

TAXAS DIRECTORAS E PRODUÇÃO DOMÉSTICA

SOFIA AMARCY

Recentemente o Banco de Moçambique (BdM) anunciou a redução das taxas directoras (taxas de juro determinadas pelo Banco Central, também chamadas de taxas de referência, e que determinam as taxas de juro de mercado). Segundo o BdM, esta redução visa responder ao ambiente de “estabilidade” do sector financeiro, através da expansão do crédito bancário ao sector privado. Com uma redução nas taxas de referência, seria expectável que ocorresse um aumento nos níveis de consumo devido ao aumento da capacidade de aquisição de bens e serviços. No entanto, o efeito pode ser inverso se não estiverem criadas as condições domésticas para fazer face a este aumento da procura, e neste caso é de esperar que aconteça um aumento no nível de preços e consequentemente um aumento dos níveis de inflação, que, de facto, contraria as expectativas da política monetária em vigor.

O presente artigo tem como objectivo principal argumentar que uma política monetária voltada exclusivamente para a redução e controlo das taxas de inflação, através da manipulação das taxas de juros pode ter efeitos nas metas de inflação definidas, porém não se estende ao impacto no PIB, nem aos níveis de emprego e de rendimento per capita. Tal acontece porque ao assumir a estabilidade e a neutralidade da moeda elimina-se qualquer efeito que a política monetária possa causar em variáveis como produto interno e níveis de rendimento.

A principal crítica aqui apresentada não é sobre a definição de metas de inflação como objectivo da política monetária, mas sim, sobre a única e exclusiva perseguição dos objectivos de inflação utilizando essencialmente o processo de manipulação das taxas de juro para atingir o objectivo principal, como se este fosse o único mecanismo capaz de estabilizar a taxa de inflação. Neste segmento de política são desconsiderados outros determinantes da inflação tais como o processo de formação de preços e o seu diferente comportamento nos

diversos sectores da economia, a dependência em produtos de primeira necessidade importados e os factores que ditam os preços desses produtos em Moçambique.

CONTEXUALIZAÇÃO

Em Janeiro de 2011, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) decidiu aumentar as taxas directoras, sendo que a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência (FPC)¹ passou de 15,5% para 16,5%, a Facilidade Permanente de Depósitos (FPD)² passou de 4% para 5% e o Coeficiente de Reservas Obrigatórias (RO)³ subiu de 8,75% para 9%. O principal argumento apresentado pelo BdM na ocasião foi de que este aumento serviria para favorecer o ambiente de negócios e atrair maiores fluxos de investimento (O País, 27/01/11). Na mesma ocasião, o BdM defendeu que uma medida de aumento das taxas directoras, com impacto na redução e controlo da inflação, era uma medida necessária para o aumento da produção, geração de emprego e de rendimentos, bem como para a promoção de menores níveis de assimetrias de rendimentos (XXXV CCBM, 2010). Ainda em 2011, aconteceram mais duas alterações sendo a primeira em Agosto de 2011, em que a FPC passou de 16,5% para 16% e a FPD manteve-se constante em 5%. Em Dezembro de 2011 ocorreu a segunda alteração, o Banco de Moçambique (BdM) voltou a mexer nas taxas directoras, mantendo constante mais uma vez a FPD em 5%. A FPC baixou de 16% para 15%. O Coeficiente de RO baixou de 8,75% para 8,5% com efeitos a partir de Janeiro de 2012 (BdM, 2012).

Em menos de quatro meses, em Março de 2012, o BdM anuncia a redução das taxas directoras, nomeadamente da taxa de juro da FPC, que passa de 15% para 13,75% e a FPD de 5% para 3,5%, com efeitos imediatos. Na mesma ocasião o BdM adicionou que o Coeficiente de RO se manteria constante, ou seja continuaria nos

8,5%, e que iria intervir nos mercados interbancários com a finalidade de garantir que o saldo da base monetária não ultrapasse os 33.381 milhões de meticais no final de Março de 2012. Esta decisão por parte do CPMO tem como base o desempenho das taxas de inflação e o ambiente de estabilidade no sector financeiro (BdM, 2012). Após um mês, O BdM volta a alterar as taxas directoras, desta vez reduzindo a FPC de 13,75% para 13,5%, a FPD para 3% e desta vez inclusive o Coeficiente de RO sofreu uma redução em 25 pontos base, passando para 8,25% com efeitos a partir de 7 de Maio passado (BdM, 2012).

