

ECO
73
D

O Papel da Moeda na Economia:

O Caso de Moçambique durante o Período de 1984-1999

Carlota Miguel Nhampule

Maputo, Fevereiro de 2001

Trabalho de Licenciatura em Economia

Faculdade de Economia

Universidade Eduardo Mondlane

U. E. M. - ECONOMIA	
R. E.	27839
DATA	10/10/01
AQUISIÇÃO	Oferta
COTA	

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 educacional.

Assinatura: Carlota Miguel Champagne

Data: 19 de fevereiro de 2001

Aprovação do Júri

Este trabalho foi aprovado no dia 19 de fevereiro de 2001 por nós, membros do júri examinador da Universidade Eduardo Mondlane.

Membros do Júri Examinador:

Nome: Manoela M. Sylvestre (Presidente)

Assinatura: [Assinatura]

Data: 19 de fevereiro de 2001

Nome: Constantino Pedro Carragula Arguente

Assinatura: [Assinatura]

Data: 19 de fevereiro de 2001

Nome: Aminda Carlos Mahide (Secretário)

Assinatura: [Assinatura]

Data: 19 de fevereiro de 2001

Índice Geral

Conteúdo	Página
Índice de Tabelas	v
Índice de Gráficos	vi
Dedicatória	vii
Agradecimentos	viii
Lista de Abreviaturas	ix
Sumário	x
Capítulo 1: Introdução Geral	1
1.1 Introdução	1
1.2 Objectivos e Questões a investigar	2
1.3 Importância do Estudo	3
Capítulo 2: Enquadramento Histórico do Tema	3
2.1 Período de 1984-1986	4
2.2 Período de 1987-1999	6
2.2.1 Período de Transição (1987-1992)	6
2.2.2 Período de Gestão Prudencial (1992-1999)	8
Capítulo 3: Revisão de Literatura	11
3.1 Revisão da Teoria Sobre o Tema	11
3.1.1 Modelo Clássico	11
3.1.2 Modelo Keynesiano	13
3.1.3 Síntese Neoclássica	13
3.1.4 Modelo Monetarista	14
3.2. Estudos Empíricos	16

3.2.1 Moeda e Ciclos Económicos	16
3.2.2 Moeda e Inflação	18
3.2.3 Moeda e Taxas de Juro	20
Capítulo 4: Metodologia	21
4.1 Hipóteses	22
4.2 Fontes de Dados	22
Capítulo 5: Análise dos Resultados	24
5.1 Moeda e Ciclos Económicos em Moçambique	25
5.2 Moeda e Inflação em Moçambique	28
5.3 Moeda e Taxa de Juro em Moçambique	31
Capítulo 6: Conclusões e Recomendações	34
6.1 Recomendações	36
Bibliografia	37
Anexos	39
Anexo I: Dados sobre M2 e PIB	39
Anexo II: Dados sobre M2 e IPC	41
Anexo III: Dados sobre M2 e Taxas de Juro de Depósitos	42

Índice de Tabelas

	Página
Tabela 2.2.1. Evolução dos Principais Indicadores Macroeconómicos, 1984-1986	5
Tabela 2.2.2.1. Evolução dos Principais Indicadores Macroeconómicos, 1987-1999	10

Índice de Gráficos

Gráfico	Página
Gráfico 5.1.1: Ciclos Económicos em Moçambique, 1984-1999.....	25
Gráfico 5.1.2: Crescimento Monetário e do PIB em termos reais 1984-1999.....	27
Gráfico 5.2.1: Evolução do M_2 Nominal e do IPC em Moçambique, 1984-1999	28
Gráfico 5.3.1: Taxa de crescimento do M_2 e Taxa de Juro, 1984-1999	32

Dedicatória

À

Rosalina, Miguel Nhampule e Emílio

Agradecimentos

Agradeço ao meu supervisor, dr. Matias Jaime Farahane, pelo contributo intelectual oferecido em todos os estágios deste trabalho. Ao dr. Nhabinde pela assistência prestada para que este trabalho chegasse ao fim.

A Faculdade de Economia e ao respectivo corpo técnico administrativo pela vontade que sempre tiveram de ver concluído o meu processo estudantil. A todos os meus colegas da Faculdade pelas sinergias inquebrantáveis prestadas nos momentos menos e mais altos da nossa carreira estudantil.

Ao Banco de Moçambique, em especial a todos os meus colegas do Departamento de Estudos e Estatística (DEE), pelo encorajamento moral, apoio bibliográfico e tempo dispensado em períodos de forte pressão laboral.

Aos meus pais, ao meu noivo, aos meus amigos e familiares, pelo apoio moral que me deram para que este trabalho se tornasse numa realidade.

Lista de Abreviaturas

BCM	Banco Comercial de Moçambique
BPD	Banco Popular de Desenvolvimento
BSTM	Banco Standard Totta de Moçambique
BVM	Bolsa de Valores de Moçambique
CNP	Comissão Nacional do Plano
DEE	Departamento de Estudos e Estatística
DNE	Direcção Nacional de Estatística
EUA	Estados Unidos da América
FED	Sistema de Reserva Federal dos EUA
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
M ₂	Massa Monetária em Moçambique
MCI	Mercado Cambial Interbancário
MDC	Milhões de Contos
MMI	Mercado Monetário Interbancário
MZM	Metical de Moçambique
OGE	Orçamento Geral do Estado
PIB	Produto Interno Bruto
PRE	Programa de Reabilitação Económica
PRES	Programa de Reabilitação Económica e Social
PVD	Países em Vias de Desenvolvimento
TQM	Teoria Quantitativa da Moeda
Tx.	Taxa
URSS	União das Repúblicas Socialistas Soviéticas
USD	Dólar americano.

Sumário

O presente estudo procura encontrar a resposta a uma das questões centrais na Macroeconomia: Os efeitos que as variações na oferta monetária produzem na actividade económica. O estudo particularmente procura examinar o impacto da moeda sobre o PIB, inflação e taxas de juro, no quadro da política monetária do Banco de Moçambique.

O método de análise empregue foi o "Modelo de Evidência Empírica na Forma Reduzida", que consiste na observação dos movimentos entre variáveis sem precisar de recorrer as várias equações nas quais se baseiam os modelos estruturais.

O primeiro resultado do estudo indica que a moeda e o PIB em Moçambique registaram movimentos similares de 1984 a 1989 e daí em diante houve movimentos aparentemente contraditórios. Na tentativa de explicar tais flutuações no PIB, a evidência parece indicar a existência de uma correlação positiva entre a taxa de crescimento do M_2 e do PIB. No entanto, abre-se uma excepção para os períodos de 1989, 1992; 1994 a 1996 e em 1999, nos quais o *boom* e a recessão, respectivamente não foram acompanhados por variações similares na oferta monetária. Estes resultados sugerem que nem todas as quedas na taxa de crescimento monetário antecedem-se a uma queda da actividade económica em Moçambique.

No tocante à relação entre a moeda e a inflação, os resultados obtidos indicam que muitas vezes, durante o período coberto pelo estudo, as duas variáveis descreveram movimentos idênticos e que os períodos de alto crescimento monetário foram acompanhados de uma alta inflação, sugerindo a existência de uma correlação positiva entre estas duas variáveis.

Relativamente às taxas de juro, é preciso notar que por as mesmas terem permanecido fixas até 1993, o papel da moeda durante neste período não era muito relevante na determinação das suas flutuações. No entanto, os resultados indicam que durante o período de 1994-1999, a política monetária jogou um papel importante na determinação das taxas de juro uma vez que foi constatada a evidência de uma relação inversa e significativa entre as duas variáveis a partir de meados de 1994. Os três resultados acima referidos foram consistentes com as evidências empíricas feitas no EUA, Turquia e Moçambique

Capítulo I: Introdução Geral

1.1 Introdução

Uma das questões fundamentais da Macroeconomia é se as variações na massa monetária têm efeitos sobre as variáveis reais da economia, isto é, no nível do produto, do emprego e até da composição do produto nacional. Esta questão tem suscitado acesos debates entre os economistas. As discussões sobre os efeitos da variação da massa monetária começaram há um pouco mais de duzentos anos. “Em 1750, na sua obra “*Essay of Money*” o economista inglês David Hume tentou explicar a relação entre o stock de moeda do seu país e o nível geral de preços, relação esta que na literatura económica é descrita como Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Em 1911, uma exposição influente da TQM foi apresentada pelo economista americano Irving Fischer e mais tarde pelos economistas clássicos de Cambridge, tais como A.C. Pigou e Alfred Marshal” (Hardwick *et al* 1994: 397). A resposta dada pela TQM é de que as variações no stock da moeda podem produzir efeitos reais no curto prazo mas não no longo prazo, durante o qual a economia opera sempre ao nível do pleno emprego. Nos anos mais recentes, houve um longo debate entre economistas keynesianos e monetaristas acerca da influência precisa da moeda sobre os indivíduos, os negócios e a economia como um todo.

