

ECO-310

**Importância do Sistema de Câmbios Flexíveis para a Competitividade
Comercial: O caso da Taxa de Câmbio entre o Metical e o Rand e entre
o Metical e o Dólar Americano.**

IMPIJA, Castro Sicola Morola

**UNIVERSIDADE EDUARDO MONDLANE
FACULDADE DE ECONOMIA
TRABALHO DE LICENCIATURA EM ECONOMIA**

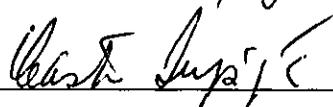
Maputo, Julho de 2008

DECLARAÇÃO DE HONRA

Declaro que este trabalho é da minha inteira autoria e é resultado da minha investigação.

Esta é a primeira vez que submeto um tema para obter um grau académico numa instituição de Ensino Superior.

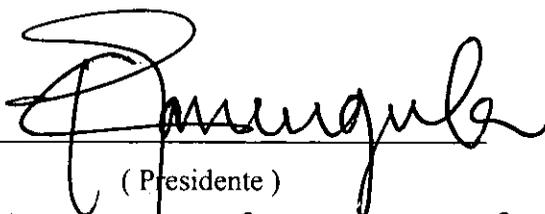
Maputo, 09 de Agosto de 2008.



(Castro Sicola Morola Impija)

APROVAÇÃO DO JÚRI

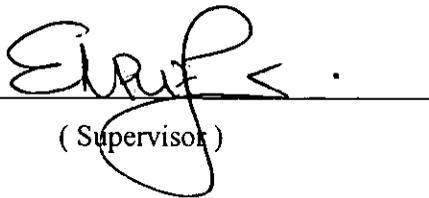
Este trabalho foi aprovado com a classificação de 14 valores, no dia _____ de _____ de 2008 por nós, membros do júri Examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.



(Presidente)



(Arguente)



(Supervisor)

Índice

| | |
|--|-----------|
| Dedicatória..... | i |
| Agradecimentos..... | ii |
| Resumo..... | iii |
| Listas de Siglas..... | v |
| CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO | 1 |
| 1.1. Definição do Problema | 2 |
| 1.2. Hipóteses (H)..... | 3 |
| 1.2.1. Hipótese principal | 3 |
| 1.2.2. Hipótese alternativa | 3 |
| 1.3. Objectivos | 3 |
| 1.3.1. Objectivo Geral..... | 3 |
| 1.3.2. Objectivos Específicos..... | 3 |
| 1.4. Relevância do Tema..... | 4 |
| 1.5. Metodologia | 5 |
| CAPÍTULO II - Revisão Bibliográfica | 6 |
| 2.1. Conceitos..... | 6 |
| 2.1.2. Taxa de Câmbio | 6 |
| 2.1.3. Sistemas de formação das taxas de câmbio | 8 |
| 2.1.4. Evolução Histórica..... | 8 |
| 2.2. O mercado de câmbios..... | 10 |
| 2.2.1. Instrumentos de actuação no mercado de câmbios | 12 |
| 2.3. Vantagens e Desvantagens dos Regimes Cambiais | 13 |
| 2.3.1. Vantagens e Desvantagens do Regime de Câmbios Flexíveis..... | 13 |
| 2.3.2. Vantagens do Regime de Câmbios Flexíveis..... | 13 |
| 2.3.3. Desvantagens do Regime de Câmbios Flexíveis | 14 |
| 2.3.4. Vantagens e Desvantagens do Sistema de Câmbios Fixos | 15 |
| 2.4. A escolha de um sistema de taxas de câmbio. | 15 |
| 2.4.1. Considerações teóricas para a selecção do regime cambial..... | 15 |
| 2.5. A Política de Desvalorização Cambial | 19 |
| 2.5.1. Motivos para a Desvalorização | 19 |
| 2.5.2. Consequências da Desvalorização | 20 |
| 2.6. Requisitos para uma Desvalorização (Depreciação) bem Sucedida | 20 |
| 2.6.2. O Método de Absorção: A Análise de Alexandre | 22 |
| 2.6.3. O Método Monetário: | 24 |
| 2.7. Determinantes das Taxas de Câmbios | 25 |
| 2.8. A Taxa de Câmbio e a Competitividade Comercial | 26 |
| 2.8.1. A Taxa de Câmbio Real..... | 26 |
| 2.8.2. A Competitividade..... | 28 |
| 2.8.3. No Plano Microeconómico | 28 |
| 2.8.4. No Plano Macroeconómico..... | 29 |
| CAPÍTULO III - Regimes de Taxa de Câmbio em Moçambique | 31 |
| 3.1. Período de Taxas de Câmbios Fixas (1975 a 1992)..... | 31 |

| | |
|--|----|
| 3.2. Período das Taxas de Câmbios Flexíveis (1 de Abril de 1992)..... | 32 |
| 3.3. Regime de Câmbios Flexíveis | 33 |
| Gráfico 1: Taxa de Câmbio Nominal MZM / ZAR e MZM / USD..... | 34 |
| Gráfico 2: Taxa de Câmbio Real | 35 |
| 3.4. A Balança Comercial de Moçambique e sua Competitividade | 37 |
| 3.4.1. A Balança Comercial de Moçambique | 38 |
| Gráfico 3: A Balança Comercial de Moçambique | 39 |
| 3.4.2. As Exportações | 39 |
| Tabela 4: Distribuição Geográfica das Exportações..... | 41 |
| 3.4.3. As Importações | 41 |
| Tabela 5: Distribuição Geográfica das Importações..... | 42 |
| CAPÍTULO IV - Importância do Sistema de Câmbios Flexíveis para a Competitividade Comercial em Moçambique..... | 44 |
| 4.1. Impacto da Depreciação da Moeda..... | 44 |
| Gráfico 4: Impacto da depreciação da moeda nacional face ao rand..... | 45 |
| Gráfico 5: Impacto da depreciação da moeda nacional face ao dólar..... | 47 |
| 4.2. Tendências do Comércio Internacional em Moçambique | 47 |
| Gráfico 6: Índices Baseados no Comércio Externo | 49 |
| CAPÍTULO V - CONCLUSÃO | 50 |
| 5.1. BIBLIOGRAFIA | 53 |
| 5.2. ANEXOS | 56 |
| Tabela 1: Taxas de câmbio rígidas..... | 56 |
| Tabela 2: Desvalorizações no período da Terapêutica de Choque | 56 |
| Tabela 3: Mini-desvalorizações durante o período de Crawlling Peg | 57 |

Listas de gráficos e tabelas

Gráficos

| | |
|--|----|
| Gráfico 1: Taxa de Câmbio Nominal MZM / ZAR e MZM / USD..... | 34 |
| Gráfico 2: Taxa de Câmbio Real | 35 |
| Gráfico 3: A Balança Comercial de Moçambique..... | 39 |
| Gráfico 4: Impacto da depreciação da moeda nacional face ao rand..... | 45 |
| Gráfico 5: Impacto da depreciação da moeda nacional face ao dólar..... | 47 |
| Gráfico 6: Índices Baseados no comércio Externo | 59 |

Tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela 1: Taxas de câmbio rígidas..... | 56 |
| Tabela 2: Desvalorizações no período da Terapêutica de Choque | 56 |
| Tabela 3: Mini-desvalorizações durante o período de <i>Crawling Peg</i> | 57 |
| Tabela 4: Distribuição Geográfica das Exportações..... | 41 |
| Tabela 5: Distribuição Geográfica das Importações..... | 42 |

Dedicatória

Dedico este trabalho a todos os meus irmãos e familiares, à minha filha (Eguinalda) e ao meu pai (Sicola Impija). Especialmente, em memória da minha mãe, Muapeda Veuhulo.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todas pessoas que tanto trabalharam para que a minha formação fosse uma realidade. Para começar, os meus agradecimentos vão para o meu irmão Eng^o. Aly Sicola Impija, pelo seu envolvimento para a minha formação.

Agradecimentos especiais para dr. Alexandre Kulemedzana, irmão, amigo e colega de profissão; a todos os meus irmãos, um grande obrigado.

Ao meu Supervisor, Dr. Eduardo João Neves, pela paciência que teve para me acompanhar durante a realização desta obra. A todos os funcionários da Faculdade de Economia, à Direcção e aos estudantes em geral, vai o meu muito obrigado.

RESUMO

O Presente trabalho pretende analisar em que medida o sistema de câmbios flexíveis foi importante para a dinamização da Economia Nacional, ou seja, pretende avaliar o impacto da depreciação da moeda sobre a Balança Comercial em Moçambique.

O estudo compreende um horizonte temporal de 14 anos (1992 – 2006), momentos que coincidem com o fim da guerra civil de 16 anos e que abalou o país, assim como, coincide com período de institucionalização da Economia de Mercado em Moçambique.

O estudo do ambiente macroeconómico em Moçambique depois da independência Nacional leva à divisão histórica em pelo menos dois períodos distintos: Período antes e depois do Programa de Reabilitação Económica (PRE) em 1987.

No Período antes do PRE (1975 – 1986), a economia moçambicana era centralmente planificada, sendo caracterizada pelo forte controlo administrativo do sistema de preços. Neste período, funcionou o sistema de câmbios fixos em que o Governo de Moçambique detinha um forte controlo sobre a política monetária incluindo a política cambial, de acordo com os objectivos políticos que se pretendiam alcançar, como por exemplo, o combate à inflação e a especulação no sistema de preços.

O período depois do PRE, é o período da liberalização da Economia, processo que ganha corpo em finais de 1990. Apesar de que o objectivo dominante do PRE fosse a liberalização da economia, a taxa de câmbio fixa manteve-se sob fortes influências administrativas até 1992, e ao longo desse período assistiu-se a uma grande série de medidas que visavam fortalecer a economia e ao mesmo tempo, adequá-lo ao quadro macroeconómico criado pelo PRE. Deste modo, é abandonado o regime de câmbio fixo e introduzido o regime de câmbio flexível em Abril de 1992, regime que continua a vigorar ainda hoje.

A liberalização das taxas de câmbios fez com que o diferencial entre a taxa de câmbio do mercado paralelo e a do mercado secundário de câmbio “desaparecesse” e a volatilidade da taxa de câmbio reduzisse, através da criação de operações do mercado cambial entre bancos (MCI) em 1996.

Para o alcance dos objectivos pretendidos, foi utilizada, a estatística descritiva, com recurso a construção de gráficos e tabelas relevantes.

A presente investigação conclui que a manutenção de um sistema de câmbios flexíveis é importante para dar resposta às condições de mercado perante uma massiça entrada de divisas na forma de assistência externa, através do mecanismo de procura e oferta de divisas e de bens e serviços. Porém, Moçambique tem perdido nas suas relações comerciais com a RAS, pelo facto de este país ser o principal exportador para Moçambique, criando assim uma forte dependência do país com a RAS para a aquisição de equipamentos, e até mesmo de produtos básicos e de consumo imediato como o tomate, a farinha de milho, o trigo, peças para automóveis, frutas, energia eléctrica e outros.

Ainda assim, com relação ao dólar, a introdução do sistema de câmbios flexíveis, depreciou a moeda nacional, o que veio estimular as exportações moçambicanas, e, por conseguinte, a melhoria da competitividade da balança comercial.

Porém, estes modelos não são totalmente robustos para explicar a competitividade comercial de moçambique, uma vez que há outros factores determinantes que influenciaram a balança comercial. Daí que recomenda – se o prosseguimento dos estudos, para que sejam incluídas outras variáveis, nas próximas investigações.

LISTA DE SÍGLAS

| | |
|---------|---|
| AIL'S | Activos Internos Líquidos |
| BIRD | Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento |
| BC | Balança Comercial |
| BM | Banco de Moçambique |
| BOP | Balança de Pagamentos |
| EUA | Estados Unidos da América |
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| GDP | Gross Domestic Product |
| INE | Instituto Nacional de Estatística |
| IP | Índice de Preços ao Consumidor |
| MCI | Mercado Cambial Interbancário |
| MMI | Mercado Monetário Interbancário |
| MSC | Mercado Secundário de Câmbio |
| MZM | Meticais (Sistema internacional) |
| PIB | Produto Interno Bruto |
| PRE | Plano de Reestruturação Económica |
| PRES | Plano de Reestruturação Económica e Social |
| RAS | República da África do Sul |
| RO'S | Reservas Obrigatórias |
| RIL'S | Reservas Internas líquidas |
| REL'S | Reservas Externas líquidas |
| SISTAFE | Sistema de Administração Financeira do Estado |
| TCN | Taxa de Câmbio Nominal |
| TCNE | Taxa de Câmbio Nominal Efectiva |
| TCR | Taxa de Câmbio Real |
| u.m | Unidades Monetárias |
| USD | United State Dolar |
| ZAR | Rand (Sistema Internacional) |

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

Este trabalho pretende discutir a eficácia do sistema de câmbio flexível adoptado por Moçambique em 1992, durante as reformas económicas iniciadas no âmbito do Programa de Reabilitação Económica (PRE).

A política cambial é um importante instrumento de manipulação de política comercial de uma nação com o resto do mundo. Ela pode ser usada como um mecanismo para favorecer os sectores da economia e para manter a moeda estável e depreciada para estimular as exportações.

Após a segunda guerra mundial, houve a necessidade de disciplinar as relações internacionais e as transacções económicas entre diversos países. Até então, as relações comerciais faziam-se com base na convertibilidade em ouro das moedas, o chamado padrão - ouro. Com o acordo de Bretton Woods, em 1944, inaugurou - se o sistema de convertibilidade internacional em relação ao dólar americano. A partir desse acordo, todas as transacções internacionais passaram a ser feitas com base na conversão de saldos contabilísticos em dólar.

Moçambique, a partir de 1975, adoptou o regime de taxas de câmbio fixas, regime que vigorou até 31 de Março de 1992. Neste período destacam-se: (1) o período das taxas rígidas que vigorou até 1986, tendo sido de 48% a desvalorização acumulada em 11 anos; (2) desvalorizações de grande intensidade, também conhecidas por “terapêutica de choque” que decorreu de 1987 a 1988; (3) período das minidesvalorizações, conhecidas por “*crawling peg*”, tendo decorrido de 1989 à Setembro de 1990; e (4) o período das minidesvalorizações diárias, que decorreram de Setembro de 1991 à Março de 1992.

Em 1992, no âmbito do PRE, foi introduzido o regime de câmbios flexíveis, passando a ser os diversos intervenientes do mercado cambial, quem determina a taxa de câmbio nominal. Ou seja, a taxa de câmbio passou a ser determinada pelo livre jogo entre a oferta e a procura. Foi

assim que em 1992 foi abandonada a política de câmbio fixo adoptada depois da independência, e, gradualmente, introduzido o regime do câmbio flexível que é objecto do presente estudo.

