



Um Olhar Sobre a Despesa Pública

Centro de Integridade Pública

Boa Governação - Transparência - Integridade ** Edição Nº 14/2016 - Junho - Distribuição Gratuita

O IMPACTO do serviço da dívida oculta de MOÇAMBIQUE

O ESCÂNDALO EM MOÇAMBIQUE DA DÍVIDA PÚBLICA, INICIALMENTE OCULTA, TEM AFECTADO SEVERAMENTE AS VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS DA ECONOMIA DO PAÍS. DADOS OS GRANDES MONTANTES QUE NÃO TINHAM SIDO PREVIAMENTE PROGRAMADOS, A POLÍTICA ECONÓMICA DO GOVERNO ESTÁ SENDO CONDUZIDA À DESORDEM NAS ÁREAS FISCAL, MONETÁRIA E REAL. ESTA NOTA TRAÇA O IMPACTO DESTES DESASTRE DA DÍVIDA OCULTA SOBRE A DEPRECIACÃO, A INFLAÇÃO E A EMISSÃO DE MOEDA.

I. O impacto económico de uma depreciação da taxa de câmbio

A queda na taxa de câmbio é conhecida como depreciação, no caso de um regime de câmbio flutuante como o que existe em Moçambique (em oposição a um regime de taxa de câmbio fixa, onde se fala de desvalorização). A taxa de câmbio flutuante de Moçambique ajusta-se numa

base diária (às vezes apenas em fracção de Metical) e ela pode apreciar (ganhar valor) ou depreciar (perder valor). Quando se deprecia, o Metical vale menos em comparação com as moedas de outros países, nomeadamente o dólar americano. Quando há depreciação e mais Meti-

cais são necessários por dólar, o efeito imediato é que as importações se tornam mais caras e as exportações se tornam mais baratas. Portanto, em princípio, uma depreciação do Metical torna os produtos moçambicanos (não só as exportações, mas também os chamados não-comercializáveis, como

restaurantes que atraem turistas) mais competitivos, porque os bens produzidos internamente são relativamente mais requeridos por moradores locais e por estrangeiros, uma vez que se tornam relativamente mais baratos em relação aos bens produzidos no exterior. No entanto, como mostrado abaixo, o escândalo da dívida tem dizimado qualquer um dos benefícios da depreciação, tanto é que já foi destruída a confiança nas políticas económicas do Governo.

Á nível microeconómico, no caso de uma depreciação como a que está ocorrendo agora, o homem da rua está pagando mais pelos produtos importados. As importações (excluindo as importações para mega-projectos que respondem a uma dinâmica diferente) alcançaram em 2014 38% do PIB, o que é substancial e significa que o impacto dos preços mais elevados dos produtos importados está sendo sentido na maioria das áreas de consumo. A consequência disto é que as pessoas vão começar a comprar menos, já que os seus recursos financeiros estão limitados; isso, por sua vez, significa que o seu nível de vida vai sofrer.

O custo mais elevado das importações é agravado pelo impacto da inflação (causada pela depreciação) de bens produzidos localmente: na medida em que tais bens utilizam produtos impor-

tados, os preços vão aumentar, resultando em que a demanda por eles irá diminuir. Há também um “efeito de demonstração”: mesmo que os bens produzidos localmente não usem, ou usem apenas alguns, insumos importados, os preços também vão aumentar, porque os produtores vão aproveitar a subida dos preços dos bens semelhantes que tenham uma maior componente de insumos importados.

Á nível macroeconómico, os preços mais altos das importações farão com que a demanda vá cair globalmente. Isto irá reduzir a demanda por divisas, mas também irá levar a uma redução do crescimento económico (o PIB vai crescer menos), porque os preços mais altos de insumos resultarão em que as empresas produzam menos. A queda na demanda agregada vai ajudar a melhorar o saldo da conta corrente de pagamentos (e, portanto, reduzirá a pressão sobre a taxa de câmbio), mas afecta o sector real por causa de uma taxa de crescimento mais baixa¹.

