

NOTA INFORMATIVA**Nº 07.2024 | 24 Mai. 2024****BNA aperta política monetária: taxas e coeficiente de reservas****Numa altura em que a pressão inflacionária é forte, poderá ainda ser insuficiente****A. DESCRIÇÃO**

1| Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM) realizada nos dias 16 e 17 da semana passada, em Luanda, o BNA decidiu aumentar a taxa básica de juro em 50 pontos base (pb) para 19,5%, a taxa de Juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez para 20,5% (+100pb) e o coeficiente das reservas obrigatórias (CROs) em moeda nacional para 21,0%, +1 ponto percentual (pp). De acordo com o CPM, as decisões foram motivadas pela persistência das pressões inflacionárias na economia e visam contribuir para o controlo da liquidez em circulação.

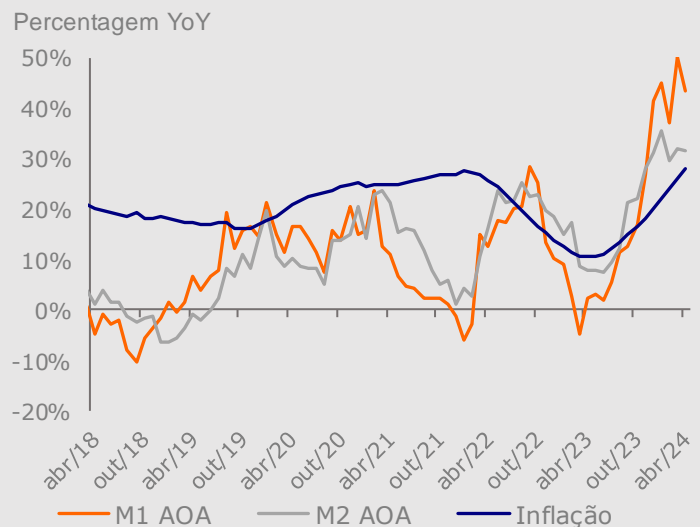
2| A inflação homóloga em Abril fixou-se em 28,2%, um aumento de 2,1pp face ao mês anterior. A inflação mensal voltou a acelerar, fixando-se em 2,6%, +0,07pp, contrariando o ligeiro abrandamento ocorrido em Março. As classes com maior variação foram "Saúde", "Alimentação e Bebidas Não Alcoólicas" e "Vestuário e Calçado" com 3,3%, 3,1% e 2,8%, respectivamente.

B. ANÁLISE

1| Numa altura em que a inflação não dá sinais de abrandamento, as decisões do último CPM estão alinhadas com as expectativas do mercado. Porém, como a inflação está agora mais sujeita a continuar a subir devido a maiores pressões inflacionárias e sendo que continua a existir alto crescimento da oferta de moeda, acreditamos que um agravamento maior será necessário.

Desde que a inflação começou a subir e o BNA decidiu mudar o curso da política monetária, a taxas de juro básica aumentou para 19,5% (+250pbs), a facilidade de cedência de liquidez aumentou 20,5% (+300pbs) e o coeficiente de reservas obrigatórias aumentou para 21,0% (+5pp). Durante esse período, a oferta de moeda não caiu, pelo contrário, continuou a subir ainda mais – antes de início da mudança do ciclo da política monetária, o M1 em moeda nacional estava a crescer 27% YoY, mas agora o crescimento quase duplicou para 43% YoY. Como o M1 representa a quantidade de moeda directamente disponível para gastos imediatos, este crescimento indica um estímulo directo à procura agregada no curto-prazo e, portanto, provoca crescimento nos preços. O M2, uma medida mais abrangente, e que indica tendências inflacionárias de médio prazo, também está a aumentar - entre Janeiro e Novembro de 2023 cresceu 14% YoY em média,

mas de Nov/23 até Abril/2024 cresceu em média 31% YoY. Este crescimento mostra que poderá ser necessária uma abordagem mais restritiva e para a qual pode não bastar apenas o aumento das taxas de juro de referência e do CRO. Ao aumentar o coeficiente em 1pp o BNA irá retirar a partir de Junho

