



TRANSCRIÇÃO CPMO 03/2018

18 de Junho de 2018

Esta é a nossa 3ª reunião do Comité de Política Monetária (CPMO) do BM. Depois desta teremos ainda mais 3 para o resto do ano, nomeadamente em Agosto, Outubro e Novembro.

Como é prática reunimo-nos hoje e tomamos algumas deliberações.

Considerando as perspectivas de inflação de curto-prazo assim como a sua projecção a médio prazo, os indicadores continuam a apontar para uma cifra ao redor de um dígito. Ponderando todos os riscos subjacentes, o Comité de Política Monetária do BM deliberou:

- Reduzir a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 75 pontos base, para 15,75 %. Com esta medida, as taxas de juro de política, em termos de pontos percentuais, caíram para além dos 600 pontos base (pb) do aumento que tivemos em Outubro de 2016. Isto representa a continuação da trajetória das taxas decrescentes que tiveram início em Abril de 2017.
- Adicionalmente, avaliamos também as outras taxas e decidimos manter a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (FPC) em 18%, reduzir a taxa de juro da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) em 50pb para 12% e manter o coeficiente de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda nacional e em moeda estrangeira em 14,00% e 22,00%, respectivamente.

Como sempre, dependendo da evolução dos indicadores económico-financeiros e ponderando os factores de risco, o CPMO poderá tomar as medidas correctivas necessárias antes da próxima reunião que está, em princípio, agendada para o dia 30 de Agosto de 2018.

Desde o último CPMO, ocorrido em Abril, publicamos um Aviso relacionado com a actualização dos limites prudenciais e a concentração de riscos das instituições de crédito.

PRINCIPAIS DESAFIOS PARA A TOMADA DE DECISÕES

Como sempre, temos desafios a nível doméstico e a nível internacional.

A nível doméstico temos as incertezas quanto ao rigor das medidas de consolidação fiscal necessárias para mitigar os riscos associados à sustentabilidade da dívida pública, no contexto dos ciclos eleitorais em 2018, que são as eleições municipais e, em 2019, as eleições presidenciais e dos governadores.



O segundo desafio doméstico tem a ver com as incertezas quanto a tendência dos preços dos combustíveis líquidos e outros bens de serviços administrados tais como água, energia, transporte semicolectivo, portagem, taxas de juro, etc.

A nível internacional adicionamos um desafio totalizando três, nomeadamente: i) o provável impacto da crescente tensão comercial entre as principais economias, em particular os Estados Unidos, a Europa e parte das economias emergentes incluindo a China, o Brasil, o México e outros; ii) o impacto da volatilidade dos preços das *commodities*, com efeitos sobre os preços domésticos e a balança de pagamentos que, dependendo do comportamento dos preços, poderá afectar a trajectória da nossa balança de pagamentos, assim como dos preços domésticos; e iii) a taxa de câmbio do Metical que continua volátil face ao dólar, o que por sua vez poderá afectar a evolução dos indicadores económicos e financeiros para o futuro.

Relativamente ao **PIB** (produto interno bruto), de acordo com os dados publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), temos um crescimento moderado do PIB, no primeiro trimestre de 2018, de 3,2% impulsionado pela agricultura, minerais e comércio.

O dado mais interessante aqui, do ponto de vista da narrativa, é que enquanto no primeiro trimestre de 2017 o PIB cresceu 4,7%, na realidade, o sector que mais contribuiu para este crescimento foi o da mineração que, no primeiro trimestre, cresceu em quase 60%. Esse crescimento, praticamente impulsionou o PIB em 2017.

O que estamos a observar em 2018 é uma maior diversificação do crescimento económico. Praticamente todos os sectores da economia estão a crescer, com excepção da electricidade e água. Isso são boas notícias do ponto de vista da economia no seu todo. Essa é a grande mudança da narrativa de 2017 para 2018. Esperamos que esta narrativa continue até o final do ano.

Quanto a **inflação**, ela continua na sua trajectória decrescente, como disse logo no início. A nossa expectativa é de, no final do ano, termos uma inflação ao redor de um dígito. De acordo com os dados do INE, actualmente a inflação homóloga está em torno de 3,26% e a inflação média a 7,64%. A inflação média continua a cair e vai continuar a cair até final de Dezembro.

