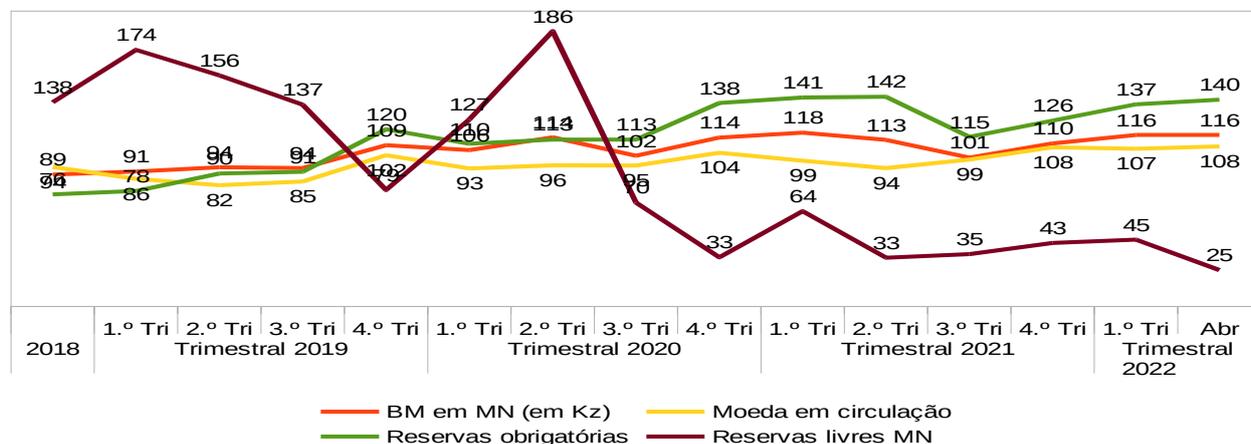


Editorial n.º 56 – Uma leitura resumida da política monetária

Por: Heitor Carvalho

Tabela/Gráfico 1 — Índice de crescimento da BM em MN (2017 = 100)



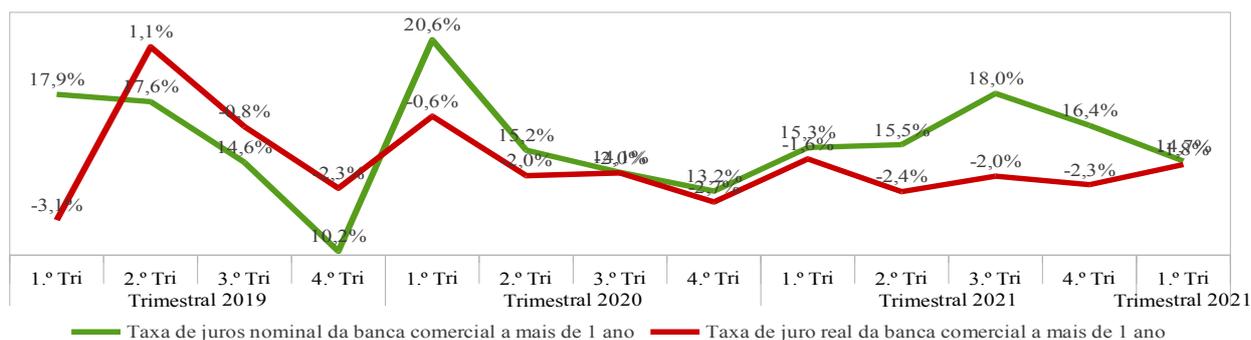
Fonte: BNA.

A BM apresenta um crescimento, face a 2017, de 16% (também confirmada em Abril).

O crescimento da BM é impulsionado pelas reservas obrigatórias, que apresentam um crescimento de 37% no 1.º Trimestre (crescendo para 40% em Abril), mas constrangida pela redução das reservas livres que apresentam uma redução de 55% até ao 1.º Trimestre (índice 45, agravado em Abril para 25).

O BNA secou toda a liquidez bancária aumentando de forma acentuada as reservas obrigatórias.

Tabela/Gráfico 2 — Evolução das taxas de juro activas às empresas a mais de um ano (real e nominal com a inflação do INE)



Fonte: BNA e INE.

Retirando a situação anómala no final de 2019 e o seu reflexo simétrico no 1.º Trimestre de 2020, a taxa a mais de um ano (a que tem mais influência no investimento) apresenta grande estabilidade, com a moda a situar-se numa banda entre os 15% e 16% com algumas excepções pontuais.