Este trabalho encontra - se dividido em cinco capítulos. O primeiro capítulo, trata dos objectivos gerais e específicos, a metodologia utilizada e fontes de informação. O segundo capítulo trata da revisão bibliográfica do tema em estudo na área do comércio internacional.

O terceiro capítulo trata dos aspectos práticos da política cambial em Moçambique com ênfase no sistema de câmbios fixos e flexíveis, análise da situação da balança comercial, principais produtos importados e exportados, os principais destinos e origens das exportações e importações de Moçambique, assim como a visualização das taxas de câmbios reais MZM/ ZAR e MZM/ USD, ao longo do período em análise.

O quarto capítulo deste trabalho retrata de assuntos relativos a análise gráfica, de onde foi analisada a correlação entre as exportações e as TCR, com o recurso ao programa informático MS Excel, para analisar se a política de depreciação da moeda nacional foi vantajosa para Moçambique no âmbito do comércio internacional, ou desvantajosa perante o rand Sul Africano e o dólar Americano durante o período de 1992 a 2006.

O quinto capítulo deste trabalho fala das conclusões e dos desafios de Moçambique para a manutenção de uma política comercial competitiva, tomando em linha de conta os acordos comerciais que o país estabelece com os outros países da região e que abrem espaço para a integração económica e regional.

1.1. Definição do Problema

Este trabalho pretende investigar até que ponto o sistema de câmbios flexíveis consegue captar os desenvolvimentos do mercado, ou seja, analisar se a depreciação da moeda nacional melhora a Balança Comercial, indo assim ao alcance dos objectivos da política monetária adoptados em Moçambique, tais como: a estabilidade interna e externa, estabilidade cambial e promoção do emprego, objectivos estes que são operacionalizados no âmbito das políticas fiscal e monetária.

1.2. Hipóteses (H)

1.2.1. Hipótese principal

O sistema de câmbios flexíveis utilizado em Moçambique dá resultados esperados para estimular a economia ao aumentar as exportações e conter as importações, e por conseguinte, aumentar a competitividade comercial de Moçambique, desde 1992 a 2006, tendo em conta os níveis de investimento directo interno e externo.

1.2.2. Hipótese alternativa

O sistema de câmbios flexíveis em vigor em Moçambique não traz vantagens competitivas, visto que trata-se de uma pequena economia aberta e em vias de desenvolvimento, onde os níveis de produção são muito baixos devido à fraca produtividade dos diversos sectores de actividade económica ou devido à estrangulamentos do lado da oferta.

1.3. Objectivos

1.3.1. Objectivo Geral

O presente trabalho tem por objectivo geral analisar em que medida o sistema de câmbios flexíveis torna o país competitivo face as moedas dos parceiros comerciais como os Estados Unidos da América e a África do Sul.

1.3.2. Objectivos Específicos

- Descrever os antecedentes da introdução do sistema de câmbios flexíveis em Moçambique com ênfase para para o sistema de câmbios fixos;
- Descrever as vantagens e desvantagens dos sistemas de câmbio flexível e fixo;
- Destacar as vantagens dos câmbios flexíveis em Moçambique;
- Analisar o comportamento das taxas de câmbios reais em Moçambique;

- Analisar o comportamento das exportações e visualizar a dinâmica das importações;
- Analisar os principais produtos de importação e de exportação de Moçambique.
- Visualisar a distribuição geográfica das exportações e das importações.
- Analisar as tendências do comércio internacional em Moçambique

1.4. Relevância do Tema

A escolha do presente tema para trabalho de licenciatura em economia reveste-se pelo facto de:

- O nosso país ser uma pequena economia aberta em que o mercado interno é pequeno demais para elevar níveis necessários para atingir um crescimento rápido e sustentado. Este crescimento sustentado só pode ser alcançado através da rápida expansão das exportações de Moçambique. O aumento das exportações requer mais importação, especialmente de bens intermediários e de capital, através de uma maior abertura comercial e de um sistema de taxa de câmbio adequado.
- Moçambique ser rico em estâncias turísticas que por sinal, são frequentadas maioritariamente por turistas estrangeiros, e estes têm a necessidade de cambiar a sua moeda nacional pela moeda de Moçambique.
- A balança de pagamentos de Moçambique ser deficitária, (o país importa mais do que exporta), daí que as empresas moçambicanas quando pretendem adquirir materiais como equipamento, fá-lo importando estes do estrangeiro, utilizando a conversão das moedas para poderem comprar.
- Os elevados défices orçamentais resultantes do fraco nível de receitas correntes do país, obrigam o Estado a contrair avultados empréstimos para financiar as suas despesas. Mais de 50% do Orçamento Geral do Estado provêm dos recursos externos o que faz com que Moçambique seja um dos países altamente endividados. Estes recursos externos são canalizados em divisas externas. Assim, o Estado moçambicano precisa de trocar estes dólares em moeda local para financiar as suas despesas.

1.5 . Metodologia

Este trabalho consistiu basicamente na análise documental das variáveis mais relevantes para o tema, como por exemplo, as exportações, as importações, as taxas de câmbio e os índices de preço ao consumidor de Moçambique, África do Sul e os Estados Unidos da América, numa série temporal de 14 anos (1992 – 2006).

Estes dados foram analisados e discutidos através da estatística descritiva com recurso a construção de gráficos e tabelas relevantes e das seguintes fontes de informação:

- Banco de Moçambique (BM), de onde foram extraídos dados sobre as taxas de câmbio anuais, com recurso aos boletins Estatísticos.
- Instituto Nacional de Estatística (INE), de onde foram extraídos dados sobre a balança comercial, e a distribuição geográfica das exportações e das importações, e os principais produtos de exportação e de importação de Moçambique.
- International Financial Statistics do FMI — relatórios anuais, de onde foram retirados dados sobre os Índices de Preços aos Consumidores e Taxas de Câmbio médias anuais.
- Penn World Data, de onde foram extraídos informações sobre exportações, importações, taxas de câmbio médias anuais e de preços ao consumidor.

Assim, para o alcance dos objectivos preconizados neste tema, o trabalho foi dividido em cinco capítulos. Sendo o primeiro capítulo, o da introdução; O segundo capítulo foi reservado para a revisão bibliográfica. O terceiro capítulo, que corresponde a análise prática da situação em Moçambique relativamente aos antecedentes da política cambial, regimes de câmbio usados desde a independência até na actualidade. O quarto capítulo que trata da análise gráfica das variáveis em estudo (taxa de câmbio real e as exportações) e o impacto da taxa de câmbio real sobre estas variáveis. O quinto capítulo trata das conclusões a volta do tema e os principais desafios para Moçambique.

CAPÍTULO II - Revisão Bibliográfica

2.1. Conceitos

Uma economia aberta vende exportações para os outros países, compra importações, apresenta fluxos de capital compostos de compra e vendas de activos externos pelos residentes locais e compras e vendas de activos internos pelos residentes estrangeiros. Ainda assim, as nações negociam bens e serviços dentro de suas fronteiras usando uma determinada moeda como meio de pagamento (Gordon, 2000).

Em Moçambique utiliza-se o Metical para as transacções quotidianas. A África do Sul utiliza o Rand, os Estados Unidos da América utilizam o Dólar americano, bem como outros países as suas moedas designadas. Daí que quando um moçambicano pretende comprar um carro americano, quer pagar em meticais, mas o fabricante americano quer receber dólares americanos. Neste pressuposto, o comprador moçambicano terá que comprar o carro pagando em dólares americanos que vai adquirir no mercado cambial doméstico.

Com este argumento, podemos tirar os seguintes conceitos a volta da taxa de câmbio:

2.1.2. Taxa de Câmbio

A taxa de câmbio nominal (E), pode ser cotada ou definida ao **certo** que significa preço da moeda nacional expresso em termos de moeda nacional; ou seja, quantidade da moeda estrangeira que se pode comprar com uma unidade de moeda nacional.

A taxa de câmbio pode ser cotada ao **incerto**, o que significa preços da moeda estrangeira expresso em termos de moeda nacional; ou seja, quantidades da moeda nacional que são necessárias para obter uma unidade da moeda estrangeira.

Um aumento da taxa de câmbio (E) cotada ao incerto, significa uma **depreciação** da moeda nacional quando o regime cambial é flexível. Assim, a moeda estrangeira vale mais unidades de

moeda nacional e, portanto, a moeda nacional está a perder valor. Temos que dar mais unidades de moeda nacional para comprar as mesmas unidades da moeda estrangeira. E uma redução de (E), significa uma **apreciação** da moeda nacional e acontece o inverso de uma depreciação.

A taxa de câmbio é o preço de uma moeda em termos da outra moeda. Deste modo, a taxa de câmbio pode ser expressa em unidades de moeda doméstica por cada unidade de moeda externa ou em unidades de moeda externa por cada unidade de moeda nacional que é a chamada taxa de câmbio nominal (Medeiros, 1996).

Taxa de câmbio real (e): A taxa de câmbio real é entendida como sendo o preço da produção externa em moeda nacional a dividir pelo preço da produção nacional. A fórmula para esta taxa de câmbio é: $e = E \cdot P^*/p$, em que P^* = preços no exterior; P = preços nacionais; E = taxa de câmbio nominal.

Por outros termos, a taxa de câmbio real (e) é a razão entre os preços dos bens na nação e os preços dos bens no exterior, expressos numa unidade de medida comum.

Por exemplo, se o preço de um litro de água mineral na RAS é de 0,5 ZAR, enquanto que em Moçambique é igual a 50 MZM. Se 1 MZM equivale a 3,5 ZAR, se considerarmos apenas este bem, a taxa de câmbio real é de $50/0,5 \cdot 3,5 = 350 \text{MZM/ZAR}$.

Moeda estrangeira: são todas as moedas diferentes do metical e que são utilizadas em pagamentos sobre o estrangeiro, tendo em conta as restrições impostas no país de origem.

Comércio de câmbio: é toda a realização habitual com o intuito lucrativo, por conta própria ou alheia de operações cambiais.

Em Moçambique, os bancos comerciais autorizados podem fixar a taxa de câmbio livremente para todas as transacções que realizam com os seus clientes e entre eles. As casas de câmbio podem igualmente fixar livremente a taxa de câmbio para as operações de compra e venda de notas e moedas estrangeiras e outros meios de pagamentos para finalidades acordadas.

Porém, tanto os bancos comerciais, como as casas de câmbio devem observar a margem máxima de 2% entre o câmbio de compra e o de venda (Pimpão, 1996).

As operações de câmbio são basicamente, a troca (conversão) da moeda de um país pela de outro. Em relação ao estabelecimento operador, segundo Fortuna (2004), as operações cambiais se classificam como:

- **Compra:** que compreende o recebimento de moeda estrangeira contra a entrega da moeda nacional;
- **Venda:** que compreende a entrega da moeda estrangeira contra o recebimento da moeda nacional;
- **Arbitragem:** Trata – se portanto, de uma compra de uma moeda no centro monetário em que for mais barata, para venda imediata no centro monetário em que for mais cara, para que se obtenha um lucro. Quando esta arbitragem envolve apenas duas moedas e dois centros monetários, temos arbitragem de dois pontos. Quando envolve três moedas e três centros monetários estamos em presença de arbitragem triangular ou de três pontos.

2.1.3. Sistemas de formação das taxas de câmbio

2.1.4. Evolução Histórica

Existem, portanto, três sistemas de formação ou estabelecimento das taxas de câmbio:

O sistema de Taxas de câmbio Fixas ou Estáveis, ou por determinação governamental ou em virtude da adesão a um mecanismo de ajustamento automático de paridade como o padrão-ouro.

No regime do padrão – ouro, os governos não exerciam qualquer controlo directo sobre as taxas de câmbio. Estas porém, eram mantidas dentro dos limites muito estreitos por forças do próprio mecanismo do sistema.

O sistema do padrão – ouro foi muito utilizado nos períodos entre 1880 até 1993 (Samuelson & Nordhaus, 1993), assegurando, portanto, o equilíbrio das BOP a custa de processos inflacionistas gerados, respectivamente, nos países com uma BOP credora ou devedora. Neste sistema, os

países definiam as suas moedas em termos de uma quantidade fixa de ouro, sendo desse modo estabelecidas no padrão ouro taxas de câmbio fixas entre os países.

Reconheceu-se, porém, que o sistema não funcionava, os processos deflacionistas e inflacionistas geravam desemprego nos países onde eles se desencadeavam e, assim, o equilíbrio das BOP possuía um custo elevado em termos de desemprego ou de inflação que os países modernos não estavam dispostos a incorrer.

O sistema de padrão - ouro foi desta forma abandonado e substituído, normalmente por **sistemas em que as taxas de câmbios são fixas** e decididas pelas autoridades monetárias de cada país.

Este sistema de taxas de câmbio fixa, que vigorou durante o período do pós segunda guerra mundial (1944), e período anterior a 1973, a maioria dos países principais mantinha este sistema de taxas de câmbio fixas.

O sistema de taxas de câmbio fixas usadas antes de 1973, foi elaborado em uma Conferência Internacional que ocorreu em 1944 em Bretton Woods, New Hampshire, e ficou conhecido como o sistema de Bretton Woods e tinha duas (2) características principais (Gordon, 2000):

- As taxas de câmbio eram mantidas fixas, com apenas algumas mudanças ocasionais como a desvalorização britânica de 1967;
- Podia-se usar não só o ouro, mas também dólares como reservas, o que dava uma vantagem especial aos EUA em relação a outros países.

No sistema de taxas de câmbio fixas, os bancos centrais concordavam antecipadamente em financiar qualquer superávit ou déficit na BOP. Para fazer isso, os bancos centrais mantinham

reservas cambiais externas, principalmente em ouro e dólares de acordo com o necessário para manter a taxa de câmbio de suas moedas.

Portanto, num regime de taxas de câmbios fixas, as autoridades assumem um objectivo (político) para o valor da taxa de câmbio, comprometendo-se o Banco Central a transaccionar a moeda nacional a um preço fixo contra a moeda estrangeira, usando as suas reservas cambiais. Neste

regime, pode haver tanto um excesso de oferta como um excesso de procura de moeda nacional, que é compensado pelas operações das autoridades monetárias.

Sistema de Câmbios Flexíveis ou Flutuantes: É o sistema fulcral para este trabalho, pelo que, todas as abordagens que vão ser desenvolvidas, vão –se cingir neste sistema de câmbios flexíveis. Este sistema de câmbios flexíveis começou a vigorar a partir de 1973.

Neste sistema, as autoridades não assumem qualquer objectivo (político) para influenciar o valor da taxa de câmbio, e o Banco Central não tem nenhum compromisso no sentido de influenciar o valor da taxa de câmbio. Sendo assim, as taxas de câmbio são determinadas pela livre interacção entre a procura e a oferta no mercado cambial. Isto é, num sistema de taxas de câmbio flexíveis, os preços relativos das moedas são determinados pela compra e pela venda entre as pessoas, governos e empresas.

