



## DETERMINANTES DA BASE MONETÁRIA EM ANGOLA

DOI: 10.5281/zenodo.14975623

*Afonso Maria Tula Mabiála<sup>1</sup>*

### Resumo

Entre 2011 a Novembro de 2017, o Banco Nacional de Angola assumiu como variável operacional a taxa de juro BNA para condução da política monetária. Porém, o mecanismo de transmissão da política monetária não estava a ser sentido na economia, dificultando o objectivo de estabilidade de preços. Assim, em Dezembro de 2017, optou-se pela base monetária como variável operacional, pelo facto de esta ser o agregado monetário susceptível ao controlo do banco central. Este artigo procurou estudar os factores que influenciam a base monetária, na óptica de procura, investigando, portanto, em que magnitude e qual o mecanismo subjacente a este processo. Através de um modelo VAR, concluiu-se que variações nas taxas de juro dos bilhetes do Tesouro impactam a base monetária negativamente, embora um efeito contrário seja sentido quando estes atingem a maturidade. Concluiu também que um aumento dos depósitos à ordem provoca um aumento das reservas dos bancos comerciais como uma medida precaucionaria para fazer face as operações correntes dos clientes. Por outro lado, verificou-se que o *spread* cambial entre o mercado formal e o informal tem um impacto negativo na base monetária enquanto o *spread* entre a taxa de facilidade de cedência e a LUIBOR *overnight* tem um impacto maioritariamente negativo.

**Palavras-chave:** Base Monetária, Banco Central, Taxas de Juro, VAR

1 Docente da Universidade 11 de Novembro, colocado na Faculdade de Economia. Licenciado em Ciências de Educação Opção Matemática, Licenciado em Contabilidade Superior de Gestão e Mestre em Matemática Financeira. Quadro do Banco Nacional de Angola.



## Abstract

Between 2011 and November 2017, Banco Nacional de Angol assumed the BNA interest rate for conducting monetary policy as an operational variable. However, the monetary policy transmission mechanism was not being felt in the economy, hampering the objective of price stability. Thus, in December 2017, the monetary base was chosen as an operational variable, as this is the monetary aggregate susceptible to central bank control. This work sought to study the factors that influence the monetary base, from a demand perspective, investigating, therefore, in what magnitude and what the mechanism underlying this process. Through a VAR model, we concluded that changes in interest rates on Treasury bills negatively impact the monetary base, although an opposite effect is felt when they reach maturity. We also concluded that an increase in demand deposits causes an increase in the reserves of commercial banks as a precautionary measure to deal with the current operations of customers. On the other hand, it was found that the exchange rate spread between the formal and informal markets has a negative impact on the monetary base, while the spread between the lending facility rate and LUIBOR overnight has a mostly negative impact.

**Keyword:** Monetary Base, Central Bank, Interest Rates, VAR

## 1. INTRODUÇÃO

De 2011 a Novembro de 2017, o Banco Nacional de Angola assumiu como variável operacional de política monetária a taxa de juro BNA. Todavia, dada a fragilidade desse mecanismo de transmissão da política monetária o banco central decidiu escolher a base monetária como variável operacional na execução das suas políticas com objectivo último de garantir estabilidade dos preços. A escolha deste agregado como variável operacional assenta, entre outros factores, no facto de ser o agregado mais passível de ser controlado por qualquer banco central, i.e. trata-se do agregado que melhor reflecte as acções da autoridade monetária, apesar de espelhar também acções de outros agentes económicos.

Desta forma, o controlo da base monetária por parte do banco central, para influenciar a inflação, reflecte-se principalmente através da evolução das reservas bancárias, uma vez que a outra componente deste agregado, a circulação monetária, é determinada pela preferência por



liquidez dos agentes económicos. Posto isto, torna-se essencial compreender quais os factores que influenciam a base monetária, em que magnitude e qual o mecanismo subjacente. Este estudo faz a distinção entre a quantidade oferecida e procurada por base monetária.

A quantidade oferecida de base monetária recai directamente sobre o controlo do banco central através das suas operações, e também pelo facto de estar comprometido com a estabilidade do sistema de pagamentos, sendo ainda influenciada pela acção do Tesouro. Assim, a evolução da base monetária é consequência das operações levadas a cabo por vontade das autoridades do país.

Desta forma, a abordagem seguida neste estudo é a investigação das variáveis que influenciam a base monetária numa perspectiva de procura. Nesta óptica de procura, investiga-se as diferentes variáveis que influenciam a quantidade procurada por reservas livres por parte dos bancos comerciais, a quantidade procurada por notas e moedas por parte dos agentes económicos (não bancos comerciais), e ainda a quantidade procurada por parte dos agentes económicos e do governo por depósitos junto dos bancos comerciais que consequentemente influenciam a base monetária.

