



QUADRO OPERACIONAL PARA A POLÍTICA MONETÁRIA

Luanda, 04 de Junho de 2018

Conteúdo

1.	Introdução.....	3
2.	Regime de Metas Monetárias.....	4
2.1	Agregados monetários.....	4
2.2	Regime Cambial.....	4
2.3	Taxas de juro.....	4
2.4	Mecanismo de transmissão de política monetária.....	5
3.	Instrumentos de Política Monetária.....	5
3.1	As Reservas Obrigatórias.....	5
3.2	Facilidades Permanentes de Liquidez.....	5
3.3	Operações de Mercado Aberto.....	6
	ANEXO I : Principais alterações ao Quadro Operacional.....	8
	Anexo 2: Modo de actuação do Banco Nacional de Angola.....	8

1. Introdução

Considerando os desenvolvimentos teóricos e a experiência adquirida pelos Bancos Centrais de vários países de referência, o consenso geral é de que a adopção plena ou parcial de um regime de metas de inflação tem resultados positivos para a estabilidade de preços a longo prazo.

Entende-se por adopção plena de um regime de metas de inflação, uma política monetária em que o Banco Central tem como objectivo primário atingir uma meta de inflação explícita ao qual todos os outros objectivos estão subordinados. A variável operacional de um regime de metas de inflação é a taxa de juro directora do Banco Central, definida por um Comité de Política Monetária e usada para influenciar, directamente, as taxas de juro do mercado monetário interbancário e, indirectamente, as taxas de juro activas das instituições financeiras bancárias. Porém, a plena adopção deste regime requer um mecanismo de transmissão monetária eficaz, que só é possível com um sistema financeiro suficientemente desenvolvido. Não estando este requisito reunido e sendo a economia particularmente vulnerável a choques externos, é recomendável adoptar uma estratégia de transição.

Durante esta fase de transição, **o quadro operacional da política monetária do Banco Nacional de Angola será caracterizado por um regime de metas monetárias, incorporando alguns princípios do regime de metas de inflação.** A adopção deste regime baseia-se no princípio de que existe uma relação de longo prazo entre a inflação e a quantidade de moeda, pelo que compete ao Banco Central controlar o crescimento da base monetária de modo a garantir a estabilidade de preços a médio e longo prazo.



BANCO NACIONAL DE ANGOLA

2. Regime de Metas Monetárias

O regime de metas monetárias baseia-se na teoria quantitativa da moeda, que identifica a taxa de crescimento da oferta de moeda como fonte principal da inflação no longo prazo. A curto prazo a inflação pode variar em função dos choques a que a economia está sujeita, cujos impactos não podem ser atenuados ou resolvidos por via da política monetária, devendo o Banco Central abster-se de intervir no mercado. A adopção do regime de metas monetárias não implica apenas a definição de uma estratégia para o controlo do crescimento da base monetária e o seu consequente acompanhamento. Neste âmbito, importa também definir a estratégia do Banco Central relativamente a quatro vertentes: agregados monetários, regime cambial, taxas de juro e comunicação.

2.1 Agregados monetários

Os agregados monetários são a meta intermédia através da qual o Banco Central avalia o impacto das variações da base monetária sobre a oferta de moeda. Um crescimento da oferta de moeda superior ao crescimento real do PIB tenderá a aumentar a inflação e vice-versa, *ceteris paribus*. O controlo da liquidez, resultante desse aumento, não requer uma intervenção permanente nas flutuações diárias, mas deve esterilizar o impacto das operações fiscais e cambiais, sem colocar em risco o nível das Reservas Internacionais em moeda estrangeira. Este facto implica uma coordenação próxima entre o Banco Nacional de Angola (BNA) e o Ministério das Finanças (MinFin). O agregado monetário que mais se adequa enquanto meta intermédia é o M2, uma vez que representa a totalidade dos depósitos.

2.2 Regime Cambial

A fim de se adequar o regime cambial aos objectivos actuais da política monetária é adoptado um novo regime cambial, o regime de Banda de Flutuação da Taxa de Câmbio.

No referido regime, é determinado e ajustado pelo Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola um intervalo dentro do qual a taxa de câmbio deverá flutuar, sendo o mesmo estabelecido de forma a assegurar o equilíbrio e a estabilidade da economia. A Banda de Flutuação da Taxa de Câmbio será apenas de conhecimento restrito do Banco Nacional de Angola, não sendo, portanto, divulgado ao público.

