



INVERSÃO DA CURVA DE RENDIMENTO SINALIZA POSSÍVEL ABRANDAMENTO DA ECONOMIA MOÇAMBICANA NO PRIMEIRO TRIMESTRE

Por: Roque Magaia

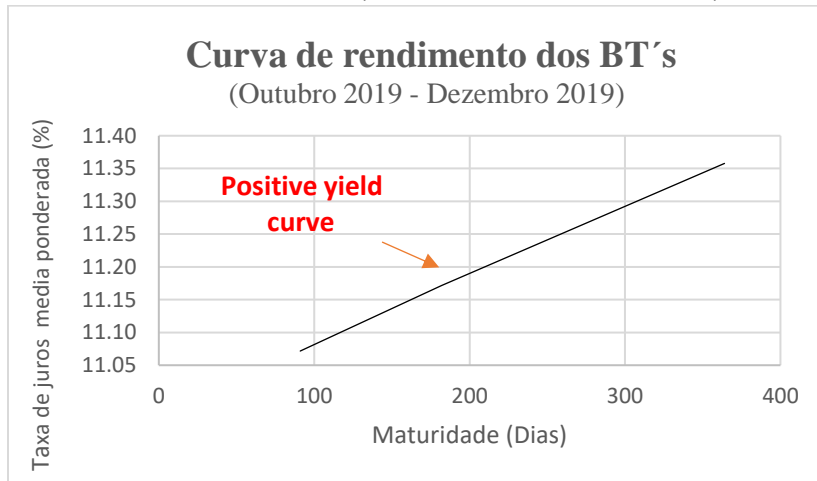
“Os dados das taxas de juros médias dos Bilhetes de Tesouro emitidos pelo Banco de Moçambique sugerem a inversão da curva de rendimento a partir do mês de Janeiro de 2020, o que pode sinalizar um possível abrandamento da economia nacional no primeiro trimestre deste ano”.

A curva de rendimento ou “Yield Curve” traduz o diferencial entre as taxas de juros dos títulos de tesouro de curto e longo prazo que possuem o mesmo nível de risco e liquidez. Em Moçambique a estrutura a termo dos títulos mais transaccionados (Bilhetes de Tesouro - BT’s) configura-se em três (3) maturidades, nomeadamente, 91 dias, 182 dias e 364 dias. Assim, os bilhetes de tesouro de 91 dias consideram-se títulos de curto prazo e os de 364 dias, por possuírem um período mais longo, consideram-se títulos de longo prazo. Geralmente as taxas de juros de longo prazo reflectem as perspectivas de crescimento económico e a inflação, enquanto que as taxas de juros de curto prazo estão vinculadas as expectativas de mercado relativas a evolução das taxas de juros nominais do Banco Central.

Em condições normais (curva de rendimento com inclinação positiva), os títulos de longo prazo apresentam taxas de juros maiores que os títulos de curto prazo, uma vez que, teoricamente, no longo prazo existe maior incerteza em relação a evolução da economia e o comportamento das variáveis macroeconómicas. Pelo que, neste caso, os investidores preferem investir em títulos de maturidade mais curta para se proteger contra possíveis riscos e incertezas futuras. O cenário contrário, que é menos comum, traduz uma curva de rendimento negativa ou investida, e neste caso, as taxas de juros de curto prazo são maiores que as taxas de juros de longo prazo, o que sugere que os investidores esperam que no longo prazo a economia pode abrandar.

No caso da economia moçambicana em particular, conforme ilustra o Gráfico 1, ao longo do último trimestre de 2019 (Outubro - Dezembro), a curva de rendimento apresenta uma inclinação positiva (curva normal), sendo que as taxas de juros dos BT’s de 91 dias, 182 dias e 364 dias estiveram, em média, situadas em 11.07%, 11.17% e 11.36% respectivamente, o que sugere que neste período, os agentes económicos esperavam que a economia moçambicana crescesse e a inflação melhorasse.