Em última instância, o trabalho pretende contribuir para o quadro de política monetária do BNA, no sentido de otimizar as suas intervenções que tenham como objectivo alterar a base monetária de forma a ir ao encontro dos seus objectivos. Ao compreender a magnitude com que diferentes variáveis impactam a quantidade procurada por este agregado, o BNA fica mais bem preparado para executar respostas eficientes dentro do papel que lhe compete: a definição da quantidade oferecida (Andersen, 1968).

Além da introdução, o restante estudo está organizado em seis secções. Na secção 2 apresenta uma breve revisão bibliográfica, a secção 3 apresenta-se um enquadramento teórico em relação ao funcionamento da base monetária no contexto angolano, na secção 4 expõe a metodologia usada, na secção 5 são expostos os resultados e a secção 6 termina com uma conclusão e sugestões a tirar do estudo.



## 2. REVISÃO DA LITERATURA

A base monetária é constituída pelas reservas bancárias, que se dividem em reservas obrigatórias e reservas livres, e pelas notas e moedas em circulação. As reservas livres constituem uma opção dos bancos comerciais, no sentido que estes decidem qual o montante das mesmas a manter junto do banco central. Ao invés, as reservas obrigatórias são um rácio sobre os diferentes tipos de depósitos que constituem os passivos de um banco comercial, rácio este imposto pelo banco central. Como já mencionado, o controlo por parte do banco central da base monetária dá-se através da evolução das reservas bancárias, sendo que é nesta óptica que a maioria da literatura sobre o tema assenta.

Andersen e Jordan (1968) explicitam num artigo de carácter teórico a diferenciação clara entre quantidade procurada e a quantidade oferecida por base monetária. Do lado da procura, os autores distinguem três sectores: os bancos comerciais, o público e o governo. Os bancos comerciais procuram base monetária, pois procuram reservas livres, geralmente de forma positivamente relacionada com a quantidade de depósitos que têm no seu passivo, com o custo do crédito no mercado interbancário e/ou junto do banco central, e negativamente relacionada com as taxas de juro dos bilhetes de tesouro.

Ainda para o Andersen e Jordan (1968), defende que para além destes factores, também consideram que o nível da actividade económica do país tem um impacto positivo na procura por base monetária. A quantidade procurada por reservas obrigatórias é definida pelos autores como uma procura não-bancária, uma vez que é o reflexo da procura dos agentes económicos e do governo por depósitos junto dos bancos comerciais. Assim, a procura por base monetária por parte do sector não-bancário caracteriza-se pela procura por notas e moedas, para além das reservas obrigatórias. Os autores consideram que a procura por notas e moedas e por depósitos à ordem é positivamente relacionada com a actividade económica e o rendimento dos agentes, com os preços dos activos em termos reais, e negativamente relacionado com as taxas de juro passivas.



Howard (1982) estima uma função de procura por reservas livres junto do *Bank of England* de 1973 a 1978 utilizando a técnica *two-stage-least-square* de forma a ultrapassar a correlação existente entre as variáveis escolhidas e o termo do erro. O autor utiliza o rácio entre os depósitos à ordem e os depósitos totais, as taxas de juro dos bilhetes do tesouro, a taxa de juro a que os bancos comerciais se financiam junto do *Bank of England*, entre outras para explicar a procura por reservas livres por parte dos bancos em termos reais. O autor conclui que a função de procura por reservas livres em relação principalmente ao passivo dos bancos comerciais é bem definida. Assim, assumindo que a procura por base monetária por agentes não-bancários é também constante, conclui que as operações de mercado aberto do *Bank of England* com o objectivo de atingir um crescimento estável dos agregados monetários são apropriadas.

De igual modo, Dow (2001) estima uma função de procura por reservas livres, neste caso para os E.U.A. num período entre Junho de 1992 e Dezembro de 1997, e concluiu que um aumento dos depósitos à ordem na economia leva os bancos comerciais a procurarem uma maior quantidade de reservas livres, enquanto as taxas de juro overnight de cedência ou seja FCO por sua vez têm o impacto contrário pelo facto de ser o preço da moeda por parte do banco central. Adicionalmente, os autores estimam que uma diminuição das reservas obrigatórias tem pouca influência no crescimento da quantidade de reservas livres detidas pelos bancos comerciais junto da *Federal Reserve*.

Segundo Berchielli (2000), determinante da oferta monetária é um processo pelo qual os meios de pagamento de uma economia se elevam em um montante superior ao que é injectado pelo banco central. Sendo o multiplicador monetário, por consequência, define a relação entre os meios de pagamento e a base monetária.

