

ECO  
117

36.74

ECO - 117

# IMPACTO DA POLÍTICA MONETÁRIA NAS EXPORTAÇÕES MOÇAMBICANAS

Eleutério Simões Mabjaia

Março de 2007

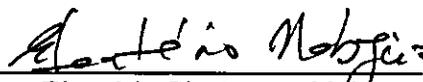
Trabalho de Licenciatura em Economia  
Faculdade de Economia  
Universidade Eduardo Mondlane  
Maputo, Moçambique

U.E.N. - ECONOMIA
N. E. 29.815
DATA 17/09/07
AQUISIÇÃO ofeta
BBFC

### Declaração

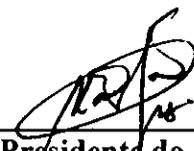
Declaro que este trabalho é da minha autoria e resulta da minha investigação. Esta é a primeira vez que o submeto para obter um grau académico numa instituição de ensino educacional.

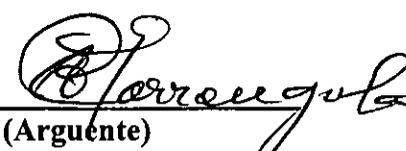
Maputo, aos      de Março de 2007

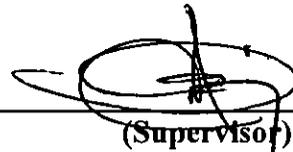
  
\_\_\_\_\_  
Eleutério Simões Mabjara

### APROVAÇÃO DO JURI

Este trabalho foi aprovado no dia 09 de Março de 2007 por nós membros do Júri examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.

  
\_\_\_\_\_  
(Presidente do Júri)

  
\_\_\_\_\_  
(Arguente)

  
\_\_\_\_\_  
(Supervisor)

### **Agradecimentos**

Ao longo dos anos de frequência do curso de Licenciatura em Economia, na Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane tive o privilégio de contar com a amizade e apoio de várias pessoas que contribuíram positivamente para o meu sucesso.

Em primeiro lugar agradeço a Deus, pela saúde, força e capacidade de apreender.

Meus agradecimentos aos docentes da FE-UEM pelos ensinamentos e orientação prestados ao longo dos anos de Faculdade, pois sem essa colaboração não teria concluído o curso.

Sou especificamente grato ao meu Tutor, Dr. Armindo Nhabinde pela valiosa orientação e atenção concedida durante a realização do presente Trabalho de Licenciatura.

Agradeço Igualmente ao Dr Manhiça, Dr Gledson Guambe e Dr Gerson Nhapule funcionários do Banco de Moçambique que me prestaram apoio na localização de informação relevante para o trabalho.

Devo especiais agradecimentos a todos os meus colegas de Faculdade, particularmente ao Meque Mangate, Sérgio Williamo, Joel Muzima, Carlos Guambe, Nélon Maximiano, Júlio Faife, Sheila Matusse, Laura Abrão, Cleto de Deus, Eurico Manhiça, Paulino Malendza, Fabião Fatissonne, Sérgio Chissico, amigos que marcaram o importante período da minha formação.

## ÍNDICE

Declaração .....	II
Agradecimentos.....	V
Lista de Acrónimos.....	VI
Lista de Quadros.....	VII
Lista de Gráficos.....	VII
Sumário Executivo.....	VIII
CAPITULO I .....	1
1. INTRODUÇÃO .....	1
1.1 Problema .....	2
1.2. Objectivos .....	3
1.3 Hipóteses .....	4
1.4 Relevância do Tema .....	4
1.5 Âmbito de Estudo .....	5
1.6 Metodologia .....	5
CAPITULO II .....	7
ENQUADRAMENTO TEÓRICO .....	7
2.1 Definição de Conceitos .....	7
2.1.1 Política Monetária .....	7
2.1.2 Exportações .....	8
2.2 Objectivos Preconizados Pela Política Monetária .....	9
2.2.1 Os objectivos finais da política monetária .....	10
2.3 Instrumentos de Gestão da Política Monetária .....	11
2.4 Relevância da Política Monetária .....	13
2.4.1 Keynesianos .....	13
2.4.2 Monetaristas .....	13
2.5.4 Relação entre a Política Monetária e as Exportações .....	14
2.6 Condições de Marshall Lerner-Robinson .....	16
2.6.1 Considerações sobre o princípio (Guilochon, B: 1995 ): .....	16
2.6.2 A curva em J .....	17
2.7 Estudo similar realizado em Moçambique .....	18
2.7.1 Função das exportações .....	18
2.7.2 Função das importações.....	18
2.7.3 Função da Balança de Transacções Correntes .....	18
CAPITULO III .....	21
ANÁLISE DO IMPACTO DA POLÍTICA MONETÁRIA NAS EXPORTAÇÕES .....	21
3.1 Caracterização da Política Monetária (1980-1986) .....	21
3.2 Constrangimentos ao sistema Financeiro Moçambicano .....	22
3.3 Caracterização da política monetária (1987-2005). .....	23
3.4 Evolução da Massa monetária e seus componentes. ....	27
3.5 Caracterização das Exportações (1980-1986) .....	28
3.5.1 Análise da Relação entre a Balança Comercial e as Exportações .....	34
3.6 Análise Económica .....	34
3.6.1 Especificação Matemática do Modelo Alternativo .....	36

3.6.2 Interpretação dos coeficientes .....	37
3.6.5 Teste de Hipóteses .....	38
3.7 Relação entre M2 Taxa de Câmbio Real e Nominal e Inflação .....	40
CAPITULO IV .....	43
CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	43
4.1 CONCLUSÕES: .....	43
4.2 RECOMENDAÇÕES .....	43
5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	44
Anexo 1: Estrutura das exportações ( 103 USD) .....	47
Anexo2: Evolução de algumas Variáveis Macroeconómicas.....	48
Anexo 3: Cálculo da Taxa de câmbio Real (Moçambique e RAS) .....	49
Anexo 4:Exportações para RSA (103 USD) .....	50
Evolução da Taxa de Câmbio Nominal (Mensal) .....	50

## Lista de Acrónimos

BACEN	Banco Central;
BM	Banco de Moçambique;
BT's	Bilhetes de Tesouro;
C	Notas e Moedas;
DO	Depósitos a ordem
e	Taxa de Câmbio Nominal (na regressão)
FMI	Fundo Monetário Internacional;
FPAÇ	Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez;
FPCL	Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez;
H	Base Monetária;
m	Multiplicador Monetário;
MAB	Intercepto (Exportações Autónomas)
MMI	Mercado Monetário Inter Bancário;
M2	Massa Monetária;
NMC	Notas e Moedas em Circulação
PRE	Programa de Reabilitação Económica;
PIB	Produto Interno Bruto;
P*	Índice de Preços Internacionais;
P <sup>d</sup>	Índice de Preços Doméstico;
PVD's	Países em Vias de Desenvolvimento
QD	Quase Dinheiro (depósito a Prazo)
R	Taxa de Câmbio Real;
Re	Reservas Bancárias;
RO's	Reservas Obrigatórias;
R <sup>2</sup>	Coefficiente de Determinação;
X	Exportações;
Y*	Produto Interno Bruto da Africa do Sul

**Lista de Quadros**

Quadro 1: Evolução das exportações de 1980 a 1987.....	30
Quadro 2 Apresentação dos Resultados.....	37
Quadro 3: Diagnóstico do Modelo.....	38
Quadro 4: Relação entre M2, Taxas de Cambio e Inflação.....	41

**Lista de Gráficos**

Gráfico 1: Evolução das Taxas de FPCL e das Taxas de Juros Activas .....	26
Gráfico 2: Evolução da Massa Monetária e Seus Componentes .....	27
Gráfico 3: Evolução das Exportações 1980 a 1987 .....	31
Gráfico 4 Evolução das Exportações após a Introdução do PRE .....	32
Gráfico 5: Peso das Exportações no PIB .....	33

## SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente Trabalho de Licenciatura têm como propósito geral analisar o efeito global da Política Monetária nas exportações.

As principais motivações para realizar este trabalho, estão relacionadas com a necessidade de compreender de que forma as intervenções das autoridades monetárias no mercado cambial afectam as exportações. De facto, após a introdução do Programa de Reabilitação Económica, houve necessidade de estabilizar a economia pelo uso das políticas monetária e fiscal. O objectivo do Banco Central em controlar a taxa de câmbio tornou-se então explícito dado a necessidade de promover as exportações.

O trabalho tem os objectivos específicos seguintes: (i) Avaliar o efeito da alteração da massa monetária sobre a depreciação cambial MT/ZAR; (ii) Analisar o efeito da depreciação nominal sobre a taxa de câmbio real; (iii) Analisar o efeito da inflação sobre a taxa de câmbio real; e (iv) Analisar o efeito da depreciação nas exportações.

Para materialização dos objectivos do presente trabalho utilizaram-se os métodos de pesquisa bibliográfica e experimental. No texto, usou-se igualmente gráficos e séries temporais para ajudar a compreender o comportamento das variáveis relevantes ao longo do tempo.

Os resultados da pesquisa mostram que há uma melhoria do nível das exportações de Moçambique, devido ao efeito positivo da depreciação cambial. Nesta acepção conclui-se que a política monetária tem um contributo positivo sobre as exportações.

Recomenda-se às autoridades monetárias, que aumentem o leque de estímulos aos agentes económicos, de modo a melhorar a qualidade dos produtos nacionais, tornando-os atractivos, e mais valorizados no mercado internacional.

## CAPITULO I

### 1. INTRODUÇÃO

A realidade da evolução económica de Moçambique aponta para um período colonial em que houve pouco desenvolvimento dos sectores económicos. O sector agrícola era caracterizado por falta de mecanização, sendo fundamentalmente uma agricultura virada para a produção de culturas de rendimento nas plantações dos colonos para exportação, produção para subsistência das famílias e venda do excedente no sector familiar. A indústria também não beneficiou de grandes investimentos que permitissem transformar a produção em valor acrescentado para colocar no mercado internacional.

Após a independência a Balança de Transacções Correntes estava deficitária devido a herança do período colonial de uma estrutura económica baseada na exportação de produtos primários, e de mão-de-obra para as minas da Africa do Sul. A guerra de desestabilização que afectou a economia nos anos 80 aliado aos choques externos como a redução da procura e dos preços das matérias-primas, e recessão das economias avançadas, os choques na oferta agregada devido a problemas climáticos e calamidades naturais, agravaram a crise.<sup>1</sup>

Em 1987 o Governo adoptou o Programa de Reabilitação Económica (PRE) com vista a recuperar o país da crise. Tal baseou-se na adopção de políticas de estabilização (fiscal e monetária), e a de ajustamento para mudar a estrutura da economia.

O relançamento da economia do país em 1987 através do PRE trouxe melhorias significativas em todos os sectores da economia nacional através das mudanças estruturais introduzidas e implantação da economia de mercado, sendo fundamental destacar que o acordo de paz alcançado em 1992 permitiu gerar um ambiente favorável para o desenvolvimento da actividade económica.

---

<sup>1</sup> Veja Gobe (1994:4)

Neste contexto as exportações começaram a melhorar como resultado das políticas económicas, reorganização do sector produtivo, e fundamentalmente pela abertura ao *Investimento Directo Estrangeiro*, no qual os mega projectos sobretudo a Mozal, incrementaram a partir do início do seu funcionamento (2001) as exportações para mais do que o dobro do nível que se alcançava antes da entrada da Mozal.

O presente trabalho procura demonstrar o impacto que a política monetária tem nas exportações, sendo o argumento principal de que o efeito da depreciação nominal (efeito nas exportações), gerado pela intervenção no mercado cambial é estatisticamente significativo.

Para melhor explicar o fenómeno, o trabalho tem no seu primeiro capítulo à *introdução*, onde é levantado o problema, os objectivos, as hipóteses, a relevância, o âmbito e a metodologia de pesquisa; o segundo capítulo corresponde ao enquadramento teórico em que se abordam o conceito, objectivos e instrumentos da Política Monetária e a relação entre a política monetária e exportações, o terceiro capítulo compreende a apresentação e análise dos resultados da pesquisa; e no quarto e último capítulo são apresentadas as conclusões e recomendações.

### **1.1 Problema**

A taxa de câmbio Metical/Rand (MT/ZAR) tem flutuado no decurso de cada ano, havendo momentos de apreciação e outros de depreciação.

As flutuações nas taxas de câmbio criam incerteza nos agentes económicos, prejudicam o negócio dos exportadores e importadores, pois torna-se difícil planear actividades futuras (Hillbrecht.1999:152). Por exemplo, em 1985 a taxa de câmbio teve uma tendência a depreciar-se ao longo do ano. Em 1986 o cenário foi contrário do registado no período anterior. Em 2005 houve flutuações não muito acentuadas em alguns períodos. Estas verificaram-se uma vez que, o país importa produtos alimentícios, matérias-primas, e materiais, gerando o aumento da procura do *Rand*

para importações destes produtos levando à apreciação do *Rand* (depreciação do Metical).<sup>2</sup>

A vinda de muitos moçambicanos residentes na África do Sul faz com que em determinadas alturas do ano, haja aumento da oferta do *Rand*, que conseqüentemente se deprecia.

