



**DESTAQUE RURAL Nº 92**

03 de Julho de 2020

**POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO  
DE MOÇAMBIQUE E ARMADILHA  
DO CRESCIMENTO**

**João Mosca e Rabia Aiuba**

**RESUMO**

Este texto retoma o artigo anterior "A inflação não se come" publicado nos semanários Canal de Moçambique e Savana, respectivamente dos dias 1 e 3 de Julho (pode baixar em <https://omrmz.org/omrweb>), pretende continuar a discutir a política monetária do Banco de Moçambique, em consequência das medidas económicas ineficazes, relacionadas com o COVID-19. Com base na teoria monetária e dos ciclos económicos e na evolução da economia entre 1997 e 2019, o autor verifica que, a longo prazo, existe uma correspondência entre a teoria e o comportamento da economia, sintetizada em relações inversas entre crescimento económico e inflação. A curto prazo, através da delimitação de ciclos assente em variações das taxas de crescimento acima de 2% por pelo menos dois anos, a realidade moçambicana revela: (1) que houve ciclos de duração variável; (2) que não existe um padrão comportamental entre as duas variáveis e nas relações entre elas; e, (3) que não se confirma nenhuma teoria dos ciclos económicos e da gestão da política monetária.

Face à presente crise pandémica que está a gerar recessão à escala mundial e respostas *fora dos padrões convencionais*, com particular gravidade em Moçambique que não possui *almofadas protectoras* que amenizem a crise, o Banco de Moçambique tem seguido sistematicamente uma política de conjuntura com o objectivo de tentar manter a inflação baixa como variável objectivo. O Banco Central ignora o que está acontecer no dia a dia da economia em recessão, com quebra abrupta da produção e crescimento acelerado de desemprego e subemprego. O Banco Central nem considerou a possibilidade, teórica e empiricamente comprovada, dos benefícios, em conjuntura de crise económica, de aplicação de uma política de inflação, que possa alcançar até 10% a 12% ao ano, num período previamente delimitado, em geral curto/médio prazo, procurando-se delimitar os sectores e os factores geradores do aumento dos preços. A adopção de uma política monetária com certo relaxamento dos objectivos da taxa de inflação, permite libertar recursos em moeda nacional, para sustentar a queda da produção e circulação de mercadorias, segurar o emprego e o rendimento das famílias. Os autores sugerem a possibilidade de uma política monetária expansiva em contexto da pandemia da COVID-19, caracterizada por taxas de juro mais baixas (tendo em atenção a inflação e a chamada armadilha do crescimento) e por meio de uma maior acessibilidade ao crédito em moeda nacional (fazendo variar a taxa de juros através da oferta monetária) destinado aos sectores vitais para os compromissos entre economia e saúde (evitar a propagação da pandemia).

## 1. INTRODUÇÃO

Moçambique é uma economia onde os principais indicadores são voláteis (variações de grande amplitude em períodos curtos). Um dos debates da gestão económica é a relação entre crescimento económico e inflação. Isto é, em que medida e em que sentido se relacionam as duas variáveis (relação inversa ou positiva). Predomina um conceito que refere que uma inflação alta produz efeitos perversos sobre a estabilidade económica, reflectida negativamente no crescimento, no investimento, no emprego, no consumo, na poupança, nos serviços da dívida pública e privada, etc., sobre o ambiente económico e a confiança dos agentes económicos, face aos riscos de corrosão da moeda nacional versus retorno do investimento, em termos reais. Neste texto, somente se relaciona crescimento e inflação.

Em consequência das medidas de precaução contra a propagação da pandemia COVID-19 (confinamento social e o seu caso extremo de *lockdown*), as economias iniciaram ou aprofundaram um período de crise provocada pela desaceleração ou crescimento negativo, com implicações sobre o emprego e o rendimento das pessoas. Prevê-se que as economias dos países mais pobres serão as mais afectadas.

Em Moçambique, são evidentes os primeiros efeitos, como, por exemplo: (1) redução da actividade produtiva, principalmente na indústria, na hotelaria e restauração, na educação, na logística e nos transportes de mercadorias e passageiros, no comércio, nas actividades de recreação, culturais e desportivas e nas actividades informais, neste caso, sobretudo dos centros urbanos; (2) no aumento de desemprego e consequente redução do rendimento das famílias e diminuição das receitas em actividades informais.