O sistema corrente actual é de flutuação dos câmbios, embora de forma limitada. Esta possibilidade de flutuação pretende ser um mecanismo de ajustamento automático das taxas de câmbio, face à oferta e procura de cada moeda, relativamente a outras moedas como o dólar, no mercado internacional.

Sistema de Câmbios Controlados: É um sistema intermédio em que o Banco Central sem se comprometer a manter a taxa de câmbio fixa, intervêm no mercado cambial, com o objectivo de conter a flutuação de taxa de câmbio dentro de certos limites (Santos, et al, 1994).

2.2. O mercado de câmbios

No mercado de câmbio, a moeda estrangeira é uma mercadoria, e, como tal, está sujeita às forças do mercado, através da interacção entre a oferta e procura no mercado (Fortuna, 2004).

Já foi definido anteriormente que a taxa de câmbio é a relação de valor entre duas moedas, ou seja, corresponde ao preço da moeda de um determinado país em relação a outra de outro país.

Assim, para o nosso caso aqui em Moçambique, a taxa de câmbio MZM/USD ou MZM/ZAR, corresponde a quantas unidades de meticais são necessários para comprar uma unidade de um dólar ou um rand, respectivamente.

Os principais factores que influenciam a oferta de divisas são: (1) Exportação de bens e serviços, (2) nível interno das taxas de juro, (3) investimentos estrangeiros de risco e (4) doações do exterior.

Por seu lado, os factores que influenciam a demanda de divisas são: (1) Pagamentos de importações, (2) Remuneração de serviços externos, (3) pressão especulativa do mercado, (4) doações para o exterior, entre outros.

No actual mercado de câmbios moçambicano, a taxa de câmbio é uma taxa de livre flutuação ou flexível, onde as taxas não estão tecnicamente limitadas por qualquer regulamentação oficial do Banco de Moçambique, pois, há sempre intervenção da autoridade monetária, de forma a conter e regular as forças do mercado para garantir uma política cambial e monetária que esteja de acordo com as condições de mercado desejáveis para o governo naquele momento.

Assim, o Banco Central intervêm no mercado de câmbios por meio de dealers sobre o estoque de moeda (Fortuna, 2004) para:

- Se a taxa de câmbio baixa (**Depreciação**) ficando muito abaixo do nível desejado pelo governo, o que indica que a oferta de moeda estrangeira é maior do que a procura, o Banco Central entra no mercado de câmbio e compra o excesso de divisas, o que implica uma gradual elevação de taxa de câmbio, até que esta retome ao nível desejado.
- Se a taxa de câmbio sobe (**Apreciação**), ficando acima das expectativas oficiais, o que indica que a oferta de moeda é menor do que a procura, o Banco Central lança mão de seus estoques de divisas e vende no mercado, um determinado montante, aumentando assim a oferta da moeda estrangeira, e fazendo cair a taxa de câmbio, e voltando assim ao nível desejado.

Os principais actores do mercado de câmbio são os Bancos Comerciais as empresas, as instituições financeiras não monetárias, os Bancos Centrais e a sociedade civil (Krugman. 1999).

Estes actores são importantes por permitirem no mercado de câmbio a transferência do poder aquisitivo, pois é um mercado não limitado geograficamente, sendo possível realizar operações num mercado de um país após ter fechado o de outro de outro país.

A segunda característica do mercado cambial é a da sua sensibilidade, pois ele reage de imediato as informações que lhe chegam (podem ser acontecimentos políticos e sociais dos países, publicação de indicadores económicos, desequilíbrios entre a oferta e a procura e previsões das organizações económicas internacionais).

A terceira característica do mercado cambial é a de, à base da constatação da volatilidade, permitir a cobertura do risco cambial, sobretudo pelos novos instrumentos financeiros surgidos devido à desregulamentações financeira internacional (Medeiros, 1996; Carvalho, 2000).

2.2.1. Instrumentos de actuação no mercado de câmbios

O mercado de câmbio pode ser a **Vista** (spot) ou a **Prazo** (Forward) e os **Swaps Cambiais** (Medeiros, 1996; Krugman, 1999; Mishkin, 1998)

Operações de câmbio à Vista: São operações de compra e venda de divisas onde a operação é negociada e os intervenientes na operação cambial podem trocar imediatamente uma divisa por outra a uma determinada taxa feita num período data-valor de dias úteis à data da transacção, estipulando-se os locais de pagamento.

Neste tipo de instrumento, podem ter-se duas cotações: a **cotação fixing** ou oficial (cotação fixada) e a **cotação por negociação** ou comum acordo.

Operações de câmbio a prazo (operações Forward): são instrumentos que consistem num acordo de troca de uma moeda por outra, numa data futura, sendo a taxa de câmbio estabelecida por ocasião do dito acordo. Esta permite fixar (forward) imediatamente a cotação, com entrega de divisas e o respectivo pagamento a prazo combinado, normalmente um mês, dois meses ou um ano. Os operadores do mercado de câmbio a prazo são os bancos comerciais e os correctores.

Segundo Medeiros (1996), as taxas de câmbio a prazo entre duas moedas é uma função de dois elementos a saber:

- A taxa “ Spot “
- O diferencial das taxas de juro dos mercados de duas, para o período em questão.

De novo, segundo Medeiros, a taxa de câmbio forward para duas moedas A e B, cotadas ao “incerto” é dada pela fórmula:

$$F = \frac{S(1 + i_A)}{(1 + i_B)} \quad \text{em que:}$$

F = taxa de câmbio a prazo (quantidades de A correspondentes a uma unidade de B)

S = a taxa de câmbio Spot

i_A = taxa de juro para a moeda A para o prazo em questão

i_B = taxa de juro para a moeda B para o prazo em questão

A diferença entre as taxas “Forward” e “ Spot “ é normalmente, designada por **taxa Swap**.

Os SWAPS cambiais são instrumentos que os investidores usam para protecção contra oscilações do câmbio. Este contrato garante ao investidor remuneração dos recursos emprestados ao governo de acordo com a variação cambial do período da compra até o seu vencimento mais uma taxa de juro préfixada (cupão).

2.3. Vantagens e Desvantagens dos Regimes Cambiais

2.3.1. Vantagens e Desvantagens do Regime de Câmbios Flexíveis

2.3.2. Vantagens do Regime de Câmbios Flexíveis

Os argumentos a favor e contra ao sistema de taxas de câmbio flexíveis apontam as seguintes alegações principais (Krugman, 1999; Medeiros, 1996):

- O ajustamento é automático e resulta do jogo entre a oferta e a procura no mercado;
- Reduz a necessidade de reservas cambiais;
- Autonomia Monetária;
- Os sectores internos da economia gozam de maior liberdade de actuação;
- Por serem determinadas pelo mercado, as taxas de câmbios sofrem mudanças graduais.

2.3.3. Desvantagens do Regime de Câmbios Flexíveis

Os argumentos contrários ao sistema de câmbios flexíveis apontam as seguintes características negativas ao sistema:

- A disciplina: a falta de disciplina passa a ser uma característica constante na actividade económica dos sectores internos da economia;
- Especulações desestabilizadoras e perturbações no mercado monetário: Estas especulações sobre as taxas de câmbio podem levar a instabilidade nos mercados cambiais, que por sua vez poderiam ter efeitos negativos sobre os equilíbrios internos e externos do país; Fora disso, as perturbações no mercado monetário local podem ter efeitos muito devastadores sob taxas flutuantes do que sob taxas fixas;
- Prejudica o comércio e o investimento internacional, pois torna os preços relativos internacionais mais imprevisíveis, ocasionando incertezas junto dos sujeitos económicos importadores e exportadores, e interferindo nos fluxos de investimento estrangeiro;
- Falta de coordenação de políticas económicas: a argumentação reside na convicção de que a estabilidade cambial hierarquiza as políticas macroeconómicas, ao passo que a flutuação cambial repõe a liberdade de práticas competitivas que prejudicam a economia mundial;
- A ilusão de maior autonomia: No sentido de que as taxas de câmbios flexíveis não dariam exactamente uma maior autonomia de política económica aos países.

2.3.4. Vantagens e Desvantagens do Sistema de Câmbios Fixos

Vantagens

- As taxas de inflação são fixadas e são estáveis, permitem uma boa base de trabalho no mundo de negócios;
- Menos incerteza: reduz o risco de incerteza e de especulação;
- Encorajam a expansão do comércio internacional;
- A disciplina nos preços: Permitem disciplinar e controlar as actividades dos sectores internos da economia;
- Não existe o perigo da inflação importada e garante a estabilidade do nível de preços domésticos.

Desvantagens

- Exige largas reservas de divisas e o Banco Central controla directamente a política monetária;
- O ajustamento não é automático;
- O controlo dos agentes intervenientes no sector externo da economia é realizado através de processos complexos junto das instituições do governo ligadas ao sector.

2.4. A escolha de um sistema de taxas de câmbio.

2.4.1. Considerações teóricas para a selecção do regime cambial

Ao escolher o sistema de taxas de câmbio, um país precisa de decidir se permite que sua moeda seja determinada pelas forças de mercado (taxa flutuante), ou seja fixada ou atrelada a outra moeda (Carbaugh, 2004).

Ainda de acordo com Carbaugh (2004), se um país adoptar taxas flutuantes, precisará decidir se a flutuação será independente, ou se a flutuação será de acordo com um grupo de moedas ou se será ajustada de acordo com uma fórmula predeterminada, tais como as taxas de inflação relativas.

Normalmente, os países membros do FMI (do qual Moçambique faz parte) têm sido livres para escolher qualquer política de taxas de câmbios mas que siga três (3) princípios:

- As taxas de câmbio não devem ser manipuladas para evitar ajustes eficazes na BOP ou obter uma vantagem competitiva indevida em relação a outros membros;
- Os membros devem agir para eliminar condições desordenadas a curto prazo nos mercados de câmbios;
- Quando os membros intervierem nos mercados cambiais, eles deverão levar em consideração os interesses de outros membros.

As principais teorias e argumentos relativos à selecção de regimes cambiais destacam-se as (1) **abordagens tradicionais** tais como os critérios subjacentes às “Zonas Monetárias óptimas” ou a natureza dos choques que afectam as economias e (2) **as contribuições mais recentes** nomeadamente no âmbito da economia política ou escola do “medo da flutuação” (*fear of floating*) (Lourenço, 2006).

A teoria das zonas monetárias óptimas foi desenvolvida por Mundell e Mc Kinnon nos anos 1960. Esta teoria é de grande interesse porque dá a luz sobre o conflito entre a adopção entre as taxas de câmbios fixas ou flexíveis (Salvatore, 2000).

A formação de áreas económicas óptimas elimina a incerteza inerente aos casos em que as taxas de câmbios não são permanentemente fixas, estimulando dessa forma a especialização na produção e o fluxo de comércio e de investimentos entre nações e regiões membros.

Ainda mais, a formação de zonas monetárias óptimas tende a mostrar-se mais vantajosa sob as seguintes condições: (1) Quanto maior for a mobilidade dos recursos entre as várias nações membros, (2) quanto maiores forem as suas semelhanças estruturais e (3) quanto mais empenhadas se mostrarem em coordenar bem de perto as suas políticas fiscais, monetárias e outras.

Assim, a teoria de área de moeda óptima identifica vários critérios segundo os quais um país deve adoptar uma moeda única ou estabelecer uma ligação cambial irrevogável das suas taxas de câmbios.

Segundo Lourenço (2006), após o contributo de Mundell (1961), que salientava que a mobilidade do trabalho internacional assumiria um papel de ajustamento sob regimes de câmbios flexíveis, surgiram outros critérios, tais como a dimensão da economia e o seu grau de abertura, a diversificação do comércio a nível geográfico e de produtos, os diferenciais de inflação face aos principais parceiros comerciais, o grau de sincronização dos ciclos económicos e à natureza dos choques económicos.

Contributos mais Recentes: são contributos mais recentes que datam de meados de 1990 e podem ser agrupados em dois grupos principais: **Economia política e medo da flutuação.**

Para Licha (2006), a eficácia de um regime cambial depende da natureza dos choques económicos, daí que a escolha de um regime de câmbio e monetário pode ser diferente entre países, pois, depende do tipo de choque que predomina em cada um deles.

Segundo Lourenço (2006) a abordagem de “*Economia Política*” foi desenvolvida por Collins (1996) e Eduards (1996), que defendiam a existência de considerações de economia política que afectam a escolha de regimes cambiais. Segundo estes autores, indicadores de instabilidade política, tais como a frequência de alterações governamentais ou as transferências de poder entre partidos políticos do governo e da oposição influenciam parcialmente a escolha do regime cambial.

Daí que a abordagem da economia política defende que um país sem estabilidade política pode ter um incentivo para deixar a moeda flutuar, visto não ter a capacidade política e o apoio para tomar medidas impopulares necessárias para defender uma ligação cambial. Com efeito, a decisão de adoptar uma taxa de câmbios mais flexível é em parte uma decisão de despolitizar ajustamentos cambiais.

Já a abordagem de medo de flutuação (*fear of floating*) apresentada por Calvo e Reinhart (Lourenço, 2006) salienta que muitos países que afirmam ter regimes cambiais flexíveis não permitem, afinal que as suas taxas de câmbios flutuem livremente, recorrendo à alterações de taxas de juro e à intervenções cambiais constantes para afectar o seu comportamento.

Por medo de flutuação refere-se a uma situação em que um país declara oficialmente seguir um regime de taxas de câmbios totalmente flexíveis, mas na realidade, estabiliza a taxa de câmbios por meio de intervenções frequentes no mercado cambial ou de alterações nas taxas de juro.

Collins (1996), citado por Lourenço (2006), defende que em regimes de câmbios flexíveis incluindo a flutuação controlada (*managed floating regimes*) os ajustamentos das taxas de câmbios são menos perceptíveis pelos agentes económicos e, assim, menos onerosos em termos políticos do que uma desvalorização ao abrigo de uma ligação cambial.

Em resumo, e segundo Carbaugh (2004) e Lourenço (2006), as variáveis que um país deve tomar em consideração ao adoptar um regime de taxas de câmbios em relação ao outro são as seguintes:

- **Dimensão e abertura da economia:** no sentido de que se o comércio representa uma grande parte do produto nacional, os custos de flutuação da moeda podem ser elevados. Isso indica que economias pequenas e abertas podem obter mais vantagens com *taxas de câmbio fixas*;
- **Taxa de inflação:** se um país tiver uma inflação muito mais elevada que a de seus parceiros comerciais, sua taxa de câmbios precisará ser flexível para evitar que seus produtos deixem de ser competitivos nos mercados mundiais. Se os diferenciais de inflação forem menores *uma taxa fixa* criará menos problemas;
- **Flexibilidade do mercado de trabalho:** quanto mais rígido for os salários, maior a necessidade de uma taxa de câmbios flexíveis para ajudar a economia a reagir a um choque externo;
- **Grau de desenvolvimento Financeiro:** Nos países em vias de desenvolvimento com mercados financeiros imaturos, uma taxa de câmbios flutuantes livre talvez não seja adequada porque um pequeno número de negociações em moeda estrangeira pode causar grandes oscilações nas moedas;
- **Credibilidade dos formuladores de política:** quanto menor a reputação do Banco Central, maior a justificação para atrelar as taxas de câmbios a fim de criar confiança de que a inflação será controlada;

- **Mobilidade de Capitais:** Quanto maior a abertura de uma economia ao capital, mais difícil será manter a *taxa fixa*.