Mas há um efeito ainda pior: tanto as empresas que importam como aquelas que produzem bens locais com insumos importados vão vender menos. Em extremo, elas podem não ser capazes de cobrir os seus custos, já que os consumidores, dados os seus recursos financeiros inelásticos, rapidamente reduzem as suas compras, se os pre-

ços subirem demasiado rápido. Isso afectará o emprego, porquanto aquelas empresas que estiverem produzindo menos vão começar a despedir trabalhadores. Como consequência, haverá um efeito negativo adicional no crescimento do PIB e no nível de vida, já que as pessoas perdem os seus empregos. Finalmente, há o efeito da queda de confiança, que é claramente o caso actual em Moçambique. A manipulação secreta pelo Governo das suas transacções financeiras externas (começando com o empréstimo EMATUM de 2013) aumentou as proporções da crise a tal nível que os agentes económicos já não acreditam que o Governo possa recolocar a economia num equilíbrio macroeconómico em breve. Isto está sendo exacerbado pelos doadores com a sua suspensão de todo o apoio orçamental ao Governo. Com a falta de confiança, a demanda por divisas vai aumentar, não importa que políticas sejam anunciadas pelo Governo, uma vez que os actores económicos já não dão credibilidade ao compromisso do Governo em melhorar as políticas económicas. Temendo uma maior deterioração da disponibilidade de divisas, procuram-se mais divisas do que são realmente necessárias para fins operacionais e, pior ainda, com a aparição da especulação a depreciação pode acelerar para além dos fundamentos económicos.

II. Manifestações da inflação

Os pagamentos não programados do serviço da dívida que o Governo precisa de fazer estão causando a depreciação do Metical. Como mostrado acima, a depreciação resulta em preços muito elevados dos bens importados, bem como dos bens produzidos localmente e, portanto, aumenta a inflação total. Assim, neste momento, a inflação em Moçambique é causada predominantemente pela depreciação cambial. A inflação também pode ser originada por outros factores, tais como aumentos de salários ou eliminação de subsídios, nomeadamente de produtos petrolífe-

ros; no entanto, isto não é actualmente o caso em Moçambique.

A inflação é considerada um “imposto regressivo”, pois afecta todos os agentes económicos da mesma maneira. Os segmentos mais pobres da sociedade têm de lidar com a mesma taxa de inflação dos segmentos ricos. No entanto, uma vez que as pessoas pobres têm menos recursos financeiros, sofrem mais².

A súbita necessidade do Governo de mais divisas, como resultado dos pagamentos do serviço da dívida não programada, está causando uma de-

preciação do Metical e um aumento da inflação, o que vincula directamente o homem da rua. Não por culpa deste, de repente ele enfrenta uma efectiva diminuição dos seus rendimentos, porque os produtos que ele compra já custam mais.

A inflação em doze meses, de Maio de 2015 a Maio de 2016, atingiu 18,3%, em comparação com 1,3% para os doze meses de Maio de 2014 a Maio de 2015. Uma vez que os pagamentos da dívida vão ser maiores no segundo semestre de 2016, a inflação pode aumentar ainda mais no corrente ano.

¹ Supondo-se que a demanda por exportações e importações é elástica. A condição Marshall-Lerner afirma que uma depreciação melhora o défice em conta corrente se a elasticidade-preço da demanda (PED) de exportações mais as importações é maior do que 1: $PED_x + PED_m > 1$.

² Um “imposto regressivo” iria colocar uma carga mais pesada sobre os segmentos ricos da sociedade, o que muitas vezes é favorecido nos sistemas fiscais dos países desenvolvidos.

III. Emissão de moeda

O dinheiro é criado (“injectado para a economia”) de duas maneiras: pelo Banco Central, quando este dá crédito ao Governo para financiar o défice orçamental; pelos bancos comerciais, quando eles dão empréstimos. Quando um banco faz um empréstimo, ele credita na conta bancária do cliente o montante do empréstimo. Naquele momento, dinheiro novo é criado.

Obviamente, os bancos comerciais têm imenso poder já que podem criar dinheiro à vontade. Mas este poder é controlado de duas maneiras: estruturalmente, por regulamentos quanto à quantidade de empréstimos que os bancos podem dar em relação ao seu capital e quanto aos seus depósitos (incluindo por uma ferramenta do Banco Central que obriga os bancos a congelarem uma parte dos seus depósitos no Banco Central, chamado de “reservas mínimas”); e operacionalmente, ajustando o custo relativo de fazer empréstimos com as taxas de juro.