Segundo Martins (2007), explica que a política de FCO (ou empréstimo de liquidez) afecta directamente a base monetária e a oferta de moeda.



Segundo Anderson (2006) existem três factores que podem levar a oscilações na base monetária. O primeiro é o resultado das contas públicas: se o governo registar um défice nas suas contas, o governo pode emitir moeda para ampliar a base monetária. No sentido contrário (superávit), o governo retira mais dinheiro da sociedade do que injecta, gerando redução da base. A segunda possibilidade refere-se ao resultado líquido das operações do sector externo: sempre que ocorre entrada de divisas no país, há pressão para a emissão de moeda para fazer conversão das divisas que entram. Quando as divisas saem ocorre o contrário. O terceiro factor de oscilação da base monetária são as operações de crédito do sector público: quando o saldo de tais operações é positivo, há uma pressão para encolher a base, o inverso ocorre na hipótese deficitária. O mesmo autor afirma que para controlar esta situação, o banco central faz uso das operações de mercado aberto.

Na concepção de Lopes & Vasconcellos (2000), os meios de pagamento caracterizam-se pela totalidade dos haveres possuídos pelo sector bancário ou não, e que podem ser utilizados a qualquer momento, para realizar transacções económicas e para a liquidação de qualquer dívida em moeda nacional, ou seja, representam a liquidez da economia.

Segundo BACEN (2004) o processo de determinação da oferta de moeda ocorre pela interação de quatro tipos de agentes económicos: a) banco central-instituição governamental que regulamenta o sistema bancário e financeiro, responsável pela condução da política monetária; b) bancos comerciais (instituições depositárias)-são os intermediários financeiros que captam recursos por meio de depósitos; c) depositantes-pessoas físicas ou empresas que mantêm depósitos no sistema bancário e; d) tomadores de empréstimos bancários-pessoas ou empresas que captam recursos bancários por meio de endividamento.

Segundo Federal Reserve (1971), a base pode ser vista como o alicerce sobre o qual é erguida a superestrutura dos depósitos. Um aumento no componente de reservas da base permite que o sistema de instituições depositárias expanda os depósitos. Inicialmente, faltando um aumento nas reservas resultante de operações de mercado aberto ou de empréstimos do banco central.



### 3. CONTEXTO ANGOLANO

Em Novembro de 2017, o BNA estabeleceu a base monetária como variável operacional na execução de política monetária. Esta mudança foi, no entanto, realizada com um carácter temporário, num contexto em que as taxas de juro directoras careciam de um eficiente mecanismo de transmissão para as restantes taxas da economia (BNA, 2018).

O BNA dispõe de determinados instrumentos que utiliza para controlar o comportamento da base. No campo das operações monetárias, as operações de mercado aberto (OMA) são as que espelham uma intervenção mais directa do BNA, pelo facto de serem impulsionadas por este em situações que se pretende corrigir uma qualquer distorção<sup>2</sup>. As facilidades de cedência de liquidez são outro instrumento de intervenção monetária com directo impacto sobre a base, embora estas operações sejam impulsionadas por iniciativa dos bancos comerciais, ao contrário das OMA<sup>3</sup>.

A definição das OMA's por parte do BNA devem ir de encontro ao objectivo quanto à trajectória da base monetária ou um objectivo de influenciar as taxas de juro interbancárias. Ao estimar, e dessa forma prever, o percurso da procura por base monetária, em particular por reservas livres, do sistema bancário, o BNA consegue prever com mais precisão quais os ajustamentos que considera necessários relativamente ao nível de liquidez do sistema, e dessa forma prever e melhor definir as operações de mercado aberto às quais terá de proceder num determinado horizonte temporal. Todavia, realça-se que mesmo com uma previsão fidedigna desta procura, factores inesperados podem ter lugar e o BNA deve estar sempre preparado para responder.

2 Andersen (1968) explica o carácter contra cíclico destas operações no contexto norte-americano.

3 A parte que toma iniciativa numa OMA em oposição a uma facilidade de cedência de liquidez é elucidativa da oposição oferta vs. procura por reservas. Uma OMA representa apenas um movimento de oferta, enquanto uma facilidade de cedência de liquidez é também uma oferta, mas que partiu de uma iniciativa de procura por base monetária. Dow (2001) refere bem esta dualidade: “Estimar uma função de procura por reservas excedentárias é complicado pelo facto do que se observa não é a procura, mas sim a quantidade oferecida de reservas livres”.



No entanto, esta tal previsão das operações que terá de exercer não perde importância com este argumento, uma vez que continua a ser uma previsão essencial para a definição e coordenação com outras medidas de política monetária. Por outras palavras, as intervenções não devem ser apenas respostas a eventos inesperados, mas antes, na sua maioria, algo planeado e previamente estudado.