Na última reunião, a inflação média ainda não tinha atingido um dígito, embora estivesse próxima. A meta já foi alcançada. Portanto há uma maior convergência entre inflação de fim de período e inflação média. Isso são boas notícias porque mostra que as nossas projecções, com base na informação que temos, são realísticas e é quase certo que podemos alcançar o objectivo de ter uma inflação de um dígito em 2018. Isto é importante porque a inflação na realidade aumentou de 3,26%, que é um valor baixo, e isso toma em conta o ajustamento elevado que tivemos dos preços administrados, em particular os combustíveis líquidos. Se repararem, os preços dos combustíveis líquidos foram ajustados em praticamente 20%. Apesar disso temos uma inflação que mostra que os outros produtos, em particular cereais, frutos e vegetais tiveram um crescimento negativo e, se excluirmos o comportamento dos preços administrados, vimos que a inflação subjacente está praticamente ao redor de 1% ao invés de 3.26%. Do ponto de vista da política monetária esta é a inflação mais relevante porque temos



que excluir os factores sazonais ou de política. Na realidade o ajustamento dos preços administrativos é também uma decisão de política.

METICAL

Em linha com o que observamos na última reunião do CPMO, em Abril, o Metical continua a apreciar face às principais moedas, em particular o Dólar, o Euro e o Rand. A boa notícia é a taxa de câmbio está praticamente ao mesmo nível verificado no fecho de 2017. Estamos num ambiente estável do ponto de vista do mercado cambial, particularmente do ponto de vista da nossa taxa de câmbio.

BALANÇA DE PAGAMENTOS

A balança comercial, que é a balança da importação e exportação de bens, continua a comportar-se de maneira positiva. No primeiro trimestre de 2018, as exportações cresceram mais que as importações, um crescimento de quase cerca de USD 194 milhões, para as exportações, contra um crescimento de USD 82 milhões, das importações, o que reflecte um fortalecimento da nossa balança comercial. Isso também reflecte-se no mercado de câmbios pois significa uma maior entrada de divisas no mercado e na banca, o que permite que a nossa moeda continue a apreciar e permite igualmente ao BM fortalecer a sua posição de reserva.

Os maiores produtos de exportação foram o carvão, alumínio, cabos eléctricos, rubis e areias pesadas. Nas importações temos os produtos habituais, que são os produtos de consumo, produtos intermediários, etc.

Apesar de um comportamento positivo da balança comercial, a balança corrente que também inclui serviços, deteriorou devido ao aumento de pagamentos de serviços ao exterior, em particular às grandes empresas. O défice do saldo de serviços, que no primeiro trimestre de 2017 era de 325 milhões, aumenta o défice para 555 milhões, tendo afectado a conta corrente, do ponto de vista de deterioração. Apesar da melhoria verificada no saldo de bens, cujo défice caiu, o saldo de serviços aumentou consideravelmente o que implicou um aumento do défice da conta corrente de USD 811 milhões, no primeiro trimestre de 2017, para USD 964 milhões.

A conta financeira dos investimentos directos continua a cair, mas outras formas de investimento fortaleceram e compensaram, de uma maneira geral, a queda do investimento directo.

As nossas reservas beneficiaram desse ambiente positivo no comércio exterior, sendo que temos hoje uma situação de reservas brutas confortáveis que cresceram, embora ligeiramente. No primeiro trimestre, a posição era de USD 3,225 biliões e agora está a USD 3,335 biliões. É um crescimento modesto, mas positivo no contexto em que nos encontramos, o que nos leva a uma situação de reservas brutas suficientes para cobrir um pouco mais de 7 meses de importação, que está, certamente, acima do mínimo recomendável que é de 6 meses. Estamos



confortáveis, temos estabilidade no câmbio, nas taxas e temos também um fortalecimento das nossas reservas internacionais. É um momento positivo no mercado nesta vertente.

Quanto ao endividamento público não temos boas notícias. Definimos o endividamento público em termos de títulos, Bilhetes de Tesouro (BT) e obrigações de tesouro, incluindo também adiantamentos do BM. O défice aumentou em quase 10 mil milhões de meticais desde o início do ano, e no último dia de Maio estava a 105,5 mil milhões de meticais, equivalente a um pouco mais de 112% do PIB. Esse é o peso da dívida interna em função do PIB. É bom realçar que esta dívida interna não inclui tudo que é dívida. Há certas componentes da dívida interna que ainda não estão inclusas relativamente a contratos de certos bens, contratos com os servidores e atrasos. Isso para dizer que o número real é relativamente superior a este, porque aqui só se capta a dívida em obrigações de BT e adiantamentos do BM.

Voltando as taxas: a evolução das taxas do mercado interbancário registou uma pequena mudança, mas a curva de rendimento das nossas taxas de juro continua negativa, no entanto não tanto quanto observado em Abril.