2.5. A Política de Desvalorização Cambial

Num câmbio cotado ao incerto, um aumento da sua taxa representa uma depreciação. Uma redução da taxa, representa uma apreciação cambial.

A desvalorização é definida pelo FMI como uma redução do valor oficial da moeda nacional ao ouro e às divisas estrangeiras (Medeiros, 1996). Após uma desvalorização é necessário para obter a mesma quantidade de moeda estrangeira, despende mais unidades de moeda que foi desvalorizada.

A desvalorização torna as exportações menos caras, por parte da nação que a pratica, ao passo que as importações são mais caras. A desvalorização está ligada ao déficit crónico da BOP e que não pode continuar a manter-se, pelas seguintes razões:

- O déficit crónico esgota as reservas em divisas internacionais e até compromete a possibilidade de negociar empréstimos externos (endividamento);
- O déficit crónico da balança comercial e da balança de serviços conduz a um freio às importações, o que pode representar a inactividade do aparelho produtivo nacional, forçosamente com repercussões induzidas na área das exportações;
- O déficit crónico representa, efectivamente, a sobrevalorização da moeda nacional, acompanhado de movimentos de especulação (a fuga de capitais, atrasos na chegada das receitas de exportação);
- O déficit crónico conduz a rarefacção de bens, sobretudo estrangeiros, e daí, o aparecimento das recessões e, finalmente a depressão.

2.5.1. Motivos para a Desvalorização

Para além dos motivos fundamentais para a aplicação de uma política de desvalorização – o do *desequilíbrio externo*, acompanhado ou não, do *desequilíbrio interno* há algumas situações que importa analisar (Medeiros, 1996):

- O déficit Orçamental
- A expansão da actividade, com inflação
- A melhoria do Emprego

2.5.2. Consequências da Desvalorização

- O volume de importação do país que pratica a desvalorização diminui, ao passo que o seu volume de exportações aumenta;
- A desvalorização faz com que diminuam os preços externos;
- Os preços internos do país que pratica a desvalorização aumentam;
- As quantidades de divisas estrangeiras oferecidas no mercado do país que pratica a desvalorização variam. Podem aumentar, diminuir ou permanecer constante. É um fenómeno complexo;
- A desvalorização tem reflexos na Balança Comercial.

2.6. Requisitos para uma Desvalorização (Depreciação) bem Sucedida

A desvalorização (depreciação) tende a melhorar a competitividade comercial de um país diminuindo seus custos e preços, ao passo que a valorização (apreciação) da moeda implica o oposto. Agora sob que circunstâncias a desvalorização da moeda é bem sucedida na redução de um déficit de Pagamento?

Para responder esta questão recorrer – se aos métodos propostos por Carbaugh (2004), sobre a eficácia da política de desvalorização.

Segundo este autor, são diversos métodos de desvalorização da moeda que precisam ser considerados: *O método da elasticidade; o método da absorção e o método monetário.*

2.6.1. O Método da Elasticidade

Este método enfatiza os efeitos sobre os preços relativos da desvalorização e sugere que esta apresenta o melhor resultado quando as elasticidades de demanda são elevadas. A depreciação (desvalorização) da moeda afecta a BOP e a balança comercial de um país por meio de alterações

nos preços relativos dos bens e serviços, em âmbito internacional. Uma nação com um déficit comercial pode ser capaz de reverter seu desequilíbrio diminuindo seus preços relativos, o que aumenta as exportações e reduz as importações.

O resultado final da desvalorização da moeda depende da elasticidade – preço de demanda para as importações do país e da elasticidade – preço de demanda por suas exportações.

A “elasticidade de demanda” se refere à reação dos compradores às alterações no preço. Ela indica a variação percentual da quantidade demandada como consequência de uma variação de 1% no preço.

A noção das duas elasticidades (procura – preço das exportações e procura – preço das importações) é verdadeiramente relevante para o estabelecimento de uma condição necessária, ainda que não suficiente, da desvalorização.

As elasticidades exprimem-se pelas seguintes fórmulas:

- Elasticidade – Preço das Exportações

$$\frac{dx}{x} * \frac{px}{dp_x}$$

Onde:

X = exportações

dx = crescimento das exportações

p = nível de preços

dp = variação de preços

- Elasticidade – Preço das importações

$$\frac{dM}{M} * \frac{PM}{dPM}$$

Onde :

M = Importações

dM = variação das importações

Daquí decorrem 4 séries de Elasticidade – preços (Medeiros, 1996):

- A elasticidade da oferta nacional de exportações;
- A elasticidade da procura de exportações pelo estrangeiro;
- A elasticidade da oferta de importações pelo estrangeiro;
- A elasticidade da procura de importações.

Dependendo da dimensão da elasticidade da demanda por exportações e importações, a balança comercial pode melhorar, piorar ou permanecer inalterada em resposta a uma depreciação ou desvalorização da moeda. A regra geral que determina o resultado efectivo é a chamada “**Condição Marshall – Lerner**”.

A condição **Marshall – Lerner** afirma que:

- A depreciação (desvalorização) melhorará o saldo comercial se a elasticidade da demanda das importações, no país que promover a desvalorização, mais a elasticidade da demanda das importações no exterior do país for maior que um;
- Se a soma das elasticidades de demanda for menor que um a desvalorização vai fazer um saldo negativo;
- O saldo comercial não irá melhorar nem piorar se a soma das elasticidades de demanda for igual a um (1).

2.6.2. O Método de Absorção: A Análise de Alexandre

Já dissemos anteriormente que o método das elasticidades a desvalorização (depreciação) da moeda oferece um incentivo de preços para reduzir importações e aumentar as exportações.

No entanto, mesmo se as condições das elasticidades forem favoráveis, a possibilidade de a BC do país realmente melhorar pode depender de como a economia reage à desvalorização/depreciação. Daí que o método de absorção proporciona informações sobre o impacto da desvalorização/depreciação sobre o comportamento dos gastos da economia local e a influência dessa economia local sobre a Balança Comercial.

Partindo da equação macroeconómica fundamental, a análise de Alexandre postulou:

$$Y = C + I + G + X - M$$

Ou

$$Y + M = C + I + G + X \quad (1)$$

A equação (1) expressa a igualdade dos recursos e das utilizações, na medida em que o primeiro membro traduz o conjunto de bens e serviços disponíveis na economia e o segundo membro representa as utilizações ou afectações.

Já sabemos que $Y = C + I + G + X - M$, e chamando a $(C + I + G)$, na opinião de Alexandre, Absorção, e denominando por A, e $(X - M)$, que representa o saldo do comércio externo, e for designado por B, tem-se:

$$Y = A + B \quad (2)$$

OU

$$B = Y - A \quad (3)$$

Esta última equação (3), indica que o saldo do comércio externo é igual ao produto nacional menos a absorção.

Assim, a depreciação/ desvalorização modifica o rendimento e a absorção, e passando a variações, tem-se:

$$\Delta B = \Delta Y - \Delta A \quad (4)$$

ΔA (variação da absorção) = bA (variação da absorção directa pelo efeito mecânico da desvalorização/ depreciação) + $a\Delta Y$ (variação da absorção induzida pela modificação do rendimento).

O coeficiente a é a soma das propensões ao consumo e ao investimento, denominado, propensão à absorção.

Disto, vem:

$$\Delta B = \Delta Y - (a \Delta Y + bA) \quad (5)$$

Ou

$$\Delta B = \Delta Y (1 - a) - bA \quad (6)$$

A equação (6) representa o teorema de absorção que pode ser expresso de seguinte modo:

❖ Para que uma desvalorização/ depreciação contribua para a melhoria do saldo das operações correntes, é necessário que ela reduza a despesa interna (absorção).

Fazendo a pormenorização da equação (6), encontram-se dois níveis de influência das desvalorizações/ depreciações:

1. *O efeito indirecto pelo rendimento:* Se a desvalorização aumenta o rendimento nacional, a variação do saldo depende do multiplicador do comércio externo. Caso $(1-a) > 0, a < 1$, (propensão marginal à absorção), a desvalorização/ depreciação tem um efeito positivo.
2. *O Efeito sobre a absorção:* Para que $bA < 0$, contribuindo para o sucesso da desvalorização/ depreciação, é necessário entrar-se em linha de conta com 3 mecanismos à saber:
 - i. O efeito monetário: Com uma oferta de moeda inelástica, produtores e consumidores aumentam os encaixes reais. Isto conduz ao amortecimento geral da actividade económica, e daí, a redução da absorção.
 - ii. O efeito redistribuição: no sentido de que uma desvalorização/ depreciação tende a modificar a repartição dos rendimentos.
 - iii. O efeito psicológico: no sentido de que uma alta de preços pode conduzir a uma compressão de consumo, como também, pode dar -se a hipótese inversa em caso de hiper - inflação.

2.6.3. O Método Monetário:

Este método enfatiza os efeitos da desvalorização sobre o poder aquisitivo do dinheiro e o impacto resultante sobre os níveis de gasto local.

De acordo com o método monetário, a desvalorização da moeda pode provocar uma melhoria temporária na posição da BOP, ao longo prazo, a desvalorização meramente aumenta o nível de preços locais.

2.7. Determinantes das Taxas de Câmbios

Um aumento da Taxa de Câmbio Efectiva Nominal (TCNE) de uma moeda ao ano indica uma valorização indica uma *Valorização* em relação às moedas das outras nações no índice e uma perda de competitividade de preços para o país que valoriza a moeda.

Inversamente, uma diminuição da TCNE da moeda significa uma *desvalorização* em relação a outras moedas e uma melhoria de competitividade de preços internacionais do país que pratica a desvalorização (Carbaugh, 2004; Kidane, 1994; Osei, 1996).

Desta forma, precisamos de investigar os factores que determinam a variação dos esquemas de oferta e de demanda da moeda para sabermos por que as moedas se apreciam ou se despreciam no curto, médio e longo prazos (Dordunoo, 1994 and Tutu, 1994).

No curto prazo (alguns dias ou semanas), as transacções de câmbio são feitas em grande parte, por transferências de activos financeiros (depósitos bancários) que reagem a diferenças nas taxas de juros reais e às expectativas de variações das taxas de câmbios futuras.

No médio prazo (diversos meses), as taxas de câmbio são controladas por factores cíclicos como as flutuações cíclicas na actividade económica.

No longo prazo (1, 2, 3, ou 5 anos), as transacções de câmbio são relacionadas a fluxos de bens, serviços e capitais de investimentos que respondem a forças como taxa de inflação, rentabilidade de investimento, gostos dos consumidores, renda real, produtividade e política comercial do governo (Carbaugh, 2004; Ndung'u, 1997 & Mishkin, 1998).

Agora, de que forma cada um desses factores afectam a taxa de câmbio quando os outros são mantidos constantes?

o **Relações comerciais Bilaterais:** Um défice comercial crónico de Moçambique com a RAS criará uma oferta permanente de meticais no mercado Sul- Africano. Se os Sul-africanos não estiverem dispostos a absorver esses meticais, haverá um enfraquecimento do valor cambial do metical em relação ao rand.

- **Gostos dos consumidores:** Caso os gostos dos consumidores de Moçambique se alterarem demonstrando uma preferência por bens produzidos fora do país, a demanda por moeda estrangeira aumentaria causando uma desvalorização ou depreciação do metical; Inversamente, conduziria a uma demanda menor por moeda externa e uma valorização ou apreciação do valor cambial do dólar.
- **Lucratividade dos investimentos:** Se a lucratividade dos activos moçambicanos (imóveis e corporações) aumentar em relação a lucratividade dos activos dos países externos, os investidores no exterior demandarão meticais adicionais para realizar investimentos em Moçambique, o que causará uma valorização da taxa de câmbio do metical.
- **Disponibilidade do Produto:** Se Moçambique tiver uma safra desastrosa na produção de camarão, madeira ou chá, terá de importar mais desses produtos. Isso aumentará a demanda moçambicana por moeda externa, o que causará a desvalorização do metical.
- **Mudanças de produtividade:** No sentido de que, se Moçambique adoptar melhorias tecnológicas no processo produtivo de cereais, o que diminuirá seus custos em relação aos dos produtores estrangeiros, as exportações de produtos moçambicanos aumentarão. Isso aumentará a demanda pelo metical e conduzirá a uma valorização da sua taxa de câmbio.
- **Política Comercial:** se o governo moçambicano introduzir políticas que restringem as importações e incentivarem as exportações, a demanda de moçambique por moedas externas diminuirá e a oferta de moeda estrangeira aumentará, o que causará uma valorização da taxa de câmbio do metical.

2.8. A Taxa de Câmbio e a Competitividade Comercial

2.8.1. A Taxa de Câmbio Real

É frequente afirmar-se que uma depreciação de uma moeda aumenta a competitividade de uma economia.

É portanto necessário distinguir taxa de câmbio nominal de taxa de câmbio real. A taxa de câmbio nominal, como foi definido na parte introdutória deste trabalho, representada por E , é simplesmente a quantidade de meticais que se trocam por uma unidade de moeda estrangeira. Por seu turno, a taxa de câmbio real representamos por $R = EP^*/P$, em que P^* é o nível de

preços no estrangeiro expressos na respectiva moeda e P é o nível de preços em Moçambique expressos em meticais.

Assim, o rácio R é o rácio dos preços estrangeiros sobre os preços moçambicanos estando ambos expressos em meticais. Ou seja, a taxa de câmbio real dá – nos o preço relativo dos produtos estrangeiros e é ela, e não a taxa de câmbio nominal, que mede a competitividade da nossa economia.

❖ Quando R ir aumentando, diz – se que há uma *depreciação real*, assim a taxa de câmbio sobe, o que significa que o valor cambial da respectiva moeda (no nosso caso, o metical) desce. Assim, as exportações devem melhorar nos mercados externos, ficando as suas importações mais caras para os residentes, pois os produtos estrangeiros ficam mais caros relativamente aos nacionais e, conseqüentemente, a nossa competitividade aumenta.

❖ Se R ir baixando, diz –se que há uma *apreciação real*, neste caso, a taxa de câmbio desce, o que significa que os preços dos bens e serviços do país em causa (Moçambique), tornam –se mais caros para os clientes do estrangeiro. Dito por outros moldes, se o Metical em relação ao Rand Sul-africano tem uma depreciação, isto significa que há uma apreciação do Rand em relação ao metical.