Na sequência destes debates muitos economistas acreditam que a moeda é relevante na economia e é por esta razão que os governantes e fazedores de política económica se preocupam com a sua gestão. Tal preocupação é explicada pelo facto de geralmente a gestão da moeda visar alcançar metas de domínios económicos, tais como as taxas de juro, emprego, inflação, crescimento económico, balança de pagamentos entre outros.

Um dos principais objectivos da política monetária em Moçambique, é de garantir o crescimento económico, a elevação do emprego, a estabilidade dos preços e o equilíbrio externo. Em Moçambique, a política monetária levada a cabo no quadro do Programa de Reabilitação Económica e Social (PRES) em curso, tem sido o centro das atenções, tanto das autoridades monetárias nacionais como do Fundo Monetário Internacional (FMI). Esta

especial atenção é explicada pelo facto de se acreditar que a política monetária, é importante para o alcance daqueles objectivos do PRES. É neste quadro que o presente trabalho examina o papel da moeda na economia de Moçambique, particularmente nos domínios do crescimento económico, inflação e taxas de juro.

O período coberto pelo estudo é de 1984 a 1999. A escolha de 1984 marca o lançamento do Plano de Acção Económica pelo governo e consequente adesão de Moçambique às Instituições de Bretton Woods. O período termina em 1999, uma data basicamente determinada pela disponibilidade de dados anuais. Importa referir que no presente estudo, é enfatizado o ano de 1987, por ter sido o do início da implementação do PRE.

O trabalho é composto por seis capítulos. O primeiro apresenta os objectivos do estudo, as questões a investigar e a importância do estudo. O segundo faz o enquadramento histórico do tema estudado. O terceiro capítulo apresenta a revisão de literatura relevante sobre o tema. O quarto capítulo apresenta a metodologia usada no estudo. O quinto faz a análise dos resultados da pesquisa. O último apresenta as conclusões e recomendações do estudo.

1.2 Objectivos e Questões a Investigar

O objectivo geral do estudo é de investigar o impacto da moeda na actividade económica em Moçambique. Para tal o estudo investiga as seguintes questões:

- Até que ponto as variações na oferta de moeda afectam os ciclos económicos¹ em Moçambique;
- Qual é a relação que existe entre as variações no stock de moeda e o nível geral de preços em Moçambique? Ou seja, será que as taxas de crescimento monetário conduzem às variações no nível geral de preços em Moçambique; e

- Até que ponto as variações na oferta monetária influenciam as taxas de juro praticadas em Moçambique.

1.3. Importância do Estudo

Este estudo revela-se importante, uma vez que mostra as variações no stock da moeda e, conseqüentemente, o seu impacto em alguns domínios da economia de Moçambique (crescimento económico, inflação e taxas de juro). Além disso, é importante porque fornece indicações da prossecução da política monetária em Moçambique sabido que, tanto as autoridades monetárias nacionais como o FMI têm dado primazia à esta política definida no sentido de garantir a estabilidade de preços e crescimento económico. Espera-se contudo que, o mesmo venha servir de guia para futuros pesquisadores que queiram conduzir estudos sobre o mesmo tema.

Capítulo 2: Enquadramento Histórico do Tema

Para facilitar a apresentação do enquadramento histórico do tema estudado, este capítulo está dividido em duas secções. A primeira secção descreve os desenvolvimentos ocorridos no período anterior ao PRE (1984-1986). A segunda descreve os principais acontecimentos ocorridos no período posterior ao PRE (1987-1999).

¹ Os ciclos económicos podem ser definidos como sendo os movimentos ascendentes e descendentes do PIB ao longo do tempo.

2.1. Período de 1984-1986

Depois da independência nacional, "o governo moçambicano adoptou o sistema de economia centralizada, caracterizado pela forte intervenção do estado na economia feita através da alocação administrativa dos recursos, estabelecimento de preços baixos por considerações relativas à equidade e através da limitação da iniciativa privada" (Gobe 1994:5). Neste período o estado era o principal agente económico.

Segundo Maleiane (1997:2), até 1984 o Banco de Moçambique era um órgão do aparelho do estado, sendo o seu governador membro efectivo do Conselho de Ministros com o estatuto de Ministro. É neste quadro que o Banco de Moçambique tinha as suas atenções viradas ao funcionamento do plano e supervisão das actividades dos bancos comerciais. Além disso o Banco de Moçambique detinha em 100% as operações bancárias com o exterior, 80% do mercado creditício e 90% da captação de depósitos das empresas sobretudo as empresas estatais.

Durante o período em causa, a autonomia do Banco de Moçambique foi em grande parte reduzida. Sendo o seu governador um membro do Conselho de Ministros, o financiamento do défice do orçamento do estado e doutras actividades consideradas prioritárias no programa económico do governo seguiam os imperativos ditados pelo plano e não os critérios de eficiência e eficácia da política monetária.

Do ponto de vista funcional o Banco de Moçambique assumia simultaneamente as funções de banco comercial e de banco emissor, o que dificultava a gestão da política monetária. Durante este período, os défices do estado eram financiados através da criação ou emissão monetária, facto que em condições normais geraria inflação mas que tal não aconteceu, porque os preços eram administrativamente fixados através do plano e não eram estabelecidos por mecanismos de mercado.

As calamidades naturais que assolaram o país entre 1981 e 1982, a política de administração de preços e a guerra civil que dilacerou consideravelmente o sector real contribuíram para agravar as condições da procura e oferta agregada na economia. Estas situações por sua vez impulsionaram o surgimento da economia informal particularmente

entre 1982 e 1986 período em que se generalizou a crise económica e arrastou consigo a moeda nacional, o Metical, que passou a ser preterido a favor da troca directa ou da moeda estrangeira. Durante o período de 1984 a 1986 os principais indicadores macroeconómicos tornaram-se negativos.

Tabela 2.1.1: Evolução dos Principais Indicadores Macroeconómicos, 1984-1986

Indicadores	1984	1985	1986
Massa monetária (variação anual em %)	-	15.4	15.4
Inflação anual (%)	30	29.2	38.7
PIB real (variação anual em %)	-6.5	1.0	-2.0
Receitas fiscais (biliões de meticais)	-	19.1	22.1
Gastos públicos (biliões de meticais)	-	39.6	51.6
Saldo global do OGE (biliões de meticais)	-	-20.5	-29.5
Exportações (milhões de USD)	95.7	76.6	79.1
Importações (milhões de USD)	539.7	423.7	542.7
Balança comercial (em milhões de USD)	-444	-347.1	-463.6

Fonte: Banco de Moçambique. Boletim Estatístico N.º. 10. Dezembro de 1995

A tabela acima mostra que enquanto a massa monetária em média crescia em redor dos 15% durante o período de 1984-1986, a inflação média anual crescia em cerca de 33%, portanto o dobro do crescimento monetário. A excepção de 1985 o PIB em termos reais tornara-se negativo. A nível do sector fiscal, a economia moçambicana deparava-se com grandes défices fiscais da ordem dos 25 milhões de contos (mdc) em média e com uma balança comercial deficitária no valor médio anual de cerca de 418 milhões de USD.

Conforme se pode observar pelos dados da tabela pode se inferir que, a adopção de políticas macroeconómicas inadequadas explica o facto de todas as variáveis económicas e financeiras terem-se tornado negativas (elevados défices da balança de pagamentos e do orçamento do estado, PIB negativo, taxas de câmbio sobrevalorizadas, altos níveis de crescimento da massa monetária, etc.). Assim, face ao declínio da economia nacional a nível interno como externo, o país teve que aderir aos condicionalismos do FMI com vista a

reverter a tendência decrescente da economia. A necessidade de alcançar esse objectivo conduziu à implementação do PRE em 1987.

De uma forma resumida pode se considerar que no período anterior ao PRE, a economia moçambicana foi caracterizada pela existência de um banco central que não desempenhava todas as suas funções tradicionais² visto que os défices crónicos do orçamento do estado eram financiados através da emissão monetária, mas, pelo facto dos preços serem administrativamente fixados a inflação existente era reprimida manifestando sobre forma de longas filas de espera nas lojas de venda de produtos básicos, o que denotava a presença de um excesso de procura de bens e serviços na economia moçambicana. Portanto, neste período, pode se também dizer que o Banco de Moçambique apenas se preocupava com o cumprimento do plano do governo e não com os objectivos de eficiência e eficácia da política monetária.