O Banco Central de Moçambique (BACEN) adoptou um sistema cambial de flutuação controlada, pelo qual deixa flutuar as taxas de câmbio, dentro de certos limites, significando que em determinadas alturas compra ou vende moeda externa como forma de manter a estabilidade do mercado cambial.

Esta intervenção pode melhorar ou prejudicar as exportações, tomando em consideração que o efeito inflacionário gerado pela expansão monetária, e pela depreciação do câmbio MT/ZAR tem efeito negativo nas exportações. Neste contexto torna-se crucial responder à seguinte questão: Até que ponto as intervenções no mercado cambial (compra ou Venda do *Rand*) afectam o nível das exportações?

## 1.2. Objectivos

### 1.2.1 Objectivo Geral

- Analisar o efeito global da Política Monetária nas exportações.

### 1.2.2 Objectivos Específicos

- Avaliar o efeito da alteração da massa monetária sobre a depreciação da taxa de câmbio MT/ZAR;
- Analisar o efeito da inflação sobre a taxa de câmbio real;
- Analisar o efeito da depreciação cambial (MT/ZAR), sobre a taxa de câmbio real;
- Avaliar o efeito da depreciação nominal nas exportações.

---

<sup>2</sup> Para efeitos deste trabalho considerou-se como país referência a África do Sul, dado o volume de relações comerciais com Moçambique, uma vez que as exportações de Moçambique para África do Sul cresceram muito nos últimos anos.

### 1.3 Hipóteses

- *Um aumento da taxa de câmbio MT/ZAR não tem qualquer efeito nas exportações.*

Esta hipótese está associada à teoria económica que postula que a depreciação cambial leva ao aumento das exportações e gera melhoria da Balança de Transacções Correntes.

- *Um aumento do Produto Interno Bruto (PIB) da África do Sul não tem nenhuma influência sobre o nível das exportações de Moçambique.*

De facto o aumento da renda no país vizinho permite-lhe dispôr de mais recursos para realizar compras no exterior, aumentando suas importações, parte das quais provenientes de Moçambique.

### 1.4 Relevância do Tema

As exportações podem ser uma grande fonte de crescimento económico, porque são parte da produção nacional, facilitam as importações de bens e serviços, permitem a aquisição de capitais, de conhecimento, de tecnologia e conseqüente crescimento económico (Gylfason 1998:1).

A política monetária é uma política de estabilização macroeconómica com vista ao aumento da produção e emprego. Os seus efeitos podem em alguns momentos ser adversos para a competitividade dos produtos nacionais, e mesmo para redução dos níveis de pobreza, sendo necessário que o BACEN na sua actividade de gestor da política monetária tenha a devida cautela, que, contribua para o sucesso da sociedade em geral.

Esta pesquisa poderá servir de alerta para a entidade competente no sentido de melhorar a gestão da política económica de forma a contribuir para a melhoria dos níveis de pobreza em Moçambique, e promoção do crescimento económico.

### 1.5 Âmbito de Estudo

O presente trabalho terá como foco o período que vai desde a implementação do (PRE) em 1987 até 2005, uma vez que neste período houve grandes mudanças estruturais na economia do país. Nos casos em que se julgar necessário far-se-á menção ao período que antecede a introdução do PRE.

### 1.6 Metodologia

De acordo com Sylvia Vergara (2000: 46), adoptam-se dois critérios para a definição do tipo de pesquisa científica, nomeadamente:

- Quanto aos fins.
- Quanto aos meios.

O presente trabalho consiste numa pesquisa bibliográfica de literaturas relevantes ao estudo, recurso ao material disponível na internet, bem como o uso dos conhecimentos teóricos adquiridos ao longo do curso.

*Quanto aos meios* esta pesquisa é Bibliográfica, por recorrer à literatura sobre a política monetária e exportações. Por outro lado é experimental, porque envolve a análise de uma regressão, que tem como variáveis explicativas a taxa de câmbio nominal MT/ZAR e o PIB da Africa do Sul, com finalidade de captar o efeito da política monetária nas exportações.<sup>3</sup>

Espera-se com esta regressão encontrar, ou não, resultados empíricos que confirmam a teoria tradicional de comércio, que postula que a depreciação nominal, e a renda externa aumentam as exportações

O trabalho também apoia-se na análise de séries temporais e gráficos que são instrumentos que ajudaram a avaliar o comportamento, ao longo do tempo, das variáveis consideradas relevantes no estudo.

---

<sup>3</sup> Selltiz et al (1987:20), Sylvia Vergara (2000:48) afirmam que uma pesquisa experimental não é somente a realizada num laboratório, mas engloba os estudos de casualidade ( causa e efeito) entre variáveis.

*Quanto aos fins* a pesquisa é *explicativa*, porque pretende explicar o impacto da política monetária sobre as exportações, recorrendo-se à descrição dos principais factos económicos para melhor explicar tal impacto.

A colecta de dados é baseada nos Anuários Estatísticos, publicados pelo Instituto Nacional de Estatística, Boletins Anuais do Banco de Moçambique e os disponíveis no *International Financial Statistics Year Book* publicado pelo Fundo Monetário Internacional em 2004.

## CAPITULO II

### ENQUADRAMENTO TEÓRICO

O presente capítulo tem como objectivo rever a literatura sobre a política monetária e exportações. Para o efeito inicia-se com a apresentação das definições dos principais conceitos relacionados com o tema em discussão. Em seguida são indicados os objectivos, instrumentos e visões de duas escolas de pensamento sobre a política monetária. O capítulo termina com a análise de outros estudos realizados no estrangeiro e no país, que se relacionam com o tema em estudo.

#### 2.1 Definição de Conceitos

##### 2.1.1 Política Monetária

Branson (2000:103) define a *política monetária* e fiscal como sendo políticas de gestão da procura agregada, com vista a manutenção do produto num nível próximo do pleno emprego, e a estabilização dos preços ao nível existente.

Lopes e Rossetti (1987:190) consideram que a política monetária pode ser entendida como o controle da oferta da moeda e da taxa de juro, no sentido de que sejam atingidos os objectivos da política económica global. Alternativamente, pode ser também definida como a actuação das autoridades monetárias por meio de instrumentos de efeito directo ou indirecto com o propósito de controlar a liquidez global do sistema económico.

##### a. Base monetária

Esta é constituída de notas e moedas em circulação, adicionados pelo agregado de reservas.

$$H = C + Re$$

Onde:

$H \Rightarrow$  Base Monetária;

$C \Rightarrow$  Notas e Moedas;

$Re \Rightarrow$  Reservas.

**b. Multiplicador Monetário**

Corresponde à proporção do *stock* monetário em relação à Base Monetária.

$$m = M_2 / H$$

Onde

$m \Rightarrow$  Multiplicador Monetário;

$M_2 \Rightarrow$  Massa Monetária.

**c. Massa Monetária**

É o produto do Multiplicador monetário pela Base Monetária.

$$M_2 = m \times H$$

**2.1.2 Exportações**

Consideram-se exportações ao montante de bens e serviços que são vendidos por empresas residentes no território nacional, para o estrangeiro, ou para residentes do resto do mundo.

$$X = \bar{X} + Y^* + fR$$

Onde:

$X \Rightarrow$  Exportações;

$\bar{X} \Rightarrow$  Exportações autónomas;

$Y^* \Rightarrow$  Renda Externa;

$f \Rightarrow$  Propensidade do Câmbio Real;

$R \Rightarrow$  Taxa de câmbio Real.

As exportações relacionam-se positivamente com as exportações autónomas, com o rendimento do resto do mundo e com a depreciação real da moeda doméstica. As exportações autónomas correspondem à parcela das exportações que não dependem das variáveis explicativas das exportações.

**a) Taxa de Câmbio Real (Bilateral)**

Reflecte o rácio da inflação doméstica e externa ponderados pela taxa de câmbio nominal.

$$R = eP^* / p^d$$

Onde

$e \Rightarrow$  Taxa de Câmbio Nominal;

$P^d$  índice de preços ao consumidor do País Doméstico;

$P^* \Rightarrow$  Índice de Preços ao consumidor Estrangeiro.

**b) Rendimento do Resto do Mundo**

Reflecte o nível de produção alcançado pelo resto do mundo. Quando o resto do mundo aumenta sua produção fica com maior disponibilidade de recursos para adquirir bens e serviços no estrangeiro, e as exportações domésticas aumentam pelo incremento das importações do resto do mundo.

**2.2 Objectivos Preconizados Pela Política Monetária**

Vários autores classificam os objectivos da política monetária em operacionais, intermediários e finais.<sup>4</sup>

**a) Os objectivos ou metas intermediárias:** Constituem variáveis que o Banco Central manipula através do uso de instrumentos à sua disposição, com intuito de influenciar o vector dos objectivos finais. São exemplos das metas intermediárias as *taxas de juro de longo prazo e os agregados monetários*.

**b) Objectivos ou metas operacionais** -constituem variáveis que o Banco Central manipula que são resultado directo da operacionalização de instrumentos de gestão da política monetária, estando associados à escolha de um determinado objectivo intermediário. São exemplos das metas operacionais as seguintes:

---

<sup>4</sup> Veja Cruz (1996:117), Hillbrech (1999:151-152), Lopes e Rossetti (1993:197)

*A determinação da taxa de juro básica de curto prazo, a base monetária, reservas, taxa de redesconto).*

As metas intermediárias e operacionais são seleccionadas de acordo com a sua mensurabilidade, da possibilidade de o Banco Central controla-las via uso de instrumentos, e a possibilidade de a variável ter um impacto previsível sobre o objectivo pretendido.

### **2.2.1 Os objectivos finais da política monetária**

- a) Estabilidade de Preços;
- b) Estabilidade da Taxa de Juros;
- c) Estabilidade do Sistema Financeiro;
- d) Aumento do Nível de Emprego;
- e) Crescimento Económico Sustentado;
- f) Estabilidade da Taxa de Câmbio.

#### **a) Estabilidade de Preços**

Este é um objectivo do Banco Central porque a inflação, a determinados níveis, gera instabilidade na economia, dado o facto de reduzir o poder de compra das famílias, encarecendo os preços dos bens e serviços.

#### **b) Estabilidade da taxa de juros**

Constitui uma preocupação das autoridades monetárias a estabilidade das taxas de juros nos mercados financeiros. As decisões de investimento exigem-no, pois é sabido, que oscilações pronunciadas nas taxas de juro inibem os empresários de investir e por outro lado suscita nos aforradores atitudes especulativas.

#### **c) Estabilidade do sistema financeiro**

Um dos objectivos cruciais do Banco Central é promover a estabilidade do sistema financeiro, que contribui para transferência eficiente de fundos de poupadores para aquelas pessoas ou firmas com melhores oportunidades de investimento. Neste contexto o Banco Central usa seus instrumentos para garantir que haja liquidez no

sistema financeiro. Funciona como banco de última instância e assume o papel de supervisor das instituições financeiras.

**d) Elevado nível de emprego**

Consistente com a estabilidade de preços, é um dos objectivos de política monetária, uma vez que o desemprego elevado representa um sério problema social.

**e) Crescimento Económico Sustentado**

Este objectivo está associado com o objectivo de elevado nível de emprego, pois as firmas tendem a investir em equipamentos para aumentar a capacidade produtiva quando o desemprego é baixo. Uma vez que as sociedades buscam melhorias das condições de vida, tal passa pela consecução de um elevado nível de crescimento económico, medido pelo aumento do PIB anual.

**f) Estabilidade do Mercado Cambial**

A estabilidade cambial é essencial para fomentar as trocas internacionais e garantir a competitividade de uma economia em relação às outras. Os Bancos Centrais procuram assegurar níveis de equilíbrio e gerir flutuações das taxas de câmbio, sendo forçados a constituir *stocks* em divisas no sentido de dissuadir os especuladores, garantir a solvência dos compromissos com o exterior e regular a estabilidade cambial.

**2.3 Instrumentos de Gestão da Política Monetária**

Os instrumentos de gestão da política monetária são de dois tipos:<sup>5</sup>

- Directos;
- Indirectos.

**Directos** - São em geral usados em sistemas económicos de planificação centralizados, e em sistemas financeiros pouco evoluídos, onde há selectividade de crédito, fixação

---

<sup>5</sup> Veja Cruz (1996:131-132), Marques (1993:71-79), Hillbreacht (1999:145-150), Lopes e Rossetti 1987: 192-202)

administrativa das taxas de juro. Neste caso o instrumento usado pode ser por exemplo a taxa de juro que é manipulada de acordo com objectivos definidos pelo Banco Central.