A taxa de câmbio real é geralmente definida em economia em dois principais termos (Hinkle & Montiel, 1999; Ogun, 1998; Montiel et al, 1991):

- **Em termos externos**, a taxa de câmbio real é definida como a taxa de câmbio nominal ajustada pela diferença de nível de preços entre países o qual é rácio do nível de preços externos agregados ou o nível de custos do país doméstico agregado ao nível de preços ou o nível de custos medidos na moeda comum;
- **Em termos internos**, a TCR é o rácio dos preços domésticos dos produtos comercializáveis entre países.

Para calcular empiricamente a TCR, três elementos são necessários:

- A fórmula operacional matemática a ser usada;
- Apropriada medida da taxa de câmbio nominal;

- O peso dos países ou o índice de preços ao consumidor dos países em causa.

2.8.2. A Competitividade

A noção de competitividade, que abarca o conceito de especialização, ultrapassa a linha unidimensional e a sua análise empírica faz –se nos planos *Microeconómico* e *Macroeconómicos* (Medeiros, 1996):

2.8.3. No Plano Microeconómico

Na Microeconomia, o termo “ Competitividade” significa a capacidade de uma empresa em entrar na concorrência e ganhar partes de mercado, desenvolvendo –se e aumentando as suas receitas.

Porém, vários factores entram na apreciação conceptual, sobretudo aqueles ligados à produtividade do trabalho e do capital (economias de escala), processos de produção, volumes de stock, gestão de recursos humanos, bem como os relacionados com a qualidade e eficácia dos produtos.

Segundo Medeiros (1996), à escala da empresa, a competitividade é determinada pelos seguintes factores:

- Gestão eficaz dos fluxos de produção e de stocks de matérias-primas e produtos intermédios;
- Análise perspectiva do mercado;
- Concepção, engenharia e fabricação industrial;
- Análise das características da procura e da evolução dos mercados consumidores;
- Estabelecimentos de relacionamentos inter-empresariais eficazes, sobretudo com os fornecedores de componentes;
- Melhoria da qualificação dos trabalhadores;
- Adequada relação entre a procura final e a comercialização.

2.8.4. No Plano Macroeconómico

Medeiros, afirma que a transposição da noção de competitividade da empresa para o plano Macroeconómico não tem sido fácil. Nas últimas décadas tem-se dito que a competitividade internacional de uma nação baseia-se essencialmente no preço de exportação, e este é comandado por custos unitários de inputs industriais, nomeadamente, salários.

Neste rumo de ideias, veio sobressair a política económica que veio deixar as seguintes:

- As medidas das políticas económicas deveriam projectar-se nos custos salariais e na produtividade específica do trabalho;
- As políticas de desvalorização cambial deveriam constituir um meio para obter um ganho de competitividade.

Ainda, Medeiros (1996), dividiu a competitividade em três ramos: **(1) A competitividade – custos:** No sentido de que mercê de diminuição relativa de custos de produção um país aumenta as suas quotas de mercado externo, com efeitos imediatos na balança comercial. Este tipo de competitividade deve ser feita através de 3 relações a saber: (a) vantagens comparadas; (b) comparação entre os custos salariais unitários relativos e evolução das partes de mercado de exportação e (c) comparação com o rendimento e bem-estar. **(2) – A competitividade Tecnológica:** é uma via que afasta os preços e as quantidades para se alicerçar na qualidade.

Aqui deve entrar o conceito de inovação com capacidade de produção através da melhor utilização de recursos. **(3) A competitividade – preço:** aqui pretende –se investigar como a melhoria do saldo ou equilíbrio da balança comercial depende do aumento da competitividade dos produtos exportados. É nesta sequência que surge a questão da variação da taxa de câmbio – em depreciação ou desvalorização como instrumento de compensação de uma desvantagem comparativa ou uma desvantagem de competitividade – custo.

Para Carbaugh (2004), a competitividade se refere ao grau em que os produtos de uma empresa ou sector podem competir no mercado. Essa competitividade depende dos preços e das qualidades relativas dos produtos. Por exemplo, se Moçambique pode produzir madeira melhor a um preço menor que o da RAS, ele é considerado mais competitivo.

A tendência a longo prazo para a produtividade de uma empresa (produção por hora trabalhada) em relação à de outras empresas constitui um indicador básico da competitividade em alteração. É importante que as empresas moçambicanas tenham em mente que a produção física de um trabalhador em média, por hora de trabalho depende de:

- Qual é a produção?
- A motivação e aptidão do trabalhador;
- A tecnologia, a fábrica e o equipamento utilizados, bem como as peças e as matérias primas;
- A escala de produção;
- Com que facilidades o produto é fabricado;
- Como as diversas tarefas de produção são organizadas.

Por outro lado, as características estruturais de uma economia também influenciam a competitividade de uma empresa ou sector. Essas características incluem os activos de uma economia (infra – estruturas e instituições como o sistema educacional). São esses factores que determinam se o ambiente de negócio da nação é fértil para desenvolver a competitividade para as suas empresas ou sectores.

Há muitas discussões a volta da competitividade de uma nação ou país; outros argumentam que uma nação competitiva é aquela que cria empregos para os seus cidadãos; outros argumentam que uma nação competitiva é aquela que todas as suas empresas e sectores são competitivos; ainda mais algumas ideias dizem que o que o país precisa é ter um superávit na BOP para ser competitivo. Porém, é claro que nenhuma dessas explicações para a competitividade nacional é plenamente satisfatória.

O objectivo económico fundamental de Moçambique deve consistir em gerar um padrão de vida alto e em elevação para os moçambicanos.

CAPÍTULO III - Regimes de Taxa de Câmbio em Moçambique

A análise do ambiente macroeconómico em Moçambique após a independência leva à divisão em pelo menos dois períodos distintos, antes e depois do Programa de Reestruturação Económica (PRE) em 1987 (Omar, 2001).

Antes do PRE (1975 – 1986), a economia moçambicana era centralmente planificada, sendo caracterizada pelo controlo administrativo de todos os preços e de todos os meios de produção por parte do estado. Neste período, segundo Maleiane (1997) e Pimpão (1996), citados por Omar (2001), a combinação de factores diversos, entre eles a fixação administrativa de preços, factores naturais e a exiguidade de recursos, levou ao surgimento de mercados paralelos, num período no qual o metical passou a ser preterido a favor da troca directa e/ ou da moeda externa.

3.1. Período de Taxas de Câmbios Fixas (1975 a 1992)

Desde a independência em 1975, o escudo moçambicano continuava vinculado ao escudo Português nas cotações cambiais. Tais razões tinham a ver com a capacidade de cálculo da taxa de câmbio em Moçambique que, desde sempre, esteve totalmente dependente do Banco de Portugal (Pimpão, 1996).

A fixação das taxas de câmbio em Moçambique vigorou desde o período colonial até 1992, em Março. As principais características e etapas deste período foram:

- O das taxas determinadas pelo Banco de Portugal, o qual se prolongou até 27 de Fevereiro;
- O das taxas determinadas pelo banco de Moçambique com base num cabaz de moedas seleccionadas de acordo com os parceiros com maior peso comercial, sistema este que funcionou até janeiro de 1987;
- O das taxas determinadas pelo Banco de Moçambique, com base num cabaz de moedas, onde o dólar americano passou a ser a moeda de referência (Saranga, 2000).

As principais características do período de taxas de câmbio fixas foram as seguintes:

- Período das taxas rígidas que vigorou até 1986, onde a desvalorização acumulada nestes 11 anos (1975 – 1986) foi de apenas 48% (*Observe a tabela 1 em anexo*) em termos nominais;
- Desvalorizações de grande intensidade, também conhecidas por terapêutica de choque (1987 – 1988), onde a primeira grande desvalorização teve lugar em 1987 e o metical passou de uma cotção de 40 MT para 130 MT em relação ao USD e, neste período, a desvalorização acumulada atingiu os 1520% (*veja a tabela 2 em anexo*).
- Minidesvalorizações, também apelidada de *crawling peg* (1989 a Setembro de 1990). Neste período a magnitude da desvalorização foi reduzida tendo registado uma variação acumulada de 51% (*veja a tabela 3 em anexo*).
- Minidesvalorizações diárias (Setembro de 1991 a 31 de Março de 1992). Tinham em vista uma progressiva redução do diferencial entre a taxa de câmbio oficial e do mercado secundário.

3.2. Período das Taxas de Câmbios Flexíveis (1 de Abril de 1992)

Depois de um período de evolução negativa das principais variáveis da economia moçambicana, o governo decidiu, em 1984, aderir às instituições de Bretton Woods facto que culminou com a introdução do PRE a partir de 1987, dotado de um conjunto de políticas macroeconómicas e de medidas sectoriais visando reactivar a produção nacional e, por via disso, reduzir gradualmente os choques internos e externos.

Nessa base, em 1984 Moçambique aderiu às duas instituições irmãs de Bretton Woods (FMI e BIRD), após o que se seguiu um período de intensas negociações entre o governo de Moçambique e aquelas organizações, cujo objectivo era desenhar um pacote de reformas que mais tarde veio a ser conhecido por Programa de Reabilitação Económica (PRE), cujos objectivos foram (Pimpão, 1996; De Sousa, 1993):

- Fortalecer a posição da BOP e implementar um melhor relacionamento financeiro com os diferentes parceiros e credores;
- Criar bases para um crescimento económico e contínuo;

- Efectuar reformas nas políticas fiscais e monetária, nos preços e salários, para o restabelecimento dum equilíbrio financeiro interno e externo;
- Inverter o declínio da produção;
- Reduzir o desequilíbrio financeiro interno;
- Aumentar a produção industrial para a exportação, incluindo a produção pesqueira e a de produtos minerais.

Sendo a taxa de câmbio o preço de uma moeda expressa em termos de outra moeda, com a introdução do PRE, ocorreram ajustamentos que influenciaram, em grande medida, a relação entre o preço dos bens internos e externos, ou melhor, transacionáveis e não transacionáveis e por via disso, a evolução e o nível dos principais agragados macroeconómicos.

O processo de liberalização da taxa de câmbio ganha corpo em finais de 1990 com a institucionalização do mercado secundário de câmbios, dando início à livre transação de divisas envolvendo o público, e foi evoluindo até ao actual regime de taxas de câmbio fleíveis que com a criação do Mercado Cambial Interbancário (MCI), em 1996, tem sido caracterizado por intervenções do BM através da compra e venda de divisas tendo em vista o cumprimento de um objectivo quantitativo de acumulação de reservas líquidas (Omar, 2001).

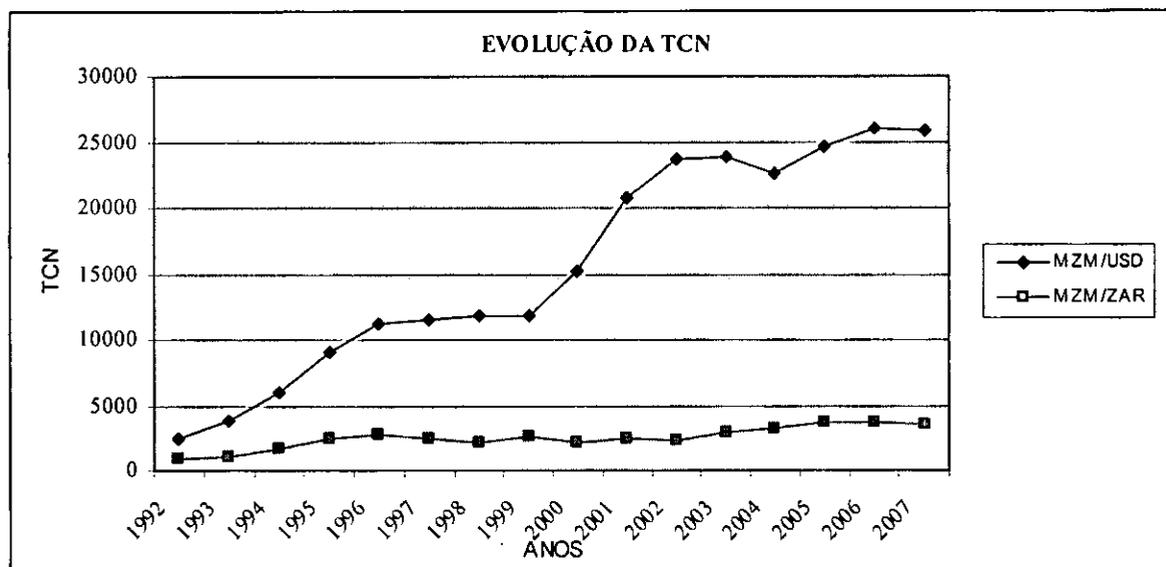
3.3. Regime de Câmbios Flexíveis

Com a introdução do PRE, houve necessidade de se reflectir na taxa de câmbio como uma das componentes nos desenvolvimentos de liberalização que foram sendo realizados nos preços e na economia como um todo. As minidesvalorizações efectuadas tinham em perspectiva a unificação cambial que veio a ocorrer a 1 de Abril de 1992, tendo a partir desta passado a vigorar o regime de câmbios flutuantes. De entre as várias razões da introdução de sistema de câmbios flexíveis destacam – se:

- Atingir uma taxa de câmbio realista e flexível que captasse os desenvolvimentos do mercado;
- Permitir uma redução substancial da afectação administrativa de divisas, assim como liberalizar o comércio externo, abrindo – o a operadores privados e reduzindo o monopólio do Estado nesse sector.

- Criar condições para a implementação de uma política apropriada de gestão da BOP, em vez do controlo administrativo (Pimpão, 1996).

