



IDeIAS

Informação sobre Desenvolvimento, Instituições e Análise Social

Tensões e contradições na política monetária em Moçambique

Carlos Muianga

Introdução

O discurso 'convencional' sobre finanças e desenvolvimento tem dado primazia ao papel do sector financeiro no apoio ao processo de transformação económica. Neste sentido, a política monetária desempenha um papel fundamental. Como instrumento de política macroeconómica e de acção institucional dominante, a política monetária age para influenciar mudanças no sector financeiro que, em última instância, afectam a economia. Entretanto, das suas acções e medidas, tomadas no quadro do seu objectivo principal, tensões e contradições emergem. Este IDeIAS discute algumas destas tensões e contradições e, sustentando-se em alguma evidência empírica, argumenta que, tal como no passado, as tensões e contradições na política monetária continuam refletindo a prevalência e consolidação das condições económicas estruturais das últimas duas décadas. Estas condições estruturais incluem, por exemplo, (i) a estrutura económica dependente, por um lado, de influxos externos de capitais privados e, por outro, da produção primária para exportação e de importações, incluindo de alimentos, matérias-primas e bens de capital; (ii) uma estrutura concentrada e oligopolista, pouco desenvolvida e pouco competitiva do sistema financeiro doméstico, dominada, essencialmente, por um grupo muito pequeno de bancos comerciais, cuja acção é sobretudo influenciada pelas dinâmicas de acumulação de capital privado estrangeiro, pela especulação financeira e pelo consumo das classes sociais mais abastadas; (iii) contradição entre produção de excedente e reprodução social da força de trabalho, em que esta é negligenciada, o que limita as oportunidades de emprego decente, as possibilidades de substituir importações, e o papel do mercado doméstico na

dinamização do crescimento económico, consolidando as estruturas de dependência atrás mencionadas.

Sobre tensões e contradições na política monetária

Por tensões e contradições de política monetária referimos a situações em que medidas de política monetária, tomadas no quadro do seu objectivo principal (ex. controlo da inflação), geram efeitos contrários ou neutros ao esperado, ou que podem ir contra objectivos de desenvolvimento mais amplos (ex. transformação económica), em função das condições específicas em que estas medidas estejam a ser tomadas. Por exemplo, há tensões e contradições quando medidas contínuas de política monetária expansionista, prosseguidas por via da redução das taxas de juro de referência, são neutralizadas por taxas de reservas obrigatórias muito altas, anulando a intenção de melhorar o acesso e o custo do capital para os sectores produtivo e comercial doméstico, limitando, por conseguinte, as possibilidades de expansão do investimento produtivo e de diversificação da economia. Os resultados e as dinâmicas destas tensões e contradições, que aos olhos de muitos podem constituir paradoxos, são logicamente explicadas pelo tipo de estrutura económica e padrões de acumulação dominantes e pelas políticas macroeconómicas de contínua e sistemática austeridade que os acompanham, como se pode verificar na discussão que se segue.

1. *Medidas de política monetária que prejudicam a transformação da economia*

Dentre várias expectativas, é comum ouvir que medidas de política monetária anunciadas pelo Banco de Moçambique não têm o

impacto (desejado) na economia. O sector empresarial, em particular o doméstico, que enfrenta escassez de capital e altas taxas de juro e elevados custos de colateral, e que não tem acesso a ligações com os mercados financeiros internacionais nem com os grandes projectos extractivos, é o que mais tem contestado as políticas do banco central. Entretanto, o objectivo principal da política monetária, segundo o Banco de Moçambique, é preservar o valor do metical, o que se, na sua óptica monetarista, se traduz numa inflação baixa (de um dígito) e estável. Em função deste objectivo e das suas perspectivas a médio prazo, o Banco de Moçambique age sobre um conjunto de instrumentos, que incluem a taxa MIMO, seu instrumento principal, as taxas de reservas obrigatórias (em moeda nacional e estrangeira), entre outros.

Estas medidas, que influenciam a direcção da economia, são pensadas e articuladas, por vezes incoerentemente, apenas para o objectivo do controlo da inflação, sem nenhuma consideração pelo seu impacto nas questões estruturais essenciais de transformação económica. Em particular, a política monetária tem sido incapaz de seguir, por exemplo, as necessidades do desenvolvimento industrial e agrícola e das ligações entre si, da substituição de importações e diversificação das exportações, da expansão do mercado doméstico e do emprego decente, considerando os imperativos de transformação da base produtiva e de acumulação, a partir das condições reais prevaletentes.

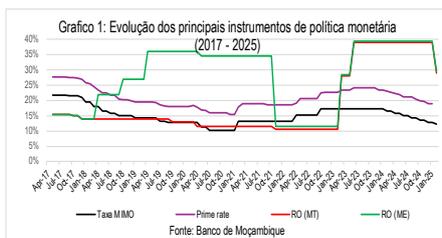
Portanto, assumindo que inflação baixa e estável incentiva o investimento (independentemente das estruturas e dinâmicas reais da economia), que

austeridade contínua e sistemática controla e estabiliza a inflação (independentemente das suas causas e dinâmicas reais) e que as medidas de austeridade não têm impacto na economia real, a política monetária não tem ajudado, pelo contrário, tem prejudicado, quaisquer perspectivas de transformação socioeconómica estrutural.