2.3 Taxas de juro

Através da gestão da liquidez excedentária no sistema bancário e da definição da taxa de juro directora, o Banco Central procura influenciar o custo de financiamento dos bancos comerciais, que por sua vez reflecte-se nas taxas de juro activas e passivas e, consequentemente, na procura agregada. Uma vez que o mecanismo de transmissão por via do crédito ainda não se encontra plenamente desenvolvido, a política do BNA restringe-se à gestão dos níveis de liquidez no sistema bancário, de modo a garantir que a taxa do mercado monetário interbancário (LUIBOR) se mantenha dentro de um corredor compatível com a orientação da política monetária. Consoante o desenvolvimento do mercado interbancário, monitorado através da relação entre a LUIBOR e as taxas de juro activas e passivas praticadas pelos bancos comerciais, poder-se-á adoptar a taxa de juro directora enquanto variável operacional secundária.



BANCO NACIONAL DE ANGOLA

2.4 Mecanismo de transmissão de política monetária

No regime de metas monetárias a variável operacional é a base monetária e é através desta que o Banco Central procura afectar as taxas de juro, a procura agregada e a oferta de moeda, medida através do crescimento do M2. **A lógica subjacente é a de que o crescimento do M2 é a componente endógena da inflação que o Banco Central melhor consegue influenciar.**

3. Instrumentos de Política Monetária

Na implementação da Política Monetária, o Banco Nacional de Angola fará uso dos seguintes instrumentos:

- a) Reservas Obrigatórias.
- b) Facilidades Permanentes de Cedência e Absorção de Liquidez;
- c) Operações de Mercado Aberto;

Estes instrumentos distinguem-se pelo seu tipo (entre instrumentos passivos sujeitos a condições pré-estabelecidas e instrumentos activos que requerem a intervenção do Banco Central), pela sua função e pelo horizonte ao qual é expectável que produzam os seus efeitos.

Tabela 2: Descrição das funções dos instrumentos

Instrumento	Tipo de instrumento	Função	Horizonte temporal do Impacto
Reservas Obrigatórias	Passivo	Define o limite mínimo de reservas de moeda que os bancos comerciais devem manter no BNA	Longo prazo: As alterações a este instrumento devem ser esporádicas, devido à sua função estrutural
Facilidades Permanentes (Cedência/Absorção de liquidez)	Passivo	Permite aos bancos comerciais obter liquidez em caso de necessidade pontual ou depositar liquidez excedentária no Banco Central	Médio prazo: As alterações às taxas de juro demoram alguns meses até surtir efeito sobre a economia real
Operações de Mercado Aberto	Activo	Permite ao Banco Central fazer uma gestão fina da liquidez	Curto prazo: Estas operações destinam-se principalmente a corrigir desequilíbrios no mercado.

3.1 As Reservas Obrigatórias

As Reservas Obrigatórias são um instrumento de política monetária que cria uma procura estrutural por reservas com o objectivo de criar condições para o BNA influenciar a taxa de juro do mercado monetário interbancário ou ainda gerir a procura por reservas internacionais de moeda estrangeira. Este instrumento permite ao Banco Central reduzir ou aumentar a oferta de moeda na economia, com a alteração do coeficiente de Reservas Obrigatórias, dependendo do curso que se pretende para a política monetária.

3.2 Facilidades Permanentes de Liquidez

As Facilidades Permanentes de Liquidez têm como objectivo sinalizar a orientação da Política Monetária, ceder e absorver liquidez *overnight* e controlar as taxas de juro do mercado monetário interbancário.

As Facilidades Permanentes de Liquidez compreendem:

- a) A Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez *Overnight*
- b) A Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez *Overnight*

Adicionalmente o Banco Central disponibiliza uma Facilidade Permanente de cedência de Liquidez INTRADIA.

As Facilidades Permanentes de Cedência e Absorção de Liquidez são realizadas por iniciativa das Instituições Financeiras Bancárias, têm uma frequência diária e definem um corredor (tecto e piso) para as taxas de juro *overnight* do mercado monetário interbancário.

3.2.1 Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez Overnight (FCO)

São operações reversíveis suportadas por Títulos Públicos em moeda nacional, nomeadamente, Bilhetes do Tesouro (BT) e Obrigações do Tesouro (OT) de qualquer maturidade, destinadas a ceder liquidez às Instituições Financeiras Bancárias pelo prazo *overnight*, no limite dos títulos elegíveis. Títulos de maturidades mais longas sujeitam-se a *haircuts* maiores do que os de mais curtas. A taxa de juro desta facilidade estabelece um limite máximo para as taxas de juro *overnight* do mercado. A taxa de juro praticada pelo BNA para esta facilidade é denominada de Taxa BNA.