As medidas anunciadas pelo Governo (política fiscal e segurança social) e Banco de Moçambique (política monetária) têm-se revelado parciais, de difícil ou desconhecido acesso, por ausência de legislação ou por morosidade na sua adaptação, e de baixo impacto sobre a economia real. Como resultado da ocorrência de uma situação atípica e de urgência, gerada pelo COVID-19, para além de assistência à perda de rendimento das famílias, uma proposta de medida excepcional, que tem sido colocada como possibilidade e sobre a qual tem havido debates no seio dos empresários e académicos, é a possibilidade de o Banco Central injectar moeda no mercado, através de empréstimos ao Tesouro Nacional que, por sua vez, canalizaria para o mercado através de linhas de crédito especiais a taxas de juro inferiores às do mercado. Supõe-se que, no caso de Moçambique, a renitência em se adoptar esta medida reside no receio sobre os efeitos inflacionários que poderá provocar.

Neste pequeno estudo analisa-se a evolução do crescimento económico e a inflação no período 1997 e 2019.

Além da introdução, o texto está estruturado em mais três secções. Na primeira, faz-se um breve enquadramento da discussão teórica acerca da relação entre crescimento e inflação. Na segunda secção, analisa-se a evolução das duas variáveis em Moçambique, procurando delimitar os ciclos económicos. Finalmente, fazem-se observações sobre o que tem acontecido em Moçambique ressaltando as relações entre o comportamento do crescimento e da inflação comparando com a teoria assumida, e apresenta a sugestão de uma política monetária

expansiva selectiva por sectores para um melhor compromisso entre economia e a propagação da pandemia.

## 2. BREVE ENQUADRAMENTO DO DEBATE ENTRE CRESCIMENTO E INFLAÇÃO

Existe um amplo debate acerca da relação entre crescimento e inflação. Uns, os neoclássicos, em várias escolas de pensamento, argumentam que a inflação deve ser a principal variável monetária a monitorar (controlar), pois uma taxa baixa permite juros baixos, o que incentiva o investimento, devido ao custo do dinheiro, e não estimula a poupança, o que impulsiona o crescimento e o emprego, além de efeitos positivos sobre outras variáveis que indicam estabilidade macroeconómica como elemento importante para a confiança dos investidores. Contrariamente, outros, por exemplo a escola austríaca, argumentam que as políticas de taxas de juros baixas podem produzir, o que se pode designar por armadilha do crescimento e da ineficiência, na medida em que os empresários e famílias investem, por razões do baixo custo do dinheiro, em sectores de baixa competitividade (ineficiente alocação de recursos) mas lucrativas a curto prazo (efeito especulativo) – diferente de Marx, que refere a crise como uma consequência da reprodução do capital e da queda tendencial da taxa de juros. Para os austríacos, pode-se chegar ao que se designa por “aquecimento da economia”, isto é, o nível do PIB verificado é superior ao PIB potencial da economia. Em desfavor da inflação, considera-se que ela provoca uma perda do poder de compra dos salários e de outros rendimentos, com sacrifícios dos grupos sociais mais pobres.

Por seu lado, os monetaristas referem o “efeito neutro da moeda” que consiste no aumento do rendimento e da procura por efeitos de injeção de dinheiro no mercado. Esta opção provoca um aumento da procura a curto prazo, criando inflação, o que anula o efeito do aumento do poder de compra inicial e, portanto, existirá em período seguinte, uma retracção da procura e, conseqüentemente, da oferta e do emprego. Considerando o efeito neutro da moeda na economia, desvaloriza-se a utilização de políticas monetárias em situação de crise e incentivam-se mudanças institucionais e de inovação tecnológica para aumentar a oferta e a competitividade das economias.

Outras teorias, sem contrariar os neoclássicos numa perspectiva a médio e longo prazo, defendem que, em situação de crise económica grave e prolongada, a gestão macroeconómica deve intervir com políticas fiscais expansivas e os bancos centrais com políticas monetárias, também expansivas, assegurando-se a coordenação entre elas (isto é, para que existam mecanismos de reforço mútuo e não contraditórios, anulando-se parcial ou totalmente entre si). Estas políticas significam principalmente: aumento dos gastos do Estado, sobretudo em investimento em infraestruturas, criando emprego e, com isso, alargar-se a distribuição do rendimento e o consumo das famílias. O risco desta política pública é o incremento da inflação e da dívida pública. A concorrência com o sector privado não é questionada, pois o Estado interveria em investimentos não concorrentes ou do interesse do sector privado.