**Indirectos** - Este são geralmente usados em economias de mercado, e em sistemas financeiros mais ou menos evoluídos com maior diversificação de produtos.

*Os instrumentos indirectos são a seguir mencionados:*

- a) Operações de Mercado Aberto;
- lb) Política de Redesconto;
- c) Reservas Obrigatórias.

**a) Operações de Mercado Aberto**

Consiste na compra e venda de títulos pelo Banco Central, são o mais importante instrumento de gestão da política monetária, da determinação de movimentos na base monetária e oferta da moeda. Uma compra de mercado aberto aumenta a base monetária, enquanto uma venda reduz a base monetária.

**b) Política de Redesconto**

Este instrumento consiste no estabelecimento da taxa de redesconto através da qual os bancos comerciais devem pagar uma certa taxa pela concessão de empréstimos por parte do Banco Central. Desta maneira, quando o Banco Central pretende estimular a economia através deste instrumento pode baixar esta taxa de forma a incentivar os bancos que solicitam empréstimos.

**c) Reservas Obrigatórias**

Constitui uma taxa que o Banco Central exige aos Bancos Comerciais e todas instituições depositárias ou monetárias, para manterem uma certa porção dos seus recursos que incide sobre os depósitos. Mudanças na taxa de reservas obrigatórias afectam o multiplicador monetário, sendo que um aumento na taxa de reserva obrigatória reduz o multiplicador monetário por reduzir o montante máximo dos depósitos disponíveis às instituições monetárias para empréstimos e por conseguinte reduz a massa monetária.

## 2.4 Relevância da Política Monetária

Na discussão sobre a relevância da política monetária encontram-se os Keynesianos e os Monetaristas com visões diferentes sobre a eficácia das políticas macroeconómicas (fiscal e monetária).<sup>6</sup>

### 2.4.1 Keynesianos

Para a *corrente Keynesiana* a política monetária é um instrumento menos eficaz para aumentar a produção e emprego no curto prazo. Esta dá privilégio à política fiscal para promover a produção e o emprego. A tese Keynesiana baseia-se nos seguintes fundamentos:

- Verificação empírica da inelastacidade do investimento em relação à taxa de juro, e por conseguinte, a expansão monetária tem um impacto desprezível sobre as decisões das empresas em investir e por consequência disso reduzido poder de aumentar a renda.
- As decisões dos agentes influenciam fortemente a política monetária, uma vez que estes devem agir de acordo com os sinais emitidos pelo Banco Central. Neste contexto a eficácia da política monetária, depende por um lado das acções do Banco Central e por outro das reacções dos bancos comerciais, indivíduos, da forma como estes desejam compor seu portfolio.
- A crença numa função da oferta da moeda perfeitamente juros-elástica leva a que a quantidade de moeda na economia seja determinada pela demanda por reservas dos bancos junto ao Banco Central. Então a política monetária mantém a taxa de juro constante, relegando-se assim o papel da política monetária.

### 2.4.2 Monetaristas

Esta corrente defende a maior eficácia da política monetária relativamente à fiscal, centrando-se nas seguintes visões:

- Visão de Milton Friedman segundo a qual os agentes económicos formulam expectativas adaptativas com base na correcção dos preços e salários do ano

---

<sup>6</sup> Veja Howells e Bain (1998:95), Carvalho et al (2000:180-220)

anterior. Os trabalhadores sofrem de ilusão monetária uma vez que estão considerando aumentos do salário nominal, não apercebem-se da queda do salário real. A política monetária torna-se eficaz enquanto durar esta ilusão. A eficácia somente ocorre no curto prazo.

- Visão de Lucas segundo a qual os agentes formulam expectativas racionais, e têm toda informação sobre os preços e salários, fazem ajustamentos com base no ano corrente. Assim, somente uma política monetária de surpresa, para que os agentes económicos não se apercebam da expansão monetária pode ter efeitos. Portanto a eficácia de uma política monetária no longo prazo está associada ao efeito surpresa que o estado pode adoptar.

#### 2.5.4 Relação entre a Política Monetária e as Exportações

Como já foi referenciado a política monetária consiste na adopção de medidas que culminam com a expansão ou redução da massa monetária. A expansão monetária de acordo com o mecanismo de transmissão Keynesiano tem como efeitos a redução das taxas de juro e consequentemente o aumento do nível de investimentos, do rendimento nacional, do emprego, e gera inflação<sup>7</sup>

As exportações podem então aumentar a médio e longo prazo como consequência do *aumento da produção* de bens comercializáveis, derivados do aumento do investimento privado.

Numa economia aberta quando está-se perante o efeito *inflacionário* doméstico, ocorre a alteração dos termos de troca entre o país e o resto do mundo, o que significa alteração da taxa de câmbio real. Se a inflação no país for superior à inflação externa, *ceteris puribus*, pode levar com que o país perca competitividade no mercado internacional com o consequente declínio das exportações e da renda nacional (Gobe 1994:12).

---

<sup>7</sup> Veja Branson (2000: 98-99)

Gylfason (1998: 10), após realizar um estudo sobre exportações, inflação e crescimento, com base numa amostra de 160 países, analisados no período compreendido entre 1985 a 1994, concluiu que os países com altas taxas de inflação, exportavam 3 vezes menos que aqueles que tinham menores taxas, constatando então, que a inflação agiu no sentido de reduzir as exportações.

Segundo Gylfason (1998:28), há 4 fontes de ligações entre inflação, exportações e crescimento económico nomeadamente:

- A inflação provoca a apreciação da taxa de câmbio real e, por conseguinte, redução das exportações;
- A inflação provoca distorções no processo produtivo, alterando os retornos de capitais financeiros e reais;
- Produz um efeito negativo sobre as decisões de poupança e investimento;
- A economia enfrenta sérias fraquezas conjunturais.

Omar (2003:29) realizou um teste de casualidade entre a massa monetária, taxa de câmbio e inflação, tendo concluído que o crescimento da oferta monetária causa maior depreciação na taxa de câmbio, o que em termos de política implica que o crescimento monetário tem dois efeitos, na inflação directamente e na taxa de câmbio.

De acordo com Omar (2003), uma medida que pretenda estabilizar os preços, a longo prazo deve ter como variável intermédia chave a massa monetária, embora no longo prazo a taxa de câmbio tenha um impacto mais forte na inflação do que a oferta monetária.

Um dos objectivos do Banco Central é estabilizar a taxa de câmbios, já que como foi visto anteriormente as exportações são função positiva das taxas de câmbio. A venda ou compra pelo Banco Central de reservas internacionais denominados em moeda externa, leva ao aumento ou a redução da massa monetária. O aumento da massa monetária (política monetária expansiva), resultante da compra de divisas pelo Banco Central leva ao aumento das reservas internacionais detidos pelo Banco, a moeda externa aprecia-se, o que implica depreciação da moeda doméstica.

É comum na literatura económica dizer-se que a depreciação da moeda doméstica aumenta a competitividade da economia nacional, se a partir de um certo momento, uma unidade de moeda estrangeira passa a ser trocada por uma maior quantidade de moeda doméstica, o preço em moeda doméstica dos produtos importados aumenta e o preço em moeda externa das exportações nacionais diminui. Isto faz com que, quer no país, quer no estrangeiro, haja aumento da procura por produtos nacionais. Contudo, tal poderá não acontecer se a inflação no país de origem for superior à inflação externa.<sup>8</sup>

Goldstein e Khan (1976:276) estimaram funções de exportações, sendo os preços relativos e a renda dos parceiros externos variáveis explicativas, e as exportações como explicadas. Este estudo realizado em oito países desenvolvidos nomeadamente Estados Unidos da América, Itália, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Bélgica e Holanda, resultou na constatação empírica de que havia uma relação estatisticamente significativa das variáveis explicativas apenas em 6 países, enquanto no Japão e Alemanha, tal não se verificou, crendo-se que outros factores estruturais tais como a elasticidade da oferta das exportações tenham influenciado o padrão das exportações (não aumento), ou seja a depreciação da moeda não foi um instrumento capaz de incrementar as exportações.

## **2.6 Condições de Marshall Lerner-Robinson**

Este princípio postula que, se as elasticidades preço da oferta de exportações e de importações são infinitas e se a Balança de Transacções Correntes, avaliada em moeda nacional, está inicialmente equilibrada, a desvalorização, melhora o saldo da Balança de Transacções Correntes, se a soma das elasticidades preço em valores absolutos das exportações e das importações for superior à unidade.

### **2.6.1 Considerações sobre o princípio (Guilochon, B: 1995):**

- a) Se antes da modificação do câmbio o país possuía um défice corrente, saldo da Balança Comercial menor que a unidade, a condição sobre as elasticidades de preços não garante mais a melhoria, todavia se o défice é limitado em termos relativos e se a condição está claramente satisfeita, o sucesso da desvalorização esta assegurada;

---

<sup>8</sup> Veja Santos (1999: 25)

- b) O papel desempenhado pelas elasticidades da procura explica-se se a procura nacional para os produtos estrangeiros e a procura estrangeira para os produtos nacionais são bastante sensíveis às variações da taxa de câmbio real quando esta se modifica;
- c) Quando a condição está satisfeita os dois efeitos positivos da depreciação (alta de volume exportado e baixa do volume importado) sobrepõem-se sobre o efeito negativo (baixa de preços);
- d) Se os responsáveis da política económica escolherem o regime de câmbio fixo e sabem que a condição está satisfeita, podem decidir desvalorizar a moeda para suprimir ou reabsorver os défices correntes. Este tipo de desvalorização dita comparativa (visto que procura melhoria da competitividade dos produtos nacionais), pode ser mal entendida pelo estrangeiro, que responde com uma desvalorização da moeda, o que equivale a uma reavaliação dos produtos nacionais, o saldo da balança pode não conhecer melhorias, ou um melhoramento insuficiente;
- e) Se verificar paridade de poder de compra relativa, o diferencial da inflação entre o país e o estrangeiro, é exactamente acompanhado pela variação da taxa de câmbio nominal, de maneira que a taxa de câmbio real fica fixa. Neste caso a variação da taxa de câmbio nominal não tem nenhum efeito sobre o saldo corrente. Logo que os preços sejam rígidos ou pouco variáveis, está-se nas condições em que modificações na taxa de câmbio nominal têm efeito sobre a taxa de câmbio real, por conseguinte sobre o saldo corrente.

### 2.6.2 A curva em J

A curva em J sugere que a depreciação do câmbio provoca, primeiro a degradação dos termos de troca (preço das exportações/preço das importações), sem que os volumes exportados e importados reajam. Depois, os efeitos volumes têm lugar, com aumento das exportações e diminuição das importações, o que gera uma melhoria da Balança de Transacções Correntes, melhoria do défice e posterior aparição do excedente.

## 2.7 Estudo similar realizado em Moçambique

Farahane (1998) analisou a eficácia da desvalorização em Moçambique como um instrumento de ajustamento de política económica.

Neste estudo usou o método econométrico e estimou as seguintes funções de regressão linear:

Função das exportações que tem como variável explicada o nível das exportações e explicativas o rendimento do resto do mundo e a taxa de câmbio real (ponderada).

### 2.7.1 Função das exportações

$$X = X(R, Y^*)$$

$$X_1 > 0; \quad X_2 > 0$$

Estimou ainda funções das importações, Balança de Transacções Correntes e Produto Interno Bruto, com as seguintes especificações:

### 2.7.2 Função das importações

$$M = M(R, Y^d, AID)$$

$$M_1 < 0 \quad M_2 > 0 \quad M_3 > 0$$

Onde:

$M \Rightarrow$  Nível de importações anuais;

$R \Rightarrow$  Taxa de câmbio real ponderada;

$Y^d \Rightarrow$  Rendimento doméstico;

$AID \Rightarrow$  Ajuda externa .

### 2.7.3 Função da Balança de Transacções Correntes

$$BT = f(R, y^*, Y^d, AID)$$

$$f_1 \text{ e } f_2 > 0 \quad f_3 \text{ e } f_4 < 0$$

Onde:

$BT \Rightarrow$  Balança de Transacções Correntes;

$AID \Rightarrow$  Ajuda externa;

$Y^d \Rightarrow$  Rendimento doméstico;

$Y^* \Rightarrow$  Renda externa.

$PIB = f(TCR, X, AID)$

$f_1 e f_2 e f_3 > 0$

Onde:

$PIB \Rightarrow$  Produto Interno Bruto;

$R \Rightarrow$  Taxa de Câmbio Real.

Após estimar as funções acima descritas Farahane, chegou à seguinte conclusão:

Existe uma relação estatisticamente significativa entre as exportações e seus determinantes conforme postula a teoria tradicional de comércio.

A desvalorização do Metical tem um efeito positivo nas exportações, embora a elasticidade preço da procura das exportações seja menor que a unidade, revelando que o incremento não gera ganhos externos.

