

# **POLÍTICA MONETÁRIA, ESTRUTURA PRODUTIVA E SECTOR FINANCEIRO EM MOÇAMBIQUE**

Por Fernanda Massarongo Chivulele

Analista para a Área Macroeconómica e Fiscal no Banco Mundial

[fmassarongochivu@worldbank.org](mailto:fmassarongochivu@worldbank.org)

V conferência Internacional do IESE: “Desafios Da Investigação Social  
e Económica em Tempos De Crise”

Maputo, 19 a 21 de Setembro



## Aviso Legal/Disclaimer

- Esta apresentação reflecte e resume-se a pesquisa por mim feita aquando da minha pertença ao grupo de Investigação de Economia e Desenvolvimento do IESE. A mesma reflecte as minhas opiniões sobre o assunto em discussão e não necessariamente as opiniões do Grupo Banco Mundial ou das suas Afiliações.
- This presentation is a result of the work I developed whilst I was member of IESE's Economic and Development Research Group. It reflects my individual views on the discussed subject and not necessarily those World Bank Group or its affiliated institutions.

# Enquadramento e enfoque

- Dentro contexto temático da conferência, esta apresentação olha para os desafios e dilemas que a presente crise tem realçado sobre a actuação da política monetária em Moçambique.
- Especificamente, a apresentação levanta questões sobre as limitações que a estrutura da economia de Moçambique impõe a eficácia e consistência da actuação da política monetária; e como a conseqüente actuação desta política pode reforçar as condições estruturais que limitam a sua eficácia e inconsistência.
- A apresentação enquadra-se numa discussão mais ampla sobre padrões de crescimento e acumulação da economia de Moçambique e os desafios da sua transformação, que vem sendo levada a cabo pelo grupo de Economia e Desenvolvimento do IESE.

# Estrutura

- Quadro Básico de Funcionamento da Política Monetária
- Retrospectiva da política monetária em Moçambique
- Política Monetária, estrutura produtiva e sector financeiro em Moçambique
- Considerações finais

# Quadro Básico de Funcionamento da Política Monetária

- De forma genérica:

- A política monetária é o processo de gestão da quantidade e custo de dinheiro na economia com vista a alcançar objectivos de política económica.
- A lógica de actuação deste instrumento baseia-se no pressuposto de correlação entre a parte monetária da e a parte economia real (BS, Mercados de trabalho) no curto e medio prazos.

- **Objectivos macroeconómicos:** Crescimento económico, estabilidade de preços, pleno emprego, estabilidade da taxa de câmbio e da balança de pagamentos, distribuição de rendimentos, etc.
- **Instrumentos:** taxa de Juro, operações de mercado aberto, taxa de reservas obrigatórias, medidas administrativas, persuasão, etc.

- Um forma simples de entender a actuação da política monetária é olhando para composição da economia cuja proxy geralmente usada é o PIB:

$$(i) \text{ Rendimento } (Y) = \text{Consumo } (C) + \text{Investimento } (I) + \text{Gastos Públicos } (G) + \text{Exportações Líquidas } (X - M)$$

- Usando a formulação Keynesiana (discutível mas prática), do lado da economia real temos:

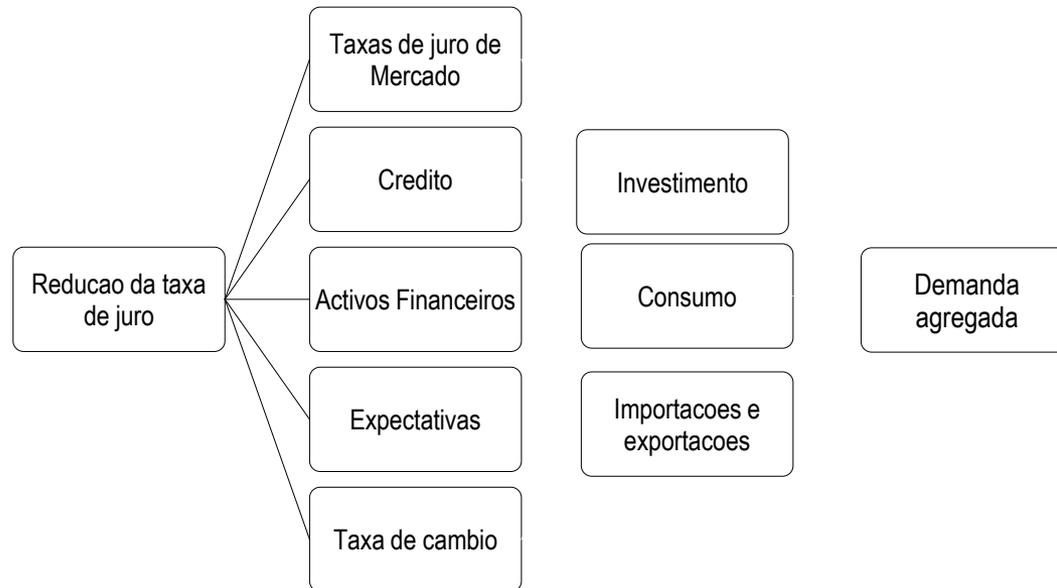
$$C = af(Yd); 0 < a < 1; I = f(i); G = \bar{G}; M = f(e, y)$$

Do lado da economia monetária verifica-se uma relação em que a oferta de moeda influencia a taxa de juro e o rendimento (no curto e medio prazos  $M^S = f(y, i)$ )

- A interação destas variáveis e seus precedentes permite não só entender a relação entre o nível de produtos e os agregados macroeconómicos. Mas também a sensibilidade destes aos diferentes instrumentos de política.