Em Moçambique, nos 12 meses a partir de Abril 2015 a Abril de 2016 nas contas do Banco Central mostra para o crédito interno (praticamente igual ao aumento no dinheiro) um aumento de 86,4 MMT³ (44%), com o Governo respondendo por 54,3 MMT e o sector privado por 32,2 MMT.

No dia a dia o controle do crescimento do dinheiro é uma das principais funções dum Banco Central por conta do efeito que a emissão de moeda tem sobre a inflação e a taxa de câmbio. Os bancos centrais frequentemente usam como “âncora” para as suas políticas monetárias a meta de inflação. Nas economias desenvolvidas, os bancos centrais controlam o crescimento do dinheiro pela emissão de títulos que extraem a liquidez do mercado e pelo ajuste das taxas de juros fundamentais. Em Moçambique, o Banco Central vem contando com o ajuste das taxas de juro, em especial a taxa de juro para a Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez.

Fica claro que, com o crédito interno crescendo em 44%, o Banco Central não foi muito capaz de assentar a sua política monetária. E há uma razão importante por que isso foi assim: quan-

“

Em Moçambique, nos 12 meses a partir de Abril 2015 a Abril de 2016 nas contas do Banco Central mostra para o crédito interno (praticamente igual ao aumento no dinheiro) um aumento de 86,4 MMT³ (44%), com o Governo respondendo por 54,3 MMT e o sector privado por 32,2 MMT.

”

do o Banco Central aumenta a sua taxa de juro de referência, as taxas de juros sobre todos os outros empréstimos também sobem. É importante ressaltar que taxas de juro mais elevadas afectam as actividades produtivas. E quando as empresas que precisam de empréstimos para poderem produzir mais têm que pagar mais juros, isto afecta os seus cálculos de lucro, o que pode levar as empresas a não pedirem créditos, afectando a produção doméstica e a taxa de crescimento do PIB. O Banco de Moçambique elevou a sua taxa de juros de referência (para

a Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez) duas vezes nos últimos meses. Tendo o dinheiro crescido em 44%, isso significa que os aumentos não foram suficientes para manter um ambiente macroeconómico estável. Isso destaca o dilema entre política fiscal e política monetária: se o Governo assume uma política fiscal frouxa, como evidenciado pela sua grande participação na criação de dinheiro novo para a economia de Moçambique nos últimos 12 meses, em seguida, o Banco Central é limitado pelo uso da política monetária -- ele pode aumentar as taxas somente antes de o sector real (ou seja, as actividades produtivas) ser afectado de forma impactante que possa causar desemprego em massa. Contrariamente à intuição, o dinheiro criado é esmagadoramente na forma de depósitos em contas bancárias e não notas e moedas. No final de Abril de 2016, apenas 7,8% do dinheiro “total” (“dinheiro e quase-moeda”, o último sendo depósitos a prazo) foram sob a forma de notas e moedas.

A necessidade de dinheiro em operações do dia-a-dia (em oposição aos depósitos) é referida como a “demanda por transacção” de dinheiro. Na medida em que as pessoas usam cada vez mais os cartões de caixa automática e de crédito, bem como cheques, o dinheiro tangível que você pode tocar tem vindo a diminuir em todo o mundo. De facto, no Reino Unido, o dinheiro tangível representa apenas 3% do dinheiro total.

Quanto ao efeito sobre a demanda por divisas ou de mercadorias, não faz diferença a forma do dinheiro (se notas e moedas ou depósitos bancários), uma vez que os mecanismos de pagamento funcionam sem problemas, não importando qual é o meio.

Há, no entanto, uma situação em que a forma de dinheiro faz uma diferença notável: o caso da hiperinflação. Notas e moedas têm que ser adquiridas ou produzidas pelo Banco Central, o que custa dinheiro. Um caso excepcional do custo de impressão de dinheiro é a Bolívia, na década de 1980, que entrou em hiperinflação com taxas de 20,000% ao ano (Caixa 1).

