

Editorial 35 – A política monetária

Por: Heitor Carvalho

Durante toda a legislatura, o BNA aplicou uma política monetária fortemente contraccionista, agravada nos últimos trimestres.

No 4.º Trimestre de 2020, o BNA subiu o coeficiente de reservas obrigatórias em Moeda Externa (ME) de 15% para 17%, mas obrigou a que o diferencial fosse constituído em Moeda Nacional (MN), cujos stocks tinham aumentando com o pagamento de elevados montantes de Obrigações do Tesouro indexadas. No 2.º Trimestre de 2021 (28 de Maio), o coeficiente de reservas em ME sobe, novamente, de 17% para 22%, e cessa a obrigatoriedade de constituição das reservas em MN.

Embora a Base Monetária (BM) cresça apenas 13%, relativamente ao nível de 2017, as reservas obrigatórias terminam o 2.º Trimestre de 2021 42% acima do nível de 2017, o que mostra bem a intensidade da política restritiva do BNA nesta legislatura. A eficácia da secagem de liquidez pelo BNA está bem patente na redução das reservas livres dos bancos que caem para cerca de 33% do seu valor no final de 2017! Dito de outra forma, as reservas bancárias disponíveis foram sistemática e completamente anuladas pelo crescimento dos depósitos obrigatórios no banco central.

Para um país cujo principal problema é a inexistência de capital, é obra!

A BM em USD flutua entre 30% e 40% acima do valor de 2017, até ao 3.º Trimestre de 2020, caindo posteriormente para +6%, no 4.º Trimestre de 2020, e subindo até +21% no 2.º Trimestre de 2021. A variação das reservas livres em USD apresenta uma razoável correlação, com os preços do petróleo. No que diz respeito à BM em ME, o aumento do coeficiente de reservas obrigatórias parece ser uma resposta do banco central ao crescimento das reservas livres da banca comercial, tal como aconteceu para a MN. O Tesouro vendeu ME no mercado cambial, no final de 2020 (principalmente no 4.º Trimestre) para fazer face aos compromissos resultantes do vencimento da dívida interna indexada. Os bancos ficaram com mais reservas de USD; o BNA tratou de secar esta liquidez através da subida do coeficiente de reservas obrigatórias para 22%. Apesar da semelhança formal das políticas, no caso da ME estas reservas poderão constituir uma importante almofada para a estabilização cambial futura.

A actuação do BNA sobre a liquidez faz-se também através das taxas de juro, das quais, a mais importante é a taxa BNA que tem uma subida drástica de 5 pontos percentuais (+33%), no final de Maio de 2021, em resposta ao crescimento da inflação. A taxa de cedência de liquidez *overnight*, fundamental para a gestão da liquidez dos bancos, sobe de 15,5% para 25% (cerca de 66%) desde o final de 2020, forçando o aumento das reservas bancárias em detrimento da concessão de crédito.

As taxas reais activas da banca têm apresentado tendência decrescente. A taxa a mais de um ano (a que tem mais influência no investimento) entra em terreno negativo no 3.º Trimestre de 2019, estando agora a experimentar valores próximos de -2,5%. Os negócios reclamam das elevadas taxas de juro, mas os bancos têm razão em não querer emprestar: a culpa é, evidentemente da inflação. Taxas de juros negativas deviam ser atractivas para os negócios, mas não são. Na verdade estas aumentam a incerteza porque o empresário não sabe se os seus preços irão acompanhar a inflação, limitando, desta forma, a procura de crédito. Para os bancos, emprestar dinheiro à economia com estas taxas e crédito malparado à volta de 30% é duplamente ruinoso. Por isso a banca procura margens positivas em outros negócios, nomeadamente na dívida estatal, nos *spreads* cambiais e, agora, nas comissões e outras despesas de serviços bancários.