# Quadro Básico de Funcionamento da Política Monetária

- **Canais de transmissão:**

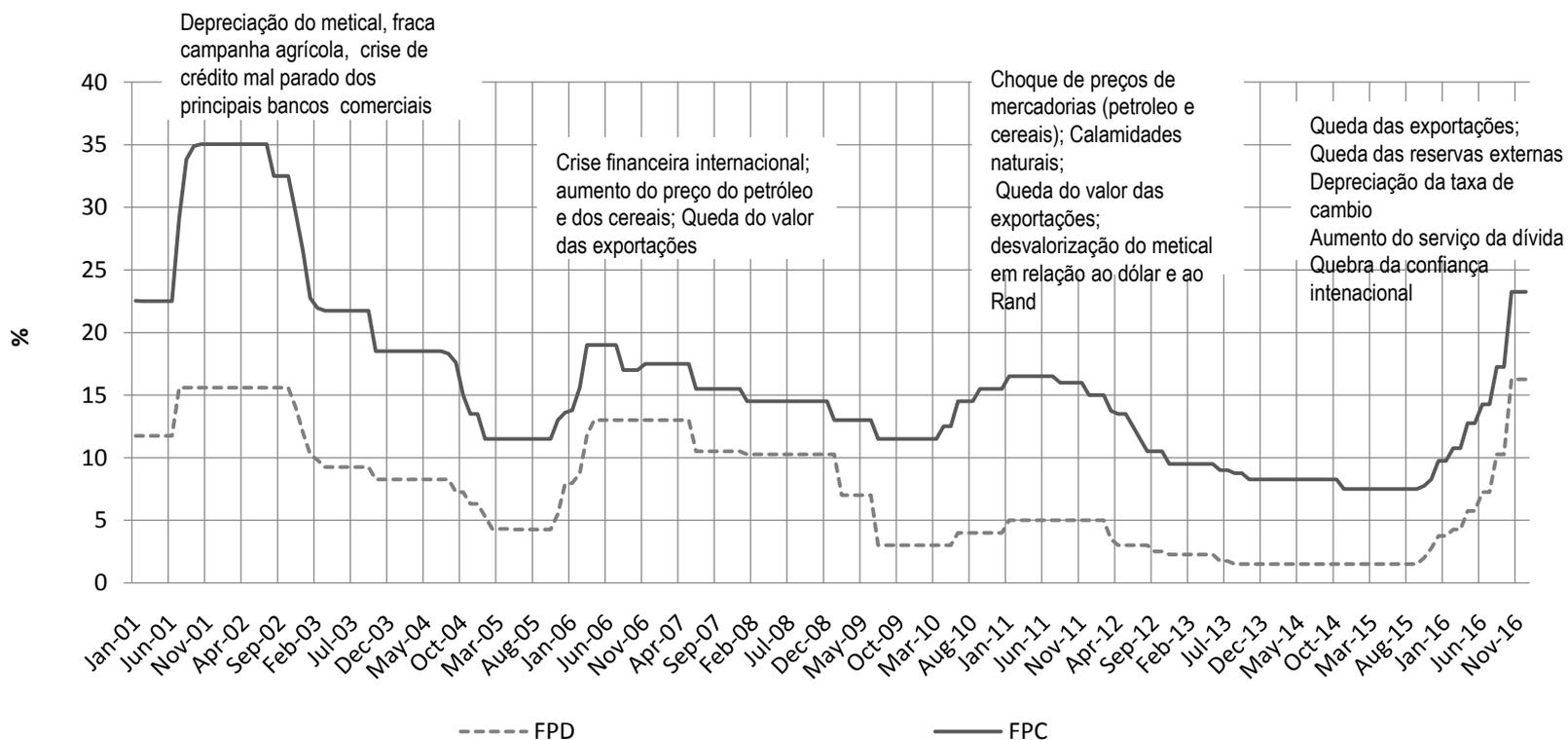


- **Condicionantes da transmissão:** Ambiente económico/expectativas, estrutura, nível de desenvolvimento da economia, etc.
- O Dilema da Macroeconomia: Conflito entre os objectivos. Ex: Precos e emprego



# Retrospectiva da política monetária em Moçambique

## EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DOS BANCOS COMERCIAIS E DAS TAXAS DE REFERÊNCIA



Fonte: BM: Série Taxas de Juro ([www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz))