Na estimação das elasticidades das importações, o rendimento doméstico e a ajuda externa, apresentaram-se estatisticamente significativos, confirmando a teoria de que aumentos na renda geram incrementos nas importações.

A desvalorização no período entre 1980 e 1996 não levou à melhoria da Balança de Transacções Correntes, porque as condições de Marshall-Lerner-Robinson não se verificaram.

A análise dos determinantes do PIB, levou à conclusão de que há uma relação positiva entre esta variável, a taxa de câmbio real, e ajuda externa. Este resultado suporta a teoria de que a desvalorização da moeda doméstica leva ao aumento das exportações, o alto nível das exportações estimula a actividade económica, daí o aumento do Produto Interno Bruto.

A introdução de uma variável quantitativa *Dummy*, permitiu concluir que de facto a introdução do Programa de Reabilitação Económica teve um impacto positivo sobre o nível das exportações.<sup>9</sup>

Este estudo tem particularidades semelhantes ao da análise do impacto da política monetária nas exportações, sobretudo no objectivo de estimar o efeito da depreciação na Balança de Transacções Correntes. O último estudo, focaliza as exportações, estende o período de estudo até 2005, e inclui para além da depreciação, o efeito gerado pela inflação nas taxas de câmbio real e, por conseguinte nas exportações.

---

<sup>9</sup> Segundo (Gujarat 2003:503), variáveis dummies são aquelas que tem uma natureza qualitativa, ou seja não facilmente quantificáveis tais como: O sexo, altura, convulsões políticas, greves, mudanças políticas, entre outras. Estas variáveis podem ser facilmente incluídas numa regressão tanto como as quantitativas.

## CAPITULO III

### ANÁLISE DO IMPACTO DA POLÍTICA MONETÁRIA NAS EXPORTAÇÕES

O presente capítulo tem como objectivo analisar o impacto da política monetária nas exportações. Para o efeito começa-se, por apresentar a caracterização da Política Monetária antes e depois do PRE, com vista a explicar o modo como foi sendo conduzida nestes períodos. Segue-se a caracterização das *exportações* antes e depois do PRE, com objectivo de ilustrar o volume alcançado, a estrutura e seu peso no PIB. Posteriormente faz-se a análise econométrica e da relação entre a massa monetária, taxa de câmbio real e nominal e nível de inflação.

#### 3.1 Caracterização da Política Monetária (1980-1986)

Este período é marcado pela planificação centralizada da economia, que pressupunha a definição ou fixação administrativa dos preços dos factores pelo Estado, assim como a gestão da maior parte das empresas existentes, sendo que no que diz respeito aos bancos comerciais o Standard Totta foi o único que permaneceu sob gestão privada.

Durante o período em referência o Banco Central usou para a gestão da política monetária instrumentos de controlo directos, no qual as taxas de juro eram o instrumento pelo qual a autoridade monetária podia controlar a massa monetária e a inflação.

Havia uma política de selectividade de créditos visando o desenvolvimento diferenciado de algumas actividades de acordo com critérios predeterminados de prioridade, as taxas de juro eram diferenciadas de acordo com os sectores de actividades (ex; agricultura, Indústria, pesca, etc.), tipos de propriedade (empresas públicas, privadas, cooperativas, etc.), finalidade (investimentos e meios circulantes).

De acordo com Abreu (1993:22), a prioridade fundamental recaía sobre o tipo de propriedade, o que servia para justificar a manutenção das taxas de juro de operações activas mais baixas para o que se considerava sector socialista (estado, cooperativas e produção familiar). O escalonamento das prioridades era em termos decrescentes

nomeadamente: Cooperativas, sector familiar empresas estatais, empresas privadas e finalmente os particulares. A agricultura era o sector de actividades que gozava de taxas de juro mais bonificadas.

A política económica vigente estava orientada para a edificação de uma sociedade socialista. Esta foi conduzida no sentido de asfixiar o sector privado. Tal política se estendia ao regime de fixação de taxas de juro, de acordo com o qual, o sector privado para além de ter que pagar taxas mais elevadas na contratação de empréstimos, era penalizado pelo desincentivo à formação de poupanças, resultantes da sujeição de taxas de juro de depósitos mais baixas (Abreu 1993:15).

### 3.2 Constrangimentos ao sistema Financeiro Moçambicano

Os constrangimentos verificados no sistema financeiro na década 80 estão intimamente relacionados com a menor eficácia da Política Monetária, que não poderia tornar-se eficaz em termos económicos, enquanto o ambiente no qual ela era implementada sujeitava-se a critérios ou fins ligados ao plano relegando-se para a segunda alternativa a eficiência económica, Os choques económicos também prejudicaram o alcance dos objectivos da Política Monetária.

. Os constrangimentos verificados resumem-se em<sup>10</sup>

- a) *O Banco de Moçambique* foi em simultâneo garante do funcionamento do plano e supervisor dos bancos comerciais, a sua autonomia foi grande parte reduzida uma vez que sendo o governador membro do Conselho de Ministros, o financiamento do défice e outras despesas consideradas prioritárias no programa económico seguia critérios ditados pelos imperativos do plano e de subordinação e menos critérios de eficácia e eficiência;
- b) O mecanismo de preços fixos fez com que a taxa de juro deixasse de representar o preço do dinheiro e como tal a sua manipulação foi de forma administrativa e com fins do plano. Por outro lado uma vez que havia obrigatoriedade de pagamento de cheques das empresas estatais, o cheque

---

<sup>10</sup> Veja Maleiane (1993:10), Abreu (1993:22)

ficou desacreditado com prejuízos directos sobre os meios de pagamentos alternativos à emissão e circulação monetária;

- c) As calamidades naturais acompanhadas de fixação administrativa dos preços contribuíram para agravar as distorções entre a procura e a oferta agregada facto que criou condições para a proliferação da economia subterrânea particularmente entre 1983 e 1986 período em que a crise económica generalizou-se arrastando consigo o metical, que gradualmente passou a ser preterido a favor da troca directa e/ou da moeda externa.

### 3.3 Caracterização da política monetária (1987-2005).

Após o início da implementação do PRE (1987) destaca-se a *liberalização* dos principais sectores da economia, incluído o *financeiro*. A liberalização das taxas de juro significou uma maior autonomia dos bancos comerciais na gestão da carteira de activos e passivos e as possibilidades de mensurar sob critérios específicos de cada banco, os riscos implícitos envolvidos em cada opção.

A *liberalização* veio a impulsionar a poupança interna, dada a maior competitividade entre os bancos na captura de poupanças existentes pela diversificação de produtos e oferta de condições mais atraentes. O objectivo intermediário de manutenção da taxa de juro real positiva deixou de ser um critério único e exclusivo do Banco Central alargando-se a todos os constituintes do sistema financeiro. Portanto, a liberalização financeira significou o aumento da competitividade, maior diversificação de produtos e serviços, adopção de novas tecnologias e possibilidades de economias de escala no sector financeiro<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Veja BM (1995)

A passagem do uso de instrumentos de gestão da política monetária directos para indirectos, com o objectivo de afectar de forma qualitativa as condições de liquidez do sistema, assim como as taxas de juro de mercado, trouxe melhorias na gestão da política monetária, num contexto em que as taxas de juro passaram a ser determinadas pelas forças do mercado. Este processo iniciou em 1994 de forma gradual com o ajustamento e posterior liberalização das taxas de juro.

No que diz respeito aos instrumentos, o Banco Central privilegia as Operações de Mercado Aberto tendo assinado, em 1999 com o então Ministério do Plano e Finanças, um acordo que define os termos de emissão dos Bilhetes de Tesouro (BT's) pela autoridade monetária em conformidade com os objectivos da política monetária ou tendo em vista o financiamento da Tesouraria do Estado a serem transaccionados no Mercado Monetário Interbancário (MMI). Com base no referido acordo o BACEN tem a prerrogativa de determinar as datas de realização das emissões dos BT's, os valores de cada emissão, a maturidade e as taxas de juro de corte, tendo em atenção o nível de liquidez bancária e as necessidades da tesouraria do Estado.<sup>12</sup>

As Reservas obrigatórias foram manipuladas pelo BACEN sendo de destacar a introdução de um novo regime de reservas obrigatórias (RO'S) contemplando a redução do coeficiente de 12% para 9%, em 1999 e o alargamento da base de incidência para os depósitos do Governo e de banco em bancos, que não resultem de operações do MMI. Em Dezembro de 2001 a taxa de incidência mínima diária das RO's foi fixada em 10%, mantendo-se em 11,5% a taxa média observada no final de cada período. Este incremento tinha em vista limitar as capacidades de expansão de créditos pelas instituições de crédito.<sup>13</sup>

As taxas de desconto foram ajustadas em função da inflação, como por exemplo, em 1995, na sequência da observância da descida do indicador de inflação, o Banco de

---

<sup>12</sup> Veja BM (1999:49)

<sup>13</sup> Veja (BM 2001:48)

Moçambique reduziu a taxa de redesconto que se situava em 69,7% ao longo do ano para 57,75% em Dezembro do mesmo ano, esta taxa também foi ajustado de forma a controlar liquidez no sistema tendo sido agravada certas vezes e por outras reduzida.

O surgimento do MMI que permite aos bancos comerciais conceder créditos entre si, veio a aumentar a liquidez do sistema bancário Moçambicano num contexto de menor exiguidade das taxas de desconto, por outro lado as permutas de liquidez entre bancos podia permitir a não expansão monetária passando a moeda de uma mão para outra.

De salientar ainda o surgimento do Mercado Cambial Interbancário que permite a compra e venda de divisas entre bancos comerciais, o que favorece de certa forma a flexibilidade das taxas de câmbio. Em 1999 foi introduzido no MMI a MAIBOR (*Maputo Interbank Offered Rate*), que é uma taxa de juro directora calculada com base nas cotações de oferta das instituições de crédito através dos critérios do mercado, reflectindo igualmente as expectativas dos operadores em relação ao funcionamento da economia.

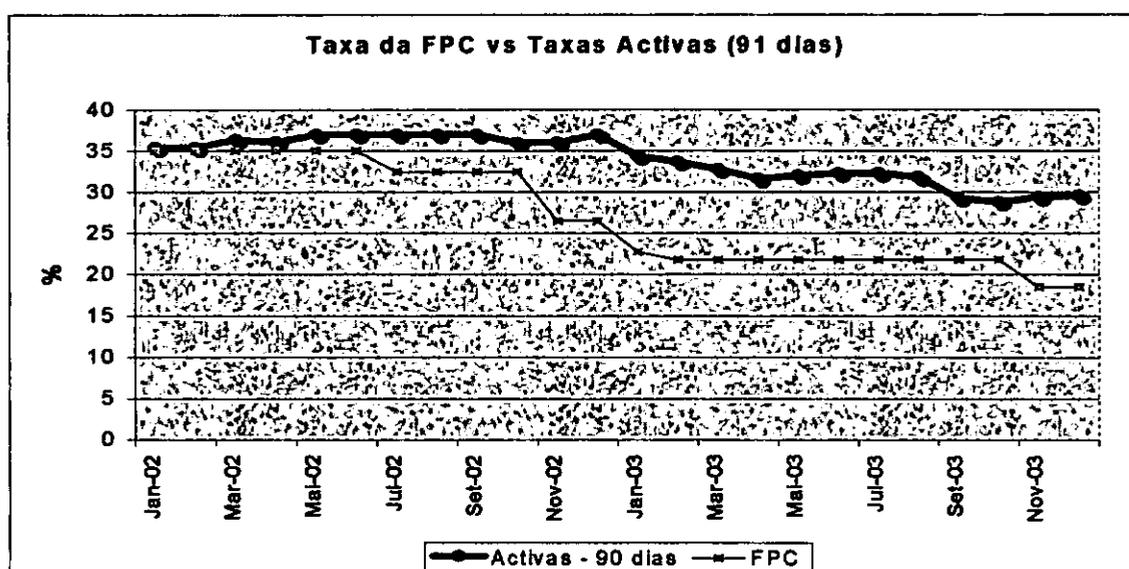
Devido à não efectividade da taxa de redesconto no alcance de objectivos macroeconómicos o Banco de Moçambique através das operações do MMI, no âmbito das reformas no sector financeiro, aprovou em Agosto de 1998, através do aviso nº 05/GBM/98, do governador do Banco, a introdução de novas facilidades no MMI alargando seu leque de operações.

Trata-se de facilidades permanentes de cedência de liquidez (FPCL), facilidades permanentes de absorção de liquidez (FPAL) e facilidades de última hora que são instrumentos de gestão de liquidez no sistema financeiro. Essas facilidades são diferentes das operações de intervenção que são da iniciativa do Banco de Moçambique que têm a finalidade de criar efeito sobre a liquidez do sistema bancário e a manutenção da taxa de juro em determinados níveis. As operações introduzidas são, da iniciativa das instituições de crédito que visam fundamentalmente solver eventuais situações de défice temporário de liquidez. Para essas facilidades a taxa de juro é previamente fixada pelo BM, enquanto que nas operações de intervenção, estas são geralmente determinadas por leilão.