3.2.2 Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez Overnight (FAO)

São depósitos constituídos por iniciativa das Instituições Financeiras Bancárias junto do Banco Central, sem garantia, destinados a absorver liquidez pelo prazo *overnight*. A taxa de juro desta facilidade estabelece um limite mínimo para as taxas de juro *overnight* do mercado.

3.2.3 Facilidade de Cedência de Liquidez INTRADIA

Esta Facilidade de Cedência de Liquidez está disponível pelo prazo INTRADIA, é garantida por Títulos da dívida Pública em moeda nacional (BT, OT e TBC) de qualquer maturidade, é realizada a custo ZERO e efectua-se por iniciativa das Instituições Financeiras Bancárias no limite dos títulos elegíveis. Títulos de maturidades mais longas sujeitam-se a *haircuts* maiores do que os de mais curtas.

3.3 Operações de Mercado Aberto

As Operações de Mercado Aberto têm por objectivo gerir a liquidez de curto prazo e controlar as taxas de juro do mercado, revelando-se num dos instrumentos mais eficazes, sendo que afecta directamente a oferta de moeda na economia.

Por regra, as Operações de Mercado Aberto são realizadas por iniciativa do Banco Central, que em situações de excesso de liquidez no sistema intervém no mercado trocando títulos com os bancos comerciais na mesma proporção da liquidez que é enxugada, contraindo a base monetária. Em situações contrárias, em que o sistema se encontra com escassez de liquidez, o Banco Central actua no mercado comprando títulos, e consequentemente expande a oferta de moeda por aumento da base monetária.

As Operações de Mercado Aberto compreendem:



BANCO NACIONAL DE ANGOLA

- a) Operações de Refinanciamento (cedência de Liquidez)
 - i) Operações de Refinanciamento de Curto Prazo
 - ii) Operações de Refinanciamento de Prazo Alargado
- b) Operações Ocasionais de Regularização¹
 - i) Operações Ocasionais de Absorção de Liquidez
 - Operações Reversíveis
 - Constituição de Depósito a Prazo Fixo
 - ii) Operações Ocasionais de Cedência de Liquidez
 - Operações Reversíveis
 - SWAPS Cambiais
- c) Operações Estruturais
 - i) Absorção de Liquidez
 - ii) Cedência de Liquidez

3.3.1 Operações de Refinanciamento

São operações reversíveis de cedência de liquidez suportadas por títulos públicos em moeda nacional, executadas através de leilões de preço fixo ou de preço variável (ou alternativamente leilões de spread – taxa básica mais spread definido por leilão). Os activos elegíveis são os Títulos Públicos em moeda nacional (BT e OT) de qualquer maturidade. Títulos de maturidades mais longas sujeitam-se a *haircuts* maiores do que os de mais curtas.

3.3.2 Operações Ocasionais de Regularização

São operações de frequência não normalizada e realizam-se para neutralizar flutuações inesperadas de liquidez no sistema.

Estas operações são executadas através de operações reversíveis suportadas por títulos públicos em moeda nacional, por leilão de preço fixo ou de preço variável (ou alternativamente leilões de spread – taxa básica menos *spread* definido por leilão). Os activos elegíveis são os Títulos Públicos em moeda nacional (BT e OT) de qualquer maturidade.

Em alternativa, podem ser executadas através da constituição de depósitos a prazo fixo, para o caso de absorção de liquidez, ou através de *SWAPS* Cambiais, por leilão de taxa variável, para o caso de cedência de liquidez.

3.3.3 Operações Estruturais

São operações definitivas, em moeda nacional, que implicam a transferência definitiva da propriedade do título público, do vendedor para o comprador, sem qualquer acordo de transferência inversa. São executadas apenas para fins estruturais, através de leilão de preço variável ou de preço fixo, podendo ser igualmente por leilão de *spread*, com frequência não normalizada.

¹ São executadas através de leilões, podendo também ser utilizados procedimentos bilaterais.



BANCO NACIONAL DE ANGOLA

ANEXO I:

Anexo 1: Modo de actuação do Banco Nacional de Angola

O modo como o BNA actua para garantir a estabilidade de preços pode ser representado através do seguinte esquema:

