

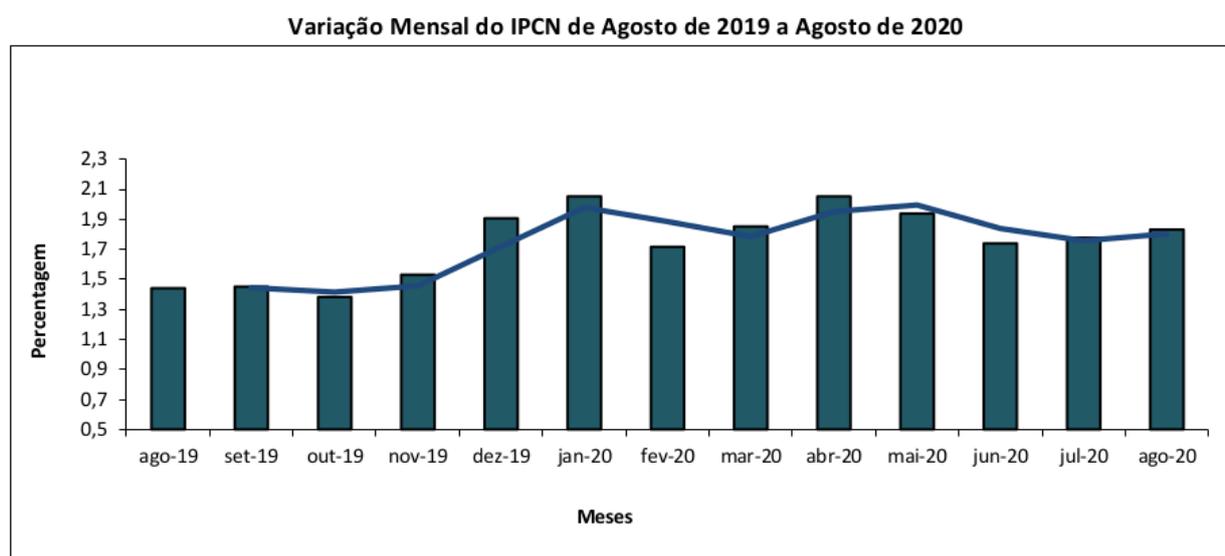
A questão da inflação 2019-2020

Por: CINVESTEC

Qual foi a inflação dos últimos 2 anos?

Em Outubro de 2019, o Executivo introduziu o IVA e, simultâneamente, deixou desvalorizar fortemente o Kwana para introduzir a taxa de câmbio flexível. Como resultado, os preços da generalidade dos produtos subiram fortemente, como todos estamos tristemente recordados.

Estranhamente, o INE apresenta, exactamente em Outubro de 2019, o nível de inflação mais baixo do último ano! Como pode o cidadão acreditar nestes números?



O cálculo da inflação depende, no essencial, dos ponderadores e dos preços.

Os ponderadores.

Ponderador significa apenas o peso de cada produto no conjunto de gastos médios do cidadão: o aumento de cada produto é ponderado para se obter o valor do aumento geral de preços, ou seja, a inflação. Se eu gastar 90% do meu orçamento em mandioca e 10% em táxis, e a mandioca aumentar 10% e os táxis 20%, o valor global do aumento dos meus gastos de consumo será de $10\% \times 90\% + 20\% \times 10\% = 9\% + 2\% = 11\%$. Isto quer dizer que o aumento da mandioca, embora menor, pesou muito no aumento geral e, ao contrário, o aumento dos táxis, embora maior, pesou muito pouco. Ora, nós alteramos constantemente o nosso consumo. Por exemplo, podemos passar a comer mandioca (70%) e pão (30%), exigindo que se recalculam os ponderadores e, neste caso, que um outro produto (pão) seja introduzido no cabaz de cálculo da inflação. Embora simples de perceber, os ponderadores são, no consumo geral da população, difíceis de calcular. Por isso as actualizações fazem-se periodicamente. De acordo com o INE, “Esta actualização deve ser feita, normalmente, de 5 em 5 anos (no máximo) conforme orienta o “Consumer Price Index Manual – Concepts and Methods”, actualizado em 2020”. Ora, os dados do “Inquérito sobre Despesas e Receitas (IDR), realizado de Março 2018 a Fevereiro 2019” continuam a não estar disponíveis para utilização, resultando os actuais ponderadores do “Inquérito Integrado sobre o Bem-estar da População (IBEP)

realizado pelo INE, no período de Maio 2008 a Junho 2009”¹: têm, portanto, 11 anos e estão desactualizados.

