de recompra (*Repo*). As taxas de juro das *Repo* permanecem em queda e impactam directamente as restantes taxas de juro do mercado monetário interbancário primordialmente a LUIBOR Overnight, que, por conseguinte, afecta no mesmo sentido o custo do crédito à economia.

Taxas de juro das Repos continuam a influenciar Luibor Overnigh para baixo



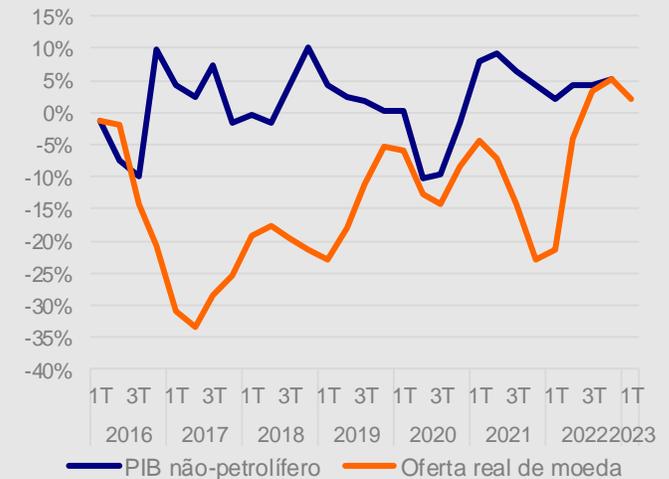
Fonte: BNA e cálculos BFA

4| A oferta real de moeda, no 1T 2023, cresceu de modo mais lento, consistente com as nossas expectativas de crescimento económico mais brando neste período.

A massa monetária, medida pelo M2 em moeda nacional subiu 7,97% em Abril, o menor crescimento desde Março de 2022. Após ter crescido durante 8 meses consecutivos acima da Inflação, esse ritmo foi interrompido em Março, estando agora a crescer cerca de 2pp abaixo do nível geral de preços, o que indica uma posição mais conservadora do BNA, uma vez que a inflação mensal tem acelerado ligeiramente. Nota-se que a variável operacional da política monetária (M0), que mais visivelmente mede a posição (contracionista ou expansionista) da política, continua em sentido negativo e de acordo com nossos cálculos voltou a cair de modo mais acentuado, cerca de 10,3% yoy. Apesar disto, o mercado monetário continua líquido, as OMA (absorção) atingiram em Abril cerca de AOA 860,1 MM, as facilidades permanentes de cedência ao prazo de 63 dias fixaram-se perto dos AOA 240 MM, enquanto o volume de permuta por liquidez no MMI fixou-se nos AOA 721 MM.

Oferta real de moeda cresceu de modo mais lento no 1T

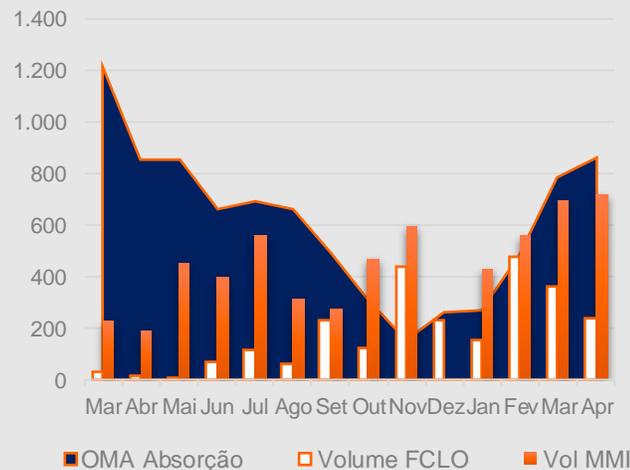
Variação homóloga



Fonte: BNA e cálculos BFA

Operações de mercado aberto sobem ligeiramente

Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



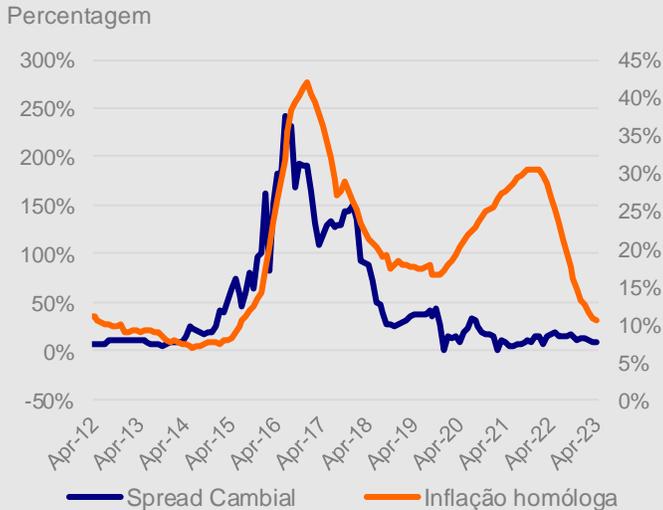
Fonte: BNA

5| De modo a mitigar a instabilidade no mercado cambial e o risco associado, o BNA decidiu colocar em circulação USD 350 milhões em Obrigações do Tesouro, disponíveis na Bolsa de Valores e Dívidas de Angola (BODIVA). Esta decisão assemelha-se à mesma que foi tomada no final de 2022, aquando da depreciação ocorrida entre Outubro e Novembro, e por sinal trata-se do mesmo título.

Esta intervenção permitiria o crescimento do fluxo de operações (frequência na compra e venda de divisas), crescimento de instrumentos como forwards ou investidores especulativos no sentido de elevar as expectativas para o valor do Kwanza no curto prazo. Porém, dados os montantes em causa, trata-se apenas de um paliativo.

Quanto à próxima reunião marcada para 14 de Julho, as decisões do CPM dependerão do curso da inflação mensal, que parece estar a acelerar

ligeiramente, da evolução da base monetária em Moeda Nacional, que provavelmente deve contrair mais acentuadamente e da evolução do mercado cambial, que é nesta altura um dos principais desafios do BNA.

Spread cambial e inflação ambos perto de mínimos até Abril de 2023


Fonte: BNA e cálculos BFA

Inflação deve parar de cair no 2T 2023


Fonte:INE

C. CONCLUSÃO

1| Na persecução dos objectivos de estabilidade de preços e do valor da moeda nacional, o BNA deve continuar a velar pelo equilíbrio entre a política monetária e a política cambial: numa altura em que há uma visível pressão no mercado cambial consistente com a redução do saldo da balança comercial, o Banco Central deve continuar a avaliar bem de perto a situação. Adicionalmente, apesar da inflação homóloga estar situada a níveis históricos, é crucial analisar o ritmo da inflação mensal que vem acelerando ligeiramente.

2| Temos observado que o BNA vem alcançando os seus objectivos ligados à flexibilização da política monetária, adoptando uma posição prudente: enquanto as taxas de juros continuam a cair e as Facilidades têm sido usadas para injectar liquidez no sistema, as repos têm sido usadas para enxugar liquidez. A nossa expectativa é que a inflação homóloga já tenha parado de desacelerar, podendo começar a subir de maneira muito ligeira até um nível um pouco acima dos 12% no final 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 .