Neste caso, várias políticas públicas podem ser geridas, como a oferta monetária relacionando com a taxa de juros, condições especiais de crédito, monitoria e intervenção nas taxas de

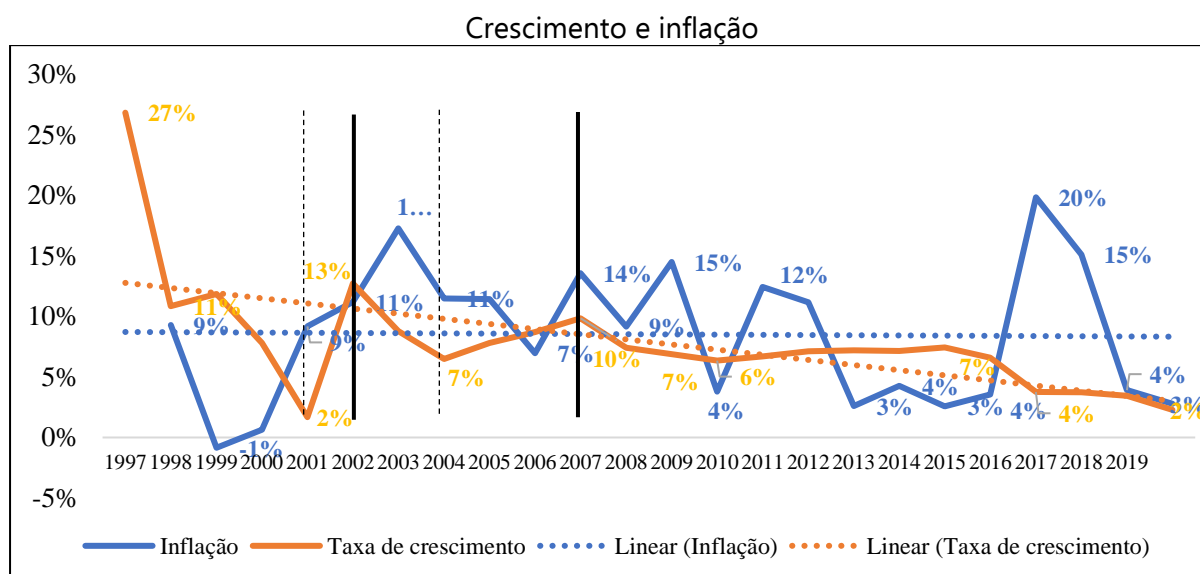
câmbio, entre outras. Estas são opções não ortodoxas e de risco elevado. Existem experiências, em várias geografias e períodos históricos, acerca dos benefícios de curto prazo, de políticas monetárias expansivas com geração de inflação dentro de limites dimensionais e temporais (casos da grande depressão na Europa, nos pós-II Guerra e em Moçambique em princípios dos anos oitenta). Neste caso, estava em causa manter em funcionamento sectores fundamentais da economia e o emprego até que o factor da crise terminasse. Entretanto, salvar-se-iam as capacidades produtivas.

Também se estuda a possibilidade da crise ser provocada por flutuações da demanda efectiva (Kalecky e Keynes) ou subdemanda.

Vários autores definem temporalidades diferentes para os ciclos económicos, desde ciclos de quatro anos (ciclos de Kitchin) até aos ciclos de Kondratiev com a duração de 50 anos provocados por mudanças tecnológicas e estruturais.

Outra questão é a possibilidade de saber qual a origem da inflação (baixa de produção ou demanda e o porquê das crises internacionais, por rupturas ou por razões diferentes das relações intersectoriais, ou motivada por fluxos externos de recursos, etc.), a sua dimensão (taxas de crescimento ) e em que sectores produtivos e de consumo mais se reflecte.

### 3. MOÇAMBIQUE: CRESCIMENTO E INFLAÇÃO (1997-2019)



Nota: as linhas contínuas representam os limites de ciclos económicos, considerando um período de crescimento seguido de um tempo em desaceleração. No caso em estudo, sem que tenha havido alguma intenção, a série estatística inicia com um período de retracção.

A análise do crescimento e da inflação deve ser, sempre que possível, feita por um período de longo prazo. Pode-se considerar que os 22 anos são suficientes para a análise pretendida. Deve ser tomado em conta que a análise individual das variáveis e as relações entre elas não podem ser feitas dentro do mesmo ano, na medida em que os efeitos da inflação sobre o crescimento e vice-versa não se verificam imediatamente.

Procurou-se delimitar as fases dos ciclos económicos considerando as variações (positivas e negativas) da taxa de crescimento acima de 2%, durante dois ou mais anos. Foram delimitados três ciclos (entre 1997 e 2002, entre 2003 e 2007, e o terceiro, ainda na fase de desaceleração do crescimento, a partir de 2007). Verificam-se dois ciclos curtos e o terceiro, iniciado em 2008, será um ciclo de média duração.