As operações no âmbito da Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez permitem às instituições com excesso de liquidez efectuar aplicações junto do Banco de Moçambique a prazos que se estendem da sua data-valor até ao primeiro dia útil do período seguinte da sua constituição (BM 1998:55).

O gráfico 1 apresenta a evolução das taxas de Facilidades Permanentes de Cedência de Liquidez e das Taxas de Juro Activas, no qual, a linha superior mostra a tendência da Taxa de Juros das Operações Activas, e a inferior mostra a tendência da FPCL. O objectivo do mesmo é ilustrar o comportamento destas variáveis entre 2002 e 2003, e de que forma o BACEN usou este instrumento para influenciar o sistema financeiro.

Gráfico 1: Evolução das taxas de FPCL e das Taxas de Juros Activas



Fonte: Banco de Moçambique 2004

Do gráfico 1, verifica-se que no primeiro trimestre de 2002 a taxa de FPC manteve-se constante e a taxa de juro das operações activas bancárias (empréstimos), teve um crescimento quase em todo o ano. Ainda no mesmo ano a taxa de FPCL teve um corte notável ao meio do ano e no mês de Outubro, situação não acompanhada pela variação da taxa de juro das operações activas que continuou com tendência crescente. Nos princípios de 2003 verifica-se um relaxamento da taxa de FPCL, a taxa de juro acompanhou o decréscimo da FPCL mas a um nível inferior em relação à variação da taxa de FPCL, e

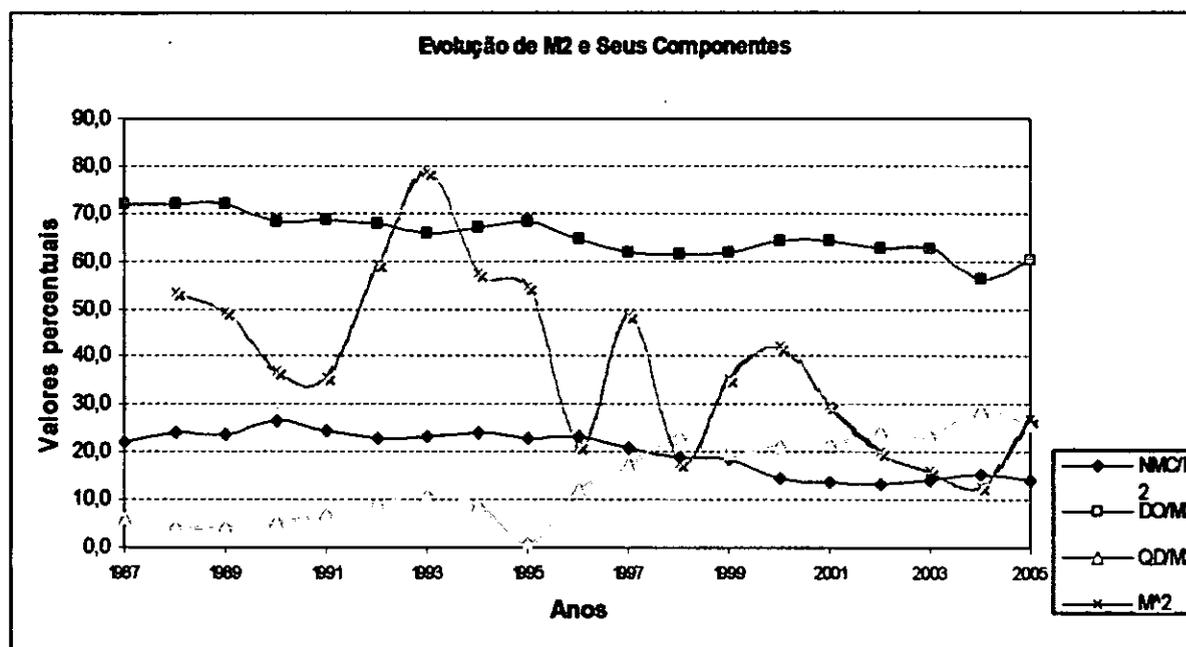
durante o segundo e o terceiro trimestre a taxa de FPCL teve uma tendência decrescente o que favorece, de certa forma, a flexibilidade das taxas de câmbio.

O BACEN tem usado este instrumento para aumentar ou reduzir a liquidez na economia, contudo a resposta dos bancos comerciais nem sempre está em consonância com os esforços da autoridade monetária. O recurso a empréstimos entre bancos comerciais constitui uma alternativa, que estes têm relativamente ao BACEN.

### 3.4 Evolução da Massa monetária e seus componentes.

A massa monetária compõe-se pelas notas e moedas em circulação, os depósitos a ordem e o quase dinheiro (depósitos a prazo). O objectivo desta análise é compreender até que ponto mudanças no comportamento dos agentes económicos determinam a expansão monetária. Para o efeito faz-se a seguir uma análise gráfica do comportamento de  $M_2$  e peso dos seus componentes.

Gráfico 2: Evolução da Massa Monetária e Seus Componentes



Fonte Banco de Moçambique (1998-2000)

100  
E  
Re: 29/8/15

Pelo gráfico 2 observa-se que o peso do Quase Dinheiro é bastante reduzido no nível de M2 o que ilustra o facto de os agentes económicos pouparem pouco no país, o que é justificado fundamentalmente pelas taxas que são remuneradas para estes depósitos. Contudo, observa-se que a partir de 1990 o peso dos depósitos a prazo começou gradualmente a ter uma tendência crescente. Este facto reflecte os esforços do Banco Central para aumentar a poupança financeira com destaque para:

- Desaceleração da inflação nos últimos anos (2002, 2003 e 2004) para os níveis de 16,8%, 13,8% e 9,1%, o que permitiu o melhoramento das taxas de juro reais;
- Reformas que conduziram à redução do coeficiente das reservas obrigatórias (já referido anteriormente), com implicação em termos de redução dos custos de captação de poupanças para os bancos.

As NMC tiveram um peso de cerca de 20% relativamente ao M2, tendo tido oscilações não acentuadas com subidas e descidas que não chegaram a ultrapassar 3%. Os depósitos a ordem têm um maior peso sobre o M2 relativamente aos outros factores tendo, durante o período, um peso médio de 65.5%.

Constata-se então que, os agentes económicos têm maior preferência por liquidez, do que por outro tipo de activos como os depósitos a prazo. Este comportamento pode levar à redução do multiplicador monetário e por conseguinte da massa monetária, porém desincentiva o investimento a longo prazo.

Torna-se então fundamental, desenvolver mais mecanismos com vista a induzir os agentes a optarem pela poupança financeira. Tal passa pelo maior desempenho do sector produtivo, continuidade de contenção da expansão monetária e da inflação.

### **3.5 Caracterização das Exportações (1980-1986)**

O padrão das exportações está também associado à *estrutura tecnológica* de um país, que permite diversificar as exportações, produzir com maior qualidade produtos manufacturados. Lall (2000:21) afirma que a maior parte dos países em vias de desenvolvimento (PVD's), apresentam menor uso de tecnologias no processo produtivo,

as suas exportações não são diferenciadas e competem em torno de preços, no qual o custo com o factor trabalho tende a ser o maior elemento de custo na competitividade.

As economias de escala, as barreiras à entrada, são geralmente baixas, o mercado interno cresce lentamente, e os seus produtos tendem a ser de menor qualidade, são realmente baseados no menor uso de tecnologias e baixos preços do factor trabalho, do que a qualidade competitiva. O contrário acontece nos países mais desenvolvidos, cujos produtos são resultado do uso das mais avançadas tecnologias (Lall 2000:21-22).<sup>14</sup>

Para o mesmo autor o sucesso nas exportações está também ligado, à habilidade de atrair mais e melhor Investimento Directo Estrangeiro (*IDE*), o que significa atrair as mais avançadas empresas multinacionais, orientadas para o mercado internacional, providenciando tecnologias avançadas, usando e criando sofisticado conhecimento e levando a economia receptora a um sistema dinâmico de produção internacional.

No período que antecede o PRE as exportações em Moçambique foram caracterizadas por falta de diversificação, sendo exportados produtos essencialmente primários que provêm do sector agrícola (pesca, agricultura, extracção), entre outros. (vide quadro 1).

O quadro 1 na página a seguir mostra a estrutura das exportações de Moçambique no período em análise. Para efeitos de denominação consideram-se produtos primários aqueles que não sofrem nenhuma transformação industrial. Estão contidos neste grupo aqueles que provêm da agricultura, da actividade pesqueira e da extracção de recursos naturais.

Na estrutura observa-se então maior presença deste tipo de produtos nas exportações totais, e o seu peso no total das exportações teve durante o período uma média de cerca

---

<sup>14</sup> Um dos problemas estruturais dos PVD's é o da necessidade de importar tecnologias para incorporar no processo produtivo, e deparam-se com os altos custos de aquisição, aprendizagem para tirar maior benefício da mesma. O Governo é então chamado a intervir providenciando o ensino e aprendizagem, infraestruturas, e mesmo facilitar o processo de importação de tecnologias pela via da protecção.

de 89,2%, ilustrando a pouca diversificação e uso de tecnologias na produção de bens transaccionáveis.

Quadro 1: Estrutura das Exportações de 1980 a 1987 em 10<sup>3</sup> USD

Tipo de Produto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Produto Agrícolas "A"	157.436,7	174.238,6	152.579,7	100.407,5	35.136,0	31.853,0	47.562,0	47.562,0
Produtos Pesqueiros "B"	33.761,0	66.301,6	54.972,5	50.390,7	33.385,0	38.326,0	40.627,0	40.627,0
Minerais "C"	76.765,1	83.485,6	60.963,8	38.905,6	315,0	261,0	576,0	576,0
Produtos Industrializados	13.602,2	18.200,7	21.065,9	1.238,2	303,0	299,0	1.276,0	1.276,0
Outros	16.816,6	13.124,3	37.588,3	21.579,4	7.494,0	8.390,0	6.927,0	6.927,0
Produto Primários "A"+"B"+"C"	267.962,9	324.025,8	268.516,1	189.703,8	68.836,0	70.440,0	88.765,0	88.765,0
Produto Total	298.381,6	355.350,8	327.170,3	212.521,3	76.633,0	79.129,0	96.968,0	96.968,0
Peso de P.Primários	89,8	91,2	82,1	89,3	89,8	89,0	91,5	91,5

Fonte: Instituto Nacional de Estatística (1980-1987)

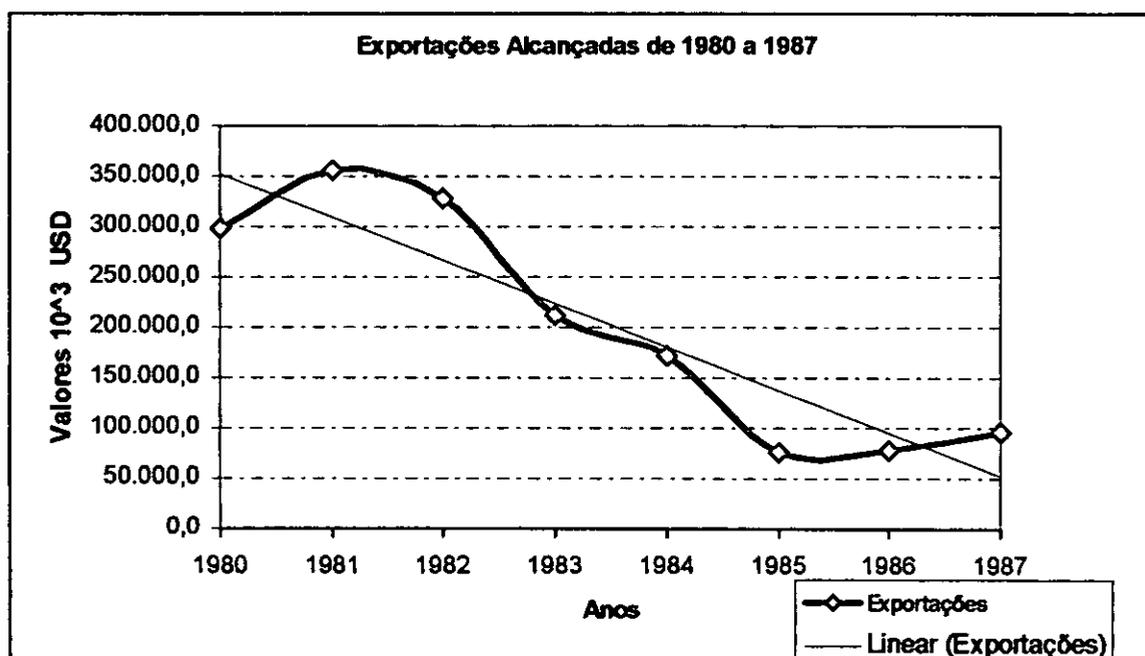
Conforme se pode observar do quadro 1 as exportações no período em análise foram mais altas em 1981 atingindo o valor de cerca de 355,4 milhões de dólares, a partir de então pode-se observar uma queda gradual das exportações em termos absolutos e relativos.