Embora haja muitas definições de hiperinflação, consideramos que podem, com propriedade, ser consideradas como tal as alterações do nível geral de preços que tenham efeitos disruptivos sobre o

investimento, o consumo, o crédito e, em geral, sobre toda a actividade económica. Podemos mesmo enunciar a nossa concepção de outra forma: quando taxas de juro negativas são acompanhadas de taxas nominais que desencorajam a procura de crédito estamos perante uma situação de hiperinflação. Estamos, por isso, em hiperinflação.

A partir do 2.º Trimestre de 2020, há um aumento substancial do peso do Estado nos depósitos totais da banca, passando de um patamar de 40% para 60%, descendo, contudo, no 2.º Trimestre de 2021 para o nível de 50%. Não é possível ter uma economia de mercado com esta predominância do Estado! Não nos parece contudo correcta a ideia de que o Estado concorra com a economia para a concessão de crédito, esgotando recursos escassos. O problema do peso do crédito ao Estado é que oferece taxas de juro mais elevadas (entre 24% e 25%, em 2021) com risco reduzido, permitindo à banca manter uma boa rentabilidade sem ter de enveredar pelo negócio de elevado risco e rentabilidade negativa que constitui o crédito às empresas.

O problema do crédito é que os bancos, mesmo que desejem, não podem emprestar à economia porque, como vimos, sempre que aumenta a liquidez no sistema, o BNA imediatamente a seca com medo da inflação. Há liquidez suficiente no sistema bancário angolano, está é toda no BNA!

Como resultado, o crédito à produção cresce, em valor nominal, apenas 23,7%, desde 2017! Mais ainda, o crédito decresce em valor nominal desde antes da pandemia, quando tinha atingido +38,5% relativamente a 2017. Em contrapartida, o crédito nominal ao consumo e outras actividades não comerciais cresce sensivelmente para o dobro.

Em resumo, os resultados da política monetária seguida pelo BNA com o incentivo do FMI são os seguintes:

- o crédito ao PRODESI cresce; porém, o PRODESI não é a actividade económica; é um programa interessante, mas que deve ser olhado como impulsionador e exemplo, não como O PROGRAMA. A atenção deve centrar-se no crédito total à produção que desceu em valor nominal desde a pandemia!
- a banca parece mais interessada em conceder crédito ao consumo cujas taxas são, tradicionalmente um pouco mais elevadas e, sobretudo, porque envolve menor risco; a concessão de crédito ao consumo devia ser complementemente desincentivada porque aumenta o deficit de oferta relativamente à procura, criando inflação!
- sobretudo a banca privilegia o crédito ao Estado porque tem taxas mais elevadas e risco reduzido! Também este devia ser complementemente desincentivado porque aumenta o deficit de oferta relativamente à procura, criando inflação!
- o BNA efectivamente seca toda a liquidez na banca para que não haja crédito; não pode, pois, queixar-se quando não há crédito à economia: a banca está apenas a responder aos “estímulos” do BNA (sobretudo através do aumento das reservas obrigatórias, mas, também, das taxas de juro).

Enquanto estas condições se mantiverem não haverá crédito à economia!

Na nossa opinião a política monetária deve ser completamente alterada, privilegiando o crescimento da produção sem, contudo, incentivar o consumo ou os gastos públicos, atraindo a poupança nacional para o financiamento da actividade económica, nomeadamente:

- Apoiando a política de crédito à produção nacional através do aumento da liquidez disponível na banca.
- Reduzindo substancialmente a capacidade da banca gerar lucros através de operações cambiais e de crédito ao Estado e ao consumo, que constituem o principal entrave ao desenvolvimento do crédito à economia.

- Criando fundos monetários atractivos, em kwanzas, que permitam reduzir a procura de USD como moeda de refúgio e canalizar as poupanças nacionais para a criação de valor
- Incentivando as operações de emissão de títulos de dívida e acções das empresas comercializados directamente ao público através da bolsa, com o apoio da banca.

Luanda, 13 de Setembro de 2021