Segundo Lopes e Rossetti (1998), as operações de mercado aberto são as mais usadas entre os bancos centrais ao redor do mundo e também as mais importantes, pelo facto de afectarem directamente a determinação da taxa de juros e da base monetária na economia. Por outro, as operações de mercado aberto são extremamente ágeis e rápidas. A sua flexibilidade permite ajustes diários na oferta monetária e na taxa de juros.

De acordo com Mishkin (2000), existem dois tipos de operações de mercado aberto: as operações dinâmicas de mercado aberto, e as operações defensivas de mercado aberto. A primeira tem por objectivo mudar o nível de reservas e da base monetária. Enquanto a segunda visa compensar movimentos de outros factores que afectam a base monetária.

Adicionalmente, o actual funcionamento do mercado cambial, precisamente os leilões de divisas, permite ao BNA usufruir de um outro instrumento que impacta directamente as reservas bancárias, e, portanto, a constituição da base monetária.

Desde o início de 2018, o BNA tem realizado contínuos leilões, isto fruto do novo regime cambial, e tendo já se registado uma depreciação acumulada do Kwanza de 48% face ao dólar norte-americano desde o início do ano<sup>4</sup>. A execução destes leilões contrai a base monetária ao contraírem as reservas bancárias e, portanto, podem ser definidos como um outro instrumento do BNA<sup>5</sup>. A implementação do novo regime cambial e o retorno às operações de leilões de divisas, segundo o Instrutivo N.º 01/2018, os bancos comerciais não poderiam utilizar

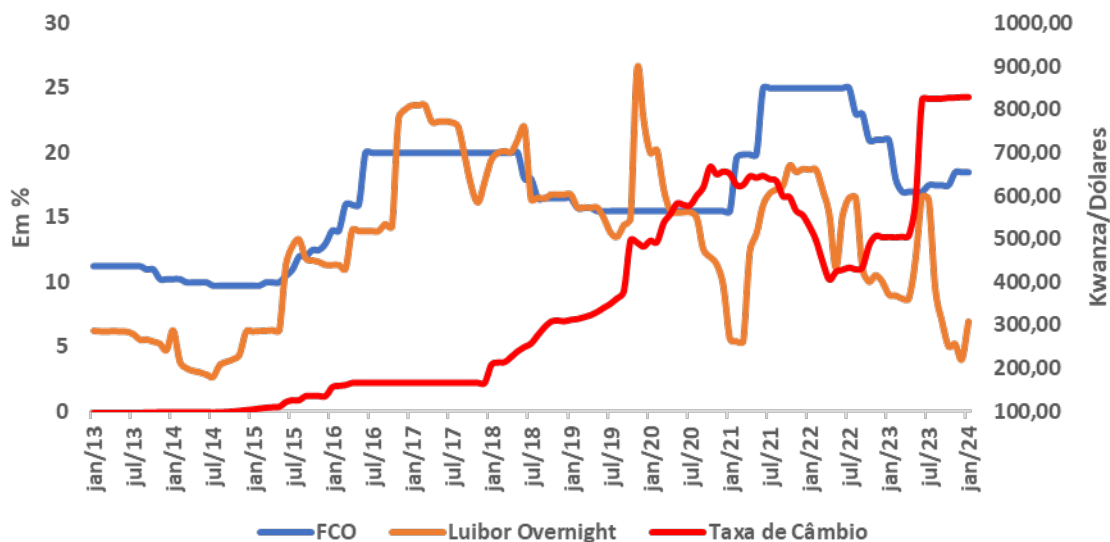
4 Taxa de câmbio a 16 de Novembro.

5 Estes podem ser considerados “um instrumento” pelo facto de o BNA definir o montante do leilão. No entanto, os leilões e o seu impacto na base dependem também da procura dos bancos comerciais que, por sua vez, dependerá de vários factores (necessidades, liquidez, entre outros).



facilidades de cedência de liquidez para liquidar operações cambiais, originando uma pressão crescente no mercado interbancário que se reflectiu na LUIBOR (BNA, 2018), como é visível no Gráfico 1.

**Gráfico 1 - Taxas De Juro Curto Prazo No Mercado Interbancário (%) E Taxa De Câmbio USD/KZ**



Fonte: Banco Nacional de Angola adaptado pelo autor.

