

# Editorial 29 – Inflação, Crédito e o FMI

**Por: Heitor Carvalho**

É comum, em qualquer ciência, simplificar as nossas afirmações, subordinando-as a um dado contexto restritivo; o mesmo se faz em economia. O problema é quando se esquece o contexto e se aplicam cegamente as simplificações.

Como qualquer fenómeno relacionado com o preço, a inflação é, nos seus fundamentos, um problema de relação entre a oferta e a procura.

Nesta relação ela depende: da quantidade de moeda (MV), da quantidade de produtos (Q) e do custo de produção, que temos designado por  $\zeta$ . Um aumento de MV ou de  $\zeta$  pressiona o crescimento da inflação; um aumento de Q reduz os preços.

O factor M em Angola é medido através do agregado M2 em moeda nacional (MN). Pretendendo antecipar a inflação, o BNA usa, e bem, a Base Monetária em MN como principal indicador de controlo monetário. No entanto, pensamos que o BNA deveria trabalhar melhor a variável V. Na verdade, não existindo instrumentos financeiros adequados (que são também responsabilidade do BNA), alguns depósitos imobilizam-se no M2. Este fenómeno foi particularmente importante no final de 2020, quando venceu um grande número de OT indexadas. O Tesouro converteu Moeda Externa (ME) em moeda nacional para pagar estes títulos mas, muitas empresas que os detinham, limitaram-se a estacionar o valor recebido, sob a forma de depósitos a prazo, na mais completa imobilidade, aguardando o aparecimento de instrumentos de investimento financeiro atractivos. Satisfazer este desejo de investimento, convertendo-o em capital produtivo, é um dever, ainda não cumprido, do BNA.

Portanto, esse aumento do M2 não teve importância de relevo sobre a procura: aumentou M mas diminuiu V e MV manteve-se. O BNA tem a obrigação de demonstrar isto ao FMI; o FMI tem a obrigação de saber ler o significado dos movimentos no M2 e as variações de V, e de ajudar o BNA na promoção de instrumentos financeiros que transformem esses depósitos parados em capital.

Do lado da oferta, os custos de produção deslocam a curva da oferta para cima; dentre eles são determinantes, no nosso país, os custos de importação.

Desde Outubro de 2020 que o Kwanza se tem mantido constante, em boa parte devido ao já referido fluxo de Moeda Externa do Tesouro para o mercado cambial. O BNA deve manter alguma estabilidade da MN, tendo já demonstrado suficiente capacidade técnica neste capítulo, quando não há interferências externas sobre a sua acção. Um crescimento das importações aumenta a procura de ME no mercado cambial pressionando a depreciação. Se a actuação do BNA não for suficiente para a impedir, os custos das matérias-primas, serviços e produtos finais importados, pressionarão a inflação. Porém, o seu impacto será sempre mitigado pelo peso da componente importada (cerca de  $\frac{1}{4}$  da oferta ao consumo): o impacto efectivo da depreciação é dividido por 4.

Outros custos de produção, como custos salariais, têm-se mantido completamente estáveis, não tendo contribuído, significativamente, para a inflação. Em 2019 houve um aumento da função pública. Este aumento não contagiou os salários das empresas, tornando-se pouco relevante para a inflação. Apenas acentuou a desigualdade salarial, melhorando a situação relativa dos funcionários públicos, contribuindo, de outro lado, para o aumento da carga “fiscal” sobre o trabalho em geral (IRT e Segurança Social): melhorou a situação dos funcionários públicos em detrimento dos trabalhadores formais, em geral.

Ainda do lado da oferta. Nas economias capitalistas consolidadas existe capacidade produtiva para sustentar a procura; por isso, o problema das quantidades é, normalmente pouco importante e pode ser ignorado. Porém, em economias com capacidade instalada insuficiente para satisfazer a procura

e muito dependentes da exportação de matérias-primas, o problema das quantidades torna-se relevante. É aqui que o problema das simplificações ganha relevo: elas ajudam a não perder tempo com coisas desnecessárias, em dadas circunstâncias, mas, fora de contexto, são desastrosas.

No limite da capacidade de produção todas as curvas de oferta se aproximam da vertical. Na generalidade das economias capitalistas a curva da procura cruza a curva da oferta muito antes da capacidade instalada e, portanto, o segmento quase vertical da oferta não tem qualquer importância e pode ser ignorado. Nos países sub-desenvolvidos, existindo deficit de capacidade de produção, as quantidades oferecidas tornam-se um determinante fundamental do nível de preços.

A oferta em quantidades é determinada, no nosso país, pela produção não exportada, uma vez que quase não exportamos produtos finais, somada com os produtos de consumo importados, uma vez que a maior parte dos serviços importados são serviços às empresas. A importação depende dos rendimentos das exportações. Quando as exportações diminuem, reduz-se a nossa capacidade de importar: no mercado cambial há menos oferta de ME para a mesma quantidade de MN o que deprecia esta última, reduzindo as quantidades importadas. Quando este movimento depende deste processo, a redução das quantidades mantém-se controlável, através de diversos instrumentos de política monetária e cambial; quando assistimos a uma redução administrativa, em vez de serem os preços a determinar as quantidades, são as quantidades fixas que determinam os preços, tornando completamente ineficazes as medidas de política monetária e cambial.

Esta redução administrativa, que o BNA finalmente, reconheceu como determinante da inflação em Angola, é o determinante principal da hiper-inflação que vivemos: pior do que estagflação, é uma inflação administrativamente determinada.

Como sair desta espiral negativa? Antes de mais eliminando urgentemente as restrições administrativas (DP 23/19), substituindo-as por mecanismos controláveis e mais próximos do mercado, como uma pauta aduaneira regressiva, e todas as demais acções tendentes a aumentar a economia privada. Dento destas é particularmente sensível o crédito.

A pressão que o FMI tem exercido sobre o BNA no sentido de este manter uma política monetária restritiva tem tido consequências muito negativas na nossa economia. Neste particular discordamos completamente das convicções do FMI, que se agarrou às simplificações, esquecendo completamente o contexto em que foram criadas.

O BNA já percebeu perfeitamente que a inflação no nosso país depende da oferta ao consumo que só pode acompanhar a redução das importações se beneficiar de uma política agressiva de incremento do crédito: não um crédito qualquer, apenas crédito à produção. Todo o crédito ao consumo (excepção feita ao crédito à habitação) deve ser penalizado, sujeito a taxas elevadas que o desencorajem; todo o crédito à produção deve ser encorajado através de instrumentos de política monetária e fiscal (nomeadamente bonificações). O crédito à produção, origina, nas nossas condições, maior incremento da produção interna (Q) do que da procura (MV) e, portanto, funciona como factor de redução da inflação e não ao contrário. Em contrapartida, o FMI defende simultaneamente o crescimento e diversificação da produção e uma política monetária que limite o crédito, o que é um contra-senso conhecendo-se a dependência do investimento não-petrolífero do crédito à produção.

Em conclusão: a inflação tem, nos últimos anos, dependido muito pouco do crescimento monetário, moderadamente da depreciação cambial e extremamente da redução da oferta. As políticas governamentais devem promover o crescimento da oferta através de um ambiente de negócios propício em que se inclui a promoção activa e agressiva do crédito à produção sem receios do crescimento monetário.

Luanda, 20 de Junho de 2021