³ A rubrica “Moeda e quasi-moeda” aumentou em 71,6 MMT para este período. A diferença com os 86,4 MMT de crescimento do crédito interno são, mais que nada, variações numa rubrica denominada “Outros Activos e Passivos Líquidos”.

Caixa 1. O custo da produção de notas na Bolívia

Quando a taxa de inflação da Bolívia excedeu 1.000% por ano em 1983 (atingindo um máximo de 20.000% ao ano), o Governo percebeu tarde demais que a economia iria implodir no comércio de permuta, a menos que pudessem ser introduzidas notas de valor mais elevado. A demanda por transacção ainda era relativamente alta naqueles dias e as notas existentes foram rapidamente perdendo o seu valor facial; num ponto, a maior denominação de notas (100 pesos) só valeu 5 Meticais. Para ir às compras, as notas eram embaladas em “tijolos” de 100 notas. Nesse momento só se contavam os tijolos, mas não as notas em si mesmas, e muitas vezes as compras eram menos volumosas do que as notas necessárias para pagá-las!

Para evitar um colapso de transacções monetárias, o Banco Central teve de celebrar contratos de emergência com empresas para trazer rapidamente notas de grande valor para o país (a maior nota impressa foi de 10 milhões de pesos, no final valeu 100 Meticais).

A maioria dos bancos centrais dos países em desenvolvimento compra as suas notas de empresas especializadas dos países desenvolvidos que fornecem as principais características de segurança para prevenir falsificação de notas. Os contratos são normalmente colocados com bastante antecedência, uma vez que leva tempo para produzir notas à prova de falsificação. Portanto, o Governo boliviano teve que pagar caro para obter notas para a sua emergência. No último ano da hiperinflação, o custo de impressão das notas ganhou uma entrada separada para a balança de pagamentos.

Os passos (simplificados) para a emissão de notas (bem como moedas) são:

- O Banco Central faz um pedido a uma empresa especializada que produz notas de banco (como Thomas de la Rue, usada pelo Banco de Moçambique para as notas)
- Seguindo as instruções do Banco, a empresa produtora prepara dezenas de amostras das notas (chamadas “notas de espécimen”) para serem revistas pelo Banco Central para a sua aprovação final
- As notas são impressas em quantida-

des solicitadas pelo Banco Central, pagas e enviadas via avião de carga especial para Maputo. Os camiões blindados do Banco Central recebem as caixas e depositam-nas no cofre. *Até este ponto, não há emissão efectiva de novas notas e o valor nominal da transferência não faz parte do total de dinheiro em circulação.*

- Com base nas suas necessidades operacionais, os bancos comerciais solicitam notas do Banco Central que debita nas contas dos bancos comerciais. *Enquanto as novas notas já foram emitidas, a quantidade total de dinheiro ainda se mantém inalterada*

(as notas aumentaram, mas os depósitos dos bancos diminuíram).

- No seu dia a dia das operações, os bancos preenchem as necessidades dos seus clientes em troca de dinheiro por (1) troca de depósitos em moeda local de clientes para notas (sem criar qualquer dinheiro novo, pois, sendo emitidas as notas, ao mesmo tempo os clientes reduzem os seus depósitos) e (2) pagamento de um novo empréstimo em dinheiro. É somente durante esta última operação que a emissão de notas resulta em aumento no dinheiro total.

Parceiros



Informação Editorial

Director: Adriano Nuvunga

Equipa Técnica do CIP: Anastácio Bibiane, Baltazar Fael, Borges Nhamire, Celeste Filipe, Edson Cortez, Egídio Rego, Fátima Mimbire, Jorge Matine, Stélio Bila.

Assistente de Programas: Nélia Nhacume

Propriedade: Centro de Integridade Pública

Layout e Montagem: suaimagem

Contacto:

Center for Public Integrity (Centro de Integridade Pública, CIP)
Bairro da Coop, Rua B, Número 79
Maputo - Moçambique
Tel.: +258 21 41 66 25
Cell: +258 82 301 6391
Fax: +258 21 41 66 16
E-mail: cip@cip.org.mz
Website: www.cip.org.mz