



19 de Abril de 2022

**POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO DE MOÇAMBIQUE:
INCONSISTENTE, CONTRADITÓRIA E ASFIXIANTE
DA ECONOMIA REAL**

João Mosca e Yara Nova¹

1. INTRODUÇÃO

O Comité de Política Monetária (CPMO) actualizou, através de um comunicado, a taxa de juros média interbancária (MIMO²) de 13,25% para 15,25%. O Banco de Moçambique (BdeM) justifica esta medida devido aos riscos da economia moçambicana, salientando, e cita-se: (1) o impacto geo-político Rússia-Ucrânia; (2) os constrangimentos das cadeias de fornecimento de bens a nível global; (3) os efeitos das recentes intempéries sobre os preços domésticos; (4) o grau de repassagem dos preços dos combustíveis para os preços de outros bens e serviços.

Pardoxalmente, o BdeM afirma que se mantêm as previsões de recuperação económica em 2022, não obstante as perspectivas de abrandamento da procura externa. O Governador, afirma que o novo acordo do Governo de Moçambique com o FMI abre boas perspectivas para a retoma do investimento externo, dos influxos de capitais da cooperação e da confiança das instituições financeiras e bancárias internacionais. Veremos se assim será, pois, por enquanto, tanto o BdeM como Governo discursam no campo das expectativas elevadas e da propaganda política³ Porém, é certamente um sinal positivo.

Depois desta decisão do BdeM é expectável que a Associação Moçambicana de Bancos (AMB) irá subir proporcionalmente a taxa a ser praticada pelos bancos comerciais, designada de *Prime Lending Rate* do Sistema Financeiro (PLRSF⁴). A PLRSF, actualmente em 18,60%, é o culminar do Indexante Único⁵ e do Prémio de Custo (calculado pela AMB)⁶, actualmente situados em 13,30% e 5,30% , respectivamente.

¹ João Mosca, Doutor em Economia e Sociologia Rural, pesquisador do OMR. Yara Nova, Licenciada em Economia, Mestre em Economia e Políticas Públicas e assistente de investigação no OMR.

² Taxa do Mercado Interbancário de Moçambique é a taxa de referência praticada nas operações entre os bancos comerciais e o Banco Central.

³ Veja o texto *Receitas dos "burotecratas" do FMI*, de João Mosca (2022). Destaque Rural Nº 163. Observatório do Meio Rural (Março de 2022).

⁴ Esta taxa aplica-se a todas operações de crédito contratualizadas (existentes, novas, renovações e renegociações) entre as instituições de crédito e sociedades financeiras e os seus clientes, acrescida de uma margem (*spread*) que será adicionada ou subtraída à *Prime Rate*, mediante a análise de risco de cada categoria de crédito ou operação em concreto.

⁵ O Indexante Único é a taxa média medida pelo volume das operações efectuadas no Mercado Monetário Interbancário para o prazo de vencimento de um dia útil (prazo *overnight*), nomeadamente (i) as operações à taxa de juro de política monetária (taxa MIMO) entre o BM e os Bancos Comerciais, actualmente fixada em 15,25%; (ii) as operações entre Bancos Comerciais; e, (iii) as operações de permutas de liquidez entre Bancos Comerciais. O Indexante Único é calculado mensalmente pelo BM.

⁶ O Prémio de Custo é a margem que representa os elementos de risco da actividade bancária não reflectidos nas operações do mercado interbancário, o qual é adicionado ao Indexante Único para constituir a Prime Rate do Sistema Financeiro Moçambicano. O Prémio de Custo é calculado trimestralmente pela AMB, com base numa metodologia que toma em conta o *rating* do país, o rácio do crédito em incumprimento, o rácio de crédito saneado e o coeficiente de reservas obrigatórias para passivos em moeda

O presente texto procura verificar se os postulados teóricos se verificam na realidade moçambicana em resposta às medidas do BdeM e se as opções de política monetária alcançam o objectivo principal, que é o controlo da inflação e, ainda, acerca da coerência entre estas medidas. Mas, principalmente, se a política monetária é incentivadora do investimento, da produção, do emprego e dos equilíbrios fundamentais do sector externo e das contas do Estado.

