

A ECONOMIA DE MOÇAMBIQUE E A COVID-19: REFLEXÕES À VOLTA DAS RECENTES MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA ANUNCIADAS PELO BANCO DE MOÇAMBIQUE

Yasfir Ibraimo e Carlos Muianga

A propagação do novo coronavírus (COVID-19) a nível global levanta vários desafios para a economia mundial. Em face a uma iminente recessão económica e crise do sistema financeiro (SF), os bancos centrais de vários países¹, incluindo o Banco Central Europeu e o *Federal Reserve Bank*, têm tomado um conjunto de medidas de política monetária (PM) para minimizar os efeitos nas suas economias. No caso de Moçambique, poucos dias antes da confirmação oficial do primeiro caso da Covid-19, o Banco de Moçambique (BM) anunciou um conjunto de “medidas extraordinárias” para mitigar os efeitos no SF nacional e na economia. Tais medidas incluem a redução das taxas de reservas obrigatórias, a introdução de uma linha de financiamento em moeda estrangeira para os bancos comerciais e a não obrigatoriedade de constituição de provisões pelos bancos comerciais (Banco de Moçambique, 2020)². Ao adoptar estas medidas, o BM pretende, particularmente, minimizar os efeitos (de curto prazo) na inflação, na taxa de câmbio e no SF nacional.

Este artigo é uma reflexão à volta destas medidas de PM e da sua eficácia. Partindo de uma reflexão sobre a natureza e problemas estruturais da economia, o artigo defende que, apesar da sua importância e relevância face à actual conjuntura, a eficácia das medidas anunciadas pelo BM para mitigar os efeitos da Covid-19 no SF e na economia é questionável. Estas medidas baseiam-se em pressupostos simplistas e monetaristas convencionais (de curto prazo), assentes no controle da massa monetária, da inflação e da taxa de câmbio. Além disso, estas medidas pouco enfrentam o tipo de estrutura económica, as suas tensões e contradições, incluindo a sua inconsistência interna e com a política fiscal (PF). Com isto, o artigo defende que o tipo de estrutura económica do país impõe restrições à eficácia destas medidas.

1. Pressupostos e fundamentos por detrás das medidas anunciadas pelo BM

Existe um argumento, de certa forma falacioso, assente em pressupostos de cariz monetarista, de que em momentos de crise ou iminente recessão, as medidas de PM são mais eficazes relativamente às de PF. Este

argumento é sustentado pela ideia de que os mecanismos de transmissão da PM são mais flexíveis, facilmente controláveis e de rápida transmissão para a economia, contrariamente às de PF, que têm um período de desfasamento maior entre a sua adopção e transmissão na economia. Adicionalmente, o uso da PF é visto como oneroso para a economia, pois pode gerar distorções nos mercados e um aumento da despesa pública, causando um défice orçamental e, consequentemente, aumento da dívida pública. Este argumento tem sido amplamente utilizado para sustentar o uso da PM para minimizar os efeitos das crises na economia. Portanto, considerando este pensamento dominante, não espanta porque até ao momento, em Moçambique, ainda não se vislumbrem medidas de PF para minimizar os efeitos desta pandemia, como as que estão a ser adoptadas em alguns países afectados. Neste contexto, a par do anúncio das medidas de mitigação dos efeitos da Covid-19, o BM apresentou alguns fundamentos relativamente ao impacto esperado destas medidas para economia. Estas medidas, segundo o BM, concorrem para atingir o objectivo primário da PM, a “inflação baixa e estável”. Para alcançar este propósito, o BM recorre a um conjunto de instrumentos de PM, com destaque para o controle da massa monetária, por via da alteração das taxas de referência, nomeadamente, a taxa de juro de política monetária (MIMO), a Facilidade Permanente de Depósitos (FPD), a Facilidade Permanente de Cedência (FPC) e taxa de reservas obrigatórias (RO), e controle da taxa de câmbio, através da injeção de moeda externa no mercado cambial interbancário. Como foi mencionado anteriormente, estes instrumentos estão assentes num argumento e pressupostos de cariz monetarista que definem inflação como principal objectivo da PM. Portanto, é neste quadro de PM que o BM anunciou as medidas para fazer face aos efeitos da Covid-19 na economia e no SF, em particular.