Em média, no período compreendido entre 1980 e 1987 as exportações decresceram em cerca de 10,34%, facto que é reflexo da crise económica instalada, aliada à guerra de desestabilização, que afectaram a produção e conseqüente queda das exportações. A crise económica esteve associada a problemas estruturais da economia ligados à planificação centralizada da economia, à vulnerabilidade aos choques externos, e aos choques na oferta agregada devido às calamidades naturais e à guerra.

De realçar que a estrutura das exportações de produtos primários cria também vulnerabilidade aos choques externos como é o caso das quedas dos preços internacionais de produtos primários, queda da demanda por esses produtos. Segundo Lall (2000:24) os produtos primários tendem a ser inelásticos, por causa da menor tecnologia envolvida na sua produção, menor qualidade, o que faz com que as exportações dos PVD's, como é o caso Moçambique, neste período sejam insignificantes.

O gráfico 3 ilustra o volume de exportações alcançado no período em análise e mostra também a tendência das exportações nesta altura.

Gráfico 3: Evolução das Exportações 1980 a 1987

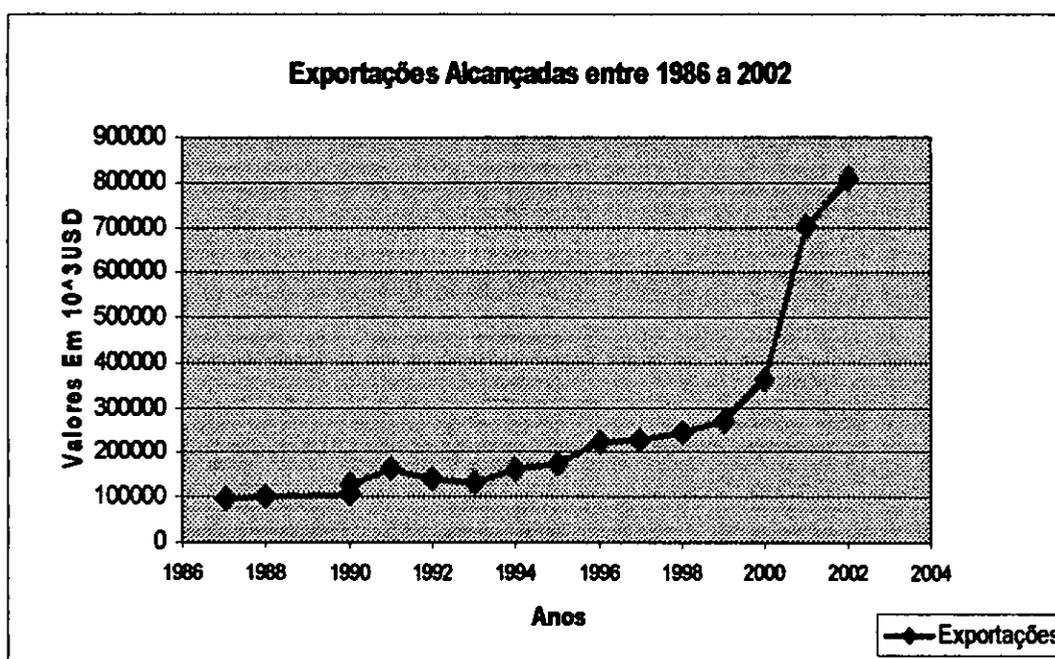


Fonte: Instituto Nacional de Estatística (1980-1987)

Pelo gráfico 3 observa-se uma tendência decrescente das exportações no período em estudo, tornando-se óbvio o estado deficitário da Balança de Translações Correntes, que piora pela queda das exportações.

O gráfico 4 ilustra a evolução das exportações no período compreendido entre 1987 e 2002. Esta análise visa, entre outros objectivos, compreender que factores teriam afectado a tendência das exportações no período em estudo.

Gráfico 4: Evolução das Exportações Após a introdução do PRE



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (1987-2002)

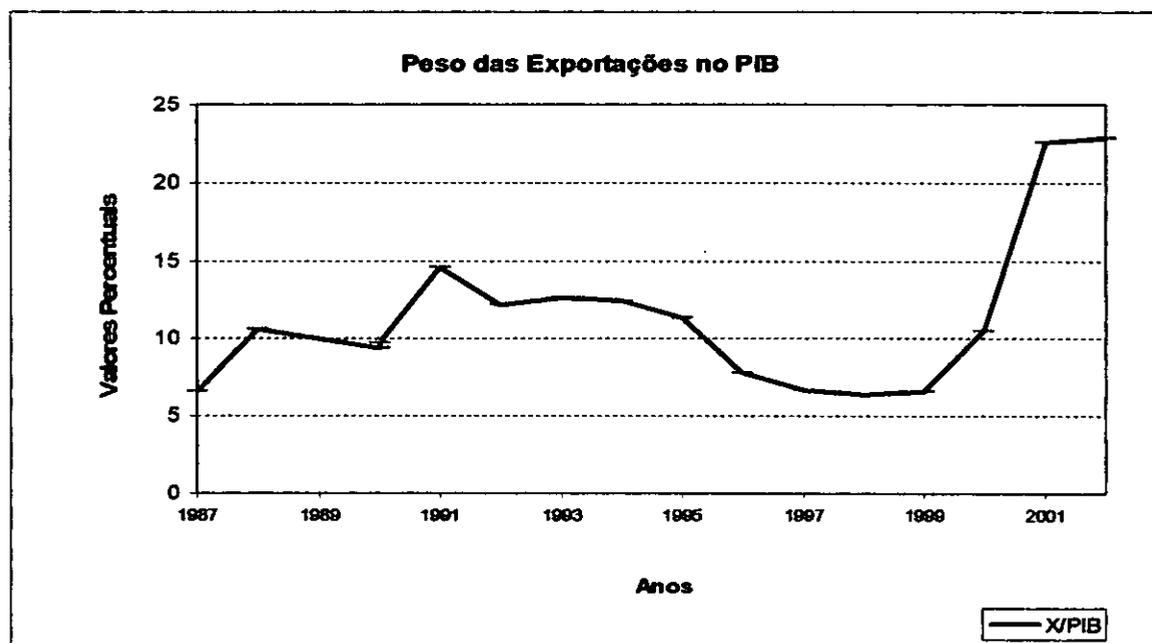
Partindo do gráfico 4 pode-se verificar que as exportações começaram a melhorar gradualmente após a introdução do PRE em 1987, o que quer dizer que no final de 1987 as exportações superavam em cerca de 24% as alcançadas no ano anterior.

Entre 1987 e 2000, foram crescendo anualmente sem contudo atingirem valores acima dos 40 milhões de dólares. Porém com o início da produção da Mozal observa-se que as exportações tiveram um crescimento bastante assinalável atingindo em 2002 o dobro do alcançado em 2001.

No período compreendido entre 1987 e 2005 as exportações continuaram tendo a mesma estrutura apresentada anteriormente, exportando-se essencialmente produtos primários. Olhando para a estrutura das exportações neste período (anexo 1), verifica-se que em média cresceram 10% até ao ano 2000, antes da entrada em funcionamento da empresa Mozal. Embora que no cumprimento das políticas de estabilização e ajustamento estrutural, o BACEN tenha desvalorizado a taxa de câmbio, que atingiu em média uma taxa de 37,6% até 2000, o que revela que o crescimento das exportações não foi tão acentuado como o da taxa de câmbio.

Relativamente às condições de Marshall-Lerner, embora não se tenha feito a devida verificação por meio de uma regressão, conclui-se que elas não se verificam uma vez que mesmo com as desvalorizações, a Balança de Transações Correntes não tenha atingido grandes melhorias, o que em parte é justificado pelo facto de o país importar em grande medida produtos manufacturados e com maior valor acrescentado. Neste contexto conclui-se que as importações crescem mais em valor do que as exportações.<sup>15</sup>

Gráfico 5: Peso das Exportações no Produto Interno Bruto



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (1987-2002)

Olhando para o peso das exportações no PIB observa-se que até antes da entrada em funcionamento da empresa Mozal, o peso das exportações no PIB nunca chegava a atingir os 15%, porém após o início da produção do alumínio, as exportações passaram a ter uma contribuição no PIB acima dos 20% e nos anos seguintes a contribuição das exportações no PIB ultrapassa os 30%.

Até 2000 antes da introdução da Mozal, a agricultura era o sector que exportava mais produtos. Por conseguinte o peso no PIB era fortemente influenciado por este sector produtivo. Os constrangimentos tecnológicos ligados à oferta destes produtos não

<sup>15</sup> Veja anexo 1

permitiam um aumento significativo das exportações (deterioração ao longo do tempo dos preços dos produtos agrícolas). Com o início da produção do alumínio, houve uma forte expansão da contribuição do sector industrial nas exportações globais.

### 3.5.1 Análise da Relação entre a Balança Comercial e as Exportações

Embora as exportações do país estejam a crescer anualmente, a Balança Comercial ainda encontra-se extremamente deficitária de tal forma que o crescimento das exportações está sendo constrangido pelo elevado nível de importações. Mesmo com a introdução dos mega projectos como a Mozal a situação da balança permanece negativa. De acordo com (Castel-Branco, 2005), o contributo das grandes empresas Multinacionais para Balança Comercial é uma *ilusão*, afirmando que a maior parte dos lucros das empresas são repatriados aos países de origem, não existe um aumento significativo das ligações fiscais, de emprego, com fornecedores e portanto pouca retenção de benefícios no país.

### 3.6 Análise Econométrica

Esta análise visa avaliar até que ponto mudanças na política monetária afectam as exportações, por via dos seus determinantes. Como já foi referenciado o Banco Central usa os instrumentos da política monetária e cambial para alcançar determinados objectivos, tornando se crucial analisar o efeito gerado nas exportações. Também já foi referenciado a função tradicional das exportações que tem como variáveis explicativas a taxa de câmbio real e a renda externa, como a seguir se apresenta.

$$1. X = X(R, Y^*)$$

$$\Leftrightarrow 2. X = X(e, P^*, P^d, Y^*)$$

Onde:

$X \Rightarrow$  Exportações;

$R \Rightarrow$  Taxa de câmbio real;

$e \Rightarrow$  Taxa de câmbio nominal;

$P^* \Rightarrow$  Índice de preços ao consumidor no estrangeiro;

$P^d \Rightarrow$  Índice de preços ao consumidor no país doméstico;

$Y^* \Rightarrow$  Renda externa.

Das variáveis que determinam as exportações, conforme as equações 1 e 2, a política monetária pode afectar duas nomeadamente o nível de preços domésticos e a taxa de câmbio nominal.

$$3. M_2 = M_2(e, P^d)$$

$\frac{\partial e}{\partial M_2} > 0$  e  $\frac{\partial P^d}{\partial M_2} > 0$  Aumentos na massa monetária levam à depreciação cambial e ao aumento da inflação.

Incorporando as variáveis em 3, na função das exportações descrita em 2 tem-se:

$$4. X = f(e, Y^*, P^d)$$

$$\frac{\partial e}{\partial X} > 0, \quad \frac{\partial P^d}{\partial X} < 0 \text{ e } \frac{\partial Y^*}{\partial X} > 0$$

O modelo econométrico fica então assim especificado

$$X = \beta_0 + \beta_1 e + \beta_2 Y^*_2 - \beta_3 P^d_3 + \mu_i$$

Onde:

$X \Rightarrow$  Exportações;

$\beta_s \Rightarrow$  Coeficientes de inclinação;

$e \Rightarrow$  Taxa Câmbio Nominal;

$Y^* \Rightarrow$  PIB Sul-Africano;

$P^d \Rightarrow$  Índice de Preços no Consumidor Nacional.

Pela teoria económica o modelo fica correctamente especificado na forma logarítmica, o que permite obter os coeficientes  $\beta_s$  como elasticidades, ou seja variações percentuais.

$$\ln X = \beta_0 + \beta_1 \ln e + \beta_2 \ln Y^*_2 - \beta_3 \ln P^d_3 + \mu_i$$

O índice de preços doméstico mostrou-se bastante colinear com a taxa de câmbio nominal, uma vez que os  $t$  estatísticos se revelavam estatisticamente insignificativos e o  $F$  estatisticamente significativo. A forte colinearidade entre a inflação e a taxa de câmbio deriva do facto de o país importar vários produtos da África do Sul, e conforme já foi mencionado a depreciação eleva o preço das importações e reduz o das exportações. Uma vez elevado o valor das importações, gera-se o efeito inflacionário no mercado de bens e serviços. De facto a multicolinearidade surge uma vez que a taxa de câmbio é uma variável explicativa da inflação em Moçambique.

