

**NOTA INFORMATIVA**
**Nº 07.2025 | 23 Julho. 2025**

## BNA volta a cortar reservas obrigatórias

**Inflação acelerou e núcleo inverte tendência, deixando alerta sobre persistência**

### A. DESCRIÇÃO

**1| O Comité de Política Monetária (CPM) voltou a reduzir o Coeficiente de Reservas Obrigatórias (CROs) pela terceira vez este ano para estimular o crédito a economia real e impulsionar a redução das taxas de juros do mercado monetário interbancário (MMI), enquanto voltou a manter as taxas de referência inalteradas.**

**2| No que diz respeito à inflação, em Junho a taxa homóloga nacional situou-se em 19,7%, próxima do mínimo observado em Dezembro de 2023.** A inflação mensal que vinha a abrandar desde Maio/23 acelerou ligeiramente para 1,21% (+0,04pp) como resultado do efeito de primeira ordem do ajuste administrativo das tarifas de electricidade e água, embora os preços das comunicações tenham igualmente subido.

### B. ANÁLISE

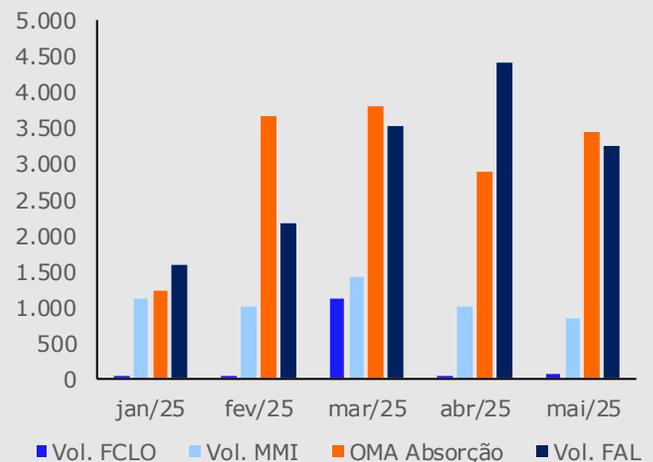
**1| O BNA tem adoptado uma postura aparentemente mista ao reduzir o CROs, ao mesmo tempo em que intensifica o uso das operações de absorção de liquidez.** Ao reduzir o CRO em 1pp para 18%, o Banco Central irá libertar, a partir de Julho, cerca de AOA 99,8 mil Milhões (mM) em reservas - uma medida claramente expansionista, que visa reforçar a capacidade de concessão de crédito por parte dos bancos e pressionar para baixo as taxas de juro do MMI. Contudo, esse afrouxamento estrutural ocorre em paralelo com uma acentuada absorção de liquidez de curto prazo (1 semana e 1 mês), através de operações de mercado aberto com acordos de recompra, que totalizaram AOA 3,4 biliões (b) em Maio, bem como facilidades de absorção overnight e a 7 dias, que somaram cerca de AOA 3,3b. Esta combinação revela uma abordagem calibrada de gestão monetária: ao mesmo tempo que injecta liquidez ao nível mais estrutural, a autoridade monetária actua de forma mais táctica para minimizar pressões de curto prazo, tanto na taxa de câmbio, como na taxa de inflação.

Entre Janeiro e Maio, o BNA reduziu o CROs em moeda nacional de 21% para 19% - uma queda acumulada de 2 pontos percentuais (pp). Esta medida, associada à redução da Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez em Março e ao corte na taxa das operações de recompra (repo) a 7 dias para perto de 15%, contribuiu para a redução das taxas de juro no MMI. Desde o início do ano, a Luibor overnight (O/N) caiu 249 pontos base (pb), enquanto as restantes maturidades recuaram, em média, 189pb - com destaque para a Luibor a 12 meses, que caiu 251pb. Esta trajectória descendente é particularmente importante no contexto actual, pois podem estar a contribuir para o estímulo do crédito ao sector privado, que registou um crescimento robusto de 28,6% em termos homólogos.

O mercado tem permanecido bastante líquido e apesar disso nos últimos 3 meses a Luibor O/N tem se mantido estável, em torno dos 20% - grande parte redução ytd que citamos acima ocorreu entre Janeiro e o início de Fevereiro. Esta rigidez da Luibor O/N em cenário de liquidez confortável, sugere que outros factores estão a

#### Facilidade de absorção de liquidez e OMA atingem AOA 3,3b e AOA 3,4b, respectivamente

Percentagem



Fonte: BNA

condicionar a trajectória das taxas, como a inflação ainda elevada e a atractividade relativa de instrumentos alternativos, nomeadamente as Operações de Mercado Aberto (OMAs), cujas taxas máximas rondam aos 17,5%.

A nossa análise mais recente sobre os preçários revela que o custo médio do crédito se manteve elevado, situando-se em 28,7% em Maio, bastante acima dos 23,6% observados no mesmo mês de 2024.