1.1 Redução da taxa de RO para os passivos em moeda nacional e estrangeira

Uma das medidas anunciadas pelo BM foi a redução das taxas de RO para os passivos em moeda nacional e estrangeira em 1,5 pontos percentuais para 11,5% e 34,5% respectivamente (Banco de Moçambique,

2020). Dado que o montante que os bancos comerciais canalizam ao banco central na forma de RO traduz-se em menos dinheiro à disposição do SF, a redução da taxa de RO permite ao BM libertar liquidez para o SF, aumentando a quantidade de moeda em circulação na economia. Com esta medida, o BM espera que os bancos comerciais tenham mais dinheiro disponível para aplicarem de forma rentável e expandir o crédito à economia. Antevendo um cenário de abrandamento da actividade económica, o BM tomou uma medida anti-cíclica. Com base nos pressupostos monetaristas, o BM espera que com esta medida seja possível manter a procura por bens e serviços e que a possível queda na taxa de juro possa jogar um papel importante na procura por moeda pelas famílias para realizar despesas de consumo e nas contas das empresas. Portanto, a questão que se levanta é até que ponto esta medida de política terá efeito na economia real, isto é, no sector produtivo e, em última instância, no acesso a bens e serviços básicos de consumo para as famílias?

1.2 Introdução de uma linha de financiamento em moeda estrangeira para os bancos comerciais

Além da redução das taxas de RO, para reforçar as acções do lado monetário, o BM decidiu introduzir uma linha de financiamento de USD 500 milhões em moeda estrangeira para os bancos comerciais que operam no mercado cambial interbancário. Ao abrir esta linha de financiamento, o BM pretende conter as pressões inflacionárias que podem advir da subida da taxa de câmbio, dado o seu papel na determinação da inflação no país. A injeção de moeda estrangeira na economia, através do financiamento aos bancos comerciais, poderá aumentar a sua disponibilidade nos bancos comerciais para fazer face à procura por divisas pelas empresas e famílias para financiamento das despesas de importação de bens e serviços. Dado que, com a Covid-19, as receitas de exportação de Moçambique poderão reduzir, para minimizar o défice na conta corrente e, consequente, a depreciação do Metical, esta medida do BM visa reverter este cenário. Isto é, por um lado, o BM pretende manter a capacidade da economia financiar as despesas de importação, factor fundamental para o seu funciona-

¹A página do Fundo Monetário Internacional (FMI) contém informação sobre as políticas económicas (fiscal e monetárias) que cada país está a adoptar para mitigar os efeitos da Covid-19 nas suas economias. Esta página é actualizada semanalmente para cada país. Para mais informação consulte a página <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>

²Banco de Moçambique. (2020). Impacto Esperado das Medidas Tomadas pelo Banco de Moçambique para mitigar os riscos da Covid-19 na Economia. http://www.bancomoc.mz/fm_pgTab1.aspx?id=385

mento. Por outro lado, a injeção de divisas no mercado poderá reduzir as pressões para a depreciação do Metical. Este facto poderá reduzir os custos da importação de bens e serviços. Tendo em conta que o país é importador líquido, e os bens e serviços que compõem o cabaz utilizado para calcular o índice de preço ao consumidor é dominado por bens e serviços importados, a redução da taxa de câmbio poderá reduzir os custos deste cabaz e, conseqüentemente, reduzir as pressões inflacionárias. Desta forma, o objectivo central de política monetária – controle da inflação – não seria tão afectado.

