

Editorial n.º 15 – Contradições das políticas monetária e fiscal

Vemos, com alguma frequência, economistas criticarem a indecisão da política monetária do BNA, ora reduzindo a liquidez, ora tentando forçar o crédito. Cremos que parte significativa desta indecisão resulta da natureza das coisas e de uma política fiscal inadequada.

Existem, na nossa perspectiva **3 causas** principais para a **inflação** no nosso país: **1) A redução da oferta ao consumo; 2) O custo da componente importada da oferta; e 3) o crescimento do agregado M2 em moeda nacional.**

Usemos a equação de trocas clássica simplificada, $P = MV/Y$, assumindo V como o parâmetro que recolhe as influências das restantes componentes, como velocidade de circulação monetária, preferência para a liquidez, influências das taxas de juro, etc. Assumamos ainda que este parâmetro varia pouco nas nossas condições de ausência de mercado financeiro, fraca bancarização, etc. Mais ainda, a depreciação da moeda nacional, origina que todas as importações fiquem mais caras (incluindo matérias-primas e investimentos), influenciando o preço da oferta ao consumo através do aumento dos preços da componente importada. Nestas condições, aplicando logaritmos à equação inicial, a variação dos preços, ou seja, a inflação, será mais ou menos igual à variação da moeda menos a variação das quantidades mais a variação do preço da componente importada.

Para efeitos de cálculo da inflação no nosso país, o agregado monetário a considerar deverá ser o M2 em moeda nacional (doravante designado, por facilidade de leitura, simplesmente por M2), já que os depósitos desejados em moeda estrangeira tomam aqui o lugar do mercado financeiro, praticamente inexistente, com influência sobre V que assumimos quase constante (não vamos, neste artigo, tentar provar essa constância). As quantidades a considerar deverão corresponder à oferta ao consumo, representada, neste momento, de forma bastante aproximada, pela produção interna sem exportações, mais as importações de bens de consumo.¹

Em 2020, o M2 (até Novembro) cresceu 5,7%, a oferta ao consumo diminuiu 26,5% (até Setembro) e a depreciação do Kwana face ao dólar foi de quase 50% (ano completo)². Com uma componente importada de cerca de 25%³, a pressão da variação cambial sobre os preços terá sido de cerca de 12,5%. Somando as componentes, teremos uma pressão inflacionista de cerca de 45%, já que todos os componentes contribuem para o aumento da inflação. Contudo, a inflação efectiva apresenta-se sempre com um importante desvio efectivo e temporal face às pressões inflacionistas porque as empresas ou as absorvem parcialmente ou aumentam as suas margens.

Se a principal causa da nossa inflação é a redução da oferta ao consumo, esta deve ser a prioridade das políticas governamentais. **Em vez de proibir a importação, baixando a oferta**, com o pretexto de proteger a indústria nacional, **o Estado deve tornar a indústria nacional mais competitiva**, antes de tudo, através de um **ambiente de negócios que favoreça o desenvolvimento dos negócios, não os subordinando aos programas do Estado**. O problema da **redução das exportações** é que, contrariamente ao que se afirma, elas **não são substituídas pela produção interna, apenas reduzem a oferta ao consumo (-60% desde 2017)**, criando **inflação e reduzindo-o drasticamente o nível de vida dos angolanos**. Como proteger, então, a indústria nascente se não formos a aquisição da produção nacional sendo que, dizem-nos, a importação é dominada por grandes operadores cujo principal objectivo é exportar mais valias através de sobre-facturação? Evidentemente que não é deixando-os continuar a dominar o mercado, reduzindo os importadores e obrigando-os a reduzir algumas importações. **A solução** é, evidentemente, deixar que o mercado os substitua, promovendo activamente o **aparecimento de muitos operadores** que,

¹ Já que só exportamos matérias-primas (99,7%), pouco produzimos de bens de investimento e as importações de serviços são maioritariamente serviços a empresas

² Tendo como fonte as tabelas sobre os agregados monetários, as taxas de câmbio e a tabela, “Evolução dos Principais Indicadores Externos: 2012 – 2020”, disponíveis na página do BNA.