2. INFLAÇÃO COMO DOGMA IDEOLÓGICO

Em teoria e restringindo-se a questões monetárias, a inflação deve ser principalmente controlada pela taxa de juro com influência na oferta monetária e pela inflação importada e custos internos em função das variações da taxa de câmbio⁷. Perante uma política monetária restritiva (taxa de juros alta conjugada com uma apreciação da moeda nacional), pode acontecer uma retracção do crescimento económico, devido à redução de novos créditos e liquidez dos bancos, do investimento das empresas e das famílias e, conseqüentemente, do emprego e de receitas fiscais, podendo gerar-se um ciclo de crise económica. A literatura refere que, em conjuntura de crise, deve haver políticas expansivas (mais oferta monetária, créditos dirigidos, apreciação da moeda para estimular as exportações, incentivos fiscais, etc.) para que o investimento e a produção de bens e serviços aumente. Em situação do “aquecimento” (crescimento anormalmente elevado) da economia, as políticas devem ser restritivas. Moçambique está em crise. Seria de esperar que a política do BdeM fosse contrária à que pratica (baseadas em políticas restritivas), por Moçambique atravessar um aprofundamento da crise estrutural. Porém, o objectivo central do BdeM, assim como do FMI, é o controlo da inflação, como dogma ideológico.

O BdeM sabe se, no contexto actual, o principal determinante da inflação é a taxa de juros? Considerando a estrutura do consumo final e intermédio e as importações de outros bens e serviços, a taxa de câmbio não terá maior influência? O possível controlo da inflação não resultará de uma redução da procura (de dinheiro?) o que afecta as empresas e o consumo das famílias, com maior gravidade para os mais pobres? Isto é, o controlo da inflação pode ser alcançado com mais recessão económica.

O BdeM sabe em que medida os níveis e as variações das taxas de juro influenciam a procura de dinheiro para investimento, a oferta interna de bens, a criação de emprego, a balança comercial, as receitas do Estado, entre outros aspectos da economia real? Sabe qual o efeito que a variação em 1% da taxa de juros provoca nos indicadores referidos? Será que no actual contexto, a inflação se controla com medidas restritivas ou expansivas para fazer crescer a produção (oferta interna) e, assim, fazer baixar os preços? Alterar apenas a taxa de juros inflação, é claramente uma medida pontual, isolada e pode ser contraproducente com conseqüências contrárias às pretendidas.

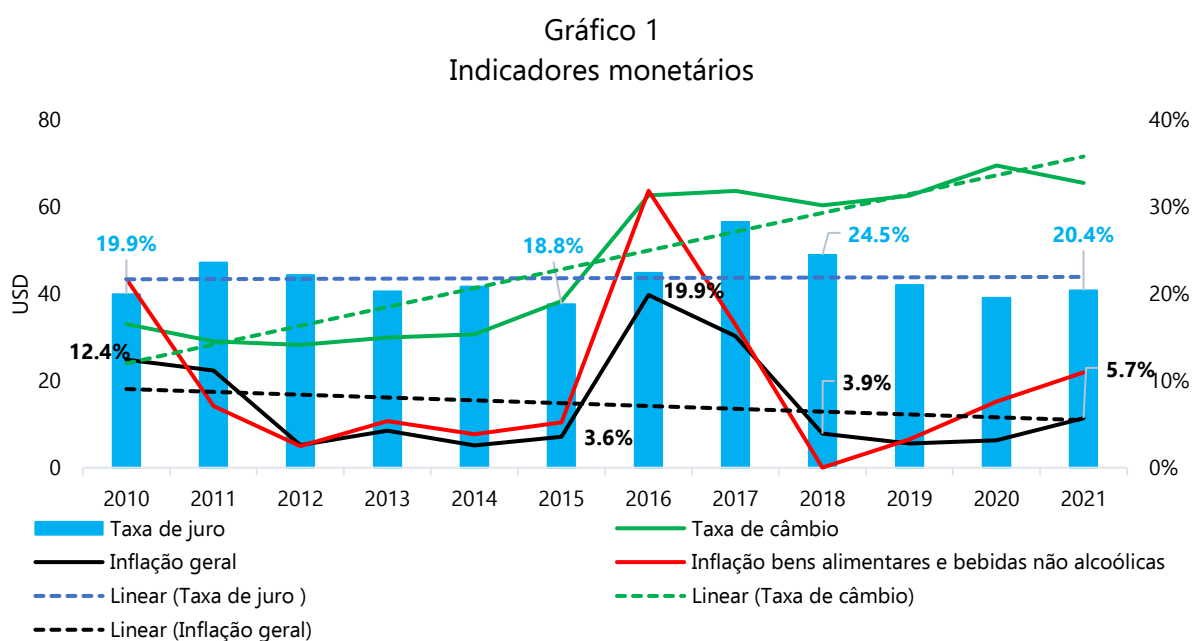
nacional. A avaliação destes factores pela AMB resultou no Prémio de Custo referido, conforme comunicação ao Banco de Moçambique por ofício 17/DIR/AMB/2021, de 25 de Março.