É importante alterar os ponderadores mas as variações do consumo não determinam erros de ordem 2, ou seja, valores de inflação 2 vezes superiores, muito menos de 3 ou 4, como parece ter acontecido: os erros resultantes da não actualização dos ponderadores são da ordem das décimas, no máximo de um ponto percentual. Mais ainda, ponderadores desactualizados originam erros permanentes e crescentes, não a incapacidade de reflectir o que se passou num período muito particular, entre Outubro e Dezembro de 2019, com especial incidência no mês de Outubro, passando, depois, milagrosamente, a reflectir novamente a marcha geral dos preços (sempre de forma aproximada, evidentemente). Além disso, ponderadores desactualizados originam mais erros quando há variações relativas de preços, isto é quando os táxis sobem muito mais do que a mandioca, no nosso exemplo, não quando há um aumento generalizado de preços: se todos os aumentos fossem absolutamente iguais o efeito dos ponderadores seria nulo. Ora, embora determinados preços, como os táxis e a água não tenham subido em 2019, e outros, como o ensino e a electricidade tenham variado de forma diferente, a generalidade dos produtos apresenta variações semelhantes.

Por tudo isso, um erro nos ponderadores não poderia determinar que o mês de Outubro fosse o mês com a inflação mensal mais baixa, exactamente quando todos os preços subiram dramaticamente, passando, depois, por obra e graça, a funcionar normalmente. A utilização de ponderadores desactualizados pode deturpar um pouco o valor da inflação mas não explica nada do que se passou no final de 2019!

O registo dos preços.

O INE apresenta, nas suas publicações sobre a inflação, os preços de alguns produtos compilados na província de Luanda (portanto um pouco diferentes dos preços nacionais). Antes de tudo é muito duvidoso que os produtos seleccionados possam alguma vez ter correspondido a uma amostra representativa do cabaz da inflação, mas aceitemos o critério do INE. A questão não é essa. Os preços que aí aparecem são absolutamente chocantes.

Observem-se os preços constantes da tabela “PREÇOS MÉDIOS DE ALGUNS PRODUTOS SELECCIONADOS” na página 14 da “Folha de Informação Rápida N.º 08_IPC Nacional Agosto 2020” do INE: O kg de farinha de trigo está a 1.064 Kwanzas? O Kg ou um monte médio de carne de vaca de primeira a quase 12 mil Kwanzas? O Kg de fuba de milho a 1.000 Kwanzas (vendido à lata de 900gr (!?))? miudezas de vaca a 6.000 o monte médio? coxa de frango a 2.400 cada unidade (!?)? óleo de soja a 1700 por litro? Cebola a 2.000 o monte de 5-6 unidades? Tomate a 3.000 o monte de 5-6 unidades? farinha de bombom a 827 por Kg? Cerveja nacional a 375 (garrafa de 310 ml (!?))?

Onde foi o INE buscar estes preços para a média das lojas, praças e supermercados de Luanda? Eu compro em praças e cadeias de supermercados situadas nas proximidades do bairro Nova Vida, cujos preços, seguramente, se encontram acima da média de Luanda, e os valores do INE estavam, em Agosto deste ano, em média, 116% mais caros do que os preços a que eu compro! Feita a comparação entre os preços do INE e os preços nos meus locais de abastecimento habitual, para 56% dos produtos daquela tabela, eliminando as diferenças mais elevada e mais baixa, o resultado foi o seguinte:

	dez-18	dez-19	ago-20
Varição mínima	2,15	1,56	1,10
Varição média	3,64	2,55	2,16
Varição máxima	5,72	4,15	3,79

¹ Folha de Informação Rápida N.º 08_IPC Nacional Agosto 2020

Embora não se trate de uma análise rigorosa, podemos compreender que: 1) os preços do INE são absurdamente mais elevados do que os preços efectivos; 2) que essa diferença se reduziu muito substancialmente em 2019 (de 3,6 vezes para 2,6 vezes - cerca de 100%) e substancialmente nos 8 meses de 2020 (de 2,56 para 2,16 vezes - 60% anualizados).