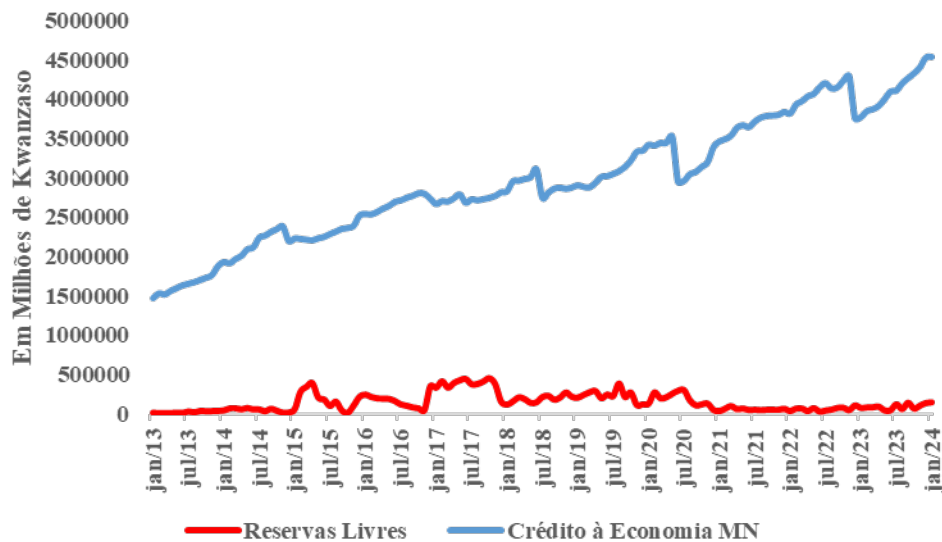
O Gráfico 2 ilustra o comportamento das reservas livres bancárias e o crédito à economia entre 2012 e 2018. Num contexto de elevadas taxas de juro, o elevado nível de crédito malparado, consideráveis restrições impostas pelos bancos comerciais aos agentes económicos para que estes tenham acesso a crédito bancário, e também de maiores exigências em termos de capitais impostas aos bancos comerciais, são evidentes a desconexão entre as reservas bancárias e o crédito à economia num momento que se regista desvalorizações/depreciações na moeda nacional.

Esta evidência mostra que os bancos comerciais não são restringidos na actividade de conceder crédito pelo nível das suas reservas bancárias, mas sim pelos seus capitais próprios e



pela procura por crédito pelos demais agentes económicos como também o volume do crédito malparado. Assim, operações que interfiram com a constituição das reservas bancárias levadas a cabo pelo BNA *per se* não influenciam o crédito à economia, a não ser pelo mecanismo de influenciarem a LUIBOR e dessa forma as restantes taxas de juro da economia.

Gráfico 2- Evolução das Reservas Livres vs Crédito à Economia



Fonte: Banco Nacional de Angola adaptado pelo autor.

A oferta monetária depende das reservas livres e dos depósitos, além do dinheiro que o público deseja manter em detrimento de depósitos a prazo tendo em conta a taxa de juros. Uma reserva livre, *ceteris paribus*, é função do custo de oportunidade de mantê-la. À medida que o custo de oportunidade diminui, a procura de reservas livres diminuiria; isto, por sua vez, implica um aumento no stock de moeda (Bain & Howells, 2003; Handa, 2009).

#### 4. DADOS E METODOLOGIA



Os dados utilizados têm como fonte o BNA e compreendem o período de Janeiro de 2012 até Setembro de 2018 com uma periodicidade mensal. Todas as variáveis não percentuais são utilizadas em forma logarítmica sendo que as restantes, que são percentuais, são tratadas em níveis.

A metodologia seguirá um modelo comumente utilizado na literatura empírica que estuda o comportamento de variáveis macroeconômicas cujas dinâmicas se presumem interligadas entre si. Por outras palavras, usar-se-á uma metodologia que torna as variáveis endógenas ao modelo, conhecida como modelos de vetores auto-regressivos (modelo VAR), que permite captar relações que simples modelos lineares não captam. O modelo é, na sua forma reduzida, especificado da seguinte forma:

$$Y_t = C + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \dots + \beta_{t-n} Y_{n-1} + u_t \quad (1)$$

em que  $Y_t$  é uma matriz que contém um conjunto de variáveis, com destaque, a base monetária em moeda nacional, taxas de juro do mercado primário dos bilhetes de tesouro com maturidade de 91 dias, depósitos à ordem, *spread* entre as taxas de juro do mercado interbancário de curta maturidade (LUIBOR *overnight*) e a taxa de facilidade de cedência de liquidez do BNA (FCO) e ainda um outro *spread* desta feita entre a taxa de câmbio do mercado formal e informal.  $C_t$  é a matriz que contém os termos constantes, sendo  $u_t$  é o termo do erro da forma reduzida.

Abaixo uma sucinta explicação dos mecanismos pelos quais cada variável pode influenciar o comportamento da base monetária e, portanto, o impacto esperado.