⁷ A taxa de câmbio é considerada um dos principais canais de transmissão de política monetária.

Sendo o BdeM o espelho da filosofia e política do FMI, que defende a completa liberdade dos mercados de bens e serviços, porque se controla administrativamente as principais variáveis do mercado do dinheiro (taxa de juros e a taxa de câmbio⁸)?

3. INFLAÇÃO E PRINCIPAIS INDICADORES RELACIONADOS DA ECONOMIA MOÇAMBICANA

Os gráficos abaixo apresentam a evolução de algumas das variáveis importantes da economia mais directamente relacionadas (ou que sofrem maior influência da inflação). Embora apenas de forma descritiva, pode-se observar: (1) as taxas de juros (MIMO) são muito superiores à inflação (excepto em 2016), provavelmente devido a uma resposta tardia do BdeM (decisões “rígidas”); (2) a inflação de bens alimentares é, geralmente, superior à inflação do conjunto da economia; (3) a curto prazo, não é evidente que as taxas de juros e a inflação tenham o mesmo comportamento, mas a linha de tendência revela que a taxa de juros mantém-se estável, enquanto a inflação decresce, o que reflecte uma suposta contradição com a teoria, possivelmente devido ao controlo administrativo exercido pelo BdeM; (4) a taxa de câmbio revela uma depreciação persistente e acentuada, sem relação com a evolução da taxa de juro e a inflação. Pode-se observar que o BdeM tem gerido os instrumentos de política monetária em pró ciclo, política restritiva em contexto de crise, quando deveria ser adoptada uma política expansiva, como, por exemplo, depois do conhecimento das dívidas ocultas em 2015/2016 e depois do COVID-19. Quando, em contexto de COVID-19, a quase totalidade dos países adoptaram políticas monetárias e orçamentais expansivas, o BdeM procedeu ao contrário e as medidas adoptadas foram sem impacto, pontuais e ineficazes.



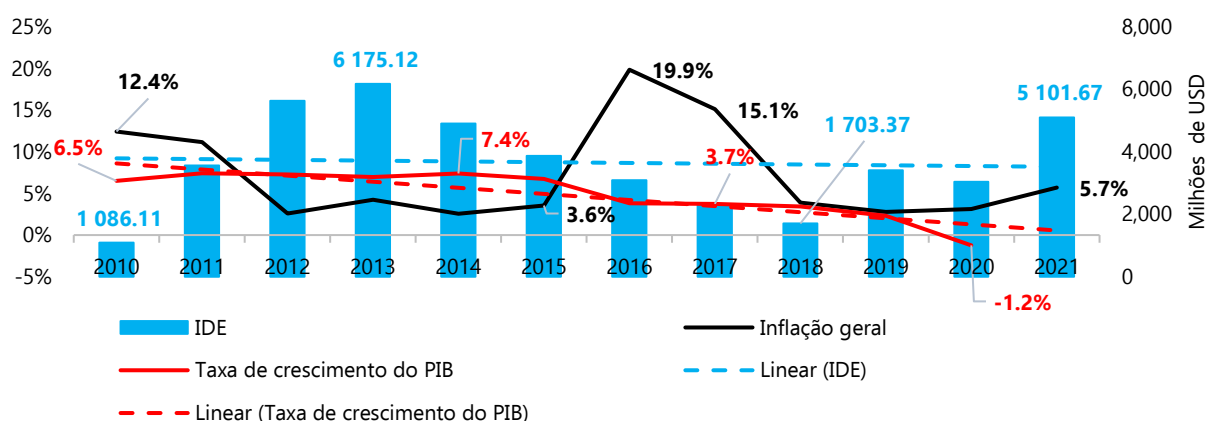
Nota: De modo a melhorar a visualização do gráfico e pela diferença da unidade de medida das variáveis, foi colocada em segunda escala o Investimento Directo Estrangeiro (IDE).