2.2 Período de 1987-1999

Entre 1987 e 1999 destacam-se dois períodos distintos: O primeiro período parte de 1987 a 1992 e é designado de período de transição; o segundo período parte de 1992 a 1999, que é o período de afirmação da política monetária plenamente exercida pelo Banco de Moçambique. Desta forma, segue-se a análise de tais períodos:

2.2.1. Período de Transição (1987-1992)

Segundo Pimpão (1996: 1-9), a implementação do PRE em 1987 marcou o fim da ideologia socialista baseada na planificação centralizada da economia e no uso de mecanismos administrativos na gestão económica. Assim, a economia teve de ser orientada com base nos princípios de mercado. Com efeito, o PRE tinha como Objectivos:

² Um banco central geralmente desempenha as funções de banqueiro e consultor do estado, supervisor do mercado financeiro, garante da estabilidade de preços, promotor de crescimento económico e do equilíbrio da balança de pagamentos.

- Inverter a tendência decrescente da produção;
- Reduzir os desequilíbrios internos;
- Fortalecer a posição da balança de pagamentos e, implementar um melhor relacionamento financeiro com os diferentes parceiros e credores;
- Criar bases para um crescimento económico contínuo; e
- Reduzir o nível de pobreza no país.

Face a estes objectivos, a nível do Banco de Moçambique houve a necessidade de se adequar as actividades do banco central à economia de mercado e assegurar uma melhor gestão de liquidez no sistema bancário. Nesta perspectiva, “o Banco de Moçambique teve de dissociar-se da função comercial. Esta medida culminou com a criação do Banco Comercial de Moçambique (BCM) em 1992 e com a reestruturação do Banco de Moçambique para ser um puro regulador financeiro” (Banco Mundial, Draft 2000:71). É neste quadro que a nível do sistema financeiro moçambicano, o período de 1987-92 é conhecido como sendo o período de transição visto que foi a partir do mesmo que se procedeu ao processo de separação institucional do Banco de Moçambique com a criação do BCM, reservando-se ao primeiro o papel exclusivo de um verdadeiro banco central.

Mais ainda, este período foi também caracterizado pelo processo de reforma jurídico-legal com vista a actualizar a legislação financeira pertinente a economia de mercado. Foi neste âmbito que em 1991 aprovou-se a lei das instituições de crédito, que marca o desenvolvimento do sistema financeiro moçambicano. Em 1992 é aprovada a lei orgânica do Banco de Moçambique que lhe conferia poderes de autoridade monetária, supervisor das instituições de crédito e de garante da estabilidade de preços.

Como resultado das reformas implementadas, de um sistema financeiro que até 1991 era composto apenas por três bancos comerciais, dos quais dois eram estatais (Banco de

Moçambique, Banco Popular de Desenvolvimento (BPD)) e um privado (Banco Standard Totta de Moçambique (BSTM)), após a desregulamentação seguiu-se uma entrada de novas instituições financeiras no sistema.

2.2.2. Período de 1992-1999

Este período pode ser entendido como sendo o “período de Gestão Prudencial da Política Monetária e Diversificação do Sector”. Pois, com efeito, reestruturada e juridicamente reformulada a banca, havia a necessidade de o Banco de Moçambique dimensionar a sua estratégia de política com vista ao alcance dos objectivos traçados no PRE. Nesta perspectiva, o Banco de Moçambique “adoptou uma política marcadamente restritiva baseada no uso simultâneo dos instrumentos directos e indirectos de controlo monetário. A ênfase foi inicialmente aplicada aos instrumentos directos de controlo monetário, dado o carácter subdesenvolvido do sistema financeiro então prevalecente. A política monetária restritiva visava reduzir a inflação, melhorar a competitividade externa da economia, de modo a garantir um crescimento económico equilibrado e sustentável” (Pimpão 1998:3).

Para enfrentar a nova economia de mercado o Banco de Moçambique tinha de adoptar gradualmente medidas que lhe permitissem usar os instrumentos indirectos compatíveis com a filosofia daquele novo sistema económico. Para tal, adoptou uma série de medidas visando alcançar gradualmente aqueles objectivos. As principais medidas adoptadas ao longo deste período foram:

- A programação monetária³ com base nas necessidades financeiras da economia, tomando em conta as suas componentes interna e externa;

³ A programação monetária visa adequar a expansão da massa monetária aos níveis esperados do crescimento real da economia, dentro dos parâmetros admissíveis de inflação.

- Introdução de limites selectivos de crédito que eram administrativamente fixados a partir de 1987 até 1999;
- Fixação e alteração do nível de reservas obrigatórias desde 1990 (iniciando ao nível de 18% tendo sido reduzida até 6.8% em 1999);
- Desvalorização e liberalização das taxas de câmbio (o período de 1987-1987 foi das desvalorizações de grande intensidade, o de 1989-1992 conheceu as mini-desvalorizações enquanto que a partir de 1993 as taxas de câmbio passaram a ser flutuantes);
- Ajustamento da taxa de redesconto como instrumento de política monetária a níveis compatíveis com a taxa de inflação a partir de 1994;
- Liberalização das taxas de juro em 1984 (até 1988 as taxas de juro eram fixas, entre 1989-1994 foram ajustadas, de 1994 em diante as taxas de juro passaram a ser livres);
- Criação do Mercado Monetário Interbancário (MMI) em 1997; e
- Criação do Mercado Cambial Interbancário (MCI) em 1998, servindo o sistema bancário, casas de câmbio e aos grandes exportadores e importadores.

Como resultado da adopção destas medidas, foi possível trazer gradualmente a economia a experimentar taxas de crescimento do PIB positivas e até mesmo taxas de inflação negativas ou abaixo de um dígito. A tabela 2.2.2.1 abaixo, apresenta a evolução dos principais indicadores macroeconómicos para alguns períodos seleccionados de 1987 a 1999.

Tabela 2.2.2.1: Evolução dos Principais Indicadores Macroeconómicos, 1987-1999

Indicadores	1987	1992	1997	1998	1999
Massa Monetária (variação anual em %)	49	59.3	26.4	17.6	35.1
Inflação Anual (%)	163.3	54.5	5.8	-1.3	4.8
PIB (var. anual-real em %)	14.7	-0.8	7.9	12.0	7.3
Receitas fiscais (Biliões de MZM)	68.6	661	4586	5311	6208
Despesa (Biliões de MZM)	161	1490	9498	10207	11594
Défice fiscal (Biliões de MZM)	92.4	829.2	4912	4896	5386
Exportações (Milhões de USD)	97	139.3	230	244.6	260
Importações (Milhões de USD)	642	855	760	817	1164.4
Balança Comercial (Milhões de USD)	-545	-715.7	-530	-572.7	-904.3

Fonte: Banco de Moçambique. Boletim estatístico Nº. 1, 22 e 26. de 1995, 1998 e 1999

Conforme se pode notar da tabela acima, de uma economia no início bastante fragilizada, foi possível alcançar níveis de crescimento económico na ordem dos dois dígitos e até mesmo deflação. Em adição a estes factos, de um sistema largamente controlado por mecanismos administrativos, que até 1992 contava com apenas três bancos comerciais (BCM, BPD e BSTM sendo dois dos quais estatais e um privado), o ano de 1999 marcou o fim de tais controles, contando com um sistema financeiro composto de dez bancos comerciais e entrada de novos produtos financeiros na área da banca, seguros e outros. Refira-se que a partir de 1 de Janeiro de 2000, o Banco de Moçambique passou a usar instrumentos indirectos de controle monetário (via reservas bancárias e através das taxas de juros, dando ênfase as intervenções através do MCI e MMI), assistindo-se também a um alargamento e diversificação da actividade bancária e do sistema financeiro em geral.

Capítulo 3: Revisão de Literatura

Este capítulo é composto por duas secções. A primeira descreve a revisão teórica sobre o tema estudado enquanto que a segunda apresenta os resultados de alguns estudos empíricos efectuados sobre o mesmo.

3.1. Revisão da Teoria sobre o Tema

Para facilitar a descrição, esta secção está dividida em quatro subsecções. A primeira descreve o modelo clássico. A segunda descreve o modelo keynesiano. A terceira descreve a síntese neoclássica, enquanto que a última descreve o modelo monetarista.

3.1.1 *Modelo Clássico*

No período anterior à revolução keynesiana dos anos 30, o pensamento económico predominante era o da escola clássica, que gerou o chamado modelo clássico. Este modelo é basicamente caracterizado por três princípios que são: A dicotomia clássica, a Teoria Quantitativa da Moeda e a neutralidade da moeda (Muscatelli *et al* 1988: 32).

