

# Editorial 77 – ANGOLA ECONOMIC OUTLOOK

## 2023 - Parte 3

**Por: Heitor Carvalho**

Analisámos, nas duas primeiras partes, as questões relacionadas com a política orçamental e o ambiente de negócios.

Relativamente à política monetária e cambial, o documento apresentado no *Angola Economic Outlook*, refere:

**3. “[O país] aprofundou os instrumentos de política monetária, com a adopção de um novo regime monetário, [e]; [...]**

**5. Introduziu um regime de taxa de câmbio flexível que permitiu ajustar o valor da moeda nacional às condições do mercado.**

Foi esta, em resumo, a inversão da política monetária do BNA: abandonar o controlo da inflação através da fixação de uma taxa de câmbio administrativa que subsidiava as importações, substituindo-a pela utilização de instrumentos monetários.

Apesar desta inversão constituir um passo em frente face à política anterior, consideramos que contém alguns problemas importantes.

Durante a apresentação, perguntei ao Sr. Governador do BNA se não achava que a relação divergente entre o crescimento da moeda em circulação e da inflação, em 2022, era suficiente para demonstrar que o principal determinante da inflação é, em Angola, a taxa de câmbio. Respondeu-me o Sr. Governador com a trajetória ascendente da taxa de câmbio, em 2018 e 2019, enquanto se assistia a uma estabilização e mesmo redução da inflação. O modelo do debate não me permitiu replicar que, em 2018, a trajetória ascendente dos câmbios foi, efectivamente, uma correcção técnica da taxa efectiva de 2017 que, aliás, o mercado informal já tinha assumido. Em vez de reconhecer a taxa efectiva no início de 2022, o BNA controlou o deslize para que pudesse aproximar-se progressivamente da taxa de mercado, não sendo possível, nestas circunstâncias, estabelecer uma relação entre as variáveis inflação e taxa de câmbio. Em 2019, o BNA reconheceu, tarde, a necessidade de parar com o excessivo controlo que ainda praticava sobre a taxa de câmbio e deixou o Kwanza deslizar até à taxa de mercado, em Outubro. A prova de que o controlo administrativo se mantinha elevado foi que o USD valorizou 30% nesse mês, 1% cada dia!

Contudo, esta revolução desejada não podia ter vindo em pior altura, porque o mês de Outubro de 2019 foi também a data de introdução do IVA, com muitas incompreensões e incertezas. Os negócios entraram em pânico e os preços de grande consumo dispararam mais de 50% nesse mês. Inexplicavelmente, o INE em vez de assumir os cerca de 50% de crescimento mensal da inflação calculou, para o mês de Outubro de 2019, uma taxa de inflação mensal de 1,6%, a mais baixa entre Julho desse ano e Abril de 2022! Se os números da inflação são assim tão grosseiramente diferentes da efectiva subida de preços, não admira que a correlação entre a subida da taxa de câmbio e a inflação não seja visível. Corrigindo a inflação a correlação torna-se evidente.

Apesar destas evidências, nunca dissemos que só a taxa de câmbio determina a inflação. O senhor Governador afirmou, e estamos completamente de acordo, que a inflação em 2020 e início de 2021 foi provocada pela escassez (resultante da aplicação do DP 23/19); e, evidentemente, existe algum efeito da quantidade de moeda sobre a inflação, que no nosso país, devido ao peso dos *stocks* monetários das empresas e do Estado, é menor do que o da alteração da taxa de câmbios, que actua directa e imediatamente sobre os preços no consumidor.

Resumindo, o BNA entende que a inflação é essencialmente um fenómeno monetário!

E está muito bem acompanhado pela generalidade dos bancos centrais que, mesmo reconhecendo que a inflação tem origem na oferta, como está a acontecer nos países de economias mais fortes,

assumem que, só tendo instrumentos monetários, apenas lhes resta actuar sobre a moeda em circulação para repor o equilíbrio, reduzindo o *deficit* de oferta através da redução da procura! cremos que é uma teoria inconsistente e prejudicial porque, efectivamente, conduz a uma redução da actividade económica, considerada unanimemente como indesejável, mas necessária pelos seus defensores.