A análise considera apenas a relação entre duas variáveis, mantendo outros factores determinantes do crescimento e da inflação como constantes ou de efeito nulo (princípio "*ceteris paribus*") o que limita e deixa em aberto as possíveis conclusões.

Do gráfico e para toda a série apresentada, pode-se observar:

- As linhas de tendência revelam que no período entre 1997 e 2019 (médio prazo para efeitos deste tipo de análise) existe uma relação inversa entre crescimento e inflação em sentido contrário ao da teoria (porém, não contraditória), isto é, as taxas de crescimento baixam enquanto a inflação sobe.
- O primeiro ciclo é de 6 anos, o segundo é de 5 anos e o terceiro encontra-se ainda na primeira fase (entrada da economia em desaceleração), que perdura há 12 anos e possivelmente pode-se considerar o ano de 2020 na mesma tendência, o que significa um período longo em situação de crise.
- Variações significativas do crescimento no primeiro e segundo ciclos e alterações significativas da inflação em todo o período.

Uma breve análise por ciclo, sugere:

- No 1º ciclo económico:
  - ✓ Na 1ª fase deste ciclo, a recessão coincide com uma inflação decrescente (2 anos) e crescente (3 anos), o que contraria a teoria.
  - ✓ Na 2ª fase deste ciclo (excepto os anos de 2003 e 2007), verifica-se o contrário, ou seja, a inflação e o crescimento decrescem, o que igualmente contraria a teoria,
- No 2º ciclo económico:
  - ✓ Na 1ª fase do deste ciclo, verifica-se uma desaceleração da economia de 13% para 7%, uma redução da inflação numa banda entre 11% e 17%, o que contraria a teoria.
- No 3º ciclo económico:
  - ✓ Na 1ª fase, verifica-se uma desaceleração da taxa de crescimento desde 2008 e uma tendência errática da taxa de inflação, o que, de novo, não confirma a teoria.
  - ✓ Na 2ª fase, que inicia em 2016, verifica-se uma desaceleração da taxa de crescimento acompanhada de elevada volatilidade da taxa de inflação, o que também não valida a teoria,

#### 4. LIÇÕES PARA A POLÍTICA MONETÁRIA EM TEMPO DA COVID-19

Pode-se considerar que as duas variáveis são muito voláteis, o que revela instabilidade da economia, o que contraria o discurso da estabilidade macro-económica. Sem se poder retirar conclusões definitivas sobre as causas dessas flutuações e considerando o objectivo específico do texto em relacionar crescimento e inflação *ceteris paribus*, pode-se sugerir que houve, no período em análise, situações de conflito, variações importantes nos influxos de capital (investimento externo e donativos/cooperação), mudanças climáticas, variações dos preços internacionais das *commodities* importadas e exportadas, inadequada gestão governativa, mudanças e inapropriada gestão governativa e do Banco Central, instabilidade institucional, ausência de inovação tecnológica, entre outros factores. Apenas um estudo aprofundado pode sugerir sobre a importância de quais os factores determinantes da instabilidade económica.

Considerando todo o período, a teoria dos ciclos económicos e da relação inversa entre crescimento e inflação é verificada. Porém, em período de conjuntura, essa relação não é confirmada. Estas constatações significam que a política económica e, neste caso, a monetária, deve ser gerida em função de análises de conjuntura, podendo ser diferente de uma política monetária em ciclos de longo prazo.

Por isso, não se entende a rigidez do Banco de Moçambique em seguir uma política monetária restritiva (de inflação baixa com tendências tímidas de redução da taxa de juros), tanto em períodos de expansão, como em contexto de crise económica. Não há sustentação teórica, nem evidências empíricas, que justifiquem a política monetária conservadora do Banco de Moçambique, que está a gerar efeitos perversos na produção e a afectar a capacidade produtiva das empresas, principalmente das pequenas e médias empresas nacionais. Eventualmente, pode-se especular que a política monetária dificulta o crescimento, a inovação e a transformação da estrutura económica de Moçambique.

Estas constatações permitem suportar teoricamente (pelo menos, o contrário não está verificado empiricamente) as sugestões de vários quadrantes, para que o Banco de Moçambique pratique, neste período de crise, uma política monetária expansiva para assegurar o funcionamento da economia (através de linhas de crédito especiais e com taxas de juros próximas à inflação), dirigidas ao sector produtivo, com especial atenção ao tecido económico directamente relacionado com a crise (saúde, produção alimentar e importação de alimentos, transportes, comunicações), assegurando balanceamento sustentável entre a economia e a saúde.

Sugere-se que haja maior coordenação entre as políticas monetária e política fiscal, e que se reflita sobre os ensinamentos dos resultados das medidas em alguns países com situações similares.