Gujarat (2000:334), afirma que o  $R^2$  alto e as razões  $t$  insignificativas é um sintoma clássico de multicolinearidade. Se o  $R^2$  for alto o teste  $F$  na maioria das vezes rejeita a hipótese de que os coeficientes de inclinação parcial são simultaneamente iguais a zero, mas os  $t$  estatísticos vão indicar que nenhum ou muito pouco dos coeficientes são estatisticamente diferentes de zero.

Por este facto, e devido à necessidade de realizar testes de hipóteses foi necessário suprimir a variável preço do modelo, dado que a taxa de câmbio é uma variável explicativa da inflação. Uma vez que ela é um preço de uma moeda em termos da outra, seu valor respondendo também às dinâmicas da inflação doméstica num determinado momento. O modelo alternativo seguinte toma em conta estas considerações e exclui o índice de preços domésticos

### 3.6.1 Especificação Matemática do Modelo Alternativo

$$\ln X = \beta_0 + \beta_1 \ln e + \beta_2 \ln Y^* + \mu_i$$

$$\ln X = 23,1177 + 0,56637 \ln e + 5,4522 \ln Y^*$$

$$(2,6751) \quad (0,075318) \quad (0,61989)$$

Onde

$B_1 \Rightarrow$  Variação percentual da taxa de câmbio;

$B_2 \Rightarrow$  Variação percentual do PIB da África do Sul.

## Quadro 2: Apresentação dos Resultados

```

*****
Dependent variable is LNX
21 observations used for estimation from 1985 to 2005
*****
Regressor          Coefficient      Standard Error    T-Ratio[Prob]
MAB                23.1177         2.6751           8.6418[.000]
LNe                .56637          .075318          7.5197[.000]
LNY*               5.4522          .61989           8.7955[.000]
*****
R-Squared          .97237          R-Bar-Squared     .96930
S.E. of Regression .25063          F-stat.   F( 2, 18) 316.6840[.000]
Mean of Dependent Variable 4.3880          S.D. of Dependent Variable 1.4303
Residual Sum of Squares 1.1307          Equation Log-likelihood .88000
Akaike Info. Criterion -2.1200          Schwarz Bayesian Criterion -3.6868
DW-statistic       .96582
*****

```

Fonte: :Cálculo do autor com base no uso do pacote econométrico microfit 4.0

### 3.6.2 Interpretação dos coeficientes

$MAB = 23,1177$  Representa o intercepto desta função, valor que indica que quando todas as variáveis explicativas assumem o valor zero as exportações tomam o valor de 23,1177, em sentido económico significa o valor das exportações autónomas.

$B_1 = 0,56637$  ilustra que uma variação de 1% na taxa de câmbio nominal leva a uma variação, em média, de 0,56637% nas exportações, *mantendo constante* a renda sul-africana.

$B_2 = 5,4522$  Mostra que um aumento de 1% na renda sul-africana gera um incremento médio de 5,4522% nas exportações nacionais, mantendo constante a taxa de câmbio.

A teoria económica postula que as exportações são função positiva da taxa de câmbio e do rendimento exterior, sendo que os sinais dos coeficientes associados aos parâmetros da equação acima descrita estão de acordo com o postulado.

### 3.6.4 Diagnóstico do Modelo

No diagnóstico teste do modelo pode-se observar que o valor  $P$ , que representa a probabilidade mínima de cometer o erro de tipo 1, ou seja de rejeitar uma hipótese quando ela é verdadeira, é maior, em todos os casos, que os níveis de significância de 1% e 5%, chegando-se à conclusão que a estes níveis de significância não há evidência empírica para rejeitar a hipótese nula de não Heteroscedasticidade, não autocorrelação e de forma funcional correctamente especificado.

Quadro 3 Teste diagnóstico

Test Statistics	LM Version	F Version
A: Serial Correlation	*CHSQ( 1)= 5.6097[.018]*	*F( 1, 17)= 6.1964[.063]*
B: Functional Form	*CHSQ( 1)= 3.6274[.057]*	*F( 1, 17)= 3.5496[.077]*
C: Normality	*CHSQ( 2)= .013772[.993]*	Not applicable
D: Heteroscedasticity	*CHSQ( 1)= .059839[.807]*	*F( 1, 19)= .054295[.818]*

Fonte :Cálculo do autor com base no uso do pacote *microfit 4.0*

Para este caso não há relevância em realizar o teste de multicolinearidade, porque não há nenhuma relação sistemática entre a renda sul africa e a taxa de câmbio nominal, o que pode ser confirmado pelo facto de o  $F$  estatístico e o  $T$  estatístico serem ambos estatisticamente significativos, enquanto normalmente a multicolinearidade ocorre quando os  $t$  estatístico são insignificante e o  $F$  é significativo.

### 3.6.5 Teste de Hipóteses

#### Teste 1

$H_0: \beta_1 = 0$  A hipótese seguinte indica que a taxa de depreciação cambial MT/ZAR não tem nenhum efeito sobre o nível das exportações.

$H_1: \beta_1 > 0$  Contra a alternativa de que a depreciação cambial tem um efeito positivo nas exportações em conformidade com a teoria.

$$t = \frac{\hat{\beta}_2 - \beta_2}{\delta\hat{\beta}_2} = \frac{0,56637 - 0}{0,075318} = 7,51971$$

A nível de significância de 1%

$$t_{obs} = 7,51971 > t_{\alpha/2, n-k} = 3,579$$

$7,5197 > 3,579 \Rightarrow$  Não há evidências empíricas para não rejeitar a hipótese nula de que a depreciação nominal do Metical em relação ao Rand não tem qualquer efeito no nível das exportações, uma vez que o  $t$  observado dado pelo *print out* é maior que o crítico verificado na tabela.

*Conclui-se que, ceteris paribus, a depreciação nominal da taxa de câmbio MT/ZAR leva ao incremento das exportações de Moçambique*

#### Teste 2

$H_0: \beta_2 = 0$  A hipótese seguinte indica que a taxa de crescimento do PIB da Africa do Sul não tem nenhuma influência nas exportações.

$H_1: \beta_2 > 0$  Contra a alternativa de que a taxa de crescimento do PIB da Africa do Sul aumenta as exportações de Moçambique.

$$t = \frac{\hat{\beta}_2 - \beta_2}{\delta\hat{\beta}_2} = \frac{5,4522 - 0}{0,61989} = 8,7955$$

A nível de significância de 1%

$$t_{obs} = 8,7955 > t_{\alpha/2, n-k} = 3,579$$

$8,7955 > 3,579 \Rightarrow$  Não há evidência empírica para não rejeitar a hipótese nula de que um aumento da renda Sul-africana não tem qualquer efeito nas exportações de Moçambique pela mesma razão referida no teste anterior.

*Pode-se concluir então que um aumento na renda sul-africana leva a um incremento nas exportações de Moçambique, o que está em conformidade com o postulado pela teoria tradicional do comércio.*

### **3.7 Relação entre M2 Taxa de Câmbio Real e Nominal e Inflação**

O objectivo desta análise é verificar a evolução destas variáveis no tempo, assim como avaliar o relacionamento entre elas uma vez sabido que a taxa de câmbio real mede a competitividade de um país em relação ao resto do mundo. As mudanças na política monetária, como foi dito, influenciam o aumento dos preços via mecanismo de transmissão da política monetária, e pela via da depreciação do câmbio MT/ZAR.

O quadro abaixo representa as taxas de crescimento das taxas de câmbio (nominal, e real), taxa de crescimento dos preços, e da massa monetária.

Onde:

$T_{Ce} \Rightarrow$  Taxa de Crescimento do câmbio Nominal;

$T_{CM2} \Rightarrow$  Taxa de crescimento de M2;

$T_{CR} \Rightarrow$  Taxa de Crescimento do Câmbio Real;

$T_{CP}^d \Rightarrow$  Taxa de Inflação.

Quadro 4 Relação entre M2, Taxas de Câmbio e Inflação

Anos	Tc <sub>e</sub>	TCM2	TCR	TCP <sup>d</sup>
1987	18,8	49	-47,9	175,7
1988	62,3	55,7	163,3	55
1989	22,7	47,4	186,1	40
1990	26,6	37,1	0,6	47
1991	44	35,7	91,3	40
1992	66,6	59,3	55,8	54,4
1993	33,4	78,8	93,7	43,63
1994	49,3	57,6	37,3	70,23
1995	45,4	54,7	74,4	54,11
1996	9	21,1	88,1	16,57
1997	-6,8	24,4	-4,9	5,8
1998	-12,8	17,6	-5	-1,31
1999	-5,4	35,2	-3,5	4,81
2000	4,8	42,3	0,1	11,4
2001	14,2	29,7	-4,5	21,9
2002	-9,5	20,1	-15,8	16,8
2003	28,6	23,4	17,9	13,8
2004	13,2	5,9	4,3	9,1
2005	9,6	27,1	2,6	

Fonte: Banco de Moçambique. Boletim Estatístico (1995-20005)

Conforme se constata, ao longo do período em análise, verificou-se incrementos anuais da massa monetária (TCM2) como resultado do uso dos instrumentos da política monetária, sendo importante destacar que em alguns momentos houve grandes níveis de expansão do M2, e outros de expansão menos acentuada.

Recorde-se que após a introdução do Programa de Reabilitação Económica houve necessidade de expansão monetária como forma de estabilizar a economia pelo uso da política monetária, daí que após 1987 haja um crescimento considerável na estrutura de M2, cuja expansão atingiu o pico em 1993 cerca de 80% de crescimento, observando-se posteriores quedas neste agregado monetário, como resposta do Banco Central para controlar a inflação no país, factos que podem ser confirmados pelo quadro acima.

Observa-se também que ocorre um incremento dos níveis de preços (taxa de inflação anual), como resultado da expansão monetária. De acordo com a escola monetarista a inflação é sempre um fenómeno monetário em qualquer parte do mundo, embora de facto existam outras variáveis determinantes da inflação como são os casos da taxa de câmbio nominal, e a subida dos preços de petróleo, mas é certo que a política monetária tem maiores efeitos sobre a taxa de inflação.

A taxa de crescimento da taxa de câmbio nominal é afectada pela política monetária, estando associado às compras e vendas de divisas pelo BACEN.

O efeito pelo qual a política monetária afecta a taxa de câmbio real está relacionado ao facto de esta taxa aumentar com a depreciação nominal e reduzir com a apreciação nominal, enquanto que ela igualmente decresce com o aumento da inflação doméstica *ceteris paribus*.

As taxas de câmbio real e nominal registaram depreciações ao longo do período em análise. Em momentos de grandes expansões monetárias a depreciação nominal e a taxa de inflação também tiveram valores elevados.

Houve momentos em que a taxa de inflação superou a taxa de depreciação nominal, contudo ainda nestes casos a taxa de câmbio real depreciou-se, uma vez que, seu valor toma também em consideração a inflação externa como determinante da depreciação real.

O efeito negativo da inflação sobre a competitividade da economia nacional é claramente ilustrado em 1987, período em que a expansão monetária atingiu os 49%, a taxa de inflação 175,7%, a de depreciação de 18,8%, a taxa de apreciação real esteve na ordem dos 47,9%.

A evolução da taxa de crescimento do câmbio real mostra, em geral a melhoria de competitividade de Moçambique em relação ao seu parceiro (África do Sul), o que justifica em parte o aumento das exportações de Moçambique para aquele país.

## CAPITULO IV

### CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

#### 4.1 CONCLUSÕES:

- A análise de regressão revela uma relação estatisticamente significativa da taxa de câmbio nominal, o que sugere que a depreciação nominal do câmbio MT/ZAR leva ao aumento das exportações de Moçambique;
- A taxa de câmbio real tem-se depreciado ao longo do período em análise, o que indica o aumento da competitividade das exportações Moçambicanas relativamente à Africa do Sul. Pode-se também concluir que a depreciação nominal tem maior efeito no câmbio real relativamente à inflação devido ao facto anteriormente referido;
- Conclui-se também que a política monetária em Moçambique leva ao aumento das exportações, por um lado devido as acções do BACEN no controlo da inflação, assim como devido ao efeito positivo da depreciação nominal;
- As condições de Marshal-Lerner-Robinson não se verificam em Moçambique. O país importa equipamentos, tecnologias, matérias da Africa do Sul e outros parceiros. As importações crescem mais do que proporcional ao aumento das exportações levando à não melhoria da BTC. A estrutura das exportações de produtos primários leva a que elasticidade da procura externa pelas exportações de Moçambique seja rígida.

#### 4.2 RECOMENDAÇÕES

- Torna-se fundamental que as autoridades monetárias aumentem o leque de estímulos aos agentes económicos, para a melhoria do padrão das exportações e a valorização dos produtos comercializáveis. É também crucial a sua diversificação de modo a que procura externa pelos produtos domésticos seja mais elástica;

- Dado que a inflação reduz as exportações, torna-se fundamental continuar a desenvolver esforços com vista a aumentar o nível actual de controlo da inflação.

