



► Impacto das medidas de política monetária no sector empresarial

► **Date:** Abril 2020

Por: Estêvão Mboana

De acordo com FMI (2020)¹, a economia mundial poderá registar uma recessão de cerca de 3.0% em 2020, sendo que para a África subsaariana prevê-se um desempenho negativo de 1.6%. As previsões para economia moçambicana seguem a mesma tendência de desaceleração, sendo que, de acordo com as projecções realizadas pelo Ministério da Economia e Finanças, que estão alinhadas com as projecções da CTA, a economia nacional poderá registar uma perda de *output* de cerca de 2pp, o que significa que crescerá em apenas 2% em 2020.

A partir do mês de Março do ano em curso, com o aumento do risco de propagação da COVID-19, o Governo moçambicano aprovou um conjunto de medidas de ordem fiscal, aduaneira, laboral e financeira/monetária com o objectivo de prevenir, conter e mitigar os efeitos desta pandemia na sociedade e na economia moçambicana. Neste contexto, o presente artigo tem em vista analisar os prováveis impactos das medidas adoptadas pelo Banco de Moçambique no sector empresarial e na economia.

A tabela 1, ilustra o resumo das medidas de política monetária, adoptadas pelo Banco de Moçambique desde o mês de Março do ano em curso, com vista a mitigação dos efeitos da COVID-19 na economia moçambicana. Conforme se pode notar, no essencial, as medidas adoptadas consistiram na redução da taxa de juros da política monetária em 150 pontos base, na redução da taxa de Reservas Obrigatórias em 150 pontos base e na introdução de uma linha de financiamento às instituições financeiras participantes do Mercado Cambial Interbancário de USD 500 Milhões.

Tabela 1: Medidas de Política Monetária

Data	Indicador	Movimento	Magnitude
------	-----------	-----------	-----------

¹ *World Economic Outlook: The Greatlockdown (April 2020)*

16 de Abril	MIMO	Redução ↓	150pb (de 12,75 para 11,25%)
18 de Março	RO (MZN e ME ^(b))	Redução ↓	150pb (MZN de 13% para 11,50%, ME de 36% para 34,50%)
18 de Março	Divisas	Aumento ↑	USD 500 Milhões

Fonte: Adaptado pelo autor

(a) ME = Moeda Estrangeira

➤ Redução do Coeficiente de Reservas Obrigatórias

As taxas de Reservas Obrigatórias representam a quantidade que um banco comercial deverá depositar no Banco Central por cada unidade de metical recebido em forma de depósito. A redução desses coeficientes representa uma medida de liberação de liquidez para que os bancos comerciais tenham maior liberdade na concessão de empréstimos. A 18 de Março, o Banco de Moçambique decidiu reduzir as taxas de Reservas Obrigatórias em 150 pontos base, para 11,5% em moeda nacional e 34,5% em moeda estrangeira.

De acordo com os dados do Banco de Moçambique, até 20 de Fevereiro do ano em curso, o sistema financeiro detinha cerca de 435 mil milhões de Meticais em depósitos canários, dos quais cerca de 37% são depósitos a prazo e 63% a ordem.

Partindo do pressuposto de que a crise não provocará efeitos desestabilizadores relativamente ao padrão de depósitos nestes primeiros meses de impacto, é possível determinar a quantidade de liquidez que será liberalizada no mês de Abril e subsequentes com um erro de previsão razoável. A tabela abaixo, mostra as variações nos depósitos e a liberação de liquidez expectável:

Tabela 2: Liquidez liberada com redução das ROs

Depósitos Totais		Liquidez Liberada		
MZN	ME	MZN	ME	Total
308,827	125,617	4,609	1,946	6,555

Fonte: Cálculos do autor com base em dados da síntese do sistema financeiro

*Nota: Os valores dos depósitos totais foram estimados assumido um padrão de variação estável;

*ME = Moeda estrangeira

*Valores em milhões de meticais

Conforme pode ser visto na tabela acima, a redução dos coeficientes de Reservas Obrigatórias vai permitir liberação de liquidez equivalente a 6,555 mil milhões de Meticais. Dos quais, 4,609 mil milhões serão em moeda nacional (representando mais de 70%) e os restantes 1,946 são em moeda estrangeira. Este valor, se for colocado

em produção pelos bancos comerciais, vai representar um acréscimo na quantidade de crédito disponível na para economia em cerca de 3%.