*Taxas de juros dos bilhetes do tesouro maturidade 91 dias:* se a taxa de juros dos bilhetes de tesouro a 91 dias registar um aumento, uma vez que se tratam de títulos com risco reduzido ou quase nulo, e sendo também a maturidade destes reduzida, o que permite que os bancos



tenham retorno num curto espaço de tempo, espera-se que o aumento desta taxa provoque com que sejam mais atractivos para os bancos comerciais e portanto leva a um aumento da sua procura via reservas bancárias o que conseqüentemente deve diminuir a base monetária. Por outro lado, no momento de retorno dos títulos, haverá um aumento a base monetária.

*Depósitos à ordem:* em Angola<sup>6</sup> para todos os depósitos existe uma proporção que deve ser mantida em reservas obrigatórias devido à imposição de um coeficiente pelo BNA. É suposto que os depósitos à ordem aumentem as reservas bancárias por precaução dos bancos, dado o fraco desenvolvimento do mercado interbancário e constrangimentos de acesso a liquidez rápida, para estarem preparados para levantamentos e transacções entre depósitos.

*Spread entre a LUIBOR e FCO<sup>7</sup>:* quanto maior for o *spread* maior será a pressão dos bancos em recorrerem à FCO, o que pode provocar uma expansão da base monetária. Ao passo que se o *spread* for menor não há qualquer interessa *a priori* em recorrer à FCO, sendo mais atractivo o mercado monetário interbancário.

*Spread mercado cambial:* quando for maior haverá maior procura por divisas por parte dos bancos comerciais, o que provoca maior pressão nas suas reservas para operações cambiais, impactando negativamente na base monetária.

## 5. RESULTADOS

No painel 1 apresenta-se as funções impulso resposta do modelo VAR estimado. Na identificação do modelo ordenou-se a base monetária em último lugar, isto significa que a base monetária é afectada contemporaneamente por outras variáveis acima mencionadas. Esta parece a ordenação mais plausível e também mais conveniente, uma vez que se pretende

6 O Coeficiente de Reservas Obrigatórias é uma variável existente na maioria dos países. No entanto, existem alguns bancos centrais que não requerem esta exigibilidade aos seus bancos, nomeadamente Canada, Reino Unido, Nova Zelândia, Austrália, Suécia e Hong Kong.

7 FCO: facilidade de Cedência Overnight, isto ocorre quando o banco central empresta dinheiro aos bancos comerciais de um dia para outro.



estudar o impacto na base monetária de choques nas restantes variáveis, com efeito contemporâneo.

Referir que no caso dos bilhetes do tesouro, ocorre exactamente o que era esperado, a emissão de títulos tem um efeito negativo na base derivado da contracção de reservas bancárias resultante. Este efeito negativo perdura, aproximadamente três meses, consistente com a maturidade dos títulos, i.e., após os três meses é esperado uma expansão da base devido aos resgates dos títulos. Conforme Triches, Divanildo et al 2005, concluiu que operações com títulos públicos são relativas à administração da dívida pública como instrumento de controlo da liquidez do mercado. A venda de títulos contrai a base monetária, enquanto a recompra de títulos a expande. Nota-se que o comportamento das operações de compra e venda dos títulos da dívida pública, apresentou um efeito líquido sobre a expansão da base monetária.

Os depósitos à ordem na medida em que aumentam poderá aumentar as reservas dos bancos e consequentemente, maior capacidade para realização das suas operações com os clientes. Portanto, um aumento nos depósitos a ordem provoca um aumento nas reservas, o que por sua vez impacta positivamente a base monetária. Todavia, a análise desta variável não enverada no impacto que possa ter na base, mas sim por precaução em garantir operações normais aos seus clientes.

Quanto ao *spread* das taxas de juro do mercado monetário, nota-se que sempre que *spread* for menor haverá menor pressão aos bancos a recorrerem a FCO, desta feita caso *spread* for maior haverá pressão o que provoca um aumento da base monetária. Segundo Triches, Divanildo et al, as operações de FCO são destinadas a atender às necessidades de caixa dos bancos comerciais, logo estas operações de FCO do Banco Central apresentaram saldos positivos, uma vez que o banco central actuou como prestador líquido de recursos financeiros ao sistema bancário em dificuldade. Tal facto teve o efeito de expandir a base monetária. Por outro, uma sensível melhoria nas instituições financeiras permitiu o retorno de



# REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

recursos ao Banco Central previamente emprestados. Isso provocou, por consequência, uma contracção da base monetária.