A dicotomia clássica refere-se à separação entre o sector real e o monetário da economia. Assim, para os clássicos os dois sectores existem independentemente um do outro, o que quer dizer que as variações na quantidade de moeda que ocorrem no sector monetário não afectam as variáveis do sector real e vice-versa. Nesta óptica, os clássicos assumem que existe um sector real caracterizado pelo mercado de bens e serviços e um mercado de emprego onde os salários e preços são flexíveis. No mercado de trabalho, as opções de emprego são dadas pelo salário real porque a economia opera sempre no nível de pleno emprego e, portanto, qualquer desequilíbrio que ocorrer será ajustado automaticamente. A característica básica do modelo clássico é a invariância do produto e

emprego de equilíbrio, visto que a procura e oferta de trabalho são determinados pelo salário real e não pelo salário nominal. Portanto, todo o desemprego daí resultante será voluntário (Muscatelli *et al* 1988: 28-31).

A "Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), surge por volta de 1752, a quando da tentativa de explicar a relação entre moeda e o nível de preços na Inglaterra, efectuada pelo economista inglês David Hume. No início do século XX esta teoria foi retomada por Fischer e pelos economistas clássicos de Cambridge. Segundo estes economistas, as variações na oferta monetária produzem efeitos reais apenas no curto prazo mas, não no longo prazo" (Hardwick *et al* 1994: 397).

O princípio da neutralidade da moeda tem haver com o facto de o modelo clássico assumir que as variações na massa monetária não têm nenhum efeito sobre as variáveis reais da economia, pelo facto de se considerar o equilíbrio de pleno emprego. Tal acontece porque segundo a Lei de Say, a oferta gera sempre a sua procura. Além disso, uma vez que os salários e preços são flexíveis, assegura-se sempre que a procura de trabalho seja igual à oferta de trabalho.

Segundo Muscatelli (1988: 32), os clássicos consideram o facto de que as variações no stock de moeda afectam todas as variáveis nominais de forma proporcional, deixando as variáveis reais inalteráveis. Para Branson (1979: 175), nos termos do modelo clássico, as variações na moeda não alteram o nível de rendimento, não havendo a necessidade de se empreender medidas de política monetária. Marques (1986: 112), por sua vez, considera que no modelo clássico, contínuos incrementos da oferta monetária apenas causarão inflação no longo prazo uma vez que todas as variações que se verificarem no curto prazo serão temporários e, a economia equilibrar-se-á automaticamente, sendo desta forma desnecessária a política monetária

3.1.2 Modelo Keynesiano

Segundo Hardwick *et al* (1994: 406), no modelo keynesiano as variações na oferta monetária afectam os gastos de forma indirecta, passando por um mecanismo de transmissão que opera via taxas de juro.

Segundo Fischer (1991: 162), para os keynesianos, uma operação de compra efectuada no mercado aberto pelo banco central (expansão da massa monetária) tende a baixar a taxa de juro porque a moeda aumenta. Por sua vez, esta queda da taxa de juro determina um aumento da procura de moeda para investimentos, isto porque o custo dos empréstimos é relativamente baixo. O aumento da procura de investimentos e consumo devido a baixa do custo de emprestar recursos alheios, terá um efeito positivo sobre a procura agregada e o produto, via multiplicador keynesiano.

Para Cruz (1996: 108), nos termos da escola keynesiana, uma alteração na oferta de moeda determina ajustamentos no sector financeiro e depois no sector real. A transmissão neste esquema, opera-se através de um ajustamento de taxas de juro de curto prazo, que depois se transmite às taxas de juro de longo prazo. Esta é a teoria de portfólio ou de carteira defendida pelos keynesianos. Para os keynesianos, o nível de rendimento e emprego só serão afectados somente se as variações na massa monetária provocarem uma queda nas taxas de juro, que por sua vez afectará o consumo e o investimento. No entanto, a política monetária não é efectiva num contexto de armadilha de liquidez⁴, no qual é aconselhável o empreendimento de medidas de política fiscal.

3.1.3. Síntese Neoclássica

Tal como os clássicos, os neoclássicos assumem o modelo clássico mas consideram a interligação entre os dois sectores, e concordam que o equilíbrio pode ser localizado dentro ou fora do pleno emprego.

⁴ Segundo Hardwick *et al* (1994: 106), a armadilha de liquidez é a insensibilidade do investimento em relação às variações nas taxas de juro

Nos termos da síntese neoclássica nota-se a fusão dos pensamentos keynesiano e clássico, visto que no quadro da mesma, o produto global da economia continua a ser determinado basicamente pelo lado da oferta agregada da economia com o auxílio de um sistema de equilíbrio de preços e salários flexíveis que funcionam para equilibrar o mercado. Enquanto isto, no lado da procura, encontramos todas as inovações introduzidas por Keynes sem se assumir a rigidez de salários e preços preconizados pelo mesmo.

Numa primeira fase, os neoclássicos partem dos pressupostos keynesianos considerando um desequilíbrio no mercado de trabalho em virtude do salário nominal ter aumentado. Se tal acontecer, haverá pressão sobre os preços no sentido de subirem e, conseqüentemente a massa monetária contrair-se-á. Esta situação fará com que a taxa de juro aumente e, conseqüentemente, o investimento caia. Além disso e de acordo com Pigou, este aumento da taxa de juro causa uma variação na riqueza que por sua vez se repercute no consumo, que baixa. A queda do investimento e do consumo induzida por uma variação da taxa de juro, irá conduzir a uma queda no produto através do efeito multiplicador keynesiano, sendo este efeito conhecido na literatura económica como sendo o “efeito Keynes”.

Segundo Muscatelli *et al* (1988: 33-38), a elevação dos preços vai fazer com que a moeda em termos reais caia. Assim, os detentores da riqueza, ao aperceberem-se de que os seus encaixes reais diminuíram, irão também reduzir os seus níveis de consumo. Esta queda do consumo vai fazer com que a procura agregada baixe, os preços caiam, o salário real aumente, e as firmas procurem menos trabalho. Desta forma, o emprego cai, e o rendimento cai também em virtude da procura agregada ter registado uma queda. Esta situação é conhecida na literatura como “efeito Pigou”.

3.1.4 Modelo Monetarista

Os monetaristas, tal como os neoclássicos, consideram a moeda como sendo determinante nas variações do produto e assumem também a TQM. Este grupo de economistas faz a sua análise dentro da estrutura neoclássica e realçam o mecanismo de

transmissão directo. Contudo, eles consideram também o mecanismo de transmissão indirecto embora não seja poderoso como o primeiro.

No entanto, no quadro do modelo monetaristas, uma expansão monetária produz ambos os feitos (directo e indirecto) sobre a despesa total (consumo mais investimento), nos termos abaixo referidos:

- Uma variação no stock da moeda altera proporcionalmente o nível de rendimento e da procura agregada;
- A longo prazo, o produto tende a estar ao nível de pleno emprego, e as variações na oferta monetária afectam os preços e não o produto. Segundo os monetaristas, o crescimento rápido e permanente da moeda gera inflação.
- A curto prazo, uma variação da massa monetária pode afectar bastante, quer o nível de preços, quer o de produto. Por exemplo, uma queda da massa monetária pode causar um declínio do nível do produto e o início de uma recessão;
- As perturbações do equilíbrio monetário tendem a causar uma instabilidade da procura agregada e provocar ciclos económicos.
- A principal obrigação das autoridades monetárias será de providenciar uma moeda estável. A regra monetária será a de manter a taxa de crescimento da moeda que acerte o crescimento do pleno emprego, supondo preços estáveis (Marques, 1986: 111).

No seu mecanismo de transmissão, os monetaristas assumem que os detentores de riqueza (firmas e famílias) detém a riqueza sob várias formas incluindo a moeda. A riqueza total é definida não só como moeda e títulos mas também sob outras formas alternativas de activos financeiros e não financeiros. Quando os detentores de riqueza total têm os encaixes reais em excesso, eles vão consumir mais. Deste modo, aumenta a procura de bens e serviços na economia assim como o rendimento (mecanismo de transmissão directo) mas,

ao mesmo tempo, o investimento pode também aumentar e elevar-se assim o nível de rendimento (mecanismo de transmissão indirecto).

Ainda segundo os monetaristas “numa depressão com capacidade produtiva excedentária, o produto responderá directamente a um aumento de moeda e se a economia estiver no pleno emprego o aumento do rendimento fará subir os preços e não o produto real” (Marques, 1986: 111). No entanto, os monetaristas vêem a curva de eficiência marginal do capital muito próxima da horizontal, indicando grande resposta do investimento a taxa de juro.

Segundo Duesenberry *et al* (1993: 197) para os monetaristas, o efeito da variação da massa monetária sobre as taxas de juro é temporário, pois, a longo prazo os preços sobem na mesma proporção que aumenta a quantidade da moeda.

3.2 Estudos Empíricos

Nos últimos anos foram realizados diversos estudos empíricos sobre o impacto da moeda na economia, particularmente nos ciclos económicos, inflação e taxas de juro. Passemos a apresentar algumas evidências empíricas acerca do papel da moeda na economia.