Ao contrário, no CINVESTEC consideramos que a redução da actividade não é de todo necessária! Taxas de juro e mesmo de câmbio diferenciadas para a produção e o consumo são perfeitamente possíveis com os instrumentos existentes, são facilmente aplicáveis e continuam a ser usadas com algum sucesso noutros países. Bonificar os juros e os insumos à produção deverá aumentar o produto, reduzindo o *deficit* de oferta e os preços: uma política monetária e cambial apertada para o consumo, mas expansionista para a produção poderá reduzir o *deficit* de oferta, pressionando os preços para baixo.

Aliás, o BNA aceitou parcialmente esta tese através do Aviso 10. Só que o esquema encontrado, obrigando a banca comercial a bonificar a taxa de juro, fazendo política monetária com o dinheiro dos outros, nunca poderia ter um grande alcance e os resultados estão à vista.

Contudo, consideramos que o principal constrangimento à produção é o ambiente de negócios, onde a facilidade de crédito é apenas um dos factores e dentro do qual o valor das taxas de juro é apenas um sub-factor!

Resumindo

O principal factor de redução da oferta no nosso mercado é a diminuição dos rendimentos petrolíferos que pressiona a taxa de câmbios. O câmbio aumenta, tornando os produtos importados mais caros e menos abundantes, criando um *deficit* de oferta. Ao contrário, quando a oferta de moeda externa aumenta, essencialmente devido ao aumento dos preços do petróleo e gás, a taxa de câmbios diminui, tornando os produtos importados mais baratos e mais abundantes, reduzindo os preços.

A melhor política não é, portanto, deixar a taxa de câmbio ao sabor do mercado, uma vez que se sabe que este é determinado pelo preço do petróleo, sobre o qual a nossa economia tem pouca influência. Em momentos de aumento extraordinário dos preços, o mercado reduz a taxa de câmbio e a inflação, como sucedeu em 2022; porém, alterações no mercado internacional do petróleo e mesmo correcções técnicas no mercado de câmbios conduzem a alterações bruscas e significativas, que encarecem as importações e aumentam a inflação como começa, hoje, a verificar-se. Felizmente o choque resultou mais de um problema técnico no nosso mercado cambial do que de uma alteração significativa dos preços do petróleo!

Do nosso ponto de vista devíamos procurar manter uma taxa de câmbio que correspondesse à nossa relação de produtividade com o exterior. Se, para os produtos principais da nossa economia, produzimos, por exemplo, a 600 o que o mercado internacional coloca a 1 USD nos importadores (CIF Luanda), a taxa de câmbio deve ser de 600 Kwanzas/USD. Ressalva-se aqui o efeito de decréscimo dos preços da produção interna devido à redução da taxa de câmbio, o que apenas torna o cálculo da taxa real um pouco mais técnico. Esta taxa de câmbio é mais estável porque corresponde ao ponto de equilíbrio entre a produtividade interna e externa, que varia muito mais lentamente do que o mercado *spot* de oferta e procura de moeda externa, protegendo, simultaneamente, os consumidores (inflação) e a produção interna (concorrência externa). A defesa desta taxa de câmbio torna-se mais fácil em períodos de baixa do petróleo, desde que seja também defendida nos períodos de alta, comprando USD no mercado cambial e usando-os nos momentos de maior pressão especulativa.

A estabilidade cambial deverá atrair mais investimento nacional e estrangeiro, reduzindo o *deficit* de oferta e a inflação, sem excluir a utilização dos habituais instrumentos monetários para corrigir as eventuais variações conjunturais.

O BNA tem toda a razão em não querer uma taxa de câmbio administrativa que torne os produtos importados mais baratos. Na verdade, essa política apenas conduz a um aumento da procura que é suprida pela importação; esgotando-se as reservas para a manter, a depreciação é inevitável. O que afirmamos é que o mesmo acontece quando se deixa reduzir a taxa de câmbios em momentos de

crescimento da oferta monetária em moeda externa; quando o mercado inverte, devido aos preços do petróleo, a taxa de câmbios sobe sem controlo, agravada pela especulação e a incerteza!

Luanda, 5 de Junho de 2023