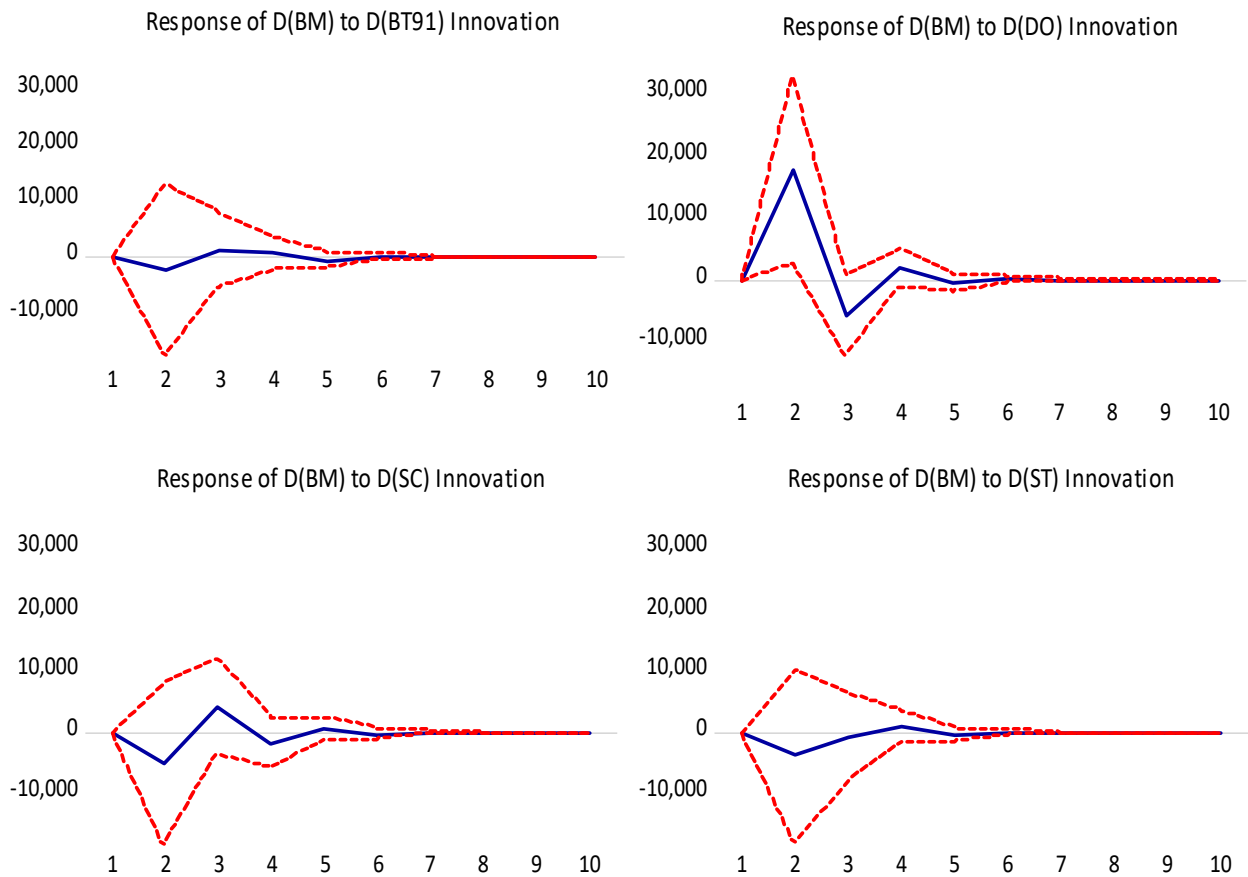
Relativamente ao *spread* cambial, um aumento deste pode dar-se como consequência de uma depreciação no mercado informal ou, por outro lado, devido à uma apreciação no mercado formal. De ambas as maneiras, o mercado formal fica mais atractivo com o aumento do *spread*, o que pode traduzir numa diminuição das reservas bancárias, uma vez que haverá maior procura por moeda externa. Esta menor procura no informal levou a uma redução do preço, ou seja, uma redução do *spread*. Este estímulo do banco central em aumentar a quantidade oferecida por parte da Autoridade Monetária poderá provocar uma contracção da base, uma vez que o banco central vende Euros por Kwanzas. Assim, podemos dizer que há uma relação entre o *spread* e a contracção da base monetária. Pois, os bancos comerciais vão recorrer a operações cambiais.

Segundo Jhingan (2008), uma alteração no nível de actividades económicas que afete o desejo dos agentes económicos em termos de detenção de moeda em relação aos depósitos determina a oferta de moeda.