3.2.1 Moeda e Ciclos Económicos

Os resultados de estudos empíricos recentemente realizados nos EUA mostram a existência de uma íntima relação entre os movimentos da moeda e da renda naquele país. Os pesquisadores acreditam que essa relação existe também noutros países. Por exemplo, Friedman e Anna Schwartz descobriram a existência de uma forte correlação entre a moeda e a renda na Inglaterra. Os mesmos pesquisadores procuraram saber se, a alta correlação entre estas duas variáveis significava que as variações na taxa de crescimento da moeda é que provocavam alterações na renda nominal ou dever-se-ia tal correlação ser interpretada

no sentido contrário, em como alterações na renda provocavam alterações na taxa de crescimento da moeda.

Segundo Duesenberry *et al* (1993: 395/9), após exaustivas investigações, Friedman e Schwartz apoiaram a ideia de que a causação corria da moeda para a renda de várias maneiras. Uma delas é que eles, bem como Phillip Cagan (da Universidade de Colúmbia), realizaram extensos estudos históricos sobre os factores que fizeram com que o stock da moeda se alterasse. Chegaram à conclusão de que, em graves recessões, tais como as de 1920-1921 e 1929-1933, o stock de moeda caíra por uma razão específica que não foi causada por uma queda da renda nacional, mas sim por outros factores tais como falências bancárias generalizadas ou política monetária restritiva do Sistema da Reserva Federal (FED). Assim, eles alegaram que nesses casos, a causação deve ter corrido da moeda para a renda, uma vez que o que causou o declínio do stock da moeda foi alguma outra causa que não a queda da renda.

Os resultados de um outro estudo conduzido nos EUA sobre a relação moeda e o ciclo de negócios americano compreendido no período de 1951 a 1990, indicam que entre 1981 e 1982, a produção total de bens e serviços na economia caiu, o número de indivíduos que perderam o seu emprego aumentou para mais de 10 milhões, tendo entrado em falência mais de 25 mil empresas. Após 1982, a economia começou a expandir-se rapidamente, o desemprego baixou de 10% para 5%. Já em 1990, após oito anos consecutivos de expansão, o produto começou a declinar de novo e, o desemprego aumentou para acima do nível dos 7%. Embora a economia tenha melhorado em 1991, a subsequente recuperação foi lenta. Face a estes resultados, levantaram-se as seguintes questões:

- Porque a economia se contraiu entre 1981 e 1982, seguindo-se logo depois um crescimento rápido, e que oito anos depois (1990) declinou ?

Foram realizados estudos adicionais para responder a estas questões e “a evidência sugere que a moeda jogou um papel importante na geração dos ciclos económicos. Tal evidência indicou que todas as recessões ocorridas no século XX foram precedidas por um declínio na taxa de crescimento da moeda, indicando que as variações da moeda podem

também ser uma força condutora que está por detrás dos ciclos económicos” (Mishkin 1992: 6).

Os resultados empíricos de um estudo conduzido por Fry (1991: 173-88), sobre o papel da moeda na economia da Turquia, mostram a existência de uma correlação inversa entre a moeda e o PIB entre 1951 e 1983. Esta situação deveu-se à forte intervenção do governo turco na economia, bem como à má gestão no manuseamento dos instrumentos de política económica naquele país. Além disso, a mesma situação deveu-se também à falta de credibilidade das políticas pelo público.

Em relação a Moçambique, um estudo efectuado por Pinoñ-Farah (1998) sobre a procura de moeda em Moçambique no período de 1991-1997 refere que, nos anos subsequentes ao PRE, em particular em 1992, o M_2 cresceu em mais de 50% em termos reais. De 1993 a 1995, o PIB real declinou coincidindo com a queda da taxa de crescimento monetário. Para este autor, os substanciais incrementos do PIB em termos reais estiveram positivamente correlacionados com o rápido incremento do M_2 e, a partir de 1996 a evolução do PIB deveu-se fundamentalmente ao fortalecimento da política monetária, ao efeito paz e à estabilidade macroeconómica.

No seu estudo sobre a inflação em Moçambique, Andersson (2000: 5), também, constatou que em 1987 o PIB real caíra drasticamente assim como o M_2 . Este autor justificou esta recessão afirmando que, em períodos de reforma era normal ocorrerem aqueles tipos de rupturas na economia, isto porque os recursos antes forçados a serem ineficientes são realocados em usos mais produtivos e, nestes casos, a oferta agregada da economia geralmente cai devido à má condução da política económica que, por sua vez, determina o rumo da actividade económica.

3.2.2 Moeda e Inflação;

A inflação, que é um aumento contínuo e generalizado do nível geral de preços, afecta a vida dos indivíduos, empresas e ao governo. Por esta razão, é geralmente vista como um problema por resolver e, muitas vezes tem sido uma importante preocupação dos

políticos e fazedores de política económica. No entanto, para resolver o problema da inflação é importante conhecer algo acerca das suas causas. É neste contexto que foram conduzidos muitos estudos empíricos sobre o assunto.

Por exemplo, os resultados de estudos levados a cabo nos EUA, referentes ao período de 1983-1993, segundo Mishkin (1992:7) parecem indicar que um aumento contínuo da oferta monetária pode ter sido um factor importante que causou a inflação naquele país. Por outras palavras, houve uma associação positiva entre a taxa de crescimento da oferta monetária e a inflação.

Normalmente, os países com a taxa de inflação mais alta são os que registam também taxas de crescimento monetário mais altas. Por exemplo, a Argentina experimentou uma inflação mais alta e a sua taxa de crescimento monetário foi também alta. Pelo contrário, a Suíça e a Alemanha tiveram taxas de crescimento monetário baixas e uma taxa de inflação também baixa durante o período de 1983-1993. Segundo Mishkin (1992: 6), foi esta evidência que conduziu Milton Friedman a afirmar que a inflação era sempre e em toda parte um fenómeno monetário.

Um outro estudo econométrico realizado por Fry (1991: 173) sobre a economia turca para uma série temporal (1975-1985) mostrou que uma acelerada taxa de crescimento da massa monetária conduzia à inflação, e a correlação entre estas duas variáveis era de 81%.

Um estudo conduzido por Ubide em 1997 sobre os determinantes da inflação em Moçambique, usando dados mensais, revelou a existência de uma forte correlação entre a moeda e a inflação, tendo concluído que o efeito da propagação era rápido. Para este pesquisador, além de factores monetários, a inflação em Moçambique é também influenciada por factores do lado da oferta, com forte impacto sobre os movimentos do IPC (factores agro-climáticos, sazonalidade do IPC, preços importados via taxa de câmbio, défice fiscal, e outros).

Os resultados do estudo conduzido por Andersson (2000: 5) em 1987 indicam que a expansão monetária em Moçambique foi seguida por uma hiperinflação na ordem dos 160% caindo para cerca de 50%, em média até por volta 1995. Este pesquisador argumenta que nos países onde são adoptadas reformas económicas, os mercados financeiros

geralmente são fortemente pressionados para corrigir os seus desequilíbrios. Na verdade, uma das características básicas da política monetária moçambicana foi a adopção da reestruturabilidade de modo a reduzir os níveis de procura agregada, tendo os preços registados reportado o custo de transição de uma economia planificada para a do mercado.

3.2.3. Moeda e Taxas de Juro

A taxa de juro pode ser entendida como sendo o custo de pedir emprestado dinheiro alheio ou o preço pago pelo aluguer de fundos, e é geralmente expressa em percentagem. Na economia existem diferentes taxas de juro e todas elas são extremamente importantes porque têm um impacto na saúde global da economia, uma vez que afectam os gostos dos consumidores e dos investidores. É neste quadro que muitos pesquisadores interessaram-se pelo estudo da relação entre a moeda e as taxas de juro.

Resultados da maior parte dos estudos empíricos sugerem que as taxas de juro flutuam quando os preços aumentam ou baixam. Segundo Mishkin (1992:7), as flutuações das taxas de juro na economia dos EUA foram maiores nos anos 60 que em qualquer outro período da história deste país. Por exemplo, as taxas de juro das obrigações do Tesouro, foram de cerca de 4% em 1963, subiram para perto de 15% em 1981 e caíram para o nível abaixo dos 6% por um curto período em 1993. No período precedente de 30 anos (1933-1963), as taxas flutuaram entre 2% e 5%. Alguns investigadores procuraram examinar o significado destas flutuações, bem como as suas causas, e chegaram à conclusão de que em adição a outros factores, a moeda joga um papel importante nas taxas de juro. Por exemplo, segundo o mesmo autor, os resultados de um estudo referente ao período de 1950 a 1993 sobre a relação entre a moeda e as taxas de juro nos EUA, indicam que a taxa de crescimento monetário aumentou nos anos 60 e 70 e a taxa de juro de obrigações do Tesouro aumentou também durante o mesmo período. No entanto a relação entre a taxa de crescimento monetário foi menos nítida nos anos 80 e 90.