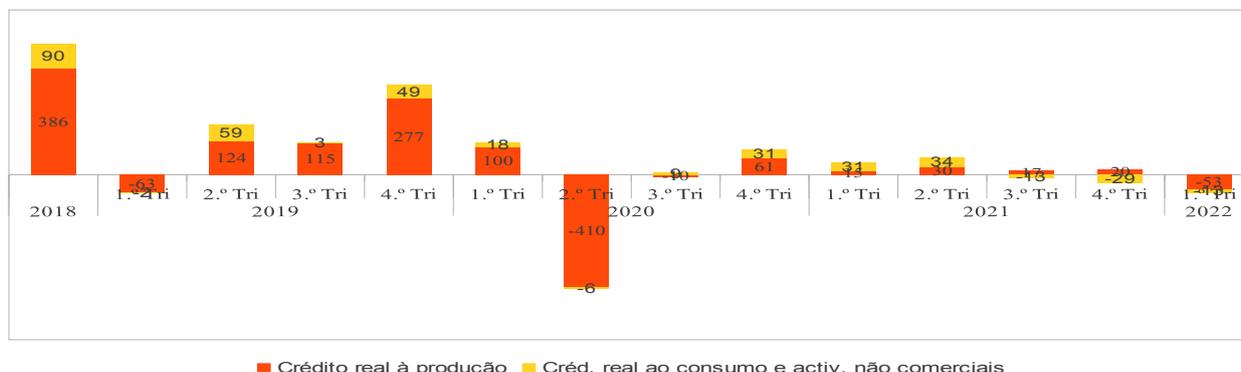
A taxa de juro real a mais de um ano entra em terreno negativo no 3.º Trimestre de 2019, apresentando grande estabilidade, entre -2% e -3% até ao final de 2021, crescendo para -1,8%, no 1.º Trimestre de 2021.

As Obrigações do Tesouro, com um risco baixo, taxas de juro das emissões de 2022 num valor médio de 17,43%, e um mercado secundário activo, tornam o crédito à actividade uma operação completamente irracional para a banca. Só um péssimo gestor se dedicaria ao negócio duplamente

ruinoso de emprestar à economia com taxas negativas e índices de crédito malparado elevadíssimos quando tem um negócio de baixo risco e elevada rentabilidade disponível!

Se a taxa de inflação estiver próxima de zero ou se já estivermos em deflação, como parece verificar-se hoje, apesar dos números do INE indicarem ainda uma inflação acentuada, as elevadas taxas de juro nominais transformar-se-ão num fardo adicional para as empresas. A banca passará a interessar-se pelo crédito, mas não haverá procura!

Tabela/Gráfico 3 — Concessão real do crédito com a inflação do INE (mil milhões de Kwanzas)



Fonte: BNA e INE.

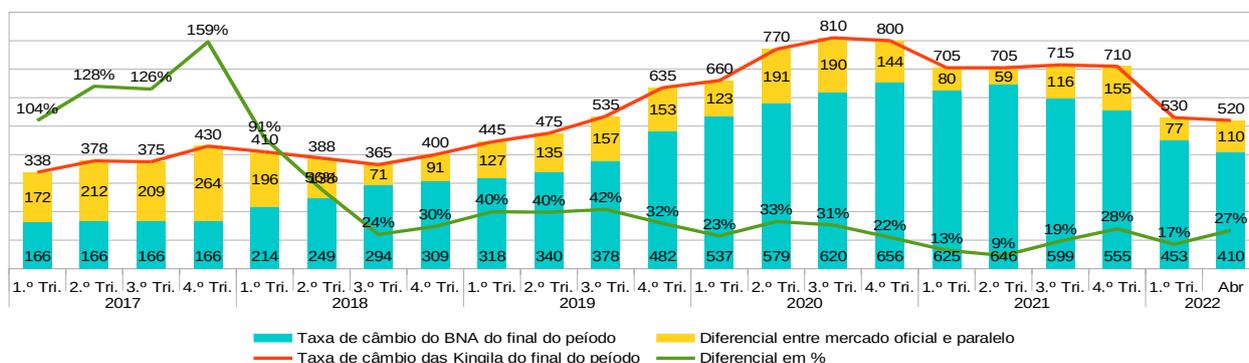
O crédito real à produção, usando a inflação do INE atingiu 453 mil milhões em 2019 (tinha sido de 386 em 2018), foi negativo (-259 mil milhões) em 2020, foi completamente anémico em 2021 (82 mil milhões) e volta a ser negativo no 1.º Trimestre de 2022 (-53 mil milhões).