Os dados acima mostram que de acordo com a estratégia de médio e longo prazo da política monetária, o BdM continua a perseguir o objectivo de manutenção da estabilidade de preços e usa como indicador a variação do Índice de Preços no Consumidor da Cidade de Maputo. Sendo o controlo dos índices de inflação o único objectivo principal, o BdM persegue este objectivo através da manipulação das taxas de juro, ignorando os efeitos desta medida sobre outras variáveis responsáveis pelo desempenho da economia.

No entanto, é necessário considerar o efeito especulativo que é gerado pelos agentes económicos quando começa a ficar clara a percepção de que existe uma expectativa de que as taxas de juro de mercado podem sofrer alterações resultantes das mexidas nas taxas directoras, por consequência do desempenho dos índices de inflação.

A título de exemplo, aquando da redução das taxas directoras em Março do presente ano, vários agentes interpretaram que a decisão do BdM teria efeitos positivos na redução das obrigações dos bancos comerciais para com o BdM permitindo que haja maior disponibilidade de moeda na economia, o que se traduz numa expectativa de que os juros comerciais vão baixar e consequentemente haverá efeitos positivos nos montantes de crédito disponíveis

¹Taxa de juro que os bancos comerciais pagam ao BdM pelos créditos que estes obtêm através do BdM.

²Taxa de juro que o BdM paga aos bancos comerciais pelos depósitos que estes efectuam no BdM.

³Montante de dinheiro que os bancos comerciais depositam no BdM para efeitos precaucionais.

para os vários sectores de actividade (O País, 16/03/12).

DESEMPENHO DA INFLAÇÃO E COMPORTAMENTO DAS TAXAS DIRECTORAS (2001-2009/10)

Ao longo dos últimos 3 anos (2008-2011) a inflação tem-se mostrado bastante inconstante e em quase todos os períodos correspondentes ao início de cada ano, os preços registaram reduções significativas. Perante este cenário pode-se inferir que depois das quadras festivas em que os preços dos produtos sofrem todos os anos um processo de especulação e aumentam significativamente, ao começar o ano, os consumidores sejam obrigados a fazer algumas restrições às suas cestas como resultado dos excessos ocorridos em Novembro e Dezembro do ano findo. Como resultado

da redução da procura, mantendo-se os níveis de oferta, regista-se uma redução no nível de preços. Portanto, esta redução dos preços pode ter como causa o comportamento dos consumidores e não o melhor desempenho dos processos de produção e oferta.

Além disso, tanto a inflação mensal como as variações que ocorreram num ano comparativamente ao ano homólogo, oferecem um cenário em que o IPC varia significativamente ao longo dos meses e tal deve-se a ausência de estratégias que vão além do controlo ideológico das metas programadas e de estratégias que analisem os processos que estão por trás dos actuais índices de inflação. Adicionalmente, é necessário considerar que mexer nas taxas de juro não é um processo isolado e que os agentes económicos têm consciência de que existe um processo de manipulação de taxas de juro em resposta ao desempenho dos índices de inflação, logo gera-se um ciclo de especulações por parte dos agentes económicos que pode viciar negativamente as outras variáveis económicas.

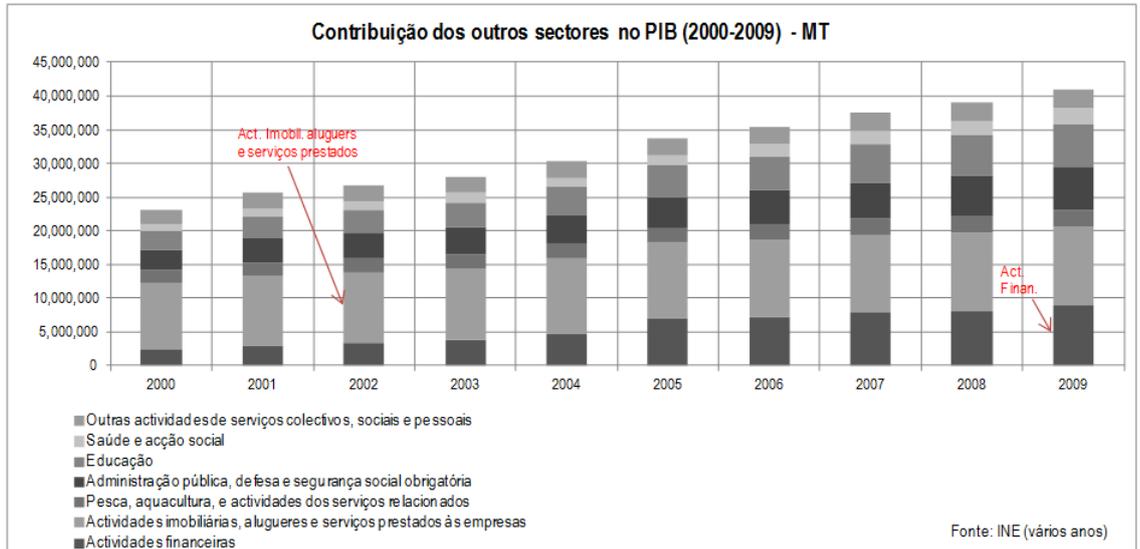
CONTRIBUIÇÃO SECTORIAL PARA O PIB (2000-2009)