Fry (1991:173) conduziu um estudo sobre a relação entre a moeda e as taxas de juro na Turquia durante o período de 1951 a 1953. Para tal, usou taxas de juro de depósitos a

prazo de um ano, e um modelo econométrico. Ele constatou que a taxa de juro real de depósitos era inversamente relacionada com a moeda. Muito concretamente, a correlação verificada entre a moeda e as taxas de juro foi negativa na ordem dos 40%.

Capítulo 4: Metodologia

Para examinar empiricamente o papel da moeda na economia, é postulado neste estudo que as variações na oferta da moeda devem ser acompanhadas de variações significativas no PIB real, na inflação e nas taxas de juro. Sendo assim, o impacto da moeda sobre estas três variáveis pode ser explicado pelas variações na massa monetária.

Dado que o objectivo fundamental do estudo é de analisar as relações que a moeda exerce nas três variáveis acima mencionadas, é usado neste estudo o modelo da “Evidência Empírica na Forma Reduzida⁵”. Este modelo é geralmente usado por economistas monetaristas para explicar tais relações sem precisar de recorrer a diversas equações nas quais se baseia o modelo estrutural que normalmente é usado por economistas keynesianos.

Através do modelo da “Evidência na Forma Reduzida”, os monetaristas examinam o efeito da moeda sobre a economia olhando simplesmente para a relação entre variações na oferta monetária e variações nos diferentes domínios económicos. Para tal, eles analisam os movimentos de variáveis tais como o crescimento do PIB, inflação, taxas de juro e outras, descritas na sequência de movimentos da oferta monetária.

Segundo Mishkin (1992:637), a principal vantagem deste modelo é a ausência de restrições sobre a maneira como a política monetária afecta a economia. Os monetaristas estão a favor deste modelo, porque acreditam que os canais particulares através dos quais as

⁵ Segundo Mishkin (1992:634), a designação original deste modelo é *Reduced Form Evidence Model*, que consiste em examinar se uma variável tem efeitos sobre a outra olhando simplesmente para a relação directa entre elas. Em contraste, o modelo de Evidência Estrutural examina o mesmo efeito usando dados para construir um modelo que explica os canais pelos quais uma variável afecta a outra.

variações na oferta monetária afectam as variáveis reais tais como o PIB, inflação, taxas de juro e outras variáveis económicas são diversas e continuamente variáveis.

Dada a diversidade das taxas de juro no país, para o presente estudo optou-se pela escolha das taxas de juro de depósitos à prazo de um ano, pois, julga-se que estas para o caso de Moçambique, dado o arranque ainda permaturo do MMI e da BVM⁶ e atendendo ao período da série em uso, melhor espelham o custo de oportunidade de deter a moeda na carteira dos agentes económicos.

4.1 Hipóteses

No presente estudo, são testadas as seguintes hipóteses:

- (i) - Os ciclos económicos são directamente correlacionados com os movimentos da massa monetária em Moçambique;
- (ii) - As variações positivas na massa monetária conduzem à inflação em Moçambique; e
- (iii) - As taxas de juro são negativamente influenciadas por variações na oferta monetária em Moçambique.

4.2 Fontes de Dados

O período coberto pelo estudo vai de 1984 a 1999. A escolha de 1984 marca o lançamento do Plano de Acção Económica pelo governo e a consequente adesão do país às Instituições de Bretton Woods, nomeadamente o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o

⁶ No estudo efectuado sobre a economia americana segundo Mishkin (1992:7) foi usada a taxa de juro das obrigações do tesouro, contudo já no caso da economia turca, segundo Fry (1991) dado o estágio de desenvolvimento da mesma no estudo efectuado foi usada a taxa de juro de depósitos à prazo.

Banco Mundial. O período termina em 1999, uma data basicamente determinada pela disponibilidade de dados anuais.

Neste estudo são usados dados secundários. As principais fontes são as publicações do Banco de Moçambique (Boletins Estatísticos) e do Instituto Nacional de Estatística (Anuário Estatístico e Moçambique em Números).

No entanto, um estudo como este, para ser realizado de forma eficaz, precisa de dados fiáveis. Mas, em muitos PVD, existe uma grande limitação de dados, que muitas vezes levam a predições erradas, devido à falta de fiabilidade dos mesmos. Assim, a análise dos dados nestes países exige alguma cautela, uma vez que os sistemas de estatísticas locais são incoerentes (inconsistência nas contas sectoriais, etc.). Moçambique exhibe também, o mesmo tipo de problemas. Assim, a série temporal usada no estudo foi restringida para o período de 1984-1999, durante o qual a cultura de compilação de dados estatísticos começou a ter espaço.

No entanto no presente estudo, para a construção do IPC de base fixa, tomou-se em consideração a base (o ano de 1980 = 100) já então calculada pela antiga Direcção Nacional de Estatística até 1985 e nos anos subseqüente, através do método indexante a autora calculou os novos índices. Segundo Toledo *et al* (1994: 356), a escolha da base de um índice deve recair naquele período no qual a actividade económica em geral não se encontra influenciada por variações estruturais, portanto há que escolher aqueles períodos em que a situação económica é relativamente normal.

Foi com base no ponto acima que a autora optou por fixar a base do IPC para 1980, dado que em 1984, o governo adoptava o plano de acção económica que o levaria a celebração do acordo de ajustamento estrutural com o FMI que é de certo modo um período de mudança estrutural.

Segundo Toledo *et al* (1994: 359), a metodologia de cálculo e composição de uma série temporal de base fixa, com a conjugação de duas ou mais séries de números índices de base diferentes, parte pela uniformização das bases, que se obtem dividindo o número índice da série que se pretende uniformizar pelo número subseqüente da mesma série. O resultado obtido é multiplicado ao número índice da base fixa que se pretende com ele continuar a série temporal.

Note-se que este procedimento é explicado usando uma série no sentido ascendente, pois a medida que se vai uniformizando naquele sentido, os números índices tendem a crescer. Sendo o inverso válido quando se pretende obter uma série nova descendente, de base fixa (por exemplo se se fixar 1999 como ano base). Portanto, este foi o método usado para a uniformização do IPC com base fixada em 1980, para o presente estudo.

No que se refere aos dados do PIB, dada a inconsistência dos dados do mesmo para efeitos de análise foi o usado o PIB real 2 que já retira as distorções existentes na série fornecida pelo INE e a antiga DNE, uma vez que o PIB real 2 em milhões de contos foi calculado usando as taxas de crescimento reais do PIB real publicadas como indexante $(1+tx.crescimento)$ do saldo real da série antiga não viciada, com início a partir de 1986.

De referir que, a escolha do IPC como deflactor do PIB, e não o próprio deflactor do PIB segundo o argumentado por Jenkins (1999) na sua obra "Money Demand and Stabilization in Zimbabwe", é pelo facto de os monetaristas considerarem a existência de uma estreita relação entre o PIB e o IPC. A razão disto é que, os agentes económicos no seu dia a dia, estão mais preocupados em ajustar o seu rendimento nominal em relação ao seu poder de compra naquele momento, daí a escolha deste índice como deflactor do PIB. Além disso as evidências tem mostrado que na prática a diferença entre os dois tipos de índices tem sido irrisória.

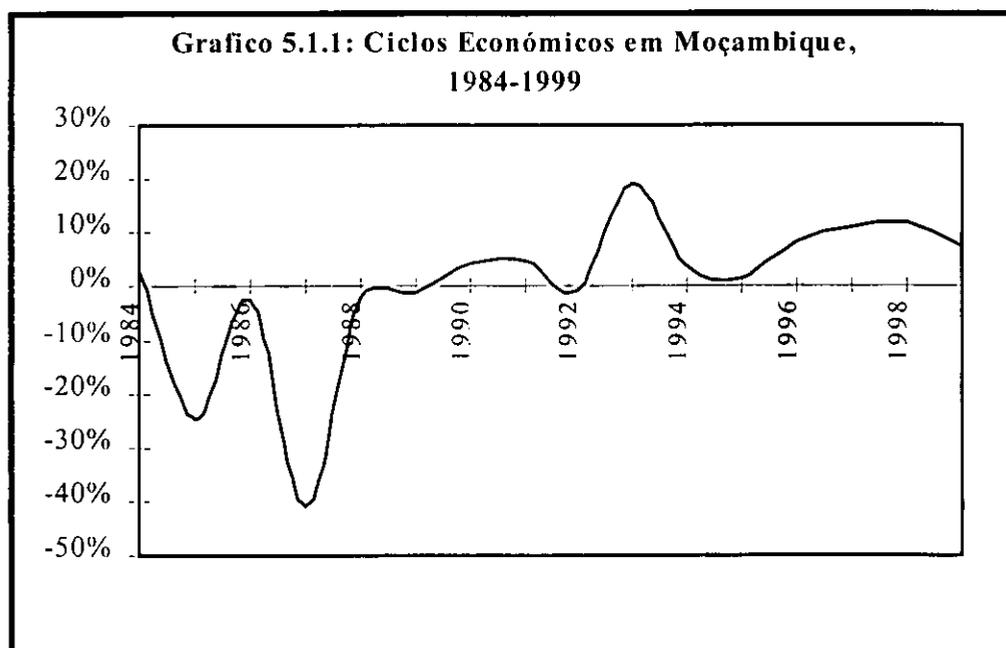
Capítulo 5: Análise dos Resultados

Neste capítulo são apresentados os resultados obtidos a partir dos testes das três hipóteses acima referidas na secção (4.1). Para facilitar a análise, este capítulo compreende três secções. A primeira (5.1) analisa, a relação entre a moeda e os ciclos económicos em Moçambique, a segunda (5.2) examina a relação entre a moeda e a inflação, enquanto que a última (5.3) investiga a relação entre a moeda e as taxas de juro.