Neste contexto, consideramos acertada a actual postura do BNA, que procura estimular o crédito sem negligenciar os riscos de inflação e de pressão cambial. A estratégia tem sido clara: por um lado, reduz-se gradualmente o CRO - o que alivia restrições estruturais ao crédito bancário; por outro, intensificam-se as operações de absorção de liquidez a taxas competitivas, o que ajuda a conter os excessos de liquidez de curto prazo e evitar pressões cambiais. Esta abordagem equilibrada permite apoiar o financiamento à economia real, promovendo a queda progressiva das taxas de juro, sem comprometer os objectivos de estabilidade de preços e a disciplina no mercado monetário.

**2| A inflação acelerou em Junho após vários meses consecutivos de abrandamento, reflectindo sobretudo efeitos de primeira ordem associados ao ajuste administrativo das tarifas de electricidade e água.** A esse choque somaram-se também altas nos preços das comunicações, contribuindo para a subida do índice geral. Importa sublinhar que este aumento ainda não incorpora os efeitos do recente ajuste no preço do gasóleo, que subiu de AOA 300 para AOA 400 por litro, provocando alterações nas tarifas de transporte público: os táxis colectivos passaram a custar AOA 300 por viagem e os autocarros urbanos AOA 200. Além disso, de acordo com o Decreto Executivo nº187/23 de 01/Setembro, as propinas no ensino privado, no próximo ano lectivo, poderão aumentar até a inflação de Maio, o que irá pressionar os preços da educação e consequentemente o índice geral.

O ponto central, no entanto, está na mudança de expectativas em torno dos preços: os aumentos dos preços que são administrados e regulados vão desencadear efeitos de segunda ordem, isto é, levar outros sectores a ajustar os seus preços como resposta indirecta, contribuindo para uma inflação que pode vir a ser mais persistente. De forma alinhada a esse risco, o nosso indicador de inflação subjacente - que exclui os componentes mais voláteis - registou uma ligeira alta em Junho, interrompendo a trajectória de queda que vinha desde Outubro/2024. Embora o movimento ainda seja modesto, levanta um alerta relevante sobre potenciais pressões mais permanentes, reforçando a importância de acompanhar os próximos dados, especialmente: Julho, Agosto e Setembro, que deve reflectir os aumentos nos transportes, bem como o da educação também; e Dezembro, onde sazonalmente há maior pressão sobre os preços, sobretudo bens de consumo e alimentação.

Portanto, é neste contexto que mantemos a nossa perspectiva de que a inflação irá terminar o ano em torno dos 21% (ainda que, neste momento, o valor anual esteja ligeiramente abaixo desse patamar), mantendo-se pressionada nos próximos meses.

### A Luibor O/N mantêm-se estável, em torno dos 20% desde o início do ano

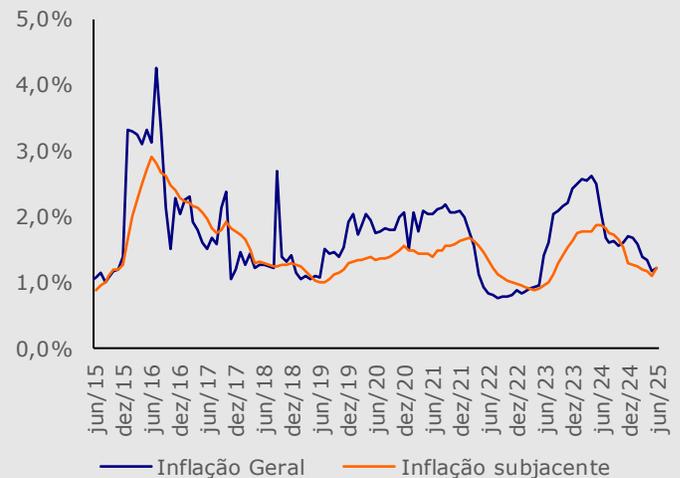
Percentagem



Fonte: BNA

### Inflação ganha fôlego e núcleo inverte tendência, deixando alerta sobre persistência

Percentagem



Fonte: INE e cálculos BFA

## C. CONCLUSÃO

**1| A recente decisão do BNA de cortar novamente o CROs, ao mesmo tempo em que intensifica a absorção de liquidez, revela uma estratégia monetária mista e calibrada, que visa equilibrar o estímulo ao crédito com o controlo de pressões inflacionárias de curto prazo.** Contudo, a inflação voltou a acelerar, influenciada por choques administrados na electricidade, água, e futuramente pelos transportes e educação. O aumento do núcleo inflacionário reforça este risco, sinalizando que a persistência dos preços poderá ser maior do que se pensa. Neste contexto, o caminho da política monetária deverá permanecer cauteloso, com vigilância reforçada sobre os próximos dados de inflação e liquidez, num ambiente onde a trajectória inflacionária poderá ser mais longa e volátil do que o desejável.

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  $10^9$ .