TAXAS ACTIVAS

São as taxas aplicadas as operações de crédito ao retalho, aquelas em que pedimos linhas crédito na banca. Estas taxas registaram uma queda relativamente tímida, no entanto, continuamos a ter uma relativa rigidez nestas taxas.

As taxas de juro a retalho caíram de cerca 38% para 28,78%, uma queda de pouco mais de 3.5 pontos percentuais (pp), enquanto a taxa sobre os depósitos teve uma queda mais acentuada, o que constitui praticamente um alargamento desse intervalo. As taxas activas não estão a cair tanto quanto as passivas. Por outro lado, a *prime rate* continua a cair, de forma mais acentuada que as taxas de juro dos bancos.

A evolução do crédito privado, como dos restantes agregados, continua estagnada, em linha com a leitura da última sessão do CPMO. O crédito ao sector privado continua estagnado assim como dos outros agregados monetários, num contexto em que o endividamento público, i.e., o crédito ao sector público continua a crescer, enquanto que o crédito ao sector privado cai (*crowding out*).

Por fim, relativamente as projecções de 2018, continuamos com as perspectivas que tínhamos no último CPMO, de uma inflação baixa e estável, ao redor de um dígito no final do ano e um crescimento moderado do PIB.



SESSÃO DE PERGUNTAS

RELAÇÃO DA DÍVIDA COM O CICLO ELEITORAL

A dívida interna continua alta (os números mostram que esta exclui outras dívidas ainda por apurar) em torno de 12%. A dívida externa está em redor de 100% e a dívida do sector público em torno de 110 -112% do PIB. É uma dívida extremamente alta, o que levanta questões em torno da sustentabilidade. Até aqui nada de novo.

A relação desta dívida com o ciclo eleitoral não se trata de uma coisa nova, nem intrínseca a Moçambique. Em todos os países que passam por ciclos eleitorais, incluindo os Estados Unidos, tomar medidas nessa altura é complicado. A margem para tomar medidas de ajuste fiscal necessárias para mitigar essas dívidas de modo a gerar os benefícios necessários para podermos controlar o crescimento dessa dívida que é muito elevada é muito restricta quando nos aproximamos do período das eleições, que é o período em que estamos. Como disse, não é nada específico para Moçambique. É uma informação geral. Isto não significa que não se vai fazer nada, mas o espaço é muito limitado neste contexto. Faz parte do processo democrático, há eleições e os políticos tem sensibilidade nesses momentos para lidar com decisões difíceis, algo comum em todos os países.

REDUÇÃO DE INVESTIMENTO NO CICLO ELEITORAL

Na maioria dos países onde estive, cada vez que há um ciclo eleitoral os investidores sempre esperam, pois não sabem quem vai ganhar as eleições e quais serão as prioridades da nova equipa. Há sempre uma redução de investimentos nessa altura. É um período de incertezas por parte dos investidores e estes esperam para ter clareza sobre a aplicação dos valores e das áreas de investimento, tendo em conta as prioridades do governo.

PERSPECTIVAS DA *CROWDING OUT*

Esta não é uma questão fácil porque não podemos reduzir taxas por intermédio de medidas administrativas. Como expliquei no passado, uma parte da componente das taxas tem a ver com o comportamento das taxas de política, mas por outro lado, temos uma componente nossa relacionada com o mercado. Na conjuntura actual, as taxas continuam elevadas e são necessárias para podermos ter o tipo de estabilidade e equilíbrio macroeconómicos que necessitamos. No entanto, esperamos que as taxas continuem a cair, umas significativamente, como é o caso da *prime rate*, cuja queda é significativamente mais acentuada em relação as taxas de juro a retalho. Há boas notícias, mas queremos que as notícias sejam melhores ainda. Para isso é preciso ter paciência, pois estas medidas levam algum tempo a produzir resultados, mas o sinal é bom, a direcção é correcta, a intensidade poderia ser melhor. Não é uma coisa fácil, não depende apenas do BM, depende de outros factores fora do nosso controlo, de todo um exercício de reformas, do comportamento das finanças públicas, consolidação fiscal e outras coisas. Tudo isso tem impacto sobre o *crowding out*.



PRODUTO INTERNO BRUTO

A perspectiva do Banco Mundial não é diferente da nossa. Temos um PIB que cresce moderadamente, temos uma dívida interna com alguns factores que não estão incluídos, mas há um trabalho que está a ser feito pelo governo para apurar o nível de endividamento com os fornecedores, em particular, e outros. Neste momento não temos os números. É algo que está fora do nosso controlo. Mas certamente há um trabalho em curso, porque a dívida terá que ser paga e o governo quer pagar, mas tem que apurar a legitimidade dessas dívidas. É quase um trabalho de detective, não basta apenas ver nos papéis, é necessário apurar, de facto, o que se recebeu.