Gráfico 1: Taxa de Câmbio Nominal MZM / ZAR e MZM / USD

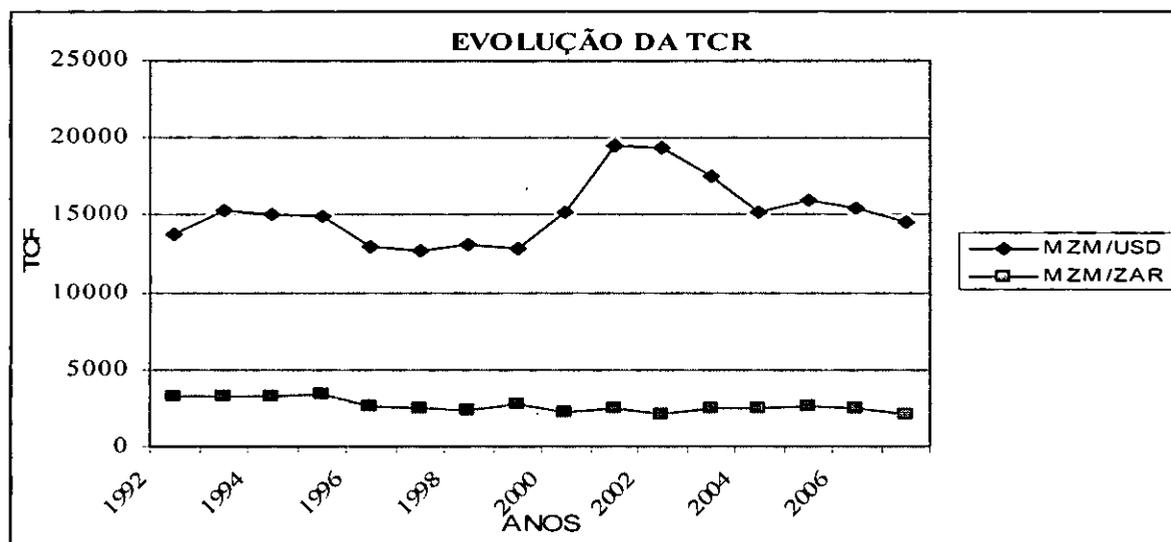


Fonte: Construção própria, a partir dos dados do Banco de Moçambique.

O gráfico 1 mostra a evolução da TCN durante o período todo em análise. De acordo com o comportamento dos gráficos, observamos que a TCN MZM/USD teve uma atitude crescente ao longo do período em análise. Assim, o metical depreciou quase sempre até 1996, período que observou uma ligeira apreciação até 1999, tendo – se cotado neste ano a 12839 MZM/ USD. A partir deste ano a TCN voltou a depreciar – se até ao fim do período em estudo (2006).

Em relação ao Rand, observamos um comportamento estável, sem oscilações de grande magnitude. A maior depreciação foi de 3711 MZM/ ZAR, observada em 2006.

Gráfico 2: Taxa de Câmbio Real



Fonte: Elaboração Própria, a partir dos dados do Banco de Moçambique.

Do gráfico acima, constatamos que a TCR teve uma tendência crescente ao longo do período todo em análise. Porém, os anos de 2001 e 2002, foram os anos onde se observaram grande depreciação real do metical face ao dólar, tendo sido de 19531.66 e 19421.83 MZM/ USD respectivamente.

Em relação ao Rand, observamos uma depreciação real do Metical desde 1992 a 1995. Daí a TC começou a observar uma apreciação real à partir de 1996 tendo sido a mínima de 2052.8 meticais por Rand em 2004.

Assim, ao nível interno e no âmbito do PRE, a economia moçambicana sofreu muitas alterações e mudanças, tanto ao nível institucional do governo, como ao nível da condução da política monetária e cambial desde 1987 até os dias recentes.

Pelo que, podem se destacar as seguintes fases e instrumentos de política monetária utilizados no âmbito da liberalização económica (Maleiane, 2005):

Primeira fase: 1987 à 1990 – Aumento da Produção

Instrumentos de política:

- 1980- 1988: distribuição sectorial do crédito (plano do governo);
- 1988 – 1990: Limite de crédito total;

- Fixação administrativa das taxas de juro.

Segunda Fase: 1990 – 1992: Aumento das Exportações

Instrumentos de Política:

- 1987–1988: Desvalorizações Correctivas Semestrais ou Terapêutica de Choque;
- 1989–1992: Mini desvalorizações mensais e depois diárias (crawling peg);
- Outubro de 1990 – Agosto de 1991: criação do Mercado Secundário de Câmbios (MSC);
- Abril de 1992 – Maio de 1993: Unificação cambial

Terceira Fase: 1992 – 1997: Redução da Inflação

Instrumentos de Política:

- 1990 – 1994: AIL'S centralizados;
- 1994 – 1999: AIL'S descentralizados;
- Ajustamentos da taxa de RO's;
- Alteração no regime de constituição de RO's;
- Ajustamentos da taxa de redesconto;
- Introdução do MCI

Quarta fase: 1993 – 2003: Constituição de RIL's

Instrumentos de Política:

- Operacionalização do MCI;
- Introdução do MMI (1997);
- RO's

Quinta Fase: 2004 em diante: Melhoria e consolidação da Economia

- Melhoria do Sistema nacional de pagamento;
- O SISTAFE;
- A Conta Única do Tesouro (CUT);
- E-bank;
- O reforço da cooperação regional.

3.4. A Balança Comercial de Moçambique e sua Competitividade

Por definição literária, a Balança Comercial é a parte da BOP na qual se registam as importações e as exportações. Assim, o saldo da balança comercial é dado pela diferença entre as exportações de mercadorias e as importações de mercadorias, num país e num determinado período de tempo, geralmente um ano.

Por seu turno, a competitividade comercial de um país é dado pela taxa de câmbio real. A taxa de câmbio real representada por $eP^*/P = R$, permite medir o nível de competitividade da nossa economia. Um aumento de R corresponde a um aumento da competitividade de Moçambique face aos diversos parceiros comerciais. Pelo contrário, uma diminuição de R corresponde a uma perda de competitividade de Moçambique.

Ou, dito por outras palavras, é importante e fica presente a taxa de câmbio real no cálculo da competitividade comercial, porque quanto maior for o nível de preços no exterior, ou menor os preços aqui em Moçambique ou quanto maior for a taxa de juro nominal, maior será o volume de exportações e menor será o volume das importações. Ou seja, as exportações líquidas (NX) dependem positivamente da taxa de câmbio real.

O presente trabalho pretende analisar o impacto das taxas de câmbios flexíveis sobre a balança comercial. Um regime em que os Bancos Centrais não intervêm no mercado cambial, por isso pode fixar a massa monetária que quiser.

A política orçamental não tem qualquer efeito sobre o rendimento; A política monetária é eficaz pois provoca alterações no rendimento de equilíbrio; e o aumento da massa monetária provoca alterações da taxa de câmbios e das exportações líquidas.

Como o equilíbrio no mercado de bens e serviços numa economia aberta dá – se quando a procura total, soma da procura interna e das exportações, é igual à oferta total, soma do produto com as importações (Santos et al, 1994):

$$Y = C + I + G + (X - M); X - M = NX \quad (7)$$

$$Y + M = C + I + X \quad (8)$$

$$Y = C + I + G + NX$$

As exportações dependem da taxa de câmbio real e que as importações dependem do rendimento interno e igualmente da taxa de câmbios real, sendo:

$$X = \bar{X} + a_1R \quad (9)$$

$$M = \bar{M} - a_2R + mY \quad (10)$$

Assim, o saldo da balança comercial será dado pela diferença entre as exportações (X) e as importações (M) e passa a ser:

$$BC = X - M \quad (11)$$

$$BC = (\bar{X} - \bar{M}) + (a_1 - a_2)R - mY; \quad (12) \text{ onde: } a_1 - a_2 > 0$$

A equação em cima mostra que a balança comercial tem uma parte autónoma ($X - M$), uma parte que depende positivamente da taxa de câmbios real (aR), como foi visto anteriormente e tem uma parte que depende negativamente do nível do rendimento (mY), ou seja, quanto maior for o nível do rendimento (GDP real ou PIB real de Moçambique), maior será o volume das importações, e conseqüentemente, menor será o valor das exportações.

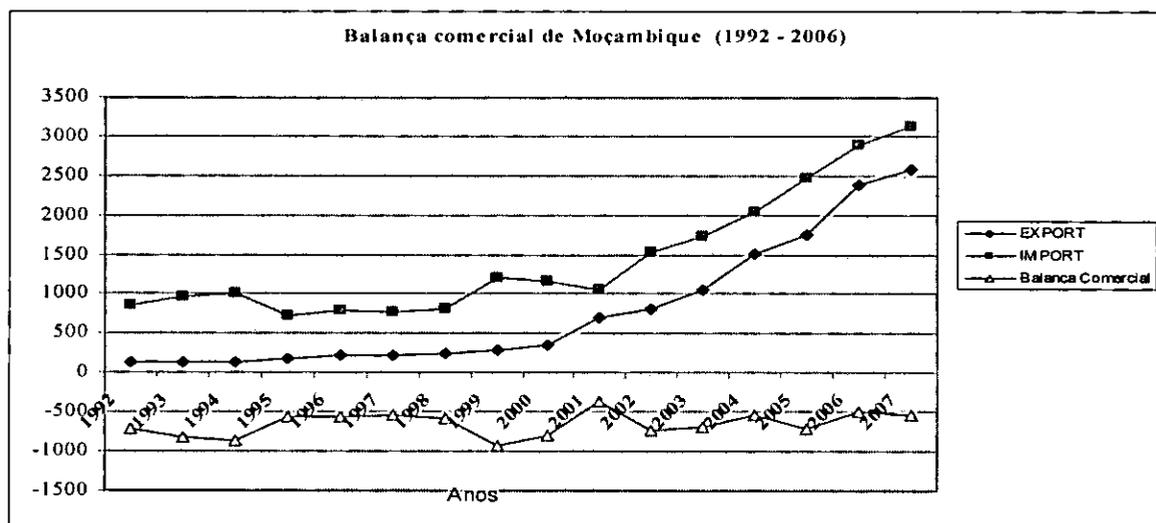
O parâmetro m , que varia de 0 a 1, é a propensão marginal a importar, ou seja, a parcela de cada unidade adicional de rendimento que é gasta em importações.

O parâmetro a , que também varia de 0 a 1, dá -nos a sensibilidade da balança comercial à taxa de câmbio real.

3.4.1. A Balança Comercial de Moçambique

A balança comercial de Moçambique tem sido deficitária ao longo do tempo, pois, durante o período em análise (1992 - 2006), as importações continuam a ser maiores que as exportações. Apesar disso, há uma tendência para melhoria no longo prazo, como ilustra o gráfico 3:

Gráfico 3: A Balança Comercial de Moçambique



Fonte: Criação Própria, a partir dos dados do INE.

O gráfico mostra a evolução da Balança Comercial ao longo do período em análise. E segundo o gráfico, as importações mostraram - se sempre maiores que as exportações, sendo os anos de 1992, 1993, 1994 e 1999 em que o diferencial entre as exportações e as importações era maior. À partir do ano 2000, período em que os megaprojectos começaram com as suas actividades, verifica-se uma melhoria nas exportações, pois estas mostram uma tendência de equilíbrio no longo prazo e o diferencial é agora menor. Assim, a balança comercial tende para zero (0).

3.4.2. As Exportações

As exportações representam o valor de bens e serviços vendidos ao exterior. As razões que levam as empresas moçambicanas a destinar os seus produtos para o mercado internacional podem ser diversas e diferenciadas à saber:

- Maximizar o seu capital de giro operacional, reduzir o seu custo financeiro e melhorar o seu fluxo de caixa;
- As exportações dinamizam a produção interna, para além de gerar maior riqueza (aumentam o PIB) e mais empregos, permitem ao país angariar divisas que possibilitam financiar a sua balança comercial;

- Permitem a busca de novos mercados com maior poder aquisitivo, possivelmente oferecendo melhores preços de venda e proporcionando maiores lucros;
- Podem diminuir os custos unitários de matérias primas em decorrência de maiores quantidades consumidas e adquiridas;
- Permitem a criação dos custos indirectos de fabricação;
- Permitem a criação de economias de escala na produção e abrem perspectivas para a expansão de mercados compradores além fronteiras domésticas.

As exportações moçambicanas têm registado uma grande melhoria ao longo do período em análise. À medida que os megas — projectos entram na sua fase produtiva, o seu impacto nas exportações é muito grande. Os megas — projectos mais relevantes para este estudo foram a Mozal (Fundição de Alumínio, fase I e II) e o oleoduto de gás natural de Temane da Sasol / ENH.

Por estes mega - projectos e olhando para a composição das exportações verifica-se um rápido crescimento dos produtos dos mega - projectos de 2000 para 2004. importa referir ainda que enquanto em 1999, as exportações provenientes dos megaprojectos representavam cerca de 14% das exportações totais, nos últimos anos estes representam 60% das exportações totais. Portanto, não restam dúvidas que as exportações cresceram muito, o que ajuda a equilibrar as contas nacionais, porém, este crescimento peca por ser liderado pelos megas projectos.

Aqui os principais produtos exportados são os lingotes de alumínio, gás natural de Temane, amêndoa de caju, castanha de caju, camarão, açúcar, citrinos, algodão, copra, pneus, madeira, lagosta, tabaco, milho, energia eléctrica e outros. Os principais destinos das exportações moçambicanas são ilustrados na tabela abaixo:

Tabela 4: Distribuição Geográfica das Exportações

| PAÍS | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| RAS | 16.4 | 26.2 | 14.6 | 15.3 | 17.7 | 16.2 | 12.9 | 16.2 | 15.2 |
| Bélgica | 1.9 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 41.4 | 43.5 | 0.6 | 0.9 | 0.1 |
| Espanha | 15.5 | 12.7 | 10.7 | 3.8 | 2.8 | 6.7 | 2.5 | 1.9 | 1.8 |
| EUA | 5.5 | 4.7 | 4.7 | 0.9 | 1.6 | 1.5 | 0.6 | 2.2 | 0.1 |
| Holanda | 2.3 | 1.6 | 1 | 1 | 0.3 | 2.8 | 60.9 | 59.7 | 59.7 |
| Índia | 7.9 | 11.8 | 4.9 | 0.5 | 2.1 | 0.3 | 2.2 | 0.5 | 1.3 |
| Japão | 6 | 4.3 | 4.3 | 4.2 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 2.8 | 0.3 |
| Malawi | 4.3 | 1.8 | 3 | 1.5 | 1.5 | 3.1 | 3.3 | 1.2 | 1 |
| Portugal | 7.4 | 9 | 11.6 | 4 | 4.4 | 3.7 | 2.8 | 2.9 | 1.2 |
| Zimbabué | 17.6 | 14.9 | 17.7 | 5.3 | 5.8 | 2.8 | 2.3 | 2.9 | 3.2 |
| Outros (UE) | 15.1 | 12.9 | 27 | 63.4 | 21.8 | 18.2 | 11 | 11 | 15.9 |

Fonte: INE, Banco de Moçambique

Da tabela acima, notamos que a RAS e União Europeia (UE) ocupam no topo da lista dos países de destino das nossas exportações. A partir do ano 2004 para 2006 a Holanda passou a ocupar o primeiro lugar da lista. Esta posição Holandesa justifica – se por ser o exclusivo importador de lingotes de alumínio a partir de 2004, produzidos pela Mozal. A posição Sul Africana na lista justifica-se pela exportação do gás natural. Na lista, seguem Portugal, a Bélgica, Zimbabué, Espanha, Índia, Japão, EUA e Malawi.

Em suma, os principais parceiros comerciais de Moçambique são a RAS, o Zimbabwe e a Comunidade Europeia. Ao nível da SADC, a RAS e o Zimbabwe são mercados significativos das exportações moçambicanas, primariamente, de energia eléctrica. Porém, as exportações de alumínio estão agora a ter um impacto importante nos padrões de comércio, e a União Europeia está a tornar – se o maior mercado de exportações moçambicanas. A procura do alumínio vem da Bélgica, Alemanha e Espanha.

