

Editorial 32 – A inflação em 2021

Por: Heitor Carvalho

Em 2021, a inflação acelera sem que ocorram as causas “habituais”: aumento dos salários (nunca foi o nosso caso), aumento da moeda em circulação e depreciação cambial.

Comparando o 2.º Trimestre de 2021 com o 4.º Trimestre de 2020:

- O M2 em moeda nacional reduziu-se 4,2%
- A taxa de câmbio apreciou-se 1,6%.
- Não sabemos qual a oferta ao consumo no 2.º Trimestre; no 1.º Trimestre cresceu 16,8% relativamente ao 4.º Trimestre de 2020.

Deveria, portanto, ter havido deflação, em 2021.

De onde vem, então, a inflação?

Há quem adiante a hipótese do **efeito substituição**, isto é da alteração do pacote médio de consumo. **Contudo o peso desta componente é muito reduzido.** Por exemplo, a “alimentação e bebidas não alcoólicas” passou de um peso de 43,95% para 55,67%. Imaginemos que os preços destes produtos tenham crescido 30%, enquanto, todos os restantes apenas 20%: o efeito global seria a passagem da inflação de 24,4% para 25,6% (1,2%).¹ **Logo, esta não pode ser a origem de uma inflação no patamar de 25%!**

Outros ainda, falam no crescimento da inflação mundial que ainda não conhecemos devidamente. Na verdade, algum crescimento dos preços a nível mundial **também terá um efeito reduzido.** Imaginemos que a inflação mundial tenha atingido 5%. Como a componente importada foi de 28%, o efeito seria igual a 5% x 28% = 1,4%. Mesmo com o crescimento do valor dos fretes também não pode **ser esta a origem da inflação no patamar de 25%!** De outra forma estaríamos a assistir a taxas de inflação semelhantes por todo o continente.

Estes dois efeitos são importantes, mas incapazes de explicar o núcleo da inflação!

De onde poderá então provir a inflação galopante em 2021?

Comparando o 2.º Trimestre de 2021 com o 2.º Trimestre de 2020:

- O M2 em moeda nacional aumenta 16,5%.

Contudo, não se observou qualquer efeito de aumento da procura. Este aumento do M2 foi, na nossa opinião, **anulado pela redução da velocidade de circulação** por se ter tratado, sobretudo, da **transformação** de títulos de dívida do Estado, sobretudo **OT indexadas, em depósitos a prazo que ficaram, em geral, imóveis** à espera de oportunidades de investimento de rentabilidade semelhante.

- A taxa de câmbio deprecia-se 11,6%, com um efeito de 3,2% sobre a inflação².
- A oferta ao consumo até ao 1.º Trimestre decresce 18,5% com um efeito na inflação de cerca de 23%.
- Assumindo uma redução semelhante da oferta ao consumo no 2.º Trimestre e **somando** os dois últimos efeitos, **teríamos um efeito total homólogo de 26% contra uma inflação homóloga de 25%.**

¹ $43,95\% \times 30\% + (1-43,95\%) \times 20\% = 24,4\%$; $55,67\% \times 30\% + (1-55,67\%) \times 20\% = 25,6\%$

² Devido os peso da componente importada.

- Se fizermos um **exercício semelhante para 2020**, teremos **uma pressão inflacionista de 40%**, **sem a componente monetária e uma inflação de 25%**.

Provavelmente, assistimos, em 2020, a uma **retracção das margens quando os empresários procuraram segurar os seus clientes face às restrições da actividade**. Em 2021, as margens podem estar a **ajustar-se, sobretudo porque a pressão da concorrência é cada vez menor**.

Parece, portanto, que é a redução da oferta ao consumo e da concorrência que estão, hoje, na origem da inflação!

Analisemos a tendência:

Apesar de haver alguma correlação com a linha de regressão linear e os desvios em relação à linha de tendência se reduzirem a partir de 2020, pensamos que será útil uma análise mais profunda.

A variação trimestral mostra uma tendência de redução durante o ano de 2018 e início de 2019, atingindo um mínimo de 3,3%, no 2.º Trimestre.

Posteriormente, temos uma subida quase linear até atingir o patamar médio de 5,7%, no 1.º Trimestre de 2020. Sabemos que esta linha foi **distorcida nos 3.º e 4.º Trimestres mas estes trimestres podem ser eliminados como anomalias** quando estudamos a tendência.