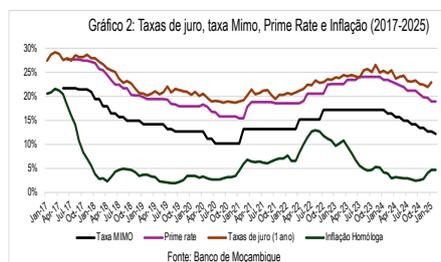
Os Gráfico 1 ilustra a evolução dos principais instrumentos de política monetária adoptados em Moçambique: taxas de referência para empréstimos bancários (MIMO e Prime Rate), e taxas de reservas obrigatórias para moeda nacional e estrangeira, RO (MT) e RO (ME), respectivamente. A taxa MIMO influencia a fórmula de cálculo da Prime Rate, que é a taxa de juro única de referência para as operações de crédito entre instituições financeiras e entre estas e os seus clientes. Variações na taxa MIMO (quando sobe ou desce) devem ser acompanhadas por variações proporcionais e na mesma direcção (subir ou descer) no Prime Rate e nas taxas de juro comerciais. Portanto, a taxa MIMO é um dos principais instrumentos de política monetária. As reservas obrigatórias pretendem controlar a quantidade de crédito que os bancos podem pôr em circulação e, também, proteger as reservas em moeda externa.

Neste gráfico são ilustradas quatro tensões na política monetária: (i) a sua instabilidade, dadas as crises contínuas de acumulação na economia moçambicana; (ii) a sua tendência de ser pró-cíclica, quer dizer, torna-se mais gravosa e austeritária quando as crises se intensificam, o que impede a resolução das causas das crises; (iii) a tensão e incoerência temporal entre os seus instrumentos – por exemplo, desde 2024 o Banco de Moçambique insinuou uma política monetária expansionista, reduzindo as suas taxas de juro de referência, mas manteve as taxas de reservas obrigatórias muito elevadas, o que cancelou o potencial e hipotético efeito expansionista da redução das taxas de referência, criando escassez artificial de capital, em especial de moeda externa; e (iv) a política monetária só tem o impacto desejado pelos seus autores quando é exagerada – por exemplo, as taxas de juro de referência do banco central são pelo menos o dobro das taxas de inflação, e as taxas de reservas obrigatórias são tão altas que criam escassez artificial de moeda, em especial de moeda externa, prejudicando

as empresas, os planos de investimento e de financiamento corrente da produção e do comércio e os cidadãos.



O gráfico 2 compara as taxas de juro praticadas pelos bancos comerciais, a taxa MIMO e a Prime Rate do sistema financeiro e a taxa de inflação. O gráfico confirma a tendência pró-cíclica da política monetária, bem como os elevados custos de capital para os clientes dos bancos, pois as taxas de juro são muito mais elevadas do que as taxas de inflação. Esta diferença, ou *spread*, mostra como a política monetária protege o valor dos activos financeiros em prejuízo do desenvolvimento, da diversificação e da articulação da base produtiva e do comércio, da expansão do emprego decente, da substituição das importações e da diversificação das exportações.



2. *Contradição entre o discurso oficial e a realidade 'no terreno'*

As grandes tensões e contradições na política monetária não se reflectem apenas nos aspectos mais visíveis da sua relativa ineficácia e incoerência, tendo em conta aspectos críticos da estrutura económica e dos padrões de acumulação dominantes, como já foi apresentado e discutido em várias ocasiões. Estas tensões e contradições reflectem-se, também, ao nível do discurso oficial das autoridades monetárias. Isto mostra como as medidas de política monetária podem entrar em conflito e tensão com questões concretas de produção e reprodução económica, mesmo que estas questões não sejam equacionadas dentro do quadro da política monetária. Por exemplo, o discurso

oficial apela a que o sector empresarial invista mais e que haja um maior esforço para aumentar a produção, e garante a existência de condições para que seja feito, ao mesmo tempo que o sector empresarial sistematicamente reclama por uma acção mais ousada do Banco central em relação a criação de condições de investimento e produção. Um tema, que se tornou 'clássico' nos últimos tempos, é a contínua insistência, por parte do banco central, de que existem reservas internacionais líquidas suficientes para cobrir importações de bens e serviços por um determinado período de tempo com uma relativa estabilidade, ao mesmo tempo que a mesma autoridade monetária impõe reservas obrigatórias mínimas em moeda externa perto de, ou acima de um terço dos depósitos em moeda externa nos bancos, supostamente para proteger as reservas internacionais – portanto, estas reservas "são saudáveis" mas "não podem ser usadas". Este discurso é sistematicamente confrontado com as reclamações do sector empresarial que enfrenta dificuldades para pagar as suas facturas de importações, alegadamente por causa da escassez de divisas na economia. Esta questão levou a que num passado recente, o presidente da CTA desafiasse o Governador do Banco de Moçambique.

Conclusão: das contradições de política à necessidade de transformação da economia

Este IDeIAS discutiu algumas das contradições na política monetária em Moçambique, mostrando como a política monetária tem constrangido as possibilidades de transformação da economia. Embora seja necessário demonstra-las empírica e sistematicamente, estas tensões e contradições são facilmente observáveis. Contudo, a sua essência só pode ser melhor compreendida dentro de um quadro de análise das estruturas económicas dominantes no país e dos padrões de acumulação. Este quadro (economia extractiva) fornece uma base teórica e empírica para a compreensão das dinâmicas e contradições mais gerais da economia de Moçambique, incluindo as tensões e contradições entre a política fiscal e política monetária (que serão discutidas num outro IDeIAS) e como estas têm impacto nas possibilidades de transformação da economia.