

NOTA INFORMATIVA**Nº 12.2024 | 30 Julho 2024****BNA mantém inalterado o curso da política monetária****Inflação mensal regista novo abrandamento e BNA opta por uma abordagem cautelosa****A. DESCRIÇÃO**

1| Na reunião do Comité de Política Monetária (CPM) realizada nos dias 18 e 19 de Julho, na cidade do Menongue, o BNA decidiu manter inalterados os instrumentos de condução da política monetária. A taxa básica de juro permanece nos 19,5%, a taxa de Juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez e a taxa de Juro da Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez situadas em 20,5% e 18,5%, respectivamente. O BNA também manteve o coeficiente das reservas obrigatórias (CROs) em moeda nacional em 21,0%.

2| A inflação homóloga em Junho fixou-se em 31,0%, um aumento de 0,8pp face ao mês anterior. De acordo com dados do INE, a inflação mensal situou-se em 2,1%, um abrandamento de 0,42pp, o que corresponde a primeira desaceleração mensal consecutiva. A classe da Saúde foi a que registou maior aumento de preços, com uma variação de 2,7%, a seguir foram as classes de "Vestuário e Calçado", "Bens e Serviços diversos" e "Hotéis, cafés e restaurantes", com 2,7%, 2,6% e 2,5%, respectivamente.

B. ANÁLISE

1| Na reunião anterior, realizada em Maio, o CPM tinha voltado a apertar a política monetária, elevando a taxa BNA, a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez e também o Coeficiente de Reservas Obrigatórias em moeda nacional. Tal movimento estava em linha com as expectativas do mercado, uma vez que a inflação não dava sinais de abrandamento e a oferta de moeda estava a crescer aceleradamente. Entretanto, na última reunião, o BNA preferiu ser mais cauteloso motivado pela desaceleração mensal do ritmo de crescimento de preços na economia, resultante da relativa melhoria da oferta de bens essenciais de consumo e de alguma percepção de controlo da liquidez no mercado.

De facto, as análises dos dados confirmam em parte a premissa do BNA: a oferta de moeda caiu nos últimos meses - o M0, a variável operacional da política monetária, contraiu quase 3% entre Abril e Maio e registou uma aceleração pouco acentuada em Junho, 0,2%; o M1 em moeda nacional segue o mesmo ritmo e desde Abril caiu 4%. O M2, uma medida mais abrangente da liquidez, cuja variação sinaliza tendências inflacionárias de médio prazo, também está a abrandar - 1% desde Abril. Neste momento, a variação da oferta real de moeda, medida pelo diferencial entre oferta nominal de moeda e a inflação, está em terreno negativo, -1,5%, o que não se verificava desde Agosto de 2023. Se percebe de igual modo, que esse movimento está claramente alinhado com a

M2 mantém tendência de crescimento, mas agora abaixo da inflação

Variação homóloga em %



Fontes: INE e BNA

recente trajectória da inflação mensal que começou a desacelerar no mesmo período. Apesar destes movimentos de quebras mensais, a liquidez continua a crescer bastante quando avaliado numa base homóloga – em Junho, o M1 e o M2 cresceram 29% e 34%, respectivamente.

Temos notado que os movimentos actuais da Luibor podem não estar necessariamente a sinalizar um mercado mais apertado, com alguns poucos bancos, circunstancialmente buscando por liquidez, enquanto outros tentando rentabilizar.

Dados do BNA indicam que o volume de permuta de liquidez no mercado monetário interbancário (MMI) fixou-se em AOA 2,6MM, entre Maio e Junho, um aumento de 4% face aos dois meses anteriores. A LUIBOR registou desde a última reunião movimentos mistos: a Overnight (O/N) foi acelerando entre Maio e Junho, até que atingiu o pico de 24,4% no início de Julho, estando agora nos 21%. As taxas para os prazos mais longos também têm vindo a crescer – a Luibor a 6, 9 e 12 meses estão agora situadas em 21,0%, 22,3% e 23,5%, respectivamente. Acreditamos que o lançamento das Obrigações do Tesouro indexadas a Luibor 6M deverão ter impulsionado a expansão das taxas do mercado monetário interbancário – esse movimento, está a tornar o custo de crédito mais alto, uma vez que, com excepção da O/N, as taxas do MMI servem como indexantes para as taxas de crédito à economia.

este movimento, está a tornar o custo de crédito mais alto, uma vez que, com excepção da O/N, as taxas do MMI servem como indexantes para as taxas de crédito à economia.