³ Cálculo do CINVESTEC. Ver o Relatório Económico do 2.º Trimestre

através da concorrência, tornem inviável o seu modelo de negócios, **protegendo**, simultaneamente, a **produção nacional através de uma pauta aduaneira** adequada, que é **um método suficientemente testado e de eficiência comprovada**.

A causa seguinte, é a **depreciação da moeda**. A depreciação depende da oferta e procura de moeda externa no mercado cambial. É, por isso, necessário **canalizar os stocks de moeda estrangeira para o mercado cambial**, o que o **BNA fez**, muito bem, **ao aumentar as reservas em moeda estrangeira**, sendo, eventualmente, necessário reforçar a política monetária nesse sentido. É também **necessário usar**, como tem acontecido, as **reservas internacionais** para estabilizar os câmbios com as limitações decorrentes da necessidade de mantê-las num nível adequado para que se evite maior depreciação. O ideal seria que o fluxo de exportações aumentasse mas isso não depende, neste momento, de nós. **Do outro lado, é necessário reduzir**, ou pelo menos não deixar aumentar, o **fluxo de Kwanzas para o mercado cambial** o que colide com a necessidade de expansão do crédito. **É aqui que a política monetária se tem revelado indecisa, prejudicando as expectativas e reduzindo o investimento**.

Creemos que é necessário aumentar o crédito à produção sem hesitações. Se o aumento dos stocks monetários for dirigido ao aumento da produção, o crescimento da oferta interna ao consumo ultrapassará o valor do acréscimo dos saldos monetários reduzindo a inflação!

A **promoção do crédito à produção**, reduzindo o crédito ao consumo (excepto o destinado à habitação)⁴ deve fazer-se através de um programa estatal de apoio. O **PRODESI** contém, na nossa opinião, alguns problemas que analisámos na semana passada. A nossa **principal crítica é que o programa promove alguns negócios, repelindo todos os restantes bons negócios, necessários a uma diversificação saudável**. Propomos, por isso, **a sua substituição por um programa baseado no critério do valor acrescentado nacional, que responde à preocupação geral de substituição das importações sem obrigar o Estado a definir o que deve ou não ser produzido**. Sabemos que nenhum Estado está ou alguma vez esteve preparado para esta função: então para quê insistir no que já sabemos que não funciona?

Porém, não nos esqueçamos que **o problema principal reside em não se resolverem os problemas que limitam o crédito**. O problema é que o crédito total se reduz!

Publicámos há umas semanas uma série de artigos dedicados ao crédito onde concluíamos: “... **para haver crédito é necessário: 1) que a banca necessite da concessão de empréstimos para garantir a sua rentabilidade**, o que se pode fazer, **reduzindo a dívida pública** e com **regras de limitação dos ganhos nas operações cambiais** e o aumento da **concorrência bancária**; **2) que a confiança aumente**, o que se pode fazer **com a intolerância perante o incumprimento de compromissos**, a **qualidade das propostas de crédito**, o **combate à pequena e à grande corrupção**, o **aumento da concorrência bancária** e, sobretudo, a **titularização da propriedade sobre as terras e construções para servirem de garantia de crédito**; **3) bonificando o crédito com instrumentos quantitativos, gerais, simples e flexíveis**.” É, evidentemente, **necessário reduzir as taxas de juro** através da **concorrência bancária** o que o **BNA tem promovido, nomeadamente através da taxa de custódia**, com os limites impostos pela dívida pública que continua a ser o principal entrave à redução das taxas de juro.

São estes os **aspectos** que, na nossa opinião, as políticas monetária e fiscal devem **privilegiar**. A política monetária vai muito à frente nesta corrida!

Luanda, 17 de Janeiro de 2021

CINVESTEC

⁴ Contrariamente aos restantes sectores, onde prevalecem restrições na oferta, a construção enfrenta restrições na procura.