3.4.3. As Importações

As importações representam bens e serviços adquiridos do exterior.

As importações moçambicanas têm crescido a uma taxa inferior à do crescimento das exportações. Por força maior dos megas – projectos, as importações sofreram um grande

aumento, sobretudo para a produção fabril das grandes empresas. Daí o crescimento das importações muito em particular de produtos minerais e de equipamentos.

As principais vantagens das importações para as empresas moçambicanas vão para a possibilidade de importar tecnologia e equipamentos ou matérias primas que não possuem, e que irão ser aplicados na modernização do tecido produtivo do país ou viabilizar outras indústrias de maior valor acrescentado.

As desvantagens existem quando a importação é descontrolada e limita –se a aumentar apenas o consumo interno, por vezes importando inflação de outros países, prejudicando deste modo a produção interna e criando saldos negativos na Balança Comercial, que se vão reflectir no agravamento das Contas Públicas do Estado.

Os principais produtos importados por Moçambique destes países destacam –se os combustíveis, gásóleo, energia eléctrica, automóveis, cereais, medicamentos, açúcar, gasolina, maquinaria ou equipamentos (Mozal, Kenmare, Sazol).

Tabela 5: Distribuição Geográfica das Importações

| PAÍS | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| RAS | 38.8 | 28.1 | 44.2 | 40.7 | 30.4 | 36.1 | 41.4 | 42.9 | 36.3 |
| Austrália | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.9 | 4.1 | 11.7 | 0.1 | 0.7 | 0.1 |
| China | 1.6 | 1.2 | 1.9 | 2 | 1.3 | 2.2 | 2 | 2.5 | 2.6 |
| França | 2.1 | 0.9 | 2.2 | 1.1 | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 0.9 | 0.8 |
| Holanda | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 11 | 11.5 | 15.6 |
| Índia | 4.3 | 1.7 | 1.8 | 2.4 | 4 | 4 | 3.1 | 3.6 | 3.2 |
| Japão | 3.7 | 2.5 | 4.6 | 0.7 | 1.6 | 1.6 | 0.8 | 0.8 | 0.6 |
| Portugal | 7.8 | 3.5 | 7.6 | 8.5 | 3.4 | 3.4 | 3.3 | 3.6 | 3.3 |
| outros | 35.6 | 37.6 | 33.2 | 41 | 32.7 | 32.7 | 34.3 | 30.9 | 35.3 |
| EUA | 4.9 | 3.6 | 3.5 | 1.8 | 5.8 | 5.8 | 2.4 | 2.6 | 2.2 |

Fonte: INE, Banco de Moçambique

Da tabela constata - se que a RAS é o maior exportador para Moçambique, criando assim uma forte dependência deste mercado. Neste caso, os principais pontos de origem dos produtos importados, no período em análise são a RAS, a União Europeia (outros), Portugal, EUA, Índia, Japão, a China, França, entre outros.

Na tabela, a União Europeia foi designada por “outros” pois envolve muitos países desta organização.

De notar que as importações crescem a um ritmo inferior ao crescimento das exportações por força maior dos mega - projectos. Ainda assim, a Austrália que é maior fornecedor da matéria prima para a Mozal ocupa os últimos lugares entre as fontes de importação.

CAPÍTULO IV - Importância do Sistema de Câmbios Flexíveis para a Competitividade Comercial em Moçambique.

4.1. Impacto da Depreciação da Moeda

Desde a implementação das reformas do mercado, iniciadas em 1987, Moçambique tem atravessado uma fase de elevadas taxas de crescimento real do PIB, tornando - se numa das economias de crescimento económico mais rápido do mundo. A título de exemplo, o crescimento do PIB em 1993 era de 8%, 12% em 1998, 13,1% em 2001, e 7.5% em 2006.

Deve ficar claro que a eficácia de um regime cambial depende da natureza dos choques económicos que afectam a economia moçambina. É necessário, portanto, investigar quais os choques que prevalecem em Moçambique, se são choques nominais ou reais.

Além disso, na introdução de câmbios flexíveis no âmbito do PRE em 1987, esperava - se que esta tivesse um impacto positivo sobre a economia moçambicana através dos mecanismos de procura e oferta de bens e serviços no mercado livre.

A recuperação dos sectores dos transportes, da indústria transformadora, do turismo, dos serviços bancários e de outros serviços anteriormente devastados pela guerra e pelas escolhas de políticas inadequadas, a entrada massiva da ajuda externa e o investimento em vários mega - projectos levou o país à recuperação económica.

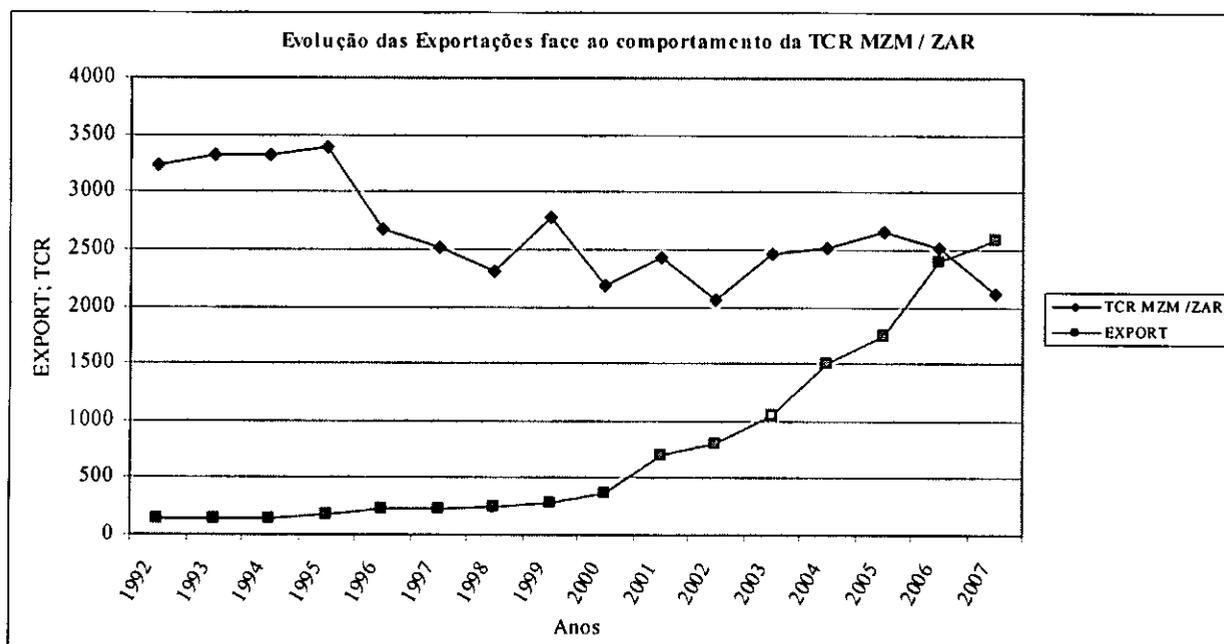
Para analisar como a taxa de câmbio influencia o comércio internacional de Moçambique, o autor construiu gráficos relevantes, numa série temporal de 14 anos, portanto, de 1992 a 2006. Este horizonte temporal é muito pouco demais para fazer uma análise econométrica concisa, clara e robusta. Daí que a única saída foi a construção de gráficos lineares e relevantes para o tema.

Os fundamentos de previsão econométrica precisariam de uma série temporal de 25 observações no mínimo para se fazer uma análise de regressão, uma vez que o sistema de câmbios flexíveis foi introduzido em 1992.

Assim, os resultados dos gráficos mostraram resultados diferentes sobre o impacto da taxa de câmbio real sobre a balança comercial.

Nesta óptica, e para o caso da TCR MZM / ZAR , os resultados foram os seguintes, ilustrados no gráfico 4.

Gráfico 4: Impacto da depreciação da moeda nacional face ao rand



Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados do BM e do INE.

Do gráfico 4, notamos que houve uma depreciação real do metical face ao Rand apenas de 1992 até 1995. A partir de 1996 até ao fim do período em análise, portanto, 2006, a TCR observou uma apreciação real. Mas no geral, pode-se dizer que a taxa de câmbio real MZM / ZAR se apreciou durante quase todo o período em estudo.

Este resultado mostra que a taxa de câmbio real MZM / ZAR contribuiu negativamente para a balança comercial, pois para cada uma unidade monetária (1 u.m.) de variação da taxa de câmbio real, correspondia à uma variação negativa da balança comercial.

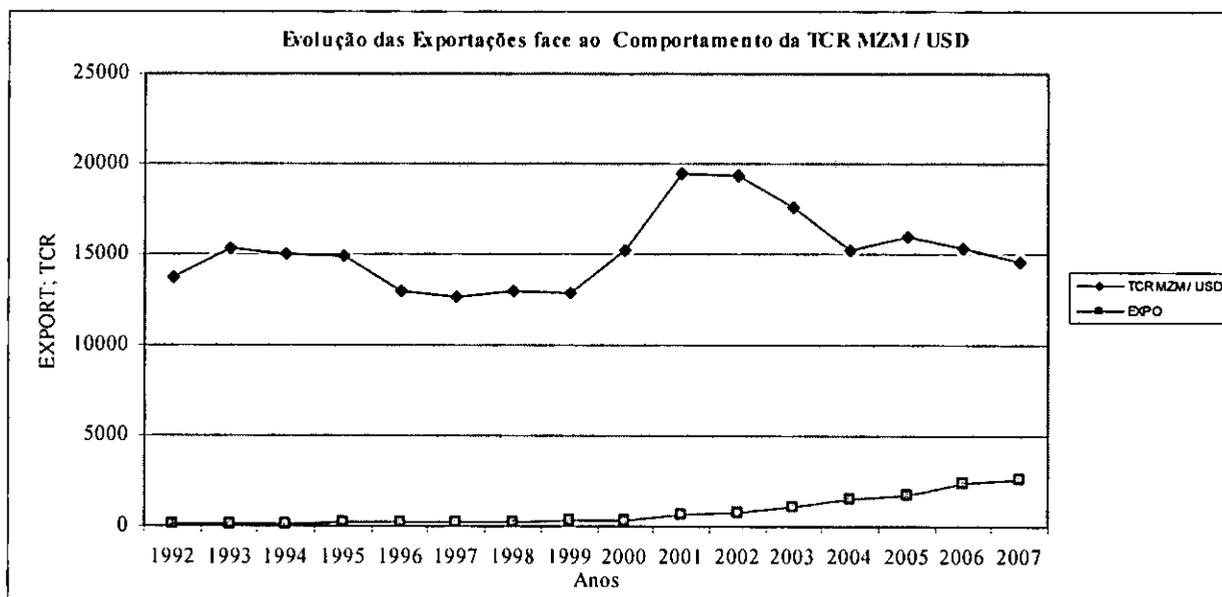
Isto revela que a apreciação da moeda nacional prejudicou o comércio internacional de Moçambique com a RAS, ao permitir um aumento das importações de Moçambique para aquele país, e por conseguinte, a perda de competitividade comercial.

Apesar da taxa de câmbio real estar a apreciar ao longo do período, as exportações estão a assumir um comportamento crescente, sobretudo a partir do ano 2000, ano em que começaram a operar efectivamente muitos megas – projectos, sendo de grande destaque, a empresa de fundição de alumínio (MOZAL).

Este comportamento crescente das exportações mostra que estas são influenciadas por outras variáveis que não foram considerados neste trabalho, como por exemplo, os preços externos, as taxas de juro, a política comercial do governo, entre outras variáveis exógenas e endógenas que afectam sobremaneira as exportações.

Para o caso da TCR MZM / USD os resultados foram os seguintes ilustrados no gráfico 5:

Gráfico 5: Impacto da depreciação da moeda nacional face ao dólar



Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados do BM e do INE.

Do gráfico 5, verificamos que a taxa de câmbio real MZM / USD contribuiu positivamente para a balança comercial, pois durante todo o período em estudo (1992 – 2006), verificou-se uma depreciação da moeda nacional face ao dólar americano, embora os anos de 2000 a 2004 sejam os anos em que a taxa de câmbio real MZM / USD teve valores muito altos.

Esta relação positiva concorda com a teoria económica de que a depreciação da moeda melhora a balança comercial. Aliás, com este resultado, constatamos que para cada u.m. de aumento da taxa de câmbio real MZM / USD, correspondia à um aumento (variação positiva) das exportações. Isto mostra que a depreciação da moeda foi vantajosa para Moçambique, ao permitir um aumento das exportações, e por conseguinte, o ganho da competitividade comercial.

4.2. Tendências do Comércio Internacional em Moçambique

Embora a balança comercial seja deficitária durante o período em análise, a tendência é no sentido de equilíbrio no médio /longo prazo.

A integração Económica e regional no âmbito da SADC irá facilitar as trocas comerciais entre estados membros bem como os restantes acordos que beneficiam o país deverão dar um incentivo para a criação de indústrias exportadoras.

Os acordos, como o acordo de Cotonou — permitem ao acesso ao mercado da união Europeia. O Acordo AGOA – permite ao acesso ao mercado Norte – Americano; o acordo NORDIC/SADC — permite ao acesso aos países Nórdicos.

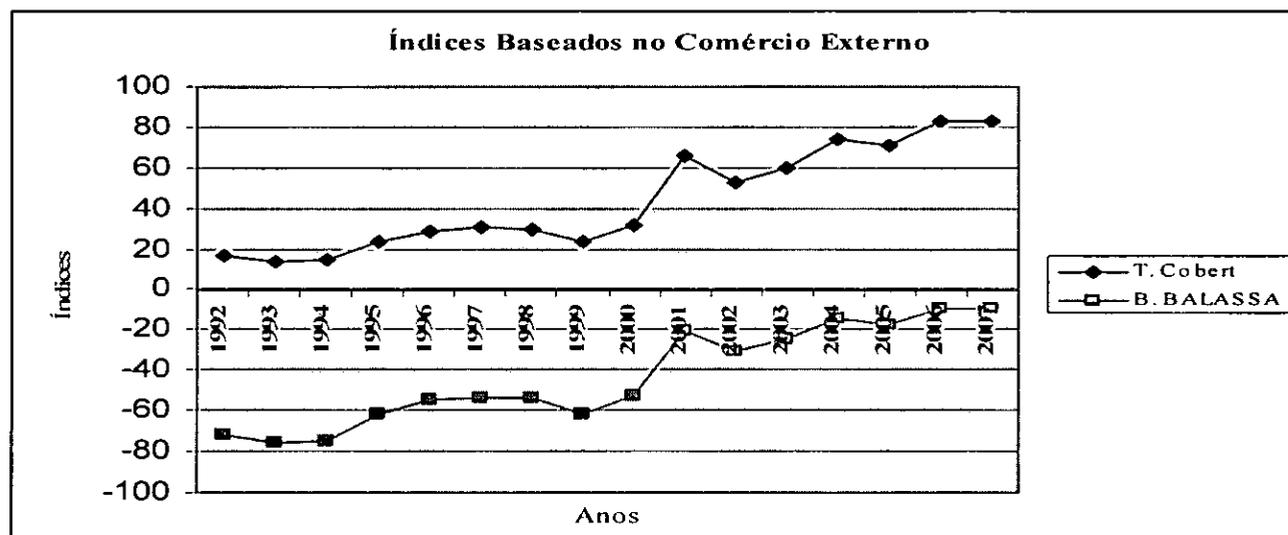
As reformas são no sentido de diminuir gradualmente as tarifas de importação, no âmbito do protocolo comercial da SADC, e que consistem essencialmente na eliminação das restrições quantitativas, eliminação das tarifas de exportação, e estabelecimento de zonas de processamento para exportação com incentivos fiscais e com facilidades de importação, eliminação das barreiras sobre o comércio intra – SADC (barreiras tarifárias e não tarifárias).