Ora, como os preços são mais elevados do que os preços efectivos, ninguém os contesta ou analisa. Afinal, para quem analisá-los, se o Executivo, que se preocupa com a inflação alta, apresenta preços mais elevados do que o mercado? Contudo, ao contrário do que aparentam, preços empolados reduzem artificialmente a inflação porque o que está em causa é o crescimento e não o valor absoluto: um mesmo crescimento dos preços é percentualmente menor se o dado de base (o preço no ano anterior) for mais elevado. Ex: um crescimento de 100 corresponde a 5% se o preço de base for de 2.000 (passando o preço de 2.000 para 2.100) e o dobro, 10%, se o preço base for 1000 (passando de 1.000 para 1.100).

Além disso, preços elevados permitem, pelo menos teoricamente, “gerir” a marcha da inflação, suavizando a curva, registando crescimentos mais baixos nos períodos de subida crítica dos preços e mais elevados nos períodos de desaceleração.

Qual foi então, efectivamente, a inflação em 2019 e 2020? Só registando correctamente os preços de mercado, desde Dezembro de 2018, poderemos ter um valor efectivo para a inflação; e mesmo assim sujeita à margem de erro resultante da desactualização dos ponderadores.

Poderemos estimar, comparando dados mais completos do que os da listagem ilustrativa do INE, que a inflação, em 2019, não terá sido inferior a 50%, podendo ter atingido os 70%, e, mantendo-se o crescimento dos preços até Agosto, será, este ano, apenas um pouco mais reduzida, na ordem dos 50%, mantendo-se, ainda assim, o estado de hiperinflação.

Diga-se em abono da verdade, que o INE queria introduzir os novos ponderadores em Outubro de 2019 do que teria resultado uma inflação ainda mais baixa (!?) e absurda e que foi o Ministro da Economia que impediu o escândalo. Por isso, o que provavelmente estará a acontecer é que ninguém, nem mesmo o Governo, saiba qual foi a inflação efectiva (seria muito difícil ter um número de trabalho muito diferente do oficial sem a informação transpirasse).

Portanto, o Executivo continua a não querer enfrentar o problema de frente e com coragem, preferindo a trabalhar com dados fantasiosos.

Quais são, afinal, as principais causas da inflação em Angola?

A primeira coisa em que se pensa quando se fala de inflação é esta tem origem na variação da quantidade de moeda. Ora, os *stocks* de moeda nacional de todos os tipos (notas, depósitos à ordem, depósitos a prazo e outros) variou de 4.470 para 4.805 mil milhões de Kwanzas, entre o 31 de Dezembro de 2018 e 30 de Junho de 2020 (2,4% ao ano). Para descansar os mais desconfiados, embora nada tenham a ver com a inflação, os *stocks* em moeda estrangeira, valorizados em USD, decresceram 11%. Não foi, portanto, qualquer problema de natureza monetária que originou a nossa hiperinflação.

A velocidade de circulação há muito deixou de constituir, nas economias mais avançadas, uma variável estável. O desenvolvimento dos mercados originou a canalização de grandes quantidades de moeda para os mercados financeiros, tornando esta variável completamente imprevisível e incompreensível no quadro dos modelos clássicos em que foi criada. Os modelos keynesianos actuais, onde a procura de moeda para especulação é excessivamente mecânica e dependente da taxa de juros, também não parecem captar a essência do problema. Contudo, no nosso caso, estes problemas não se colocam devido à quase inexistência do sistema financeiro, reduzido a algumas operações de dívida pública. Apesar disso, poderia ter havido alguma alteração desta variável. A redução dos rendimentos e o aumento da incerteza poderiam ter determinado um aumento dos *stocks* de moeda para entesouramento (precaução) caso a hiperinflação não tivesse aproximado um

número crescente de rendimentos do nível de sobrevivência e desencorajado a manutenção de *stocks* de entesouramento em Kwanzas. Não poderá, portanto, ter havido uma alteração significativa da velocidade de circulação.