## 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abreu, S.P.1993. *O Papel das Taxas de Juros em Programas de Ajustamento Macroeconómico com Restrições Creditícias e Mercado Financeiro em Processo de Reforma: O caso Moçambicano*. Staff Paper nº 3. Banco de Moçambique. Maputo.

Banco de Moçambique. 1995. *Relatório Anual*. BM. Maputo.

\_\_\_\_\_ 1999. *Relatório Anual*. BM. Maputo

\_\_\_\_\_ 2001. *Relatório Anual*. BM. Maputo

\_\_\_\_\_ 1987-2005. *Boletim Estatístico*. BM. Maputo.

Branson, W.H. 2000. *Macroeconomia, Teoria e Política*. Fundação Calouste Gulbenkian. Lisboa.

Carvalho et al. 2000. *Economia Monetária e Financeira*. 2ª Edição. Campus Ltda. Rio de Janeiro.

Castel-Branco, CN. 1994. *Moçambique Perspectivas Económicas. ( Documento de Base - Seminário Sobre a Situação Económica de Moçambique, Organizado pela FE - UEM e pela fundação Freederich Ebert)*.

Castel-Branco, CN. 2005. *Noticias-Maputo*, disponível em <http://www.Maputo.co.mz>

Cruz, R , Nascimento, A e Alves, C. 1996. *Instituições e Mercados Financeiros*.

Farahane, J.M. 1998. *The Efficacy of Devaluation an Adjustment Policy Tool in Mozambique*. Master Thesis. University of Botswana.

FMI. 2004. *Internacional and statistical Year Book*

Gobe, A.1994. *A Situação Económica do País. In Moçambique "Perspectovas Económicas"* Castel-Branco, CN e Freederich Ebert ( Organizadores). UEM. Maputo.

Goldstein, M e Khan , M.S. 1976. *The Supply and Demand for Exports: A Simultaneous Approach*. Washington DC. International Monetary Fund.

Gujarat, DN.2000. *Econometria Básica* . São Paulo: Pearson Education to Brasil. Mácron Books.

Guilochon, B. 1995. *Economia Internacional*.Planeta. Lisboa.

Gylfason, T. 1998. *Exports, Inflation and Growth*. Working Paper. University of Iceland; SNS-Center for Business and Policy Studies. Stockholm, Sweden, And CEPR.

Hillbrech, R..1999. *Economia Monetária*. Atlas. São Paulo.

Howells, P e Bain, K. 1998 *Economia Monetária Moedas e Bancos*. LTC. Rio de Janeiro.

Instituto Nacional de Estatística. 1986-2005. *Anuário Estatístico*. Maputo.

Lall, Sanjaya. 2000. *The Technological and Performance of Developing Country Manufactured Exports*. Working Paper.

Marques, W. 1993. *Política Monetária*. 2ª Edição.

Maleiane, A.A. 1993. *As Etapas de Programação de Crédito no Contexto do Programa de Reabilitação Económica Social*.. Staff Paper nº 6. Banco de Moçambique. Maputo.

Omar, Jamal. 2003. *Modelação da Inflação em Moçambique uma contribuição*.. Staff Paper Nº 18. Banco de Moçambique. Maputo.

Rossetti, P e Lopes. C. 1987. *Economia Monetária*. 4º Edição. Atlas. São Paulo

1993. *Economia Monetária*. 6º Edição. Atlas. São Paulo

Santos et al. 1999. *Macroeconomia Exercícios e Teoria*. Mcraw-Hill. Amadora.

Selltiz et al. 1987. *Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais*. E:P:U. São Paulo.

Vergara, S. Constant. 2000. *Projectos E Relatórios De Pesquisa Em Administração*. 3ª Edição, São Paulo: Editora Atlas S.A.

## ANEXOS

Anexo 1: Estrutura das exportações (10<sup>3</sup> USD)

PRINCIPAIS PRODUTOS Exportados	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
<b>Produtos da Agricultura</b>											
COPRA	3,423	6,143	3,693	4,607	5,034	3,469	1,150	809	967	47	56
MADEIRAS	2,168	9,640	9,805	13,797	10,933	9,186	9,000	12,559	17,423	20,434	28,540
CAMARÃO	62,809	73,131	70,503	90,225	72,710	65,564	59,963	92,448	63,882	75,000	90,269
TABACO	1,041	212	1,685	6,530	5,042	2,567	7,822	9,174	4,895	21,478	40,940
AÇÚCAR	10,977	7,261	12,818	12,823	8,445	5,348	4,293	8,296	18,126	18,770	35,525
CASTANHA DE CAJU	16,868	5,636	29,277	15,123	21,571	25,150	13,867	10,895	16,101	7,438	4,405
MILHO	676	638	2,125	12,521	6,156	1,322	1,622	1,647	1,721	1,370	3,933
AMENDOIA CAJU	3,295	6,949	17,002	14,196	19,079	7,864	10,758	2,104	1,114	1,499	1,631
ALGODÃO	18,943	19,783	26,804	22,157	22,386	19,991	19,241	18,271	20,717	32,442	32,816
CITRINOS	1,288	1,272	1,035	758	369	5,819	383	254	86	593	158
<b>Total</b>	<b>121,489</b>	<b>130,666</b>	<b>174,745</b>	<b>192,737</b>	<b>171,724</b>	<b>146,280</b>	<b>128,099</b>	<b>156,457</b>	<b>#####</b>	<b>179,071</b>	<b>23827</b>
<b>Produtos Pesqueiros</b>											
LAGOSTA	3,550	3,694	2,590	1,709	1,111	642	471	307	507	455	754
<b>Total</b>	<b>3,550</b>	<b>3,694</b>	<b>2,590</b>	<b>1,709</b>	<b>1,111</b>	<b>642</b>	<b>471</b>	<b>307</b>	<b>507</b>	<b>455</b>	<b>754</b>
<b>Produtos Industriais</b>											
LINGOTES DE ALUMÍNIO	0	0	0	0	0	0	0	402,600	361,100	567,600	915,011
BUNKERS OURO NÃO MONETÁRIO	14,587	3,152	2,483	2,421	1,302	4,945	16,570	23,333	18,229	20,434	23,495
	2,547	2,040	514	9	30	...	...	530	155	585	1,341
ELECTRICIDADE	Nd	nd	nd	nd	36,993	62,862	66,979	57,346	104,066	113,268	102,252
GÁS NATURAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	31,273
PNEUS	2,756	2,734	2,445	3,305	3,395	1,013	294	4,584	805	11,376	1,653
<b>Total</b>	<b>19,890</b>	<b>7,926</b>	<b>5,442</b>	<b>5,735</b>	<b>41,720</b>	<b>68,820</b>	<b>83,843</b>	<b>85,793</b>	<b>123,255</b>	<b>145,663</b>	<b>160014</b>
OUTROS	19,048	32,017	43,307	29,888	29,994	55,135	151,549	57,977	179,918	151,124	137,837
<b>TOTAL DAS EXPORTAÇÕES</b>	<b>163,977</b>	<b>174,303</b>	<b>226,084</b>	<b>230,069</b>	<b>244,549</b>	<b>270,877</b>	<b>363,962</b>	<b>300534</b>	<b>448712</b>	<b>476,313</b>	<b>536878</b>
<b>Taxa de Crescimento</b>		<b>6</b>	<b>30</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>34</b>	<b>-17</b>	<b>49</b>	<b>6</b>	<b>13</b>
Média =(1994-2001)/7		10									

Fonte: Instituto Nacional de estatística 1994 2004

**Anexo 2: Evolução de algumas Variáveis Macroeconómicas**

Ano	IPC	PIPpm	Tx Cambio (média anual)	BTC
1987	365	426,9	289,4	-762,7
1988	254	514,6	528,6	-766,2
1989	125	919,5	819,7	-73
1990	180	1340,7	1038,2	738,4
1991	156	2056,3	1845,4	-863,7
1992	190	3125,8	2742,1	-846,1
1993	143,6	5463,4	5238,4	-848,5
1994	170,2	8652,1	6552,5	-949,6
1995	154,1	16520,1	10776	-1031,8
1996	95,9	32718,6	11295	-768,5
1997	101,9	39819,3	11604	-648,2
1998	100	46911,8	12366	-608,6
1999	103,1	51915	12673,3	-926
2000	113,8	58896,1	16985	-1085,8
2001	139,1	71134,8	22885	-997,6
2002	151,7	82747,4	23343	-639,7
2003	169	102739,9	23352,5	-711,6
2004	184,71			-521,5

Fonte: Instituto Nacional de Estatística 1987 - 2005

## Anexo 3: Cálculo da Taxa de câmbio Real (Moçambique e RAS)

Anos	e=A	IPC=B	IPC*=C	D=C/B	R=A*D
1987	142,52	236,8592	39,6	0,17	23,82763
1988	231,35	164,828	44,7	0,27	62,74021
1989	283,85	81,11616	51,3	0,63	179,5142
1990	359,31	116,8073	58,7	0,5	180,5666
1991	517,26	101,233	67,6	0,67	345,409
1992	861,75	123,2966	77	0,62	538,1719
1993	1149,31	93,18624	84,5	0,91	1042,178
1994	1715,72	110,4478	92,1	0,83	1430,702
1995	2494,92	100	100	1	2494,92
1996	2718,75	62,23232	107,4	1,73	4691,996
1997	2534	66,12589	116,5	1,76	4464,378
1998	2210	64,89293	124,6	1,92	4243,39
1999	2090,75	66,90461	131	1,96	4093,713
2000	2192	73,84815	138	1,87	4096,189
2001	2504	90,26606	141	1,56	3911,37
2002	2266,3	98,44257	143	1,45	3292,081
2003	2915,1	109,669	146	1,33	3880,809
2004	3299	119,8637	147	1,23	4045,87
2005	3614,7	121	139	1,15	4152,424

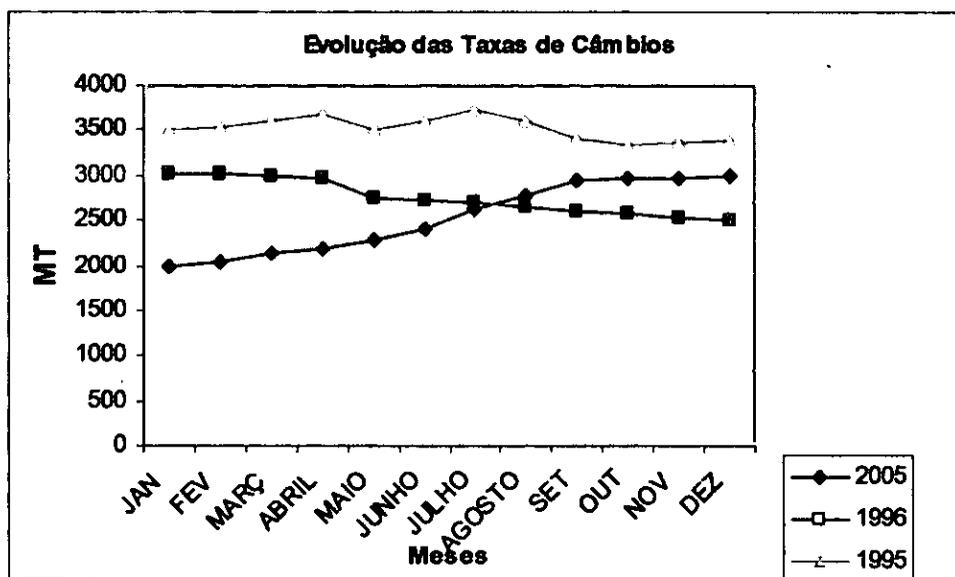
Fonte: Cálculo do autor com base em anuários estatísticos e Statistical year Book ( 2004)

**Anexo 4: Exportações para RSA (10<sup>3</sup> USD)**

ANOS	EXPORTAÇ-OES		PESO
	PARA RSA	TOTAIS	
1987	4.171,00	96.968,0	4,3
1988	6.718,00	103017	6,5
1989	5.426,00	104808	5,2
1990	8.868,00	126422	7,0
1991	14.148,00	162350	8,7
1992	23.033,00	139304	16,5
1993	20.049,00	131899	15,2
1994	23.622,00	163.977	14,4
1995	36.718,10	174.303	21,1
1996	48.976,70	226.084	21,7
1997	44.321,00	230.069	19,3
1998	47.574,60	244.549	19,5
1999	90.452,20	270.877	33,4
2000	53.253,78	363.962	14,6
2001	107.635,00	300.534	35,8
2002	120.000,00	448.712	26,7
2003	169.633,51	476.313	35,6
2004	211.429,99	536.878	39,4
2005	282.867,00		!

Fonte: Anuários estatísticos (1987-2005)

**Evolução da Taxa de Câmbio Nominal (Mensal)**



Fonte: Boletim Estatístico (1995-2005)