1.3 Não obrigatoriedade de constituição de provisões pelos bancos comerciais

A última medida do pacote de medidas adoptadas pelo BM é a não obrigatoriedade dos bancos comerciais em constituir provisões. Com esta medida, o banco central pretende proteger o SF e os riscos de aumento dos rácios de solvabilidade e de crédito malparado. Na perspectiva do BM, esta medida poderá aliviar a pressão das empresas e famílias que têm financiamento na banca nacional, reduzindo, desta forma, os riscos das empresas não conseguirem manter os seus custos operacionais e do serviço da dívida. Para as famílias, esta medida permitirá aliviar a quebra de rendimento e, desta forma, amortecer os níveis de procura por bens e serviços. Até que ponto as empresas poderão se reestruturar para fazer face a esta pandemia é uma questão central, uma vez que a curto prazo, os factores de produção são relativamente fixos e a capacidade de reestruturar a produção é reduzida. Portanto, é pouco provável que as empresas tenham capacidade para tal.

Em última instância, com todo este conjunto de medidas, o BM está a tentar reforçar as capacidades da economia resistir aos efeitos económicos desta pandemia e minimizar uma possível recessão e crise no SF.

2 Eficácia das medidas de política monetária no âmbito da COVID-19

Até que ponto estas medidas são eficazes? Serão elas suficientes, ou medidas adicionais precisam ser tomadas, incluindo do lado fiscal, para que os efeitos na economia real sejam visíveis? O que as restrições de oferta a nível global podem significar no contexto destas medidas? Ao levantarmos estas questões, o nosso objectivo não é aferir se as medidas tomadas pelo BM são ou não acertadas. O nosso objectivo é reflectir sobre as mesmas e os mecanismos da sua transmissão, pensando na estrutura da economia de Moçambique e para a actual conjuntura global. Ou seja, em que medida as medidas anunciadas pelo BM reflectem, na essência, a natureza estrutural da economia e como é que a estrutura económica pode colocar em causa a sua eficácia. Estas medidas pouco tomam em consideração a essência da natureza estrutural da economia, que inclui a sua dependência em relação à exportação de produtos primários, importações de bens básicos de consumo, investimento directo estrangeiro e as suas tensões e contradições, incluindo com a própria PM, a sua inconsistência

interna e entre esta e a PF. Portanto, independentemente de quais forem as medidas, os elementos e questões estruturais da economia vão, em última instância, afectar a capacidade de resposta destas medidas.

Por exemplo, embora a redução das taxas de RO possa significar mais liquidez à disposição dos bancos comerciais, não é automático que tal liquidez será transferida para o sector produtivo e para as famílias. Dada a dependência da nossa economia em relação ao exterior, a propagação da Covid-19 está a gerar redução no volume de negócios das empresas. Conseqüentemente, as empresas poderão demandar menos recursos para financiar as suas actividades, pois as perspectivas de receitas são reduzidas. A procura pelos serviços financeiros pelas empresas concentrar-se-á, possivelmente, na reestruturação do crédito e não necessariamente na emissão de novos financiamentos para investimento. Relativamente às famílias, apesar da dependência na importação de bens básicos de consumo, uma maior liquidez no SF não garante, automaticamente, acesso a mais crédito. Isto porque, com a queda da actividade económica, as famílias experimentam uma redução nos seus rendimentos. Há indícios que isto esteja a acontecer, entretanto, carece de alguma confirmação. Portanto, mesmo que haja disponibilidade de liquidez na economia, se o país produz pouco dos bens essenciais e depende do exterior para o seu funcionamento, dificilmente a liquidez na economia poderá minimizar os efeitos negativos no sector real.

Para rentabilizar este excesso de liquidez, perante um SF nacional que se tornou altamente especulativo e num contexto de incapacidade financeira do Estado, este cenário poderá aumentar o financiamento da despesa pública com recurso à emissão de títulos de dívida pública interna. Portanto, dada a apetência dos bancos em financiar títulos de dívida pública, é provável que grande parte destes recursos seja desviada das empresas e famílias para financiar despesa pública não produtiva, isto é, criando um *crowding-out* do investimento privado produtivo (menor disponibilidade de recursos financeiros para o sector produtivo). Ora, esta prática tem sido recorrente ao longo da última década e meia e a magnitude da sua evolução tem constituído preocupação, incluindo para o BM.