## Painel 1 –Análise Cholesky do Impulse Response

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations  
 $\pm 2$  analytic asymptotic S.E.s





## 6. CONCLUSÃO

Este trabalho procurou estudar as variáveis que condicionam a procura por base monetária. Política monetária pelo facto das suas variáveis condicionantes como Bilhetes de Tesouro 91, Depósitos à Ordem e os respectivos *spreads* impactam nas reservas bancárias e preferência por liquidez dos agentes económicos.

Como o objectivo esperado era identificar as variáveis que impulsionam a base monetária, usamos o modelo VAR, concluímos que variações nas taxas de juro dos bilhetes do Tesouro influenciam a base monetária negativamente, apesar que, no momento de o retorno apresentar um efeito contrário. Concluiu-se também que um aumento dos depósitos à ordem provoca um aumento das reservas dos bancos comerciais que serve como uma medida precaucionaria. Por outro lado, verificamos que o *spread* cambial entre o mercado formal e o informal tem um impacto negativo na base monetária enquanto o spread entre a taxa de facilidade de cedência e a LUIBOR *overnight* tem um impacto negativo.

Os resultados gerados pelo modelo explicam, de que forma cada uma das variáveis condiciona o comportamento da base monetária. De acordo com os resultados, as taxas de juro dos Bilhetes de Tesouro, o Spread Cambial e os depósitos a ordem são as que mais impacto têm na base monetária sendo que estes se aparentam ter maior persistência.

Os resultados também mostraram que os condicionantes da base monetária, na sua maioria, produziram efeitos no sentido esperado. Sendo que definitivamente as variáveis ou os determinantes seleccionados determinam o movimento da base monetária.

Segundo Jhingan (2008), uma alteração no nível de atividades económicas que afete o desejo dos agentes económicos em termos de detenção de moeda em relação aos depósitos determina a oferta de moeda.



Dessa forma, o banco central deve seguir o movimento destas variáveis de forma cuidada, procurando prever e contrariar os seus movimentos para melhor controlar a trajectória da base. De igual modo, os resultados permitem otimizar as intervenções que afectam a base, assim como também estará mais bem preparado para dar respostas as necessidades do mercado na procura deste agregado.

## Referências Bibliográficas

1. Andersen, L. C. (1968). Federal Reserve Defensive Operations and Short-Run Control of the Money Stock. *Journal of Political Economy*, 76(2), 275-288.
2. Andersen, L. C., & Jordan, J. L. (1968). The monetary base-explanation and analytical use. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, (Aug), 7-11.
3. Anderson, R. G. (2006). Monetary Base. Working Paper 2006-049A, St. Louis, MO 63166.
4. Banco Nacional de Angola (2018) Mecanismo de transmissão de política monetária.
5. Bain, K. & Howells, P. (2003). *Monetary economics: Policy and its theoretical basis*. New York. Palgrave Macmillan publisher.
6. Handa, J. (2009). *Monetary economics*. 2nd Ed. New York. Routledge publisher.
7. Berchielli, Francisco O. (2000). *Economia Monetária*. São Paulo: Saraiva, 287 p.
8. Boletim do Banco Central do Brasil. (2004a). Relatório Anual de 1996 a 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/banual>. Acesso em: 11/09/04, 45 p.



# REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

9. Dow, James. (2001). The Demand for Excess Reserves. *Southern Economic Journal*, Vol. 67, No. 3 (Jan, 2001), pp. 685-700.
10. Howard, D. H. (1982). The British banking system's demand for cash reserves. *Journal of Monetary Economics*, 9(1), 21-41.
11. Jhingan, M. L. (2008). *Money, banking, international trade and public finance*. 8th ed. Delhi. Vrinda Publications (P) Ltd.
12. Triches, Divanildo et al. (2005) A análise da condução da política monetária após a implementação do Plano Real: 1994 a 2004.
13. Martins, João Pedro Cals Brügger. (2007). *As Interações entre a Política Monetária e o Mercado de Capitais*. Monografia (Graduação em Ciências Económicas). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis.
14. Mishkin, F. (2000). *Moedas, Bancos e Mercados Financeiros*. 5ª ed. Rio de Janeiro: LTC.
15. Lopes, J & Rossetti, J. (1998). *Economia Monetária*. 7ª ed. São Paulo: Atlas.
16. Lopes, Luis Martins Lopes; Vasconcellos, Marco Antonio Sandoval de. (2000) (Orgs.) *Manual de macroeconomia: nível básico e nível intermediário*. 2ª ed. São Paulo, Atlas S/A.
17. Board of Governors of the Federal Reserve System. (1971). *Monetary Aggregates and Money Market Conditions in Open Market Policy.*” *Federal Reserve Bulletin* 57 (February).

*Recebido em: 11/02/2025*

*Aprovado em: 15/02/2025*

*Publicado em: 05/03/2025*