Estes encaixes adicionais são muito importantes num contexto em que algumas indústrias do sector privado registam dificuldades para importar matéria-prima devido a escassez de divisas e excesso de protecção dos bancos para emissão de créditos documentários.

➤ Redução da Taxa de Política Monetária (MIMO)

A taxa MIMO é a referência das operações nos mercados interbancários e as operações realizadas entre o Banco de Moçambique e os bancos comerciais. Esta taxa, juntamente com taxa média medida pelo volume das operações efectuadas no Mercado Monetário Interbancário (MMI) para o prazo de vencimento de um dia útil, as operações *repo* entre bancos e as operações de permutas de liquidez constitui o **Indexante Único**. Somando este com o prémio de custo, constituem a **Prime Rate**.

A **Prime Rate** do sistema financeiro moçambicano é a taxa única de referência para as operações de crédito de taxa de juro variável. Esta taxa aplica-se às operações de crédito contratualizadas (entre as instituições de crédito e sociedades financeiras com os seus clientes, acrescida de uma margem (*spread*) que será adicionada ou subtraída à Prime Rate, mediante a análise de risco de cada categoria de crédito ou operação em concreto.

Recentemente, a Prime Rate sofreu dois impulsos de alteração importantes. O primeiro foi a 31 de Março, quando o Banco de Moçambique decidiu manter a MIMO, sendo que o prémio de custo calculado pela AMB aumentou em 40pb, o que levou ao aumento linear na Prime Rate na mesma proporção. O segundo ocorreu a 16 de Abril, quando o BM reduziu a MIMO em 150pb.

<i>Prime Rate</i>	18% (Março)	18 + 0,40% (1 Abril)	18 + 0,40 – “1,50%” (16 Abril)
-------------------	-------------	----------------------	--------------------------------

Nestes termos, é possível estimar o alívio em termos de carga creditícia das empresas com os bancos, tendo como base a estimativa do crédito à economia no final de Março (230,112 milhões de meticais) e assumindo que a redução da MIMO de 16 de Abril vai causar uma redução linear na *Prime Rate* que se fixará em 16,9%.

Tabela 3: Alívio dos Encargos de Dívida do Crédito à Economia

Serviço de dívida (Prestação) (milhões de meticais)		Diferença (Alívio) milhões de meticais
18%	16,9%	
350,600.17	342,390.83	8,209.34

Fonte: cálculos do autor com base em dados na síntese do sistema financeiro

Pressuposto: a maturidade média de crédito a economia é de 5 anos (sistema de prestação constante)

Conforme pode ser visualizado na tabela 3, com a medida de redução da taxa MIMO, que reduzirá a *Prime Rate*, espera-se que as empresas tenham um alívio de encargos de serviço de dívida com os bancos comerciais correspondente a 8, 209 milhões de meticais. Esta medida permitirá um maior fluxo de caixa nas empresas que poderão beneficiar do alívio nas suas responsabilidades creditícias neste momento em que os *cash-in-flow* estão a reduzir e em alguns casos a zerar.