O crédito total à produção em valor nominal decresceu desde a pandemia (-383 mil milhões de Kwanzas entre Abril de 2020 e o final de 2021) e continuou a descer pelo menos até Abril de 2022 (-130 mil milhões)!

O novo Aviso 10 e o Aviso 9/22, sobre o crédito à habitação, vão na direcção certa para o aumento do crédito, mas apresentam duas deficiências importantes: 1) O BNA deve velar pela saúde financeira do sistema bancário e, portanto, não pode obrigá-lo a fazer negócios que não deseja; 2) os critérios são próprios de uma economia dirigida, em que o Estado decide quais os sectores e até as produções em que é benéfico o investimento.

Não devia ser assim: 1) O Estado deve bonificar os créditos à economia, tornando o negócio atractivo para as empresas e para a banca; 2) necessitando o país de tudo o que possa fazer crescer a produção e o emprego, os critérios limitativos dos Avisos 9 e 10 não têm qualquer razão de ser. Não se compreende, por exemplo, que um projecto de produção de instrumentos agrícolas (catanas, enxadas, etc) não possa beneficiar as condições do Aviso 10! Temos de nos libertar desta ideia de que o Estado tem de dirigir a gestão dos negócios!

Tabela/Gráfico 4 — Evolução das taxas de câmbio



Fonte: BNA e Angola Forex.

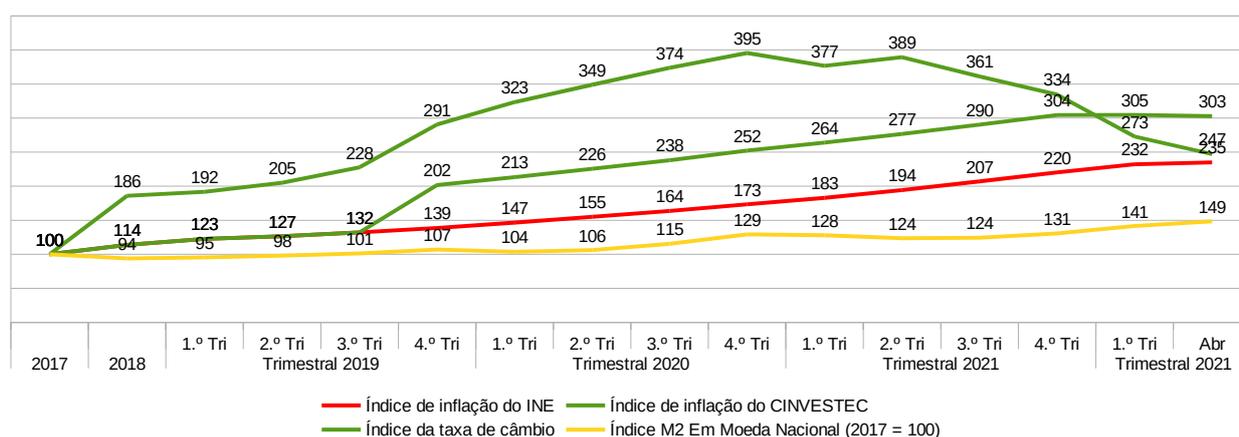
Em 2017, o diferencial entre o mercado oficial e o paralelo tinha atingido mais de 100% do valor do mercado oficial! Não era possível manter essa situação!

As taxas de câmbio oficial e informal crescem acentuadamente, sobretudo entre o final de 2019 e o 3.º Trimestre de 2020.

Em 2021, as taxas oficiais de câmbio (barra inferior) apresentam tendência de descida. O diferencial para as taxas do mercado paralelo é agora profundamente diferente, com o mercado oficial a comandar e a taxa do paralelo a ajustar-se, após algum tempo, às variações do mercado oficial.

Usando a taxa média de câmbio, o USD perde, em 2021, 15,4% no mercado oficial e 11,3% no mercado paralelo e, no 1.º Trimestre de 2022, 19,6% no mercado oficial e 25,4% no paralelo!