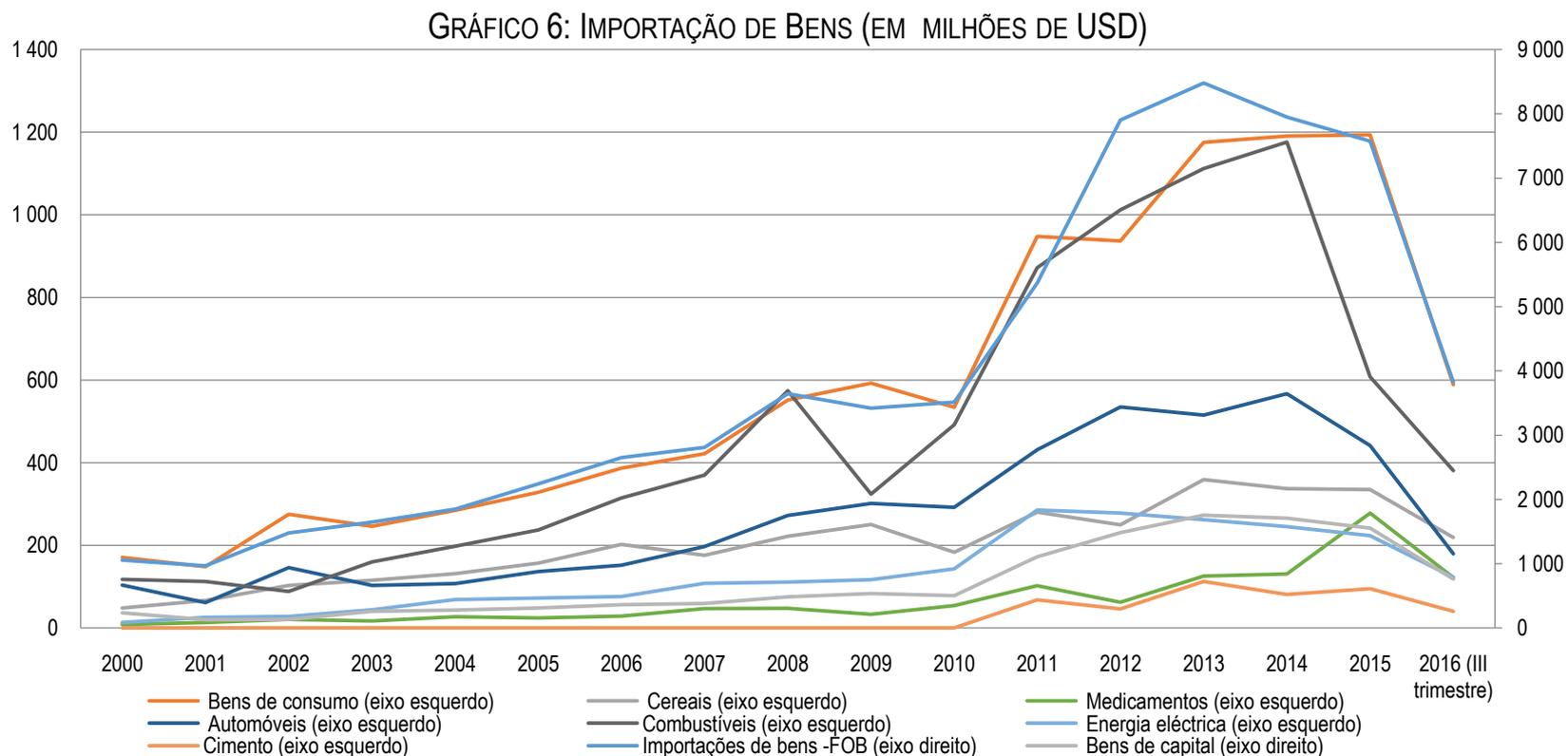
# Política Monetária, estrutura produtiva e sector financeiro em Moçambique

- Não implicará a volatilidade da política monetária que a mesma seja inconsistente com os incentivos às mudanças estruturais que podem contribuir para melhorar a estabilidade da economia?
- Por outro lado, até que ponto a estrutura da economia impõe limites à actuação da própria política monetária?



# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

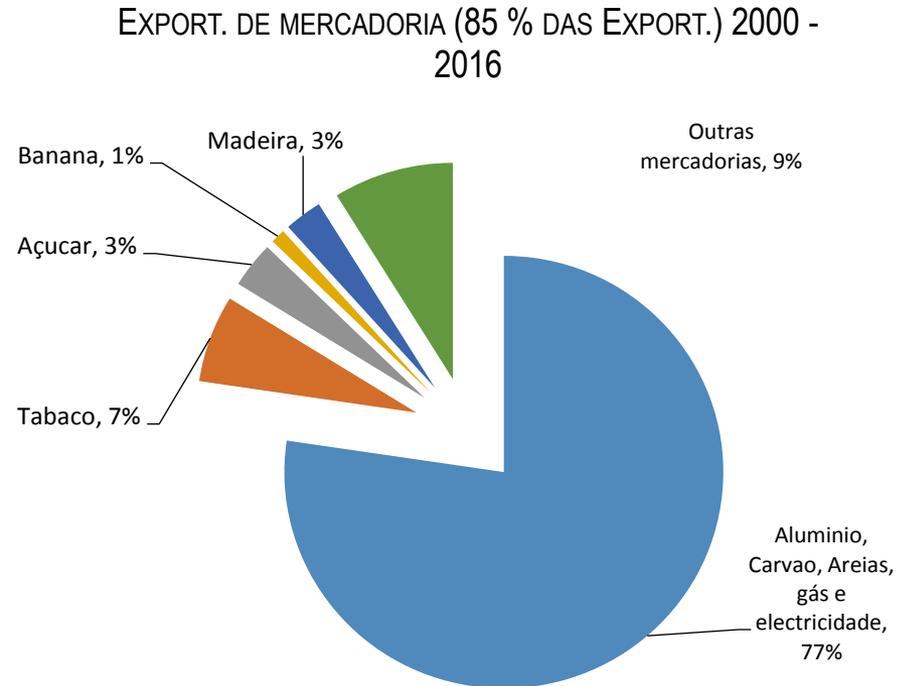


Fonte: Banco de Moçambique (estatísticas da Balança de Pagamentos: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz))

# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

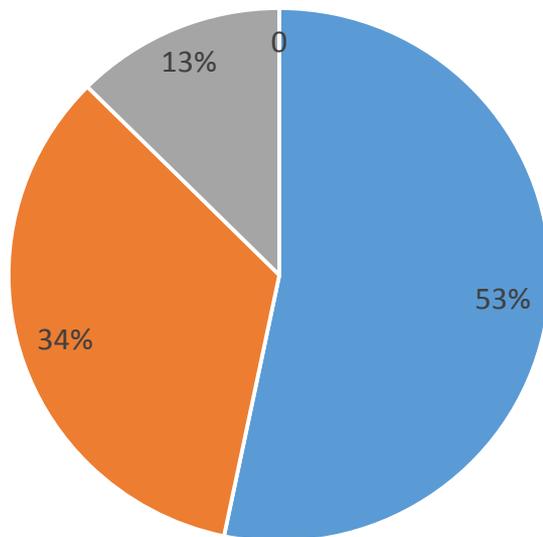
- Por sua vez a Estrutura de exportações concentrada a volta de produtos primários ou minimamente processados.
  - Cerca de 90% das exportações provem de produtos primários ou com o mínimo de processamento.
  - Isto sujeita as receitas a volatilidade dos preços e da demanda dos produtos primários no mercado internacional.



# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

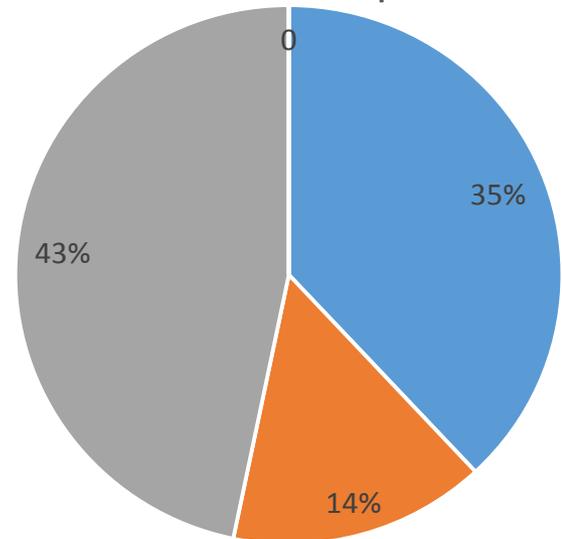
Investimento Realizado



■ IDE ■ Emprestimos ■ Outros ■

Fonte: BM: Estatísticas da balança de Pagamentos ([www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz)), estatísticas de crédito e INE.

Investimento Aprovado



■ IDE ■ Emprestimos Nacionais ■ Emprestimos externos ■

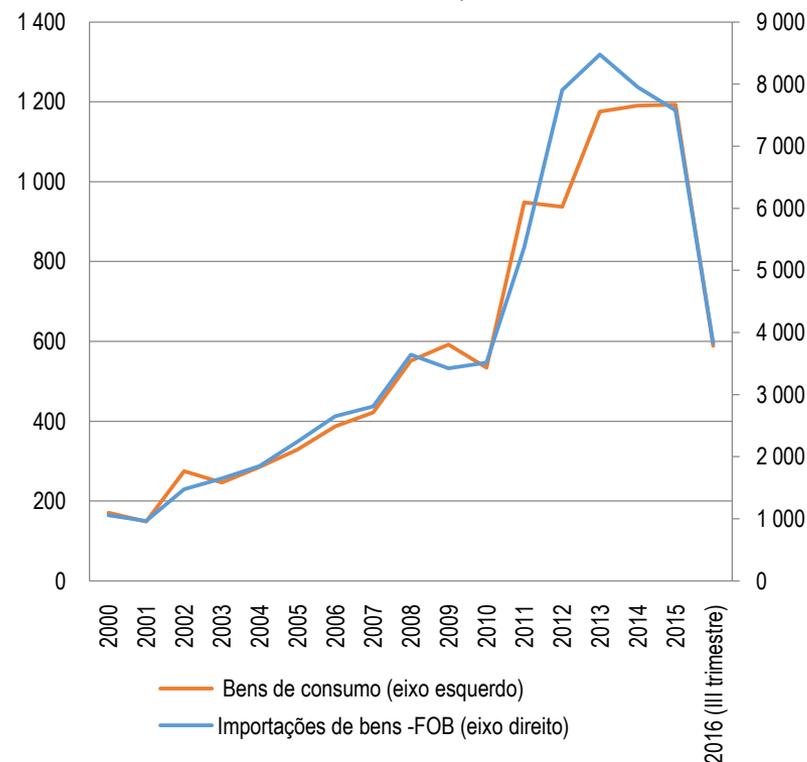
Fonte: Muianga e Massingue (2011), Massingue (2015).

# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

- A política monetária expansionista alimenta importações e requer medidas restritivas complementares:
  - Redução da taxa de juro - Aumento do crédito – aumento do rendimento disponível – maior demanda por bens e serviços – maior nível de importações – aumento de procura de divisas -pressão sobre a taxa de câmbio – pressão sobre o nível de preços.
  - Portanto, uma política monetária expansionista alimenta importações. E, é forçada a reverter a direcção de política. A não ser que tenha reserva internacionais capazes de satisfazer a demanda adicional de moeda externa.