Ao longo da última década a Indústria foi o único sector que registou um aumento pouco significativo no seu contributo para o PIB, na óptica da produção.

No entanto, a maior contribuição dos outros sectores é liderada pelas actividades financeiras

e imobiliárias (gráfico 1), que de certa forma traduzem o carácter especulativo que tem vindo a registar-se na economia. Tal especulação faz parte do processo de financeirização do capitalismo especulativo em Moçambique, onde apenas crescem os grupos económicos nacionais com elevado poder político (O País, 09/03/12).

Gráfico 1:



Portanto, a ideia de que os juros ao baixarem consequentemente beneficiam a produção torna-se algo duvidosa. Sectores como a agricultura e indústria, por exemplo, apresentam percentagens cada vez menores de crédito bancário. Não se quer aqui dizer que os sectores não tenham crescido, porém este crescimento esteve pouco dependente das taxas de juro de mercado e talvez altamente comprometido pela estrutura concentrada do sector bancário que, entre outras consequências, não permite que determinados sectores beneficiem do crédito bancário.

Daí pode-se perguntar, quais os sectores que se têm estado a desenvolver como resultado da política monetária em vigor. Por outro lado, quais os sectores que contribuíram ou que beneficiaram da redução dos índices de inflação? A principal dificuldade em responder a esta questão prende-se ao facto de que a actual política monetária parece estar desalinhada dos outros objectivos macroeconómicos tais como aumento da produção, promoção de incentivos e motivações para diversificação da produção doméstica. Esta ausência de ligações e estratégias alinhadas fragmentam ainda mais o sistema que já é dependente de um índice de inflação altamente vulnerável, dependente de preços externos, é altamente dependente de importações, não possui uma estratégia definida de substituição de importações e não tem uma estratégia clara de promoção e diversificação da produção doméstica.

Esta tendência tenderá a manter-se enquanto a política monetária estiver comprometida com os alvos de inflação, pois existirá sempre uma tendência de enxugar o excesso de liquidez da economia, com vista a manter as metas programadas. Esta prática apenas serve para consolidar um sistema financeiro altamente especulativo, acompanhado pela apreciação do metical, e, em cadeia, reduz a competitividade da

economia e aumentam os custos de capital bancário.

Em jeito de conclusão, pode-se dizer que as mexidas nas taxas directoras, tanto no sentido de aumento como de redução, dificilmente produzirão efeitos na economia, pelo facto de se tratar de um objectivo intermédio que serve essencialmente para controlar as taxas de inflação sem considerar os processos que estão associados aos preços que formam o IPC, nomeadamente, o processo de formação dos preços, a composição dos preços relativos e acima de tudo o processo interno de produção e diversificação doméstica da produção.

REFERÊNCIAS

- BdM (Banco de Moçambique), 2010. XXXV Conselho Consultivo do Banco de Moçambique.
- BdM (Banco de Moçambique), vários anos. Relatórios anuais. Maputo.
- BdM (Banco de Moçambique), 2012. Comunicados de Imprensa. Maputo.
- INE (Instituto Nacional de Estatística), (vários anos). Anuário Estatístico. Maputo
- O País Online, 14/03/12. "Gove corta taxas directoras e liberta financiamento para economia": SOICO.
- O País Online, 09/03/12. "Os dilemas da indústria extractiva": SOICO.