As pressões inflacionárias estão à vista e, para garantir uma taxa de juro real positiva, o BM será forçado a subir as taxas de juro nominais. Aliás, uma indicação disso é a mais recente subida da *prime rate*, de 18% para 18,4% depois de cinco meses sem subir³. Curiosamente, esta subida na *prime rate* acontece duas semanas depois de terem sido anunciadas as medidas para o aumento de liquidez acima mencionadas, o que mostra uma certa contradição nas medidas anunciadas pelo BM. Portanto, o BM reforçou as medidas de PM expansiva e semanas depois volta a aplicar uma medida restritiva. Ou seja, o excesso de liquidez no SF esperado com as medidas expansionistas anunciadas e o seu efeito poderão ser

anulados por uma nova medida restritiva, por sinal anunciada poucos dias antes da entrada em vigor das primeiras medidas.

Dentro dos pressupostos e do quadro monetarista em que este conjunto de medidas anunciadas se baseia pode-se esperar algum impacto imediato sobre as variáveis que o BM pretende atingir (aumento de liquidez no SF, redução das taxas de câmbio e, por via desta, a inflação). Entretanto, é preciso ter em conta que as pressões cambiais e inflacionárias de que o BM procura mitigar, actuam também do lado da economia global. Ou seja, o seu impacto líquido dependerá do que acontecer com a oferta global, incluindo dos parceiros comerciais, que também enfrentam os efeitos desta pandemia, em particular, as restrições na actividade económica. O controle da inflação, objectivo primário da PM, vai depender, em última instância, da capacidade de oferta de bens e serviços e dos preços praticados por parte desses parceiros comerciais, dos quais dependem as importações essenciais para o funcionamento da nossa economia. É importante lembrar que efeitos similares estão a acontecer em outras economias, com destaque, por exemplo, para a África do Sul e a China, principais parceiros comerciais do país. Portanto, num contexto de restrições na oferta de bens e serviços a nível da economia global, o efeito líquido na inflação doméstica e na capacidade de importação vai depender da combinação das medidas tomadas pelo BM e dos níveis de oferta e preços praticados a nível global. Isto é, vai depender de até que ponto o efeito da subida de preços dos principais bens e serviços importados pode ser anulado pelas medidas anunciadas pelo BM.

Em última instância, como defendido ao longo do texto, mesmo perante a conjuntura actual, que exige que medidas imediatas sejam tomadas, a eficácia das medidas de PM e seu impacto no sector real são dependentes das condições estruturais da economia. Mesmo reconhecendo que estes problemas estruturais não podem ser resolvidos a curto prazo, estes são fundamentais para o que acontece e vão afectar a capacidade e magnitude de resposta de qualquer medida para mitigação dos efeitos da propagação da Covid-19 na economia. Entretanto, apesar das suas limitações, as medidas do BM não são, em si, um problema, podendo ter efeitos de curto prazo, como se espera. Contudo, no contexto desta pandemia, a estrutura da economia vai impor restrições à sua eficácia, mesmo no curto prazo. Independentemente do que acontecer, medidas subsequentes para mitigar os efeitos do novo coronavírus, quer do lado monetário, quer do lado fiscal e a combinação entre as mesmas, terão de ser tomadas dentro de uma visão mais estrutural da economia. No âmbito desta visão estrutural, onde o papel do estado é central, para além de resolver problemas de curto prazo, devem, ao mesmo tempo, formar bases para uma mudança que permita a economia lidar com os impactos desta e de outras pandemias no futuro.

³Comunicado 03/2020 de 31 de Março do Banco de Moçambique e da Associação Moçambicana de Bancos (www.bancomoc.mz)