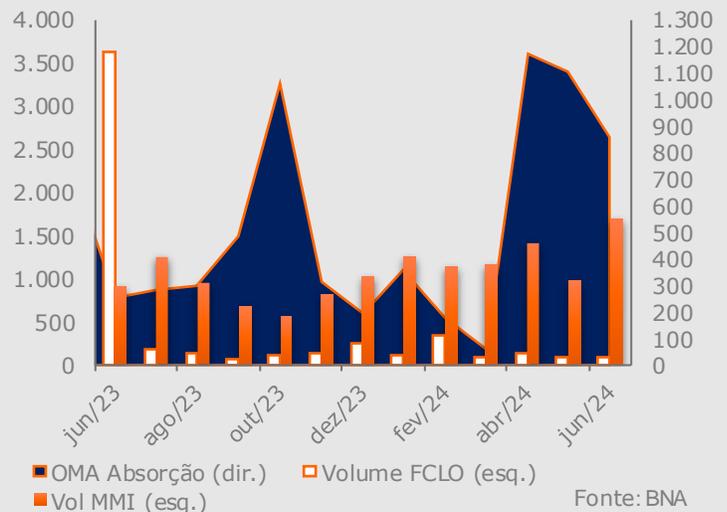
O Banco Central também intensificou o uso das Operações de Mercado Aberto (OMA), tendo enxugado do mercado cerca de AOA 3,1B nos últimos três meses, o que terá impactado a evolução da liquidez, conforme conseguimos visualizar pelos recentes movimentos dos agregados monetários.

2| Estamos receosos de que não haja, para já, indicadores suficientes que permitam flexibilizar a política monetária, nem a tornar menos restritiva, pelo menos até ao final do ano:

- Algunas classes com maior peso no índice geral continuam a crescer bem mais do que a inflação geral - a "Alimentação e Bebidas Alcoólicas", "Saúde" e "Vestuário e Calçado" cresceram cerca de 37,1%, 39,4% e 30,9% quando comparados ao mesmo período de 2023, respectivamente; somado a isso, os preços na província de Luanda continuam a não dar tréguas, sendo que a homóloga se fixou nos 42,80%, +12pp do que a inflação geral.

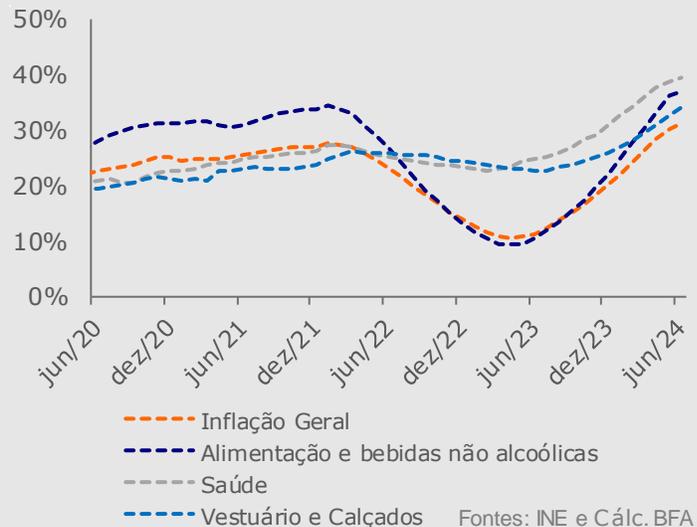
Operações de Mercado Aberto somaram AOA 3,4B no 2T