5.1 Moeda e Ciclos Económicos

Foram gerados dados anuais da oferta monetária e do PIB referentes ao período de 1984 a 1999, conforme ilustrado no Anexo I. Para obter os valores do PIB real usamos o IPC de base 1980 como deflactor daquela variável.

O gráfico 5.1.1 abaixo mostra os movimentos ascendentes e descendentes do PIB real ao longo do tempo ou seja, os ciclos económicos gerados na economia nacional.



Os dados do gráfico mostram que após uma ligeira recessão em 1985 e uma franca recuperação em 1986, a actividade económica em Moçambique caiu profundamente em 1987, na ordem dos 41%. Este resultado negativo reflecte os custos de uma economia em transição (redução drástica da procura total que ocorreu na economia e o encarecimento do custo de vida). Outra explicação encontra-se em factores tais como a guerra civil que danificou uma série de infra-estruturas, incluindo muitos sectores-chave da economia (transportes, agricultura, etc.).

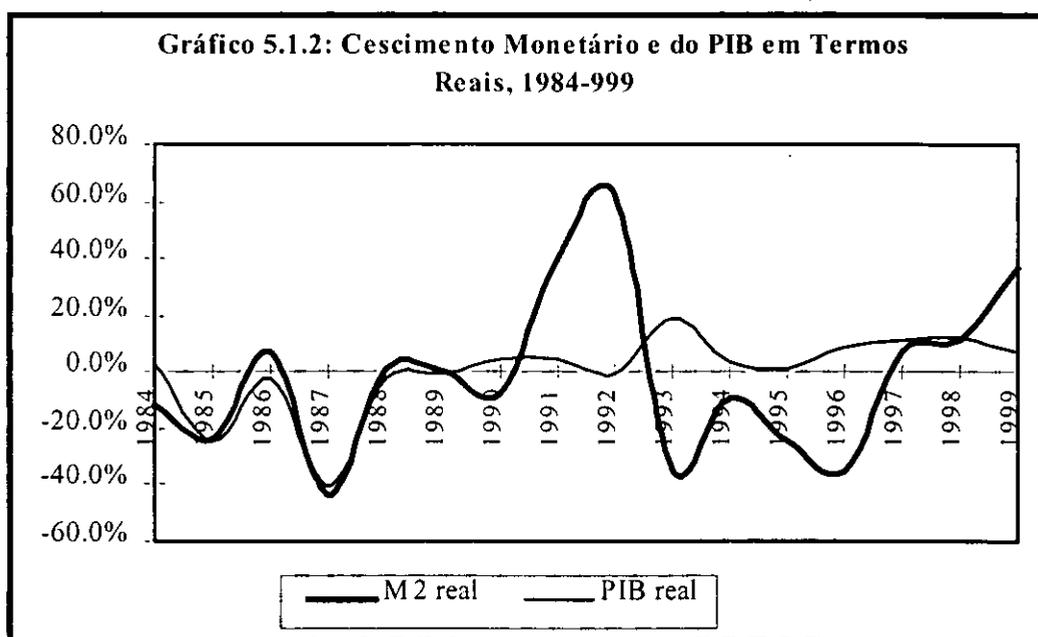
De 1988 a 1992, a ligeira recuperação patente no gráfico deve-se também a factores monetários pois, houve no país uma forte injeção de capitais externos nos primeiros anos

do PRE, com vista a apoiar os programas de reforma e impulsionar o crescimento económico. Segundo o Banco de Moçambique (1992: 11), em 1992, nota-se uma queda da produção causada pela seca que assolou a zona sul do país e pelo influxo deficitário de fundos de ajuda externa para apoio às importações.

Entretanto, naquele ano (1992), assiste-se a um pico na taxa de crescimento monetário, pois os factores anormais acima mencionados, fizeram com que se registasse uma ultrapassagem das metas em quase 100%, ao crescer o M_2 em 62.5% para uma meta esperada de 32%. Em parte, a paz e a presença de pessoal estrangeiro durante o período de pacificação e desmobilização "foram outros factores impulsionadores do crescimento monetário em 1992." (Banco de Moçambique 1992: 20).

Em jeito de síntese, podemos afirmar que os dados do gráfico acima indicam que a actividade económica no país, em termos reais, contraiu-se entre 1984 e 1989; expandiu-se entre 1990 e 1991, contraiu-se novamente em 1992 seguindo-se de uma expansão que atingiu o seu auge em 1993. Entre 1994 e 1995 o PIB real caiu de novo, de 1996 até 1998 assiste-se a uma ligeira recuperação desta variável económica e em 1999 há um novo pronúncio de declínio do PIB. Por outras palavras, pode se dizer que a actividade económica nacional experimentou períodos de grandes recessões antes do PRE, seguindo-se períodos de franca recuperação depois do PRE.

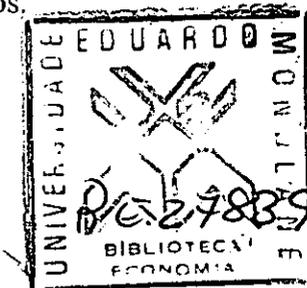
Face aos resultados acima indicados, procurou-se investigar porque é que a actividade económica nacional comportara-se conforme o ilustrado no gráfico 5.1.1. Usando o "Modelo de Evidência Empírica na Forma Reduzida" analisou-se o comportamento da taxa de crescimento monetário e do PIB em termos reais, durante o período em análise (1984-1999), tendo a evidência empírica mostrado que a moeda na maioria dos casos, jogou um papel importante na geração dos ciclos económicos observados em Moçambique, conforme indica o gráfico 5.1.2 abaixo.



Os dados do gráfico 5.1.2 acima mostram que de 1984 a 1989, o crescimento monetário foi similar ao do PIB. De 1989 a 1999 embora tenham se registado períodos em que ambas as variáveis cresceram positivamente, pelo gráfico, nota-se a descrição de movimentos de tendências opostas nas duas variáveis, concretamente, nos períodos compreendidos entre 1989 a 1992; 1994 a 1996 e em 1999.

Esta situação em parte, vem a contradizer a ideia segundo a qual as quedas da taxa de crescimentos monetário anunciam futuras quedas na taxa de crescimento do PIB, ideia esta defendida por pesquisadores da evidência americana. Já no caso Moçambicano os movimentos aparentemente contraditórios aqui descritos pelo gráfico, não descartam a hipótese de que as alterações na oferta monetária (medida como M_2) podem ter sido a força promotora que esteve por detrás das flutuações dos ciclos económicos gerados no país sequência dos períodos anteriores.