Gráfico 1: Curva de rendimento (Outubro 2019 - Dezembro 2019)

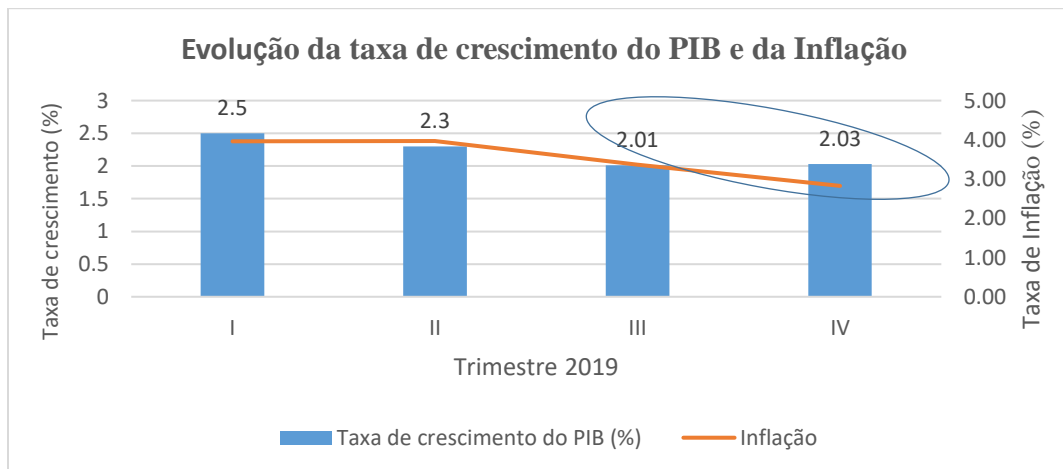


Maturidade (Dias)	Taxa Média Ponderada (%)
91	11.07
182	11.17
364	11.36

Fonte: Adptado pelo autor com base nos dados do Banco de Moçambique

Os dados mostram que esta expectativa de facto materializou-se, sendo que, conforme mostra o Gráfico 2, no último trimestre de 2019 a economia moçambicana cresceu em 2.03%, cerca de 0.02pp acima da taxa de crescimento do terceiro trimestre que se cifrou em 2.01%. O mesmo verificou-se em relação a taxa de inflação que apresentou uma melhoria de 3.36% no terceiro trimestre para 2.83% no quarto trimestre. Portanto, nota-se que, a semelhança do que tem se verificado em outras economias como EUA, Nigéria, Brasil, entre outras, a curva de rendimento é um bom instrumento de previsão da evolução do nível de actividade económica.

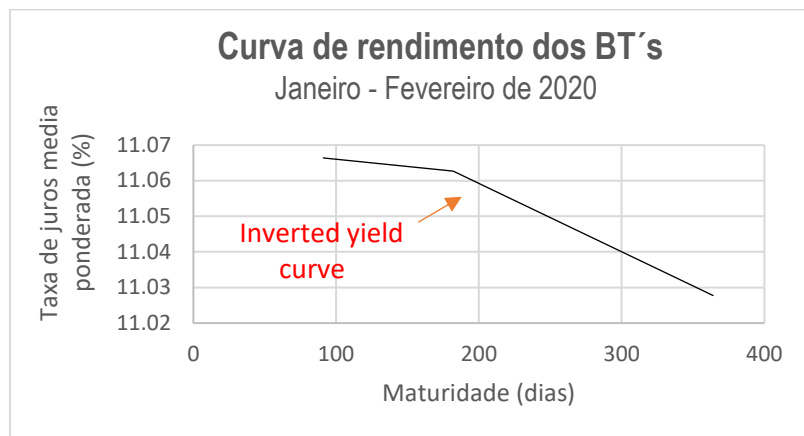
Gráfico 2: Evolução da taxa de crescimento do PIB e da Inflação



Fonte: Adaptado pelo autor com base nos dados do INE

O início do ano de 2020 foi marcado por um cenário de inversão da curva de rendimento dos Bilhetes de Tesouro (BT's), sendo que, conforme mostra o Gráfico 3, as taxas de juros dos BT's de 91 dias, 182 dias, e 364 dias, estiveram situadas em 11.07%, 11.06% e 11.03% respectivamente.

Gráfico 3: Curva de rendimento dos BT's (Janeiro – Fevereiro de 2020)



Maturidade (Dias)	Taxa Média Ponderada (%)
91	11.07
182	11.06
364	11.03

Fonte: Adaptado pelo autor com base nos dados do Banco de Moçambique

Este cenário sinaliza um possível abrandamento da economia nacional no primeiro trimestre deste ano, o que significa que neste trimestre a economia poderá crescer menos que 2.03%, que é a taxa de crescimento verificada no quarto trimestre de 2019. Face a este cenário, recomenda-se que os fazedores de política tenham isso em mente e compatibilizem a política económica para evitar uma tendência de abrandamento sistemático da economia ao longo do ano.

Pela melhoria do Ambiente de negócios!