

Editorial nº 2 – A Alteração das reservas em moeda estrangeira

Recentemente, o BNA decidiu aumentar as reservas em Moeda Estrangeira (ME) “de 15% para 17%, com cumprimento deste diferencial em moeda nacional¹”. Por cada USD² detido, os bancos têm de depositar, no BNA, cerca de 635 Kwanzas³. Como consequência: 1) torna-se mais caro para a banca comercial possuir USD e; 2) a disponibilidade de kwanzas pela banca vê-se reduzida.

Pretende-se, possivelmente, aumentar a oferta de USD no mercado cambial e reduzir a disponibilidade de kwanzas: mais oferta de USD e menos procura (menos Kwanzas para comprar USD) poderá reduzir o preço do USD, isto é, a taxa de câmbio. Ora, uma valorização do Kwanza (ou uma menor desvalorização) reduz as pressões inflacionistas, porque a inflação importada é uma das principais causas da inflação no nosso país. Possivelmente, o raciocínio do BNA é algo diferente: pensa que os bancos comerciais possuem demasiados USD mas não os usam para as importações dos seus clientes, obrigando o BNA a vender-lhes mais divisas; e que deve reduzir a quantidade de Kwanzas porque isto reduz, automaticamente, a inflação.

Contudo, se a medida do BNA, por um lado, reduz a inflação, por outro, reduz o crédito, como tem sido sublinhado por muitos economistas. Havendo excesso de procura sobre a capacidade de oferta de consumo, tudo depende de como reagir o crédito à produção: se não aumentar, a medida torna-se mais prejudicial do que benéfica! Ora, tudo indica que a ideia do BNA (e do FMI e BM) é a inversa, pensando que qualquer aumento da quantidade de moeda produz, automaticamente, inflação. Por isso, quando há excesso de inflação reduz-se o montante de disponibilidade de moeda nacional e do crédito. Contudo, esta conclusão não nos parece correcta. Em qualquer equação de trocas, dada a velocidade de circulação monetária, a inflação é sempre o resultado de um crescimento da quantidade de moeda destinada ao consumo superior ao da quantidade de produto, isto é, depende do valor acrescentado pelo crédito. Portanto, numa economia com um deficit de oferta de bens de consumo, suprida, em larga medida, pelo recurso à importação, se esta medida não for acompanhada pelo aumento do crédito à produção, como tudo indica, a inflação não baixará!

Mesmo aumentando o crédito tudo depende do seu destino. Se o crédito ao consumo (mais seguro para a banca) aumentar relativamente ao crédito às empresas, a oferta nacional poderá reduzir-se face à procura, o que irá constituir um factor de pressão sobre a inflação. Mesmo o crédito às empresas, se for destinado a financiar importações de bens finais, poderá aumentar a componente importada da oferta de consumo, aumentando a pressão sobre a taxa de câmbio e, por essa via, sobre a inflação. Até a importação de matérias-primas ou de bens de investimento pode conter este perigo, tudo dependendo do valor acrescentado nacional. Portanto, o crédito deve ser orientado para os projectos que contenham maior valor acrescentado nacional.

Na nossa opinião, existem reservas suficientes na banca para permitirem um crescimento substancial do crédito durante algum tempo, mesmo com os volumes actuais de reservas obrigatórias⁴. Os problemas actuais do crédito são: a confiança, a existência de garantias, a concorrência da dívida pública e, em grau mais reduzido, o tipo de crédito. Consequentemente, o crédito à produção depende essencialmente de medidas não monetárias: ambiente de negócios, criação de capital, redução da dívida pública. Apenas a orientação do crédito e o controlo da velocidade de circulação monetária são medidas de política monetária.

Em conclusão, a medida do BNA parece positiva⁵, mas de nada servirá se tudo o resto concorrer para reduzir a produção nacional, aumentando o excedente de procura sobre a oferta nacional. É

1 Acta da reunião do Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola (CPM) de 28 de Setembro de 2020.

2 Para facilitar a leitura, vamos designar a ME por USD - Dólar(es) Norte Americano(os) - mesmo sabendo que parte substancial dela não são dólares.

3 “... taxa de câmbio de mercado (Bloomberg BGN), do fecho do dia anterior”. In INSTRUTIVO N.º 16/2020 do BNA de 02 de Outubro.

4 Apesar de tudo, é necessário ter em conta os montantes de reservas obrigatórias em moeda nacional e, se necessário, baixá-las.

5 Contrariamente ao que dissemos, reagindo à notícia inicial que apenas referia o aumento das reservas obrigatórias em ME. Se o aumento das reservas fosse feito em USD, reduziria a sua oferta no mercado cambial, aumentando a inflação.

essa a causa das coisas! A inflação é, apenas, o efeito. Num próximo editorial iremos detalhar as medidas referentes ao ambiente de negócios, criação de capital, redução da dívida pública, orientação do crédito e controlo da velocidade de circulação, sem as quais esta medida pode tornar-se completamente irrelevante ou mesmo negativa!

Heitor Carvalho

Director do Cinvestec