Poderá tratar-se um problema de oferta. A exportação de matérias-primas, petróleo e diamantes em nada contribui para a redução da oferta de consumo. Sendo 99,5% das exportações constituídas por estes dois produtos intermédios, e assumindo que a produção interna de bens de investimento e as aquisições de serviços de consumo ao exterior são pouco significativas e se anulam, o PIB menos as Exportações, corresponde, aproximadamente, à produção interna para consumo. Portanto, se somarmos a este valor as importações de bens de consumo, obteremos, também aproximadamente, a oferta total de consumo:

	2017	2018	Cresc	2019	Cresc
Consumo	96 074	74 685	-22%	57 489	-23%

Este cálculo poderia ser mais preciso se tivéssemos em conta a perda do valor aquisitivo do USD e a variação das taxas de câmbio relativamente às taxas de mercado mas, para os nossos objectivos, é suficiente.

Portanto, mantendo-se os *stocks* de moeda, teremos um potencial de inflação de cerca de 23%, em 2019. No entanto este potencial reflecte-se de forma diferente nos negócios, através da redução do lucro total, uma vez que, em resultado da diminuição do volume de negócios, uma parte maior da margem se destina a cobrir os custos fixos. Vamos postular, para efeitos de cálculo, que a pressão sobre os lucros seja proporcional ao crescimento positivo ou negativo do volume de negócios.²

Alguns modelos económicos aceitam, como causa da inflação, o aumento dos custos de produção, nomeadamente, o custos dos factores, salários, lucros e juros. Contudo, muitos continuam a aceitar que custo marginal seja igual ao crescimento dos custos de trabalho por unidade de produto, excluindo, assim, a evolução do custo dos restantes factores. Veremos, adiante, como isto não corresponde à realidade económica.

De momento, considerando que os salários das empresas privadas estagnaram e que as alterações na produtividade não devem ter sido dramáticas, a inflação proveniente das alterações do custo do trabalho só poderá ter origem no crescimento dos salários da função pública. Considerando o aumento de 30% das remunerações constantes da execução de 2019 e a taxa de câmbio média, o aumento corresponde a cerca de 2% do total do consumo.

Considerando ainda a estagnação do crédito e as alterações das taxas de juro, o incremento dos custos financeiros também não parece ter sido suficiente para causar um impacto digno de nota na inflação.

A partir da crise do petróleo, em 1974, a teoria económica aceitou, timidamente, a importância da inflação importada. Quando as transacções internacionais podem ser, com relativa facilidade, substituídas, a desvalorização da moeda interna promove a competitividade da produção interna e o efeito inflacionista é, por esta via, reduzido. Porém, face a produtos de difícil substituição (petróleo, no caso da Europa) ou a uma acentuada incapacidade da oferta interna (no nosso caso), a componente importada do custo de produção tem grande influência e pode ser um factor preponderante de pressões inflacionistas. A prazo, a desvalorização poderá, se outras condições estivessem reunidas, desenvolver a produção nacional; certo é que, pelo menos no curto prazo destes 2 anos, tal não aconteceu. Portanto, se o preço da componente importada aumentou, os preços dos produtos finais estarão sujeitos a esta pressão inflacionista.

Procurando calcular este efeito, vamos determinar a percentagem da componente importada da oferta de consumo e multiplicá-la pela variação da taxa de câmbio.

2 Na verdade seria matematicamente um pouco maior, mantendo-se tudo o resto igual

	2017	2018	Cresc	2019	Cresc
Consumo	96 074	74 685	-22%	57 489	-23%
Componente importada	20 432	18 988	-7%	16 028	-16%
% da componente importada do consumo (sem serviços)	21%	25%		28%	
Variação da taxa de câmbio	?	85%		50%	
Efeito potencial na inflação	?	22%		14%	

Considerámos a componente importada do consumo as importação de bens de consumo e de matérias-primas e a aquisição de serviços ao exterior, excluindo os serviços às petrolíferas. Este valor decresceu, em 2018, 7% contra uma variação do consumo de -22%; e, em 2019, -16% contra -23% da redução do consumo. Portanto, a componente importada passou de 21%, em 2017, para 25%, em 2018, e 28%, em 2019.