GRÁFICO 6: IMPORTAÇÃO DE BENS (EM MILHÕES DE USD)



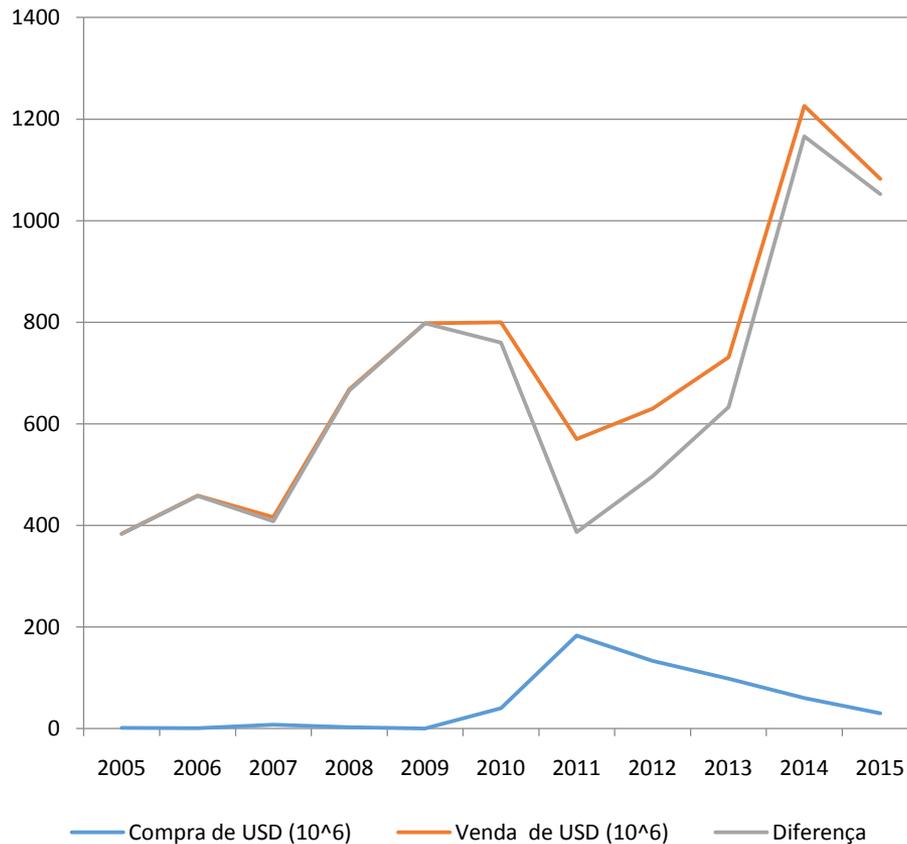
Fonte: Banco de Moçambique (estatísticas da Balança de Pagamentos: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz))



# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

GRÁFICO 7: OPERAÇÕES NO MERCADO CAMBIAL INTERBANCÁRIO



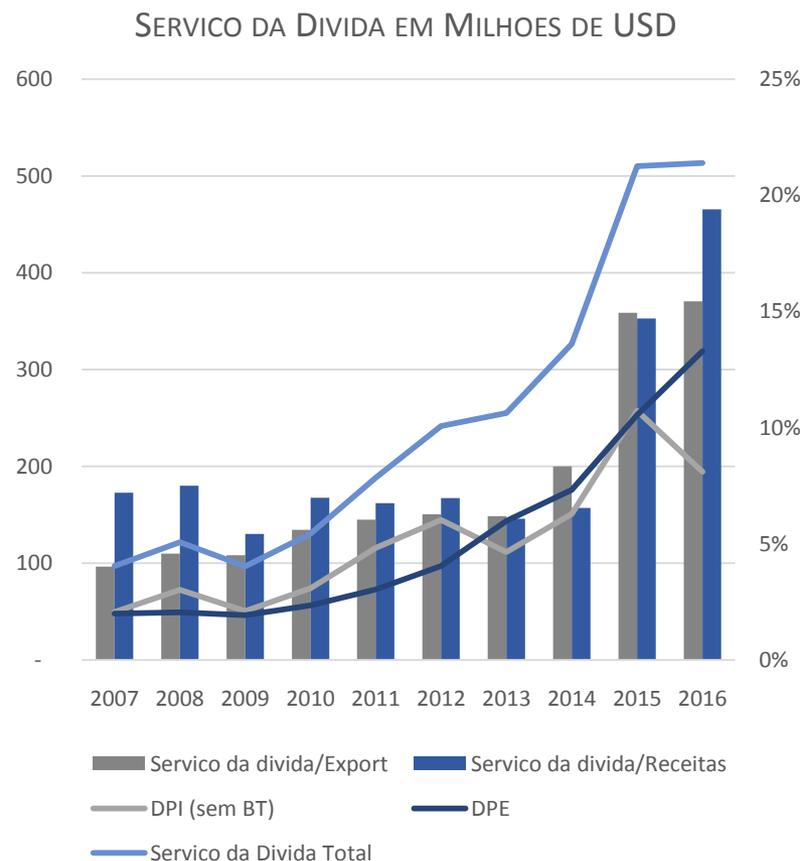
- “(...) Estamos com **menor capacidade de intervenção nos mercados para atenuar a tendência duma espiral de depreciação** (...)”
  - Outra razão tem a ver com o facto de **o saldo da conta corrente da balança de pagamentos em Moçambique ser estruturalmente deficitário**.
  - *Se a procura excedentária de bens e serviços não é coberta pelo fluxo de moeda externa em forma, por exemplo de **empréstimos, investimento directo estrangeiro ou transferências unilaterais** (donativos e outros fluxos), **o metical será pressionado no sentido de depreciação**”.* Valdemar de Sousa  
Administrador do Banco de Moc.
- (Notícias 07 de Agosto de 2015)



# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

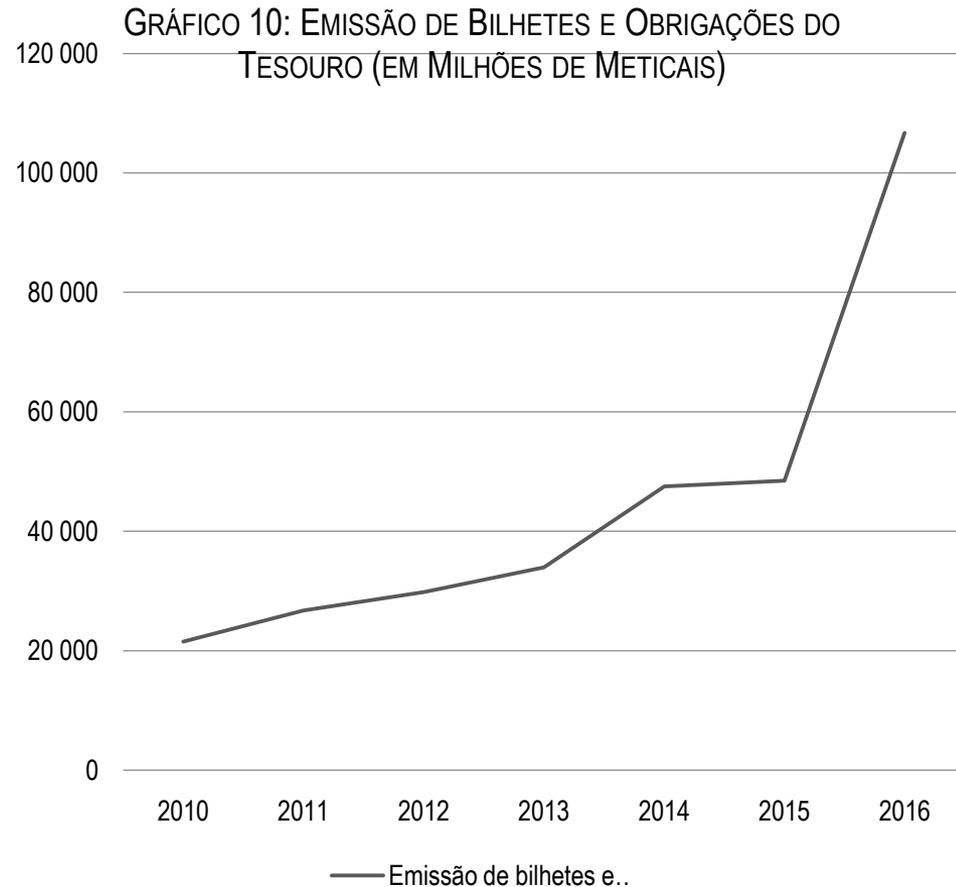
- Como consequência, entre 2011 e 2015, o serviço da dívida ascendeu de cerca de 60 milhões USD para cerca de 500 milhões USD (25% das exportações sem os grandes projectos.)
- Isto gera pressões sobre a procura de divisas, que já é estrangulada pela oferta, consequentemente o metical tende a depreciar com impacto sobre as importações e os preços internos.
- Esta pressão sobre divisas deve ser satisfeita através de venda de divisas (que implica enxugamento de liquidez) ou através de medidas restritivas em relação ao volume e custo de crédito.



# Política Monetária e Estrutura Produtiva

O que se pode inferir?

- Por outro lado, o endividamento interno é feito através da emissão de títulos do Tesouro, que são comprados pelos bancos comerciais.
- Isto implica que a política de financiamento da despesa pública absorve recursos do sistema financeiro que poderiam ser usados para financiar o sector privado, numa espécie de efeito *crowding out*.



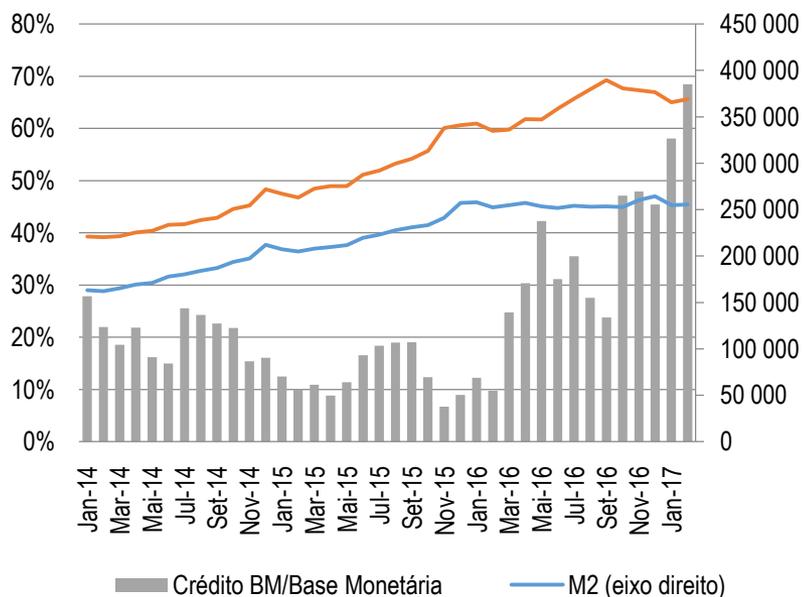
Fonte: Banco de Moçambique (vários) e Bolsa de Valores de Moçambique