O plano quinquenal do governo de Moçambique (2005 – 2009) tem em vista a extensão dos incentivos à exportação às pequenas empresas, aceleração do processo de reembolso do imposto sobre o valor acrescentado, o melhoramento do acesso das empresas ao sistema financeiro e a recuperação das vias de acesso para o escoamento de produtos para a comercialização.

Para o efeito, foram analisados alguns indicadores de comércio externo tais como:

- **A Taxa de cobertura**, que é definida pela relação entre as exportações (X) e as importações (M). Se a taxa de cobertura for superior a 1 ou acima de 100%, isto significa que o país em causa tem uma posição extremamente forte. E se a taxa de cobertura for menor que 1, há várias graduações sempre menos optimistas.
- **Índice de Bela Balassa**, que exprime a relação entre o saldo da Balança Comercial e as trocas comerciais globais. Valores de +1 ou -1 indicam uma especialização unívoca, respectivamente exportador ou importador.

Gráfico 6: Índices Baseados no Comércio Externo



Fonte: Elaboração Própria, a partir dos dados do INE.

Do gráfico 6, confirma-se que o comércio externo em Moçambique tende para o equilíbrio.

O Índice de Bela – Balassa tende para + 1, o que já é bom para a economia de Moçambique, e mostra evidentemente que o país tende a ser exportador ao longo do tempo.

A taxa de cobertura ronda nos 80%, mais perto de 100%, o que mostra que Moçambique está a assumir uma posição extremamente forte. Disto tudo, conclui-se logo que a tendência é no sentido de equilíbrio no longo prazo.

CAPÍTULO V - CONCLUSÃO

O presente estudo termina com a constatação de que a taxa de câmbio é um grande instrumento de política macroeconómica, podendo para tal, um país optar um sistema de câmbios fixos ou flexíveis.

Para o caso de Moçambique a introdução do sistema de câmbio flexíveis em 1992 era necessária para dar resposta às condições de demanda e de oferta no mercado cambial, numa pequena economia aberta e tomadora de preços.

A consulta bibliográfica indica que a escolha de um regime cambial depende da natureza dos choques económicos (choques nominais ou reais, internos ou externos). Daí que a escolha de um regime cambial e monetário pode ser diferente entre países, pois, depende do tipo de choque que predomina em cada um deles. E ainda assim, num país, a escolha de um regime cambial pode mudar ao longo do tempo se muda a natureza dos choques. Por esta via, quando prevalecem choques nominais em relação a choques reais é preferível ter um regime de meta de inflação com câmbio flexível e, vice – versa se prevalecem choques reais.

As teorias e principais argumentos relativos à selecção dos regimes cambiais, tais como, (1) as abordagens tradicionais (critérios subjacentes à zonas monetárias óptimas) e (2) os contributos mais recentes, nomeadamente, no âmbito da economia política ou a escola de “ medo da flutuação” (fear of floating), indicam que critérios como a dimensão da economia e o seu grau de abertura, a diversificação do comércio a nível geográfico e de produtos, os diferenciais de inflação face aos principais parceiros comerciais e vulnerabilidade externa, são relevantes na escolha de um regime cambial.

Contudo, o presente trabalho não conseguiu identificar uma relação clara entre o desempenho macroeconómico e os regimes cambiais. Por via disso, este estudo não deixa uma recomendação clara nem uma solução única indicando a escolha de um regime cambial para Moçambique em

particular. Porém, o estudo concluiu por outra que factos políticos, são muito determinantes para a escolha de um regime cambial.

Existem muitas vantagens no estabelecimento de um regime de câmbios fixos, no caso de uma pequena economia aberta como Moçambique. As vantagens resultam não só, como foi visto, da transparência na regra monetária, mas também da automaticidade que esta regra permite no combate aos choques sobre a economia.

Os resultados da análise gráfica mostram que as exportações responderam negativamente às variações da taxa de câmbio real MZM/ ZAR. O resultado disso, foi o que aconteceu, a apreciação da moeda teve um impacto negativo, o que mostra uma perda de competitividade de Moçambique nas suas relações comerciais com a RAS.

Em relação à taxa de câmbio real MZM/ USD, os resultados das análises gráficas mostram que as exportações responderam positivamente às variações da TCR mostrando ganhos de competitividade. O resultado disso, foi o que vimos, a TCR contribuiu positivamente na balança comercial de Moçambique, ou seja, a depreciação da moeda foi vantajosa para Moçambique, pois com esta taxa de câmbio real MZM/USD, a Balança Comercial melhora, denotando ganhos de comércio internacional, pois o aumento da taxa de câmbio real provoca um aumento das exportações e estas vão estimular a balança comercial.

Porém, os resultados dos modelos teóricos não são totalmente robustos, as exportações e as importações (variáveis integrantes na Balança Comercial) são afectadas por outros factores que não sejam a depreciação da moeda e que não foram incluídos neste estudo, e que têm elevado impacto sobre a capacidade competitiva da economia moçambicana.

Assim, sugere-se o prosseguimento do estudo, exigindo-se que outras variáveis sejam incluídas nas próximas investigações como as taxas de juros relativas, as expectativas futuras, o rendimento, a política comercial do governo, os gostos e preferências dos consumidores estrangeiros sobre os produtos nacionais, a qualidade dos produtos nacionais, entre outros.

É importante também que se promovam e se reactivem as exportações tradicionais de Moçambique, para que a economia não fique dependente das exportações dos mega – projectos. Para isso é importante o melhoramento da gestão macroeconómica fiscal e monetária, para manter a política de câmbio flexível, intervir no mercado cambial e evitar a volatilidade excessiva do câmbio.

É importante que o país deixe de exportar matéria prima, pois, depois é obrigado a importar o produto já elaborado ou manufaturado. Assim, o país perde nessa troca desigual. Exporta o produto barato e importa mais caro.

5.1. BIBLIOGRAFIA

Banco de Moçambique. Boletins Estatísticos de 1993 a 2007.

Calvo, Guillermo A., e Carmen Reinhart. 2002. Fear of Floating. The Quarterly Journal of Economics, volume 117.

Carvalho, Fernando J. Cardim et al. 2000. Economia Monetária e Financeira. Teoria e Política. Campus editora. Rio de Janeiro.

Carbaugh, Robert. J. 2004. Economia Internacional. Oitava Edição. Thomson editora.

Collins, Susan. 1996. On Becoming more Flexible: Exchange Rate Regimes in Latin America an in the Caribbean. Journal of Development Economics. Volume 57.

De Sousa. Waldemar F. 1993: Contribuição para a análise do impacto da unificação cambial em Moçambique, Staff Paper 2.

Dordunoo, C. K. 1994. The Foreign Exchange market and the Dutch actions system in Ghana- African Economic Research Consortium (AERC).

Edwards, Sebastien. 1996. The determinants of the choice between fixe and flexible exchange rate regimes. NBER Working paper, September.

Fortuna, Eduardo. 2004. Mercado Financeiro. Produtos e Serviços, Quality market editora LTD. Rio de Janeiro.

Gordon, Robert. J. 2000. Macroeconomia, Sétima Edição. Bookman, Porto Alegre.

INE: www.ine.co.mz

International Financial Statistics: Anual Reports (2004, 2006, 2007 and 2008). International Monetary Fund.

Kidane, Asmerom. 1994. Index of effective Exchange Rates: A comparative study of Ethiopia, Kenya and Sudan. AERC.

Krugman, Paul R. 1999. Economia Internacional. Teoria e Política. Quarta Edição. Makron Books. São Paulo.

Krugman and Obstfeld. 2005: Economia Internacional. Teoria e política, sexta edição. S Paulo, Pearson Editora.

Licha, António Luis. 2006. Regimes de Política monetária e cambial e a volatilidade da taxa de juros. Instituto de Economia. UFRJ. Rio de Janeiro.

Lourenço, Rita Fradique. 2006. Regimes cambiais: Panorama geral desde as crises nas economias de mercado emergente em meados dos anos 90, Lisboa.

Maleiane, Adriano Afonso. 1997. As principais Etapas na Programação do Crédito no Contexto do Programa de Reabilitação Económica Social. Staff Paper nº 6.

Maleiane, Adriano Afonso. 2005. Política Monetária nos 25 anos do Metical. Banco de Moçambique. Maputo.

Mishkin, Frederic S. 1998: Moedas, Bancos e Mercados Financeiros. Quinta edição, publicações Harper Collins, New York.

Medeiros, Eduardo Raposo. 1996. Economia Internacional, Quinta edição, Atrium editora. Lisboa.

Montiel, Peter. J. et al. March 1991. Exchange Rate Policy in developing countries: Some analytical issues. Washington DC.

Montiel, Peter J. and Hinkle, Laurence E. 1999. Exchange Rate: Misalignment concepts and measurement for developing countries. World Bank Publications.

Ndung'u, Njuguna.S. March 1997. Price and Exchange Rate dynamics in Kenya: an empirical investigation (1970 – 1993), AERC.

Ogun, Oluremi. March 1998. Real Exchange Rate Movements and export growth: Nigeria, 1960 – 1990. African Economic Research Consortium (AERC).

Omar, Jamal Luís. 2001. Determinantes da Procura das Notas e Moedas em circulação em Moçambique. Uma abordagem Econométrica, Staff Paper nº 13.

Osei, Kofi. A. March 1996. Foreign Exchange Bureaus in the Economy of Ghana. AERC.

Penn World data : [htt: pwt.econ.upenn.edu](http://pwt.econ.upenn.edu)

Pimpão, Adelino J. 1996: Cronologia dos Principais desenvolvimentos da política cambial em Moçambique (Junho de 1975 a Junho de 1996, Staff Paper 4.

Salvatore, Dominick. 2000. Economia internacional, Sexta edição, LTC editora, UFRJ.

Samuelson and Nordhaus. 1993. Economia. Décima Segunda Edição. Mc Graw Hill. Lisboa.

Santos et al. 1994. Macroeconomia. Exercícios e Teoria. Mc Graw Hill. Lisboa.

Saranga, Joana J. 2000. A taxa de câmbio real e os produtos agrícolas de exportação, Staff paper nº 11.

Tutu, K. A. et al. September 1991. Exchange Rate Policy and macroeconomic performance in Ghana. AERC

5.2. ANEXOS

Tabela 1: Taxas de câmbio rígidas

| ANO | TAXA DE CAMBIO | Δ TC B. Fixa | Δ TC (B. Corrente) |
|------|----------------|---------------------|----------------------------|
| 1975 | 27,24 Escudos | 100 | |
| 1976 | 31,41 Escudos | 15% | 15% |
| 1977 | 32,22 Escudos | 18% | 3% |
| 1978 | 32,88 Escudos | 21% | 2% |
| 1979 | 32,71 Escudos | 20% | -1% |
| 1980 | 32,40 Meticais | 19% | -1% |
| 1981 | 35,35 Meticais | 30% | 9% |
| 1982 | 37,77 Meticais | 39% | 7% |
| 1983 | 40,18 Meticais | 48% | 6% |
| 1984 | 42,44 Meticais | 56% | 6% |
| 1985 | 43,18 Meticais | 59% | 2% |
| 1986 | 40,43 Meticais | 48% | -6% |

Fonte: Extraído de Pimpão (1996).

Tabela 2: Desvalorizações no período da Terapêutica de Choque

| Data | Nova Taxa | Δ Base Móvel | Δ Base Fixa |
|------------|-----------|---------------------|--------------------|
| Anterior | 38,28 MT | | |
| 31-01-1987 | 200,00MT | 422,5 | 422,5 |
| 27-06-1987 | 400,00 MT | 100 | 945 |
| 01-01-1988 | 450,00 MT | 12,5 | 1075,6 |
| 01-07-1988 | 580,00 MT | 28,9 | 1415,2 |
| 15-10-1988 | 620,00 MT | 6,9 | 1519,7 |

Fonte: Extraído de Pimpão (1996), pág. 11.

Tabela 3: Mini-desvalorizações durante o período de *Crawling Peg*

| Data | Nova Taxa | Δ Base Móvel | Δ Base Fixa |
|----------|-----------|---------------------|--------------------|
| Anterior | 620,00 MT | | |
| 01.01.89 | 645,00 MT | 4 | 4 |
| 03.02.89 | 663,00 MT | 2,8 | 6,9 |
| 04.03.89 | 682,00 MT | 2,9 | 10 |
| 01.04.89 | 702,00 MT | 2,9 | 13,2 |
| 01.05.89 | 715,00 MT | 1,9 | 15,3 |
| 03.06.89 | 728,00 MT | 1,8 | 17,4 |
| 01.07.89 | 742,00 MT | 1,9 | 19,7 |
| 01.08.89 | 756,00 MT | 1,9 | 21,9 |
| 07.09.89 | 800,00 MT | 5,8 | 29,0 |
| 04.11.89 | 813,00 MT | 1,6 | 31,1 |
| 01.12.89 | 830,00 MT | 2,1 | 33,8 |
| 01.01.90 | 839,00 MT | 1,1 | 35,3 |
| 01.02.90 | 844,00 MT | 0,5 | 36,1 |
| 01.03.90 | 877,00 MT | 3,9 | 41,4 |
| 01.04.90 | 914,00 MT | 4,2 | 47,4 |
| 01.05.90 | 927,00 MT | 1,4 | 49,5 |
| 01.06.90 | 940,00 MT | 1,4 | 51,6 |
| 01.07.90 | 953,00 MT | 1,4 | 53,7 |
| 01.08.90 | 931,00 MT | -2,3 | 50,2 |
| 01.09.90 | 936,00 MT | 0,5 | 50,9 |

Fonte: Extraído de Pimpão (1996), pag. 17