A oferta de moeda continua a subir persistentemente mais do que a inflação

Fontes: INE e BNA

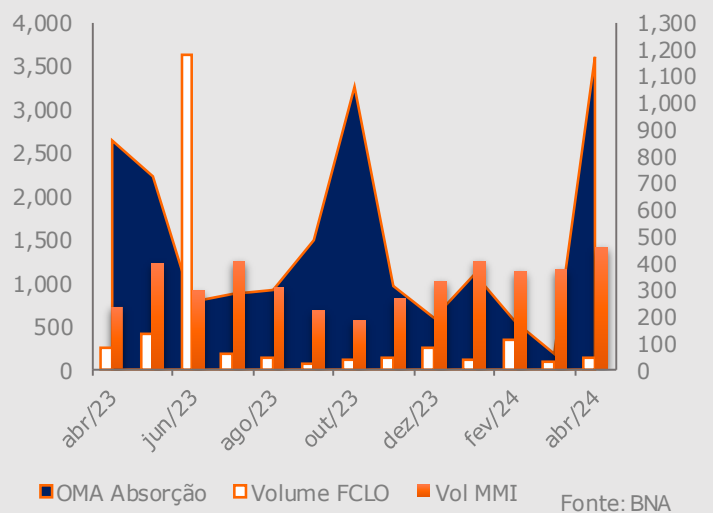
+AOA 93,6 mil milhões (MM), o que perfaz um total de AOA 1,97 Biliões (B). Por outro lado, a retirada de liquidez ocorre também com o uso de operações de mercado aberto (OMAs): nos últimos três meses, o BNA retirou perto de AOA 1,2B usando OMAs absorção; contudo, os resultados a nível da evolução da liquidez claramente indicam que pode ser por um uso mais intensivo desta ferramenta que se retirará a liquidez necessária para manter o crescimento do M2 consistente com a luta contra a inflação.

Há que ter em conta um outro factor a influenciar a liquidez, ligado à gestão da dívida do Estado, principalmente relacionado com os vencimentos de títulos. Em Julho a liquidez vai voltar a crescer bastante já que irão vencer cerca de AOA 1,0B de acordo com o Plano Anual de Endividamento 2024. Como as operações de venda de títulos por parte do Tesouro adicionam mais liquidez ao sistema bancário, para não comprometer o combate a inflação, seria de recomendar uma intensificação do uso das OMAs nesse período, possivelmente com aumento de taxas para atrair essa liquidez excedentária.

Olhando para a Luibor Overnight que em Abril atingiu máximos de 2013, 25%, está agora a cair, situando-se perto dos 21%. Esse movimento indica um alívio ligeiro na liquidez por parte dos bancos, num mercado interbancário bastante activo a esta altura - as operações de permuta por liquidez em Abril cresceram 95% YoY e em valores absolutos alcançaram os AOA 1,4B, o que representa máximo de Outubro de 2020.

Operações de Permuta por liquidez alcançaram máximos de Outubro/2020, AOA 1,4B

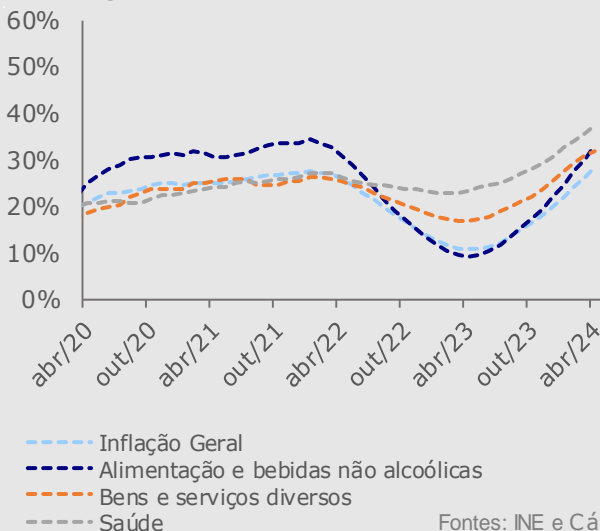
Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