Volume transaccionado em AOA Mil Milhões



Classes dos Alimentos, Saúde e Vestuário crescem acima da inflação nacional

Varição homóloga em %



- **Continuamos a notar que a procura por divisas continua significativamente mais alta do que os actuais níveis de oferta – o backlog do sistema que caiu em Maio, voltou a subir e estimamos que esteja perto dos USD 1,5MM:** de acordo com os nossos dados, foram disponibilizados cerca de USD 4.7MM no 1S 2024, uma quebra de 19% YoY. O MinFin divulgou recentemente as operações de venda do Tesouro Nacional, onde podemos verificar que foram colocados a disposição dos bancos comerciais cerca de USD 1,1MM no 1S, o que conta para uma quebra de 19% face aos AOA 1,3MM colocados no mesmo período de 2023. Mesmo com a forte depreciação do Kwanza no ano passado e os recentes movimentos – a cotação USD/AOA está actualmente perto dos USD/AOA 873, perfazendo uma depreciação na ordem dos 5,0%YTD, as importações não estão a cair o suficiente. Ao nosso ver, isso ocorre porque as importações são inelásticas a alterações nas taxas de câmbio – de acordo com nossos cálculos, o coeficiente de correlação entre as importações e a taxa de câmbio é de -0,3%, o que indica uma relação muito fraca. Isso ocorre, naturalmente porque a economia Angola importa grande parte dos produtos que consome.
- Considerando efeitos de sazonalidade, o segundo semestre do ano tende a ser de mais pressão inflacionária – o período de época festiva que normalmente gera um estímulo maior a procura, provoca tendencialmente pressões inflacionárias entre Dezembro e Janeiro, principalmente na categoria dos alimentos. Além disso, o regresso ao período escolar também pressiona os preços nos meses de Setembro e Outubro na categoria Educação e Transporte. Adicionalmente, espera-se um ajuste dos preços das propinas escolares na ordem dos 30%, à luz do Decreto Presidencial n.º181/23 de 1 de Setembro de 2023, que permite a actualização anual das propinas e emolumentos cobrados pelas Instituições de Ensino com base na inflação homóloga do mês de Maio do ano em curso – o que irá pressionar ainda mais a inflação.
- Foi aprovado via Decreto Presidencial n.º152/24 de 17 de Julho o ajuste ao salário mínimo nacional para AOA 70 mil (um acréscimo de mais de 40% face ao anterior) e, ao nosso ver, este é também um evento que tem potencial para pressionar os preços: por um lado porque tende a aumentar procura, por outro porque pode gerar comportamentos especulativos por parte de alguns agentes económicos. Aqui, o impacto pode eventualmente ser sentido, sobretudo, na classe dos alimentos.

Oferta de recursos cambiais aos operadores económicos regista redução face 2023

Valores Mensais; Variação homóloga


Inflação mensal a desacelerar em Junho enquanto a homóloga atinge máximos de Maio de 2017, 31,0%

Mensal; Variação homóloga



Juntando todos os efeitos supracitados, incluindo a oferta de moeda que ainda está a crescer em termos homólogos e por fim o fenómeno da inércia inflacionária, continuamos a acreditar que a inflação mensal deve flutuar ainda alguns meses perto da casa dos 2%, fazendo a homóloga terminar o ano mais próximo dos 32%. **De modo geral, o cenário na 2ª metade ainda é desafiante e sugere bastante cautela na condução da política monetária.**

C. CONCLUSÃO

1| Verificamos que há um abrandamento da liquidez em termos mensais, contudo, se olharmos em termos homólogos, o crescimento é ainda bastante relevante, o que indica que no médio prazo, ainda poderá haver pressão inflacionária vindo do lado da procura. Verificamos uma desaceleração da inflação nos meses de Maio e Junho e esse movimento está em linha com a redução da expansão monetária.

2| 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. Havendo pressões inflacionárias que possamos contemplar para os próximos meses, acreditamos que o BNA deverá continuar a prosseguir adoptando uma política monetária restritiva – sobretudo via utilização de Repos e de Facilidades de Absorção - sendo que a inflação homóloga permanece teimosamente resistente à descida. Estamos a observar a situação desafiante no mercado cambial, e para já, antecipamos uma pressão inflacionária de origem cambial, que poderá impedir o BNA de manter uma abordagem optimista, pelo menos até início do próximo ano.

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 .