Segue-se um **período de estabilidade, durante todo o ano de 2020 e 1.º Trimestre de 2021, com as taxas a oscilarem à volta da média de 5,7%, com uma linha de tendência quase horizontal; porém, no 2.º Trimestre de 2021, observa-se um salto para 6,3% que, embora não sendo extremo, pode marcar uma alteração**. Teremos de aguardar pela evolução posterior, embora o **valor da inflação em Julho pareça indicar um agravamento**.

Com a introdução da taxa flexível, os câmbios iniciaram uma descida regular até aos valores negativos no 1.º Trimestre de 2021. Contudo, a inflação, ao invés de seguir os câmbios, como habitualmente, fixa-se num novo patamar, à volta dos 5,7%, a partir do 1.º Trimestre de 2020, mostrando como a crise do IVA/Taxa flexível foi de enorme importância na nossa economia. Acresce que a essa crise, que **eliminou** gradualmente muitas empresas do mercado (**reduzindo a produção e a concorrência**) se somaram as crises da **redução das importações** (com efeitos a partir do 4.º Trimestre de 2019) e, finalmente, a **COVID-19, elevando a inflação**.

Em conclusão:

Contrariamente ao que temos ouvido dizer, a inflação está perfeitamente controlada nos seus mecanismos principais (monetário e cambial); a inflação é, hoje, o exclusivo resultado de decisões de gestão que reduziram a concorrência. Decisões menos acertadas acontecem: **só não erra quem não faz. O que é verdadeiramente prejudicial é insistir num erro evidente!**

Com as medidas administrativas e de política fiscal e monetária que foram sendo tomadas, o tecido empresarial existente colapsou, sobretudo como efeito da crise do IVA/Taxa flexível, de Outubro de 2019, reduzindo substancialmente a concorrência. Por outro lado, **as medidas de protecção administrativa da produção nacional eliminaram a concorrência internacional e levaram ao abandono de muitos importadores. Para culminar os processos de recuperação de activos não tiveram o cuidado suficiente para proteger o valor dos bens “confiscados”³ e eliminaram o papel de duas importantes grandes superfícies comerciais na fixação de fasquias para os preços dos produtos de grande consumo**. Fomos chamando à atenção para esta consequência nos diversos relatórios que publicámos. **Sem negócios, sem uma profusão de negócios não há concorrência; e sem concorrência não há limite para a inflação!**

A agravar a situação temos a **cerca sanitária a Luanda** que elevou os valores da inflação nesta Província, **demonstrando como a escassez de produtos é factor fundamental da subida de preços!**

3 Não sabemos exactamente qual o instituto jurídico aplicável.

Consequentemente:

- **Não parece advir qualquer perigo da componente monetária; antes pelo contrário, se o M2 se expandir por via do crédito à produção, pode haver um efeito positivo líquido, com a oferta a aumentar mais do que a procura, reduzindo o actual desequilíbrio.**
- **Para além da componente do crédito deve aumentar-se a concorrência através da melhoria geral do ambiente de negócios.**
- **O BNA deve manter a estabilidade cambial como já provou saber fazer.**
- **A protecção à indústria nacional deve fazer-se através de uma pauta aduaneira regressiva, aumentando a pressão concorrencial sobre as margens, permitindo que a importação fixe limites aos preços internos, impedindo-os de ultrapassar os limites de razoabilidade fixados nas taxas aduaneiras.**
- **É necessário abrir o investimento no comércio interno e de importação a todos os operadores, sem limitações administrativas desnecessárias, antes pelo contrário, incentivando a sua multiplicação.**
- **É necessário também resolver urgentemente as questões operacionais dos activos recuperados com especial destaque para as duas grandes cadeias de hipermercados.**
- **É, também, absolutamente essencial que os dados sejam os correctos e que o INE não ande a empolar preços para, posteriormente, baixar a inflação, como já aconteceu: é fundamental que os preços recolhidos pelo INE sejam publicados!**
- **Finalmente, é fundamental acabar com a cerca sanitária a Luanda que, embora seja um problema regional, afecta uma enorme percentagem da população.**

Luanda, 16 de Agosto de 2021