➤ **Introdução da Linha de Financiamento em Moeda Estrangeira**

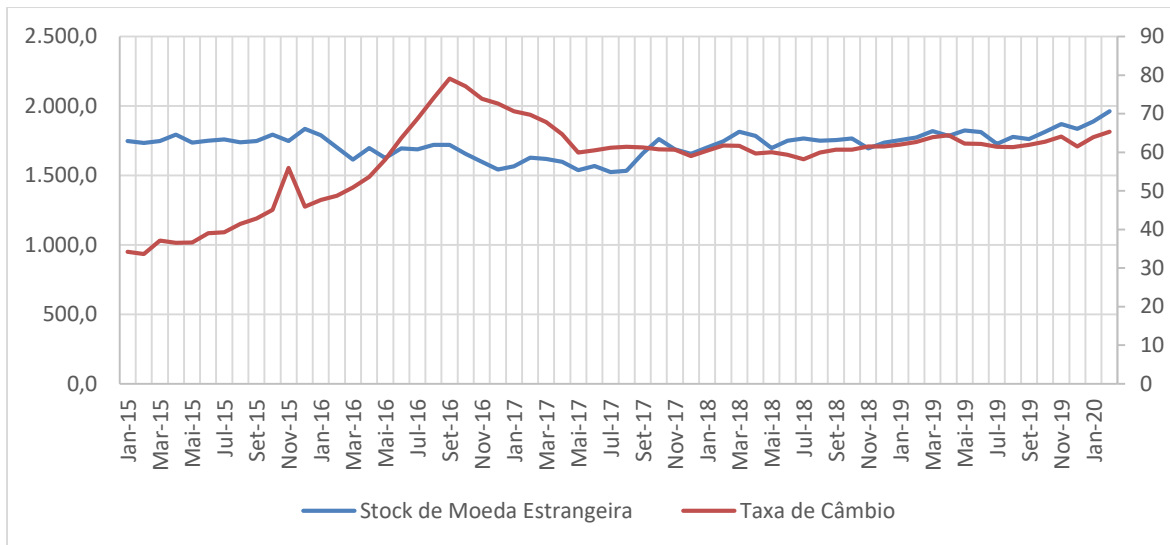
Com vista a minimizar os impactos da pandemia COVID-19 na economia moçambicana e evitar escassez de moeda externa no mercado, evitando, desta forma, a depreciação cambial, o Banco de Moçambique introduziu uma linha de financiamento em moeda externa destinada aos bancos comerciais no montante de USD 500 Milhões. Esta linha comporta uma taxa de juro calculada com base na seguinte fórmula:

$$\text{Taxa de juros} = \text{LIBOR} + \text{Prémio de Custo} + 10\text{p.b}$$

Portanto, para aceder a esta linha de financiamento, os bancos comerciais deverão suportar esta taxa de juro, que, actualmente, situa-se em 6.3%, considerando que taxa LIBOR está fixada em 0.71% e o prémio de custo cifra-se actualmente em 5.6%.

Infelizmente, até ao momento, nenhum banco comercial recorreu a esta linha de financiamento. Contudo, caso os bancos comerciais adiram, e de facto os USD 500 milhões entrarem na economia, poderão vislumbrar-se benefícios significativos para o sector empresarial e para a economia moçambicana no geral. Isto é, com maior disponibilidade de moeda externa, poderá haver pressões para redução da taxa de câmbio, o que irá reduzir o custo das importações de bens essenciais para o combate à COVID-19 e bens alimentares para suprir as necessidades da sociedade.

O gráfico 1, ilustra a evolução do *stock* de moeda externa na economia e da taxa de câmbio. Conforme se pode notar, verificam-se dois comportamentos na relação entre estas duas variáveis, sendo que entre 2015 e 2017, a relação parece ser negativa e entre 2017 e 2020, a parece positiva. Contudo, o coeficiente de correlação de *Pearson* (estimado em -63.45) revela que a relação entre estas duas variáveis é negativa, o que significa que um maior *stock* de moeda externa está associado a uma menor taxa de câmbio e vice-versa.

Gráfico 1: Evolução do Stock de Moeda Externa e da Taxa de Câmbio

Fonte: Banco de Moçambique

Com base nesta lógica, analisando o comportamento da taxa de câmbio e do *stock* de moeda externa na economia, estima-se que com a introdução desta linha de financiamento em moeda externa, o *stock* de moeda externa poderá aumentar dos actuais USD 1,961 milhões para cerca de USD 2,461 milhões, o que irá resultar numa redução da taxa de câmbio dos actuais MZN/USD 65.27, registados no mês de Fevereiro do ano em curso, para MZN/USD 61.27, conforme a tabela abaixo:

Descrição	Stock de Moeda Externa (USD Milhões)	Taxa de Câmbio (MZN/USD)
Antes da medida	1,961	65.27
Depois da medida	2,461	61.27

Fonte: Cálculos do autor

Portanto, com a redução da taxa de câmbio de 65.27 para 61.27, o custo das importações de bens de consumo essenciais poderá reduzir em cerca de **USD 106 milhões**, o que significa um grande alívio para o sector empresarial e para a economia.

Revistas as medidas de política monetária do Banco de Moçambique até a data, nomeadamente, a redução das taxas de Reservas Obrigatórias em 150pb, a redução da taxa de política monetária MIMO em 150p.b. e a disponibilização de uma linha de crédito em moeda estrangeira, vão permitir injectar cerca de 14 mil milhões de Meticals da economia.