PERCENTAGEM ESPERADA DE CRESCIMENTO

Os números são ponderados por uma série de factores. Temos vários cenários. Podemos dizer 3.5%, 4,5% ou 5%, dependendo da manifestação dos vários factores de risco que mencionamos, o que terá um impacto sobre a dívida. O mesmo se verifica para a inflação. O que posso dizer acerca disso é que ela será de um dígito.

Não é por acaso que não damos o número, eu sei que gostariam que eu declarasse um número exacto mas não estamos em condições de o fazer. Não estão criadas as condições para fazer esse tipo de análise. Mas temos certeza de uma coisa: podemos alcançar um dígito. Isso são boas notícias para nós, no contexto da nossa economia. É a única coisa que posso garantir neste momento.

INFORMAÇÃO VEICULADA PELO CANAL DE MOÇAMBIQUE

Quanto a esse assunto está aqui presente o Director de Auditoria Interna que, no momento oportuno, poderá ajudar a esclarecer e poderá perceber que não há nada de anormal naquilo que se escreveu no relatório.

COMISSÃO LIQUIDATÁRIA DO NOSSO BANCO

O que acontece, na realidade, é que o trabalho não parou e é importante sublinhar isso. Em algumas instituições em que já fizemos esse trabalho em 2018, instituições menores, nem chegamos a nomear uma comissão. O trabalho foi feito por nós mesmos. Estamos neste momento a repensar na melhor maneira de lidar com este assunto. Se em função de uma comissão ou se será um liquidatário a trabalhar com os funcionários do BM.

Quero ser franco e aberto em relação a isso: estas coisas são complicadas porque envolvem custos. Quanto mais pessoas são empregues nestas coisas, maiores são os custos e menor é o dinheiro disponível para restituir às pessoas. Parte da decisão tem também a ver com a ponderação destes factores. Sempre existe o risco. Pagamos aos que trabalham, aos que devem dinheiro e não sobra nada. Tivemos que ponderar e na minha opinião foi um dos elementos



que pesou mais. Em último caso temos que proteger o credor final, os depositantes, e para que isso aconteça temos que ter os recursos necessários disponíveis.

Resumindo, o trabalho continua e é importante que decorra no menor período de tempo possível. Recentemente lidei com uma liquidação que durou 15 anos. Isso não é aceitável.

A Comissão que esteve a trabalhar fez o melhor que pôde nas condições em que estava a trabalhar, mas em última instância nós tínhamos que proteger os activos. A massa falida.

SANÇÕES AOS GESTORES DO MOZA

Todos colaboraram e continuam a colaborar. Para nós aqui no BM este é um assunto passado. Há um interesse de todos, incluindo das pessoas sancionadas, em fortalecer o nosso sistema. É parte da disciplina de mercado. Não há economia de mercado sem sanções. Uma economia de mercado sem sanções vira anarquia. Quando há desvios o regulador faz o que tem que fazer e toma as medidas necessárias para rectificar esses desvios e até para mandar uma mensagem para que se perceba que há consequências para certos comportamentos. Agradecemos toda a colaboração que recebemos por parte dos gestores do Moza e de todos que trabalharam na nossa equipa para esse desfecho.

DÍVIDAS QUESTIONÁVEIS

Como já disse anteriormente existe um trabalho em curso a ser desenvolvido pelo Ministério de Finanças e pelo Tesouro. Não temos os valores e acho que nem eles têm. Estão ainda a trabalhar. Se tivessem já teriam compartilhado connosco.

CONFLITO ARMADO DE CABO DELGADO NÃO É TIDO COMO RISCO

Como deve saber, a informação disponível sobre o conflito de Cabo Delgado é limitada para todos nós. Por isso ainda não é um risco. Não estamos em condições de avaliar se é significativo ou não. Neste momento, com base na informação que temos, classificamos como insignificante. É tudo que posso dizer. Não temos ainda informação suficiente.

Havia muito mais clareza sobre o conflito no passado (na zona centro), sobre o impacto que tinha na actividade económica do país e na comunicação entre o norte e o sul. Era muito mais fácil avaliar e ponderar esse tipo de risco.

Este conflito de Cabo Delgado é recente. Ainda está a ser estudado e nós não somos especialistas para medir esse conflito. Ainda não temos informação suficiente para isso.

Obrigado