# Política Monetária e Estrutura Produtiva

## O que se pode inferir?

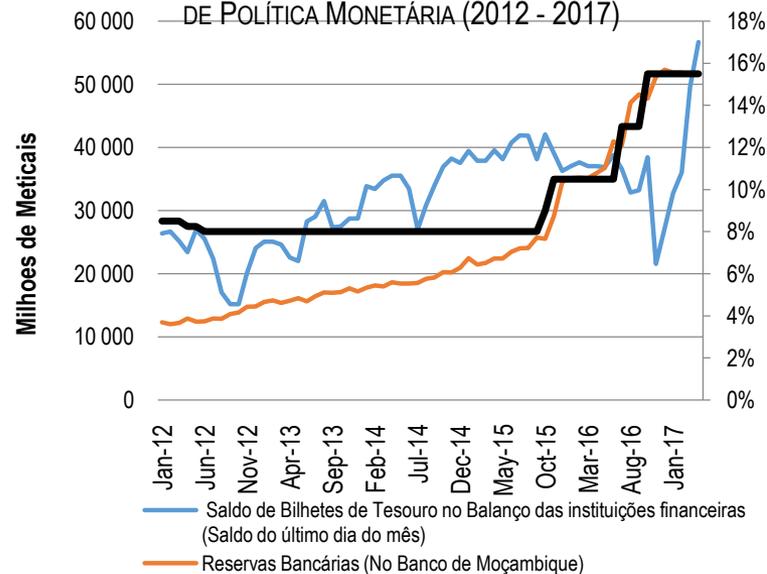
Mais recentemente, com o suprimento do apoio externo, o governo passou a recorrer ao banco central para financiamento. Criando maiores pressões sobre o enxugamento de liquidez.

GRÁFICO 11: OFERTA DE MOEDA E PESO DA MONETIZAÇÃO DÉFICE SOBRE A BASE MONETÁRIA



Fonte: Estatísticas BM

GRÁFICO 12: COMPORTAMENTO DOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA (2012 - 2017)



Fonte: Estatísticas e comunicados de Imprensa BM

# Política Monetária e Sector Financeiro

O que se pode inferir?

- Rigidez em relação à redução e alta elasticidade ao aumento das taxas de referência; senão vejamos:

Período	$\Delta$ Taxa de Juro de Política (TFPC)	$\Delta$ Média da taxa de Juro activa dos Bancos comerciais	Proporção de $\Delta$	$\Delta$ Media Mensal
2011 -2015 (40 meses)	16,5% – 7,5%	24% -21%	9/3	-6.8%
2015 -2016 (18 meses)	7,5% - 23,25%	21% - 31%	16/10	68%