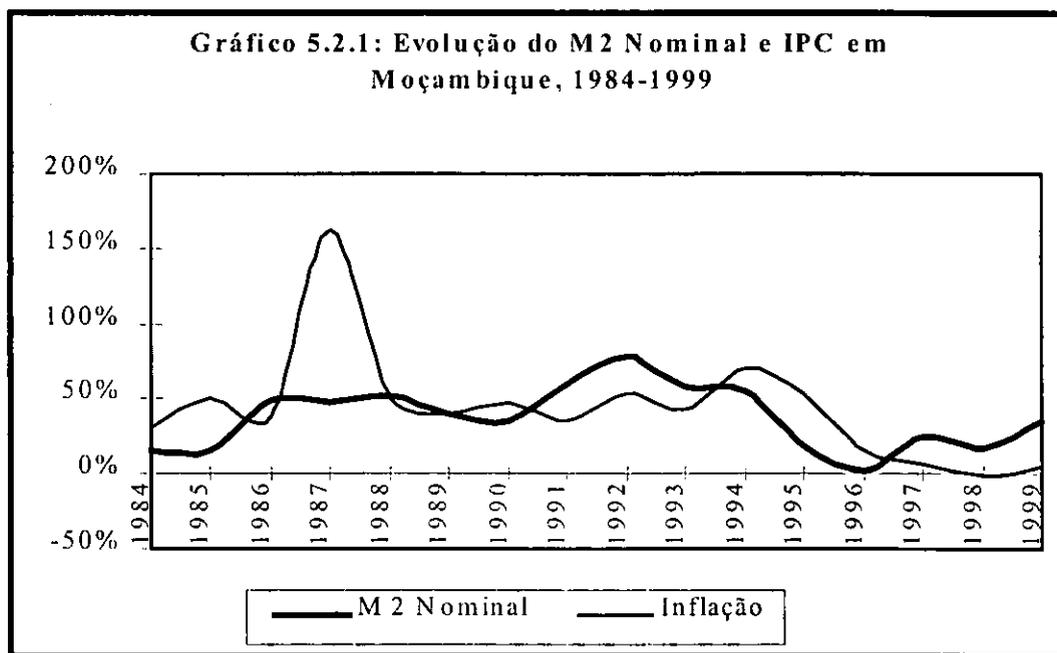
Contudo há que referir que em tais períodos factores de ordem conjuntural (seca, IDE, reassentamento da população nas zonas rurais, o efeito Paz a partir dos finais de 1992, restritividade da política monetária de entre outras razões), terão contribuído positiva ou negativamente para que as duas variáveis evoluíssem em sentidos diametralmente opostos. Neste ponto, a evidência moçambicana assemelha-se a Turca, na qual houve uma relação inversa entre a moeda e o PIB devido a factores de ordem institucional e políticos.



Face a estes resultados, podemos afirmar que em alguns anos do período coberto pelo estudo houve uma correlação positiva entre a moeda e os ciclos económicos enquanto que noutros anos tal não aconteceu. Por exemplo, durante o período de 1997-1999 ambas as variáveis estiveram positivamente correlacionadas tendo o ano de 1999 culminado com um crescimento do PIB na ordem dos 7% que comparativamente a 1998 representa um declínio de 4.6 pp enquanto que, o M_2 cresceu em 29%, o que comparado a 1998 representa um acréscimo de 10.1 pp. O mesmo se deu sucedeu em 1989, 1992; 1994 a 1996 (para mais promenores vide os dados em Anexo 1)

5.2 Moeda e Inflação

Foram gerados dados anuais do nível geral de preços (medido como IPC) e da oferta monetária (medida como M_2), conforme ilustrado no anexo II. A análise parte das observações dos movimentos das duas variáveis acima descritas durante o período coberto pelo estudo. Assim, o gráfico 5.2.1 mostra a evolução do nível geral de preços e da oferta monetária em Moçambique no período de 1984 a 1999.



O gráfico 5.2.1, mostra que os preços médios de bens e serviços transaccionados na economia moçambicana foram relativamente mais baixos nos últimos anos da série temporal em análise, que nos primeiros anos da mesma série, a considerar pela deflação alcançada em 1998 (cerca de 1%), enquanto que no período de 1984 a 1986 a inflação anual rondou a volta dos 40% em média. Mais ainda, pelo gráfico e com o auxílio dos dados numéricos patentes no Anexo II, é possível notar que de 1984 a 1985 os preços quase duplicaram ao fixarem-se em 51% após 30% em 1984. De 1985 a 1987 os preços, quadruplicaram enquanto que entre 1988 e 1992, os preços em média quase reduziram cinco vezes em relação aos registados em 1987, ao fixarem se em média nos 34%. De 1993 a 1994, os preços voltam a registar uma subida galopante na ordem dos 70% (foram duas vezes mais que os de 1993), enquanto que de 1995 a 1999 os preços tem vindo a registar decréscimo até alguma deflação.

Tal como na análise feita na secção anterior, procurou-se identificar as causas que estiveram por detrás da inflação registada no país durante os períodos acima identificados no parágrafo anterior. Uma pista da resposta a esta questão encontra-se no gráfico 5.2.1. Exceptuando alguns casos, os dados do gráfico mostram a existência de uma correlação entre as variações na oferta monetária e o nível de preços, a avaliar pelos movimentos similares descritos pelas duas variáveis ao longo do período de estudo. Tais movimentos indicam que entre 1984 e 1986, a economia nacional enfrentou uma inflação média anual na ordem dos 40% originada pela liberalização dos preços das hortícolas bem com pela expansão da oferta monetária na ordem dos 27%. De uma forma geral a inflação registada no período de 1984-1986, não reflectiu a escassez de recursos na economia, uma vez que os preços na sua maioria eram administrativamente fixados, facto que não permitia uma total explosão dos preços. Os gestores da economia planificada conseguiam manter estáveis os níveis de preços, e os desequilíbrios⁷ entre a procura e a oferta eram suprimidos de modo a que não se reflectissem nos preços. Tratou-se, portanto de uma situação de “inflação reprimida”, visto que indicava que no mercado havia um excesso de procura que não se repercutia no aumento dos preços.

⁷ Os desequilíbrios entre a oferta e procura, devido a fixação administrativa dos preços não se manifestava através do preço mas sim, sob a forma de racionamento de produtos em particular os alimentares e as longas filas de espera nas lojas de abastecimento de produtos de primeira necessidade.

Em 1987, deparámo-nos com uma hiperinflação na ordem dos 163%, enquanto a oferta monetária crescia também na ordem dos 48%. Mais uma vez, esta alta de preços em 1987 foi acompanhada por uma rápida expansão da oferta monetária. Na explicação da inflação registada em 1987, há que considerar também o impacto da liberalização iniciada naquele ano.

Como se sabe, no período anterior ao PRE, a economia moçambicana foi fortemente intervencionada pelo estado o que fez com que os preços (persistiam na altura sobrevalorizações da taxa de câmbio; grandes défices fiscais e mercados quase totalmente regulados pelo estado) não reflectissem a escassez de recursos.

Perante um ambiente de liberalização de preços, o principal alvo foi a má gestão de preços no período anterior de modo a permitir o equilíbrio entre a oferta e procura de bens e serviços na economia. O contrário teria também sido possível, caso a política monetária fosse suficientemente forte para acompanhar a liberalização mas, como sabemos a mesma também estava numa fase transitória.

De 1987 a 1992, verifica-se uma desaceleração da taxa de crescimento do IPC, para o nível de dois dígitos. Na explicação dos determinantes da inflação deste período, segundo o Banco de Moçambique (1993: 21) consta que, para além do crescimento monetário acima dos níveis programados, outros factores exógenos à moeda, contribuíram também para o aumento do nível geral de preços verificado. É o caso da seca registada no sul do país entre 1990/92 que fez com que, os preços das hortícolas encarecessem e quintuplicassem nos primeiros meses de 1992. Porque, o cabaz do IPC comporta produtos com elevado índice de sazonalidade, pois por exemplo, a classe dos produtos de alimentares, bebidas e tabaco segundo o INE (1992) detinha, na altura um peso à volta dos 75% do total do IPC, a quintuplicação dos preços dos produtos agrícolas em 1992, teve efeitos no IPC.

Em 1994, a inflação média anual foi de 70.1% contra os 30% programados pelas autoridades monetárias. Além disso, representou um incremento de cerca de 26% em relação à de 1993. Este aumento é explicado pelo crescimento da oferta monetária no país por causa das primeiras eleições multipartidárias que tiveram lugar naquele ano (Banco de Moçambique 1994: 22). Uma outra explicação está associado com o excesso da emissão monetária destinada a reforçar a caixa do Estado e dos bancos comerciais (pagamentos no

âmbito dos programas especiais de desmobilização e eleições gerais que marcaram o terceiro trimestre de 1994), bem como as expectativas de carácter altista dos agentes económicos pela aproximação da quadra festiva do final do ano.

Em 1995, o défice fiscal é reduzido, a confiança na estabilidade do Metical é restabelecida após as eleições e assim a inflação cai de 79.1% para 54.1%. A partir de 1996 nota-se no país uma tendência de redução dos preços para níveis iguais ou abaixo de um dígito.

Este sucesso em termos de taxas de crescimento inflacionário em Moçambique sobretudo nos três últimos anos é basicamente justificado pelos seguintes factores:

- fortalecimento e implementação de medidas de política monetária marcadamente restritivas, que se consubstanciaram na estabilidade da taxa de câmbio; e
- melhorias na gestão orçamental que em coordenação com a política monetária restritiva é um outro factor importante que fez com que as autoridades monetárias conseguissem trazer a inflação a níveis desejáveis de um dígito. Nota-se mesmo alguma deflação a partir de 1997, com grande impacto na actividade económica.