2|A autoridade monetária decidiu também rever em alta a meta de inflação para 23,4% (+4pp), numa altura em que houve subida de preços do gasóleo e dos transportes colectivos urbanos de passageiros. Assim, o BNA prevê que a inflação comece a cair já a partir do segundo semestre do ano. Mesmo com a meta revista, para a inflação atingir o objectivo do BNA, o crescimento

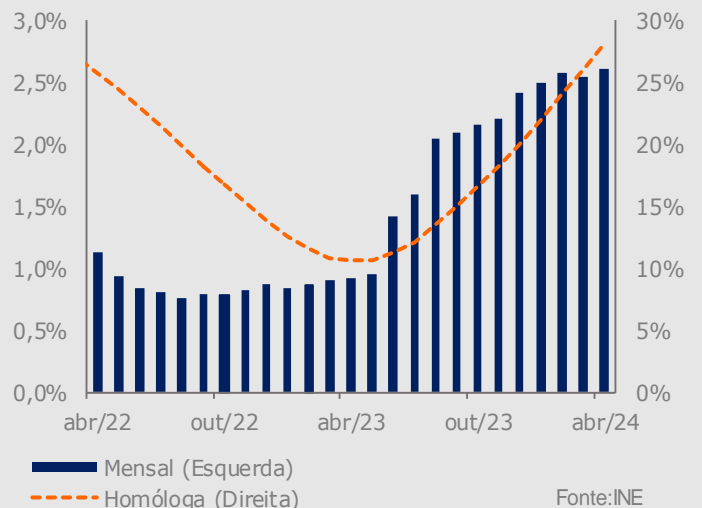
A classe da "Alimentação e bebidas não alcoólicas" está a crescer mais rápido que a inflação geral

Porcentagem YoY



Inflação em Abril atingiu máximos de Julho/2017, 28,18%

Variação percentual



mensal do nível geral de preços em termos acumulados a partir de Junho até Dezembro deverá ser, no mínimo, igual ou inferior a 8,9%, o que nos parece bastante desafiante, sobretudo por causa da inércia inflacionária que tardará mais em esbater-se – ou seja, as expectativas de inflação poderão suportar a continuação de uma subida acelerada dos preços.

Acreditamos que nessa altura há muito mais forças que podem pressionar os preços para cima – para além dos factores citados acima, as tarifas aduaneiras aumentaram ligeiramente; o câmbio ainda pode vir a depreciar, tendo já dado sinais na semana passada, caindo 1,6% depois de meses em terreno estável; A Ministra das Finanças, Vera Daves, em entrevista no Financial Times, informou que os USD 150-200 milhões a serem libertos da *Escrow Account* serão destinados para o pagamento de juros de uma dívida crucial. Neste caso, desvanece as esperanças do mercado em relação ao alívio do *backlog* e a pressão já existente do lado da oferta no cambial, deve, por isso, continuar a pressionar a disponibilidade de bens e serviços na economia. A nossa perspectiva é que a inflação continue a subir nos próximos meses e termine o ano perto dos 32,7%.

Adicionalmente, há por um lado, nessa altura, um crescimento mais acelerado da classe “Alimentação e bebidas não alcoólicas” – 33% YoY, +5pp do que a inflação geral – que contribui com mais de 60% do índice geral. Por outro lado, tendo em conta a importância da capital na actividade económica do país e a enorme diferença face às outras províncias em relação aos níveis actuais de inflação – *gap* voltou a atingir novos máximos desde que há registo, 10,7pp –, é possível que a inflação nas restantes províncias acelere também nos próximos meses. Logo, vê-se uma evidência clara de que há ainda muita pressão inflacionária, o que torna desafiante o recuo da inflação homóloga ainda este ano.

C. CONCLUSÃO

1| Como a inflação tem agora mais conforto para continuar a subir, acreditamos que o BNA deve reforçar mais a posição já restritiva da política monetária, aumentando mais ainda as taxas de juro e o coeficiente de reservas obrigatórias. Contudo, como a liquidez continua a crescer vertiginosamente, um uso mais intenso das OMs e facilidades será necessário a fim de que o crescimento da moeda em circulação possa de facto começar a desacelerar.

2| A meta de 23,4% parece-nos desafiante 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 significativamente 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 MINFIN.

A informação contida nesse documento 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 .