- Incerteza, expectativas adaptativas e da estrutura da economia



# Política Monetária e Sector Financeiro

## O que se pode inferir?

GRÁFICO 3: : FINALIDADES DO CRÉDITO TOTAL DOS BANCOS COMERCIAIS

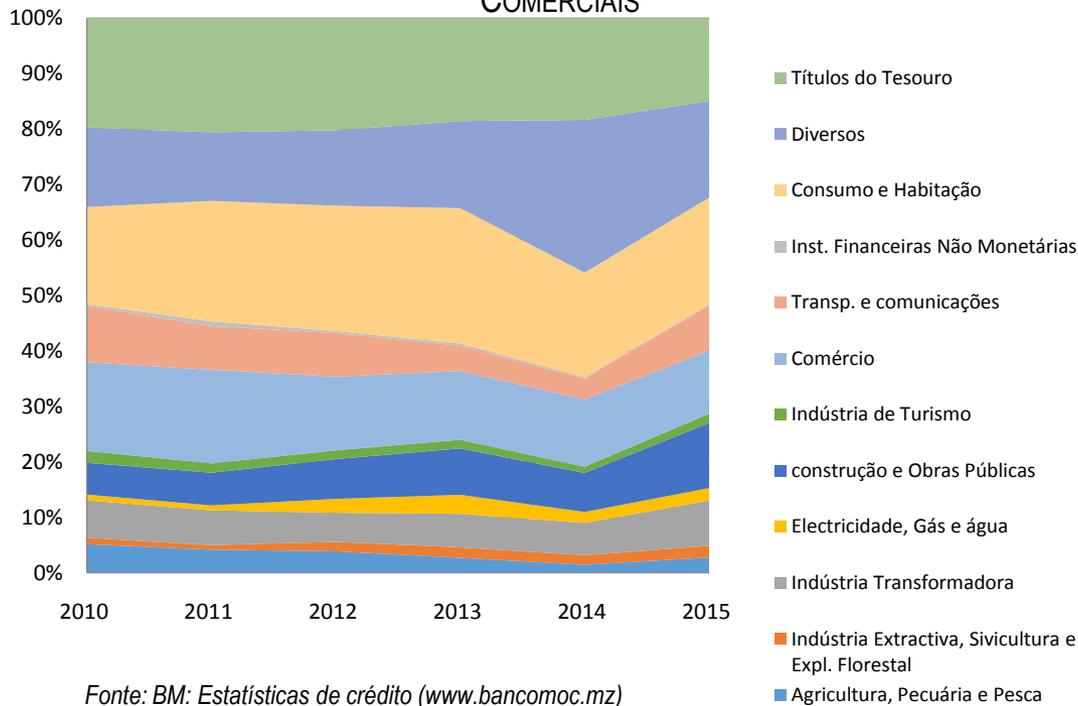
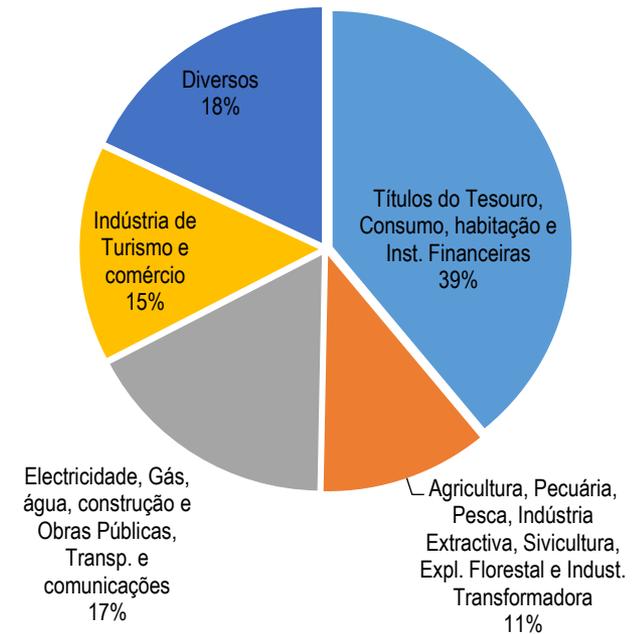


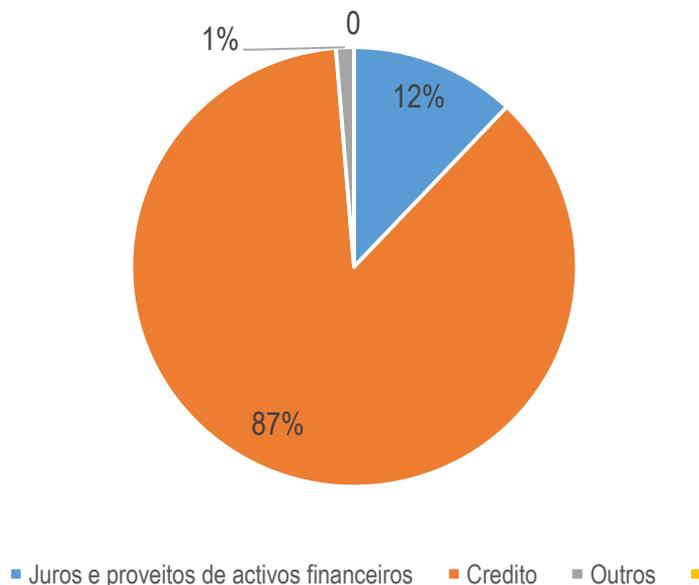
GRÁFICO 4: DISTRIBUIÇÃO (AGREGADA) DO CRÉDITO POR FINALIDADES (2010 -2015)



# Política Monetária e Sector Financeiro

## O que pode inferir?

JUROS E PROVEITOS DOS BANCOS  
COMERCIAIS 2015



- “A margem financeira aumentou 58%, totalizando 9.187,3 milhões de Meticais em 2016, face aos 5.818,9 milhões de Meticais apurados em 2015, impulsionada pelo efeito positivo do volume dos activos geradores de juros, em particular do crédito concedido e da melhor rentabilidade dos activos financeiros, devido ao efeito taxa (...), reflexo do aumento das taxas directoras do mercado.”

(Millennium Bim 2016: 53)

# Considerações finais

- Os conflitos normais inerentes à política macroeconómica são exacerbados pela estrutura produtiva da economia de Moçambique;
- A Política monetária expansionista acaba alimentando as pressões da própria política e requer medidas adicionais necessárias para a manter (venda de divisas e esterilização de liquidez)
- A enfoque sobre o controle de inflação, num contexto de alta vulnerabilidade da economia implica que a política monetária:
  - Aumenta a despesa e a dívida pública;
  - incentiva o sector financeiro a focar sobre activos de alto retorno,
  - tem limitada possibilidade para estimular a demanda agregada em momentos de choque;
  - É limitada como instrumento de suporte da criação de capacidade produtiva interna ( por exemplo em período de apreciação do dólar)

# Considerações finais: Que soluções

- Consolidação fiscal?
- Alteração do indexante da dívida pública?
- Moderação da resposta aos choques simultâneos de custo e demanda?
- Diversificação da fonte de divisas e redução da vulnerabilidade da disponibilidade de moeda externa? Como?
- Ou redução da dependência de produtos importados? Aumento da produção interna? Como? Com que financiamento?

- Obrigada pela atenção!