Durante 2017, vigorou o regime de taxa fixa pelo que este efeito teria de ser procurado, eventualmente, na variação das taxas do mercado informal. No mercado formal, a variação cambial foi de 85% e 50% nos anos de 2018 e 2019, pelo que o efeito potencial sobre a inflação foi de 22% e 14%, respectivamente. Para 2020 ainda só possuímos dados da Balança de Pagamentos do 1.º Trimestre, o que nos impede de fazer o cálculo.

Todos estes efeitos somam, em 2018, 44% (consumo + componente importada) e 39%, em 2019 (consumo + aumentos salariais + componente importada); e todos são razoavelmente objectivos, confrontando as empresas com este crescimento dos seus custos de produção (crescimento em percentagem das vendas uma vez que determinámos a componente importada face ao valor do consumo).

Contudo, o efeito na inflação depende das decisões, maioritariamente subjectivas, dos empresários e gestores. O valor final da inflação, pesados os componentes objectivos, depende da variação das margens das empresas, isto é, das decisões de gestão de alterar ou não os preços e em que medida. Os modelos keynesianos consideram esta componente, porém, de uma forma demasiado estreita, quer quando consideram a viscosidade dos preços (a resistência às alterações) quer quando consideram as alterações do *mark-up*. Porém, esta é a componente final e fundamental da inflação e está impregnada de factores subjectivos, daquilo a que Keynes chamou de “animal spirits”.

Em 2018, apesar do potencial de crescimento da inflação de 44%, a inflação efectiva não ultrapassou os 20%, podendo aceitar-se perfeitamente o valor de 18,6% do INE (por mera coincidência, uma vez que os preços estão completamente empolados, como dissemos). O decréscimo dos lucros resultante da redução da actividade e da alteração cambial foi significativamente absorvido pelas empresas que mantiveram o mais possível os preços para não perder clientes. Em 2019, a continuação da deterioração do volume de negócios e dos câmbios colocou muitas empresas em perda. Alguns negócios fecharam e outros enfrentaram grandes dificuldades.

Com a confusão gerada pela introdução simultânea do IVA e da flexibilização cambial, os empresários começaram por desesperar, subindo os preços para manter a sustentabilidade dos negócios e, posteriormente, apercebendo-se da redução significativa da concorrência, como resultado do encerramento de muitos negócios, recuperaram as margens perdidas; os empresários abandonaram o modelo de volume com margens reduzidas que estava a ser construído desde 2010, regressando ao velho modelo de poucas transacções e muita margem. Teria sido fundamental ter percebido esta alteração qualitativa nos modelos empresariais.

Porém, o cálculo deficiente da inflação, tornou a ideia da alteração da lógica dos negócios, que é determinante para o nosso futuro, completamente absurda. Na verdade, usando a inflação do INE, as empresas absorveram o impacto dos efeitos potenciais na inflação, reduzindo os seus lucros em cerca de 25%, em 2018 (44% de efeitos potenciais – 19% de inflação) e 22%, em 2019 (39% -

17%). Ou seja, se tudo tivesse ocorrido como diz o INE, os empresários teriam uma perda acumulada de cerca de 50% sobre o volume da actividade o que seria insustentável.

Ora, se, ao contrário, os empresários tivessem somado ao efeito potencial de 2019 (39%) o efeito absorvido nas suas margens, em 2018 (25%) teríamos um crescimento global de preços, em 2019, de 64%. Acrescente-se o efeito da alteração dos modelos de negócios, em parte justificada pelo decréscimo da actividade, e obtemos uma inflação de cerca de 70%, como indicam as variações de preços nos mercados. Note-se que estes cálculos são aproximados e que variações de 5 ou 10 pontos percentuais, não são, aqui, importantes para se perceber as mudanças qualitativas.

Sem dados estatísticos fiáveis, não teremos capacidade de perceber, senão de uma forma muito imperfeita, as variações qualitativas da economia, determinantes para o nosso futuro!