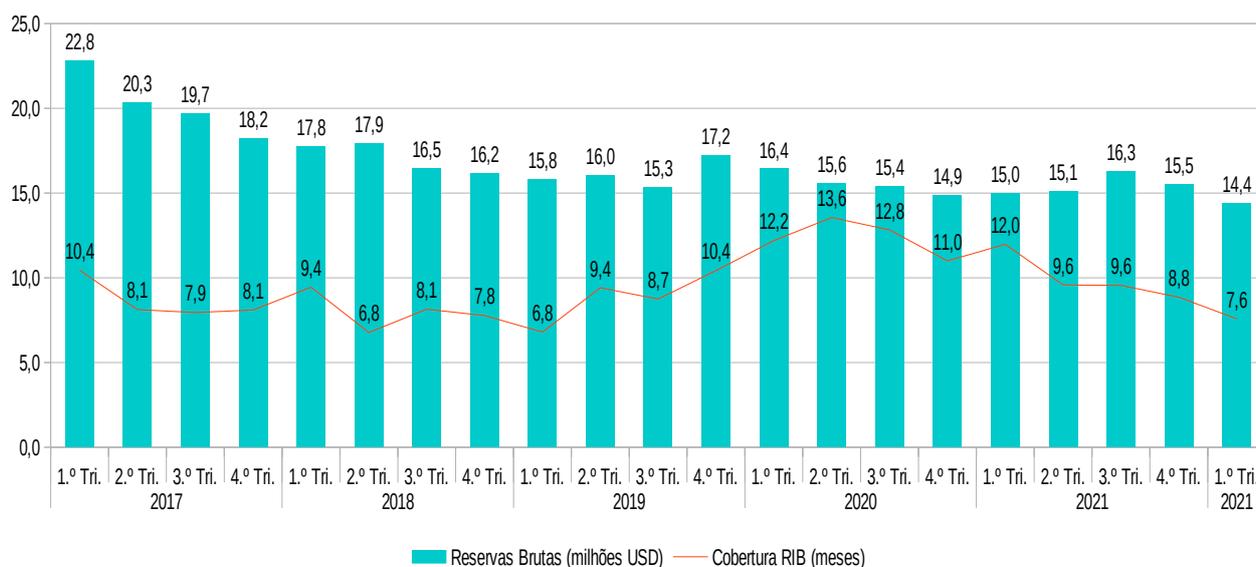
Tabela/Gráfico 5 — Evolução dos índices da taxa de câmbio, do M2 e da inflação



Fontes: BNA, INE e CINVESTEC

Observe-se como a taxa de inflação é determinada pela taxa de câmbio até ao final de 2020; como a inflação perde a ligação com a taxa de câmbio em 2021 (a taxa de câmbio desce mas a inflação continua a subir) provavelmente como resultado do condicionamento das importações e de problemas no cálculo da inflação; e como, em 2022, volta a prevalecer a taxa de câmbio (embora o INE não o reconheça senão no 2.º Trimestre). Note-se ainda como não existe qualquer correlação entre o crescimento do M2 e a inflação.

Tabela/Gráfico 6 — Evolução das Reservas (RIB & RIL)



Fonte: BNA.

Finalmente algumas notas sobre as Reservas Internacionais Brutas (RIB). Entre o final de 2020 e o final de 2021, as RIB em USD aumentam 600 milhões de USD, enquanto os Direitos especiais de saque do FMI aumentam 920 milhões de USD, ou seja, excluindo os DES do FMI, as RIB

decreceram cerca de 300 milhões de USD, num ambiente de grande aumento dos fluxos de divisas para o país!

No 1.º Trimestre de 2022 a RIB caem para 14,4 mil milhões, garantindo apenas 7,6 meses de importações, quando o barril de petróleo se situa próximo dos 100 USD!

CONCLUSÕES

No 1.º Trimestre de 2022 os desafios da política monetária continuam a ser os que vimos identificando há vários trimestres:

- **Apoiar a política de desenvolvimento da produção nacional através do apoio aos instrumentos de crédito**, nomeadamente contribuindo para a resolução dos problemas de apresentação formal dos projectos, formalizando a propriedade para permitir a garantia dos créditos e usando a política monetária e a orçamental para a bonificação dos juros à produção.
- **Reduzir substancialmente a capacidade da banca gerar lucros através de operações cambiais e de crédito ao Estado**, que constituem o principal entrave ao desenvolvimento do crédito à economia, nomeadamente reduzindo a dívida do Estado.
- **Criar fundos monetários atractivos, em Kwanzas**, que permitam reduzir a procura de USD e incentivar as operações de emissão de títulos de dívida e de acções das empresas comercializados directamente ao público através da bolsa, com o apoio da banca.
- **Simultaneamente, aproveitar a conjuntura actual para aumentar as reservas internacionais**, que sirva de estabilizador cambial quando os preços do petróleo estabilizarem ou se reduzirem num quadro de decréscimo inexorável da produção petrolífera.
- **Estabilizar a taxa de câmbio real**, não permitindo nem a penalização do consumo nem a perda de competitividade da indústria nacional.

Luanda, 18 de Julho de 2022