⁸ A taxa de câmbio é geralmente gerida (“manipulada”) através da injeção ou retirada de divisas do mercado para, com isso, acontecer uma depreciação ou apreciação da moeda nacional.

Fonte: Para a taxa de juro MIMO e taxa do câmbio Banco de Moçambique e para as duas inflações e a taxa de crescimento do PIB a fonte foi o INE.

No gráfico 2 pode-se constatar: (1) uma relação constante e com o mesmo sinal entre as variações investimento directo estrangeiro (IDE) e crescimento económico, tanto na tendência do período analisado como para a maioria dos anos, mesmo considerando que o IDE não tenha efeito imediato no crescimento; (2) nada indica, no segundo o gráfico, que haja uma relação positiva ou negativa entre a inflação e o crescimento económico.

Gráfico 2
IDE, inflação e crescimento económico



Nota: Nos dados da inflação dos bens alimentares e bebidas não-alcoólicas, entre 2010 e 2012, pela forma como são disponibilizados os dados no INE, foi utilizada a variação mensal, e nos restantes anos, incluindo também da inflação geral, foram utilizadas a inflação média dos 12 meses. De modo a melhorar a visualização do gráfico e pela diferença da unidade de medida das variáveis, foi colocado em segunda escala o Investimento Directo Estrangeiro (IDE).

Fonte: Para o IDE, Banco de Moçambique e para as duas inflações e a taxa de crescimento do PIB a fonte foi o INE.

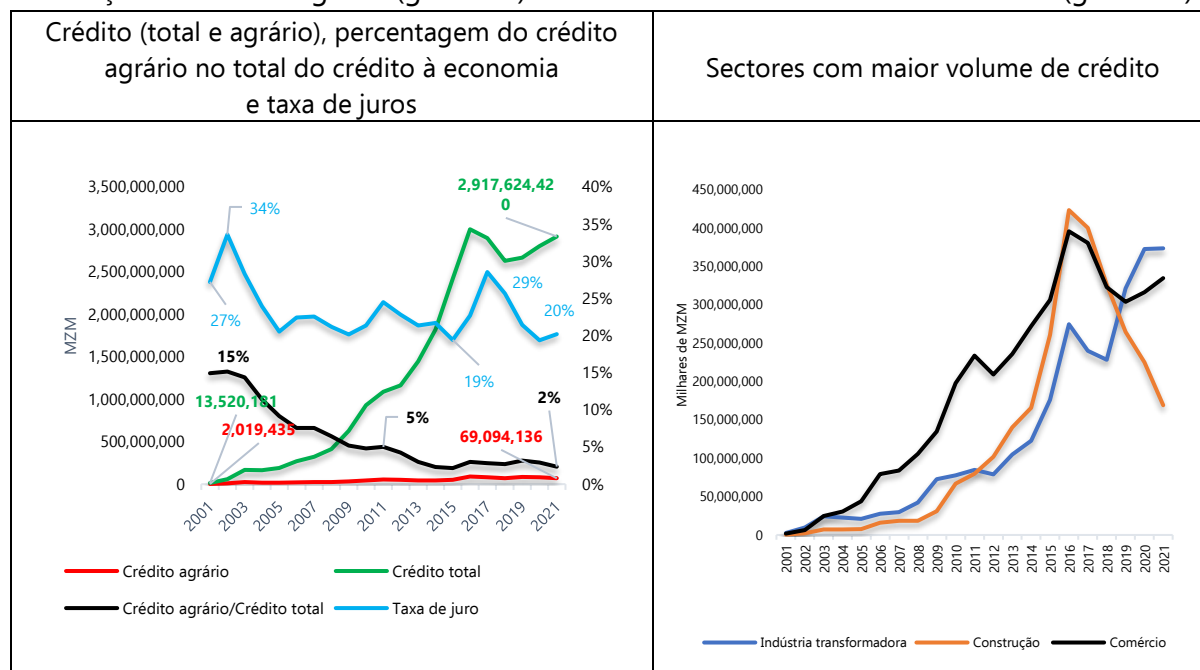
O gráfico 3 expõe o crédito à economia e ao sector agrário, e a taxa de juros. Constatam-se o decréscimo rápido do crédito agrário para níveis de cerca de 3% e 2% do total do crédito concedido à economia, que as variações da relação entre a inflação e a taxa de juros são desproporcionadas e, em alguns períodos, com o mesmo sinal, o que é contrário à teoria. Constatam-se ainda que o crédito total à economia, entre 2001 e 2021, aumentou 215,8 vezes, enquanto o crédito ao sector agrário aumentou 34,2 vezes.

No gráfico 4, apresentam-se os volumes do crédito aos principais sectores beneficiários, verificando-se que coincidem com os sectores de maior crescimento e de menor risco onde, em princípio, os riscos são menores (influenciando o *spread* sectorial), com períodos de retorno mais rápido e onde o tecido empresarial é mais formal. Os recursos naturais não aparecem como beneficiários, pois os empréstimos às multinacionais são obtidos em bancos

no exterior, com taxas de juro muito mais baixas e sem influxos de capital para Moçambique, considerado um país de risco⁹.

Gráfico 3 e 4

Evolução do crédito agrário (gráfico 3) e sectores com maior volume de crédito (gráfico 4)



Nota: para melhor visualização, a proporção do crédito agrário no crédito total e a taxa de juros foram colocadas na segunda escala do gráfico 3.

Fonte: BdeM.

Do conjunto dos gráficos acima, pode-se sugerir: (1) que nem sempre a teoria é constructada na realidade moçambicana, nomeadamente a relação entre taxa de juros, taxa de câmbio, inflação e crescimento económico; (2) o objectivo central do BdeM em controlar a inflação através da taxa de juro não se verifica; (3) a política monetária do BdeM é persistentemente restritiva e em pró ciclo e, portanto, asfíxiadora da recuperação económica; (4) existe uma relação positiva entre as variações do volume do IDE e o crescimento económico; (5) os sectores de maior risco, como a agricultura, são fortemente penalizados na alocação do dinheiro, o que se reflecte na rápida queda da proporção do crédito ao sector, comparando com o crédito ao conjunto da economia.¹⁰

É interessante observar abaixo que Moçambique é o país com maior inflação, maior diferença entre a inflação e as taxas de juros, sendo este um índice revelador de uma política restritiva, penalizadora das empresas e das famílias e revelador de um forte conservacionismo, aversão ao risco, beneficiando sobretudo o sector financeiro.

⁹ Moçambique foi, nos últimos anos, classificado pelas agências de *rating* como um país em risco de incumprimento dos compromissos financeiros internacionais.

¹⁰ A não competitividade da agricultura na alocação de recursos financeiros através do mercado, poderia ser compensada com taxas de juro bonificadas (subsidiadas) e fundos específicos direccionados ao sector. Existindo, como foi o caso do Fundo de Desenvolvimento Agrário, actuação de forma não transparente e com práticas de corrupção realizadas pelos seus dirigentes e funcionários.

Quadro 1
Taxas de juro, inflação e diferença entre a taxa de juro e inflação entre países

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
África do Sul	Taxa de juros	9,8%	9,0%	8,8%	8,5%	9,1%	9,4%	10,5%	10,4%	10,1%	10,1%	7,7%
	Inflação	4%	5%	6%	6%	6%	5%	7%	5%	5%	4%	3%
	Diferença	5,8%	4,0%	3,0%	2,7%	3,0%	4,9%	3,9%	5,2%	5,6%	6,0%	4,5%
Índia	Taxa de juros	8,3%	10,2%	10,6%	10,3%	10,3%	10,0%	9,7%	9,5%	9,5%	9,5%	9,2%
	Inflação	12%	9%	9%	11%	7%	5%	5%	3%	4%	4%	7%
	Diferença	-3,7%	1,3%	1,3%	-0,8%	3,6%	5,1%	4,7%	6,2%	5,5%	5,7%	2,5%
EUA	Taxa de juros	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,5%	4,1%	4,9%	5,3%	3,5%
	Inflação	2%	3%	2%	1%	2%	0%	1%	2%	2%	2%	1%
	Diferença	1,6%	0,1%	1,2%	1,8%	1,6%	3,1%	2,3%	2,0%	2,5%	3,5%	2,3%
Moçambique	Taxa de juros	16,3%	19,1%	16,8%	15,3%	14,8%	14,9%	21,2%	27,9%	23,0%	19,0%	17,1%
	Inflação	12%	11%	3%	4%	3%	4%	17%	15%	4%	3%	3%
	Diferença	3,8%	7,9%	14,2%	11,1%	12,2%	11,3%	3,8%	12,7%	19,1%	16,2%	13,9%
Itália	Taxa de juros	4,0%	4,6%	5,2%	5,1%	4,9%	4,1%	3,5%	3,0%	2,7%	2,6%	2,3%
	Inflação	2%	3%	3%	1%	0,2%	0,0%	-0,1%	1,2%	1,1%	0,6%	-0,1%
	Diferença	2,5%	1,8%	2,2%	3,9%	4,6%	4,1%	3,6%	1,8%	1,5%	2,0%	2,5%

Nota: A taxa de juros (também designada por taxa de juros de empréstimo) é a taxa bancária que normalmente satisfaz as necessidades de financiamento a curto e médio prazo do sector privado. Esta taxa é normalmente diferenciada de acordo com a solvabilidade dos mutuários e os objectivos de financiamento. Os termos e condições associados a estas taxas diferem por país, limitando a sua comparabilidade.

Fonte: Banco Mundial.

Procurou-se comparar com um país da região, da Ásia, os EUA e um país da Europa. Os países seleccionados são países de origem importantes do IDE em Moçambique e sobre os quais existe informação na fonte utilizada

O quadro 2 apresenta os *spreads* praticados pelos três maiores bancos de Moçambique, constatando-se valores muito diferenciados, que significam avaliações desiguais do risco. De notar que os *spreads* aos sectores produtivos não estão acordados (ou pelo menos divulgados na fonte utilizada). Os *spreads* indicados podem-se considerar elevados.

Quadro 2
Spread padronizado de taxas de juro praticadas pelos três maiores bancos comerciais em Moçambique¹¹

Instituição	Empréstimos a particulares		Empréstimos às empresas		Leasing Mobiliário	Leasing Imobiliário
	Habitação	Consumo	Empréstimos de curto prazo (até 1 ano)	Empréstimos de longo prazo (acima de 1 ano)		
BCI	4,50%	4,50%	4,50%	5,25%	3,00%	4,50%
MBIM	1,20%	4,75%	1,30%	1,78%	3,50%	1,20%
Standard Bank	2,25%	6,00%	2,00%	3,00%	3,00%	-

Fonte: Associação Moçambicana de Bancos, Prime Rate do Sistema Financeiro Moçambicano Comunicado N.º 04/2021, 30 de Junho de 2021.

4. RESUMO

A gestão dos instrumentos de política monetária pelo BdeM tem sido contra producentemente de pró ciclo em situação de crise, não contribuindo para a saída dos sucessivos agravamentos das crises de curto prazo, dificultando o desempenho da economia e a saída da crise estrutural da economia moçambicana. O pressuposto do controlo da inflação como variável objectivo tem-se revelado incoerente e ineficaz por não ser correspondida com a redução da inflação e inversão das tendências de crise de curto e médio prazo.

Embora o período seja relativamente curto (onze anos), pode-se já afirmar que é necessário combinar políticas monetárias, fiscais, de estratégias sectoriais e de relações externas estáveis, que maximizem o(s) objectivo(s) estratégico(s) do desenvolvimento económico e social a longo prazo.

Na realidade moçambicana, constata-se que a gestão das políticas públicas não é concordante com a teoria, o que justifica a não-verificação dos resultados pretendidos pelos decisores políticos e económicos, o que revela que as decisões não são ajustadas às realidades e às reacções da economia. As opções e os resultados das políticas públicas revelam a não-existência de estudos suficientemente consistentes, colocando-se em dúvida sobre a existência ou capacitação de gabinetes de estudos nas instituições públicas.

A política monetária do Banco de Moçambique é claramente asfixiante da economia real do país.

¹¹ O *spread* representa uma taxa aplicada por cada banco, acima da taxa MIMO e deriva da análise de risco interna de cada banco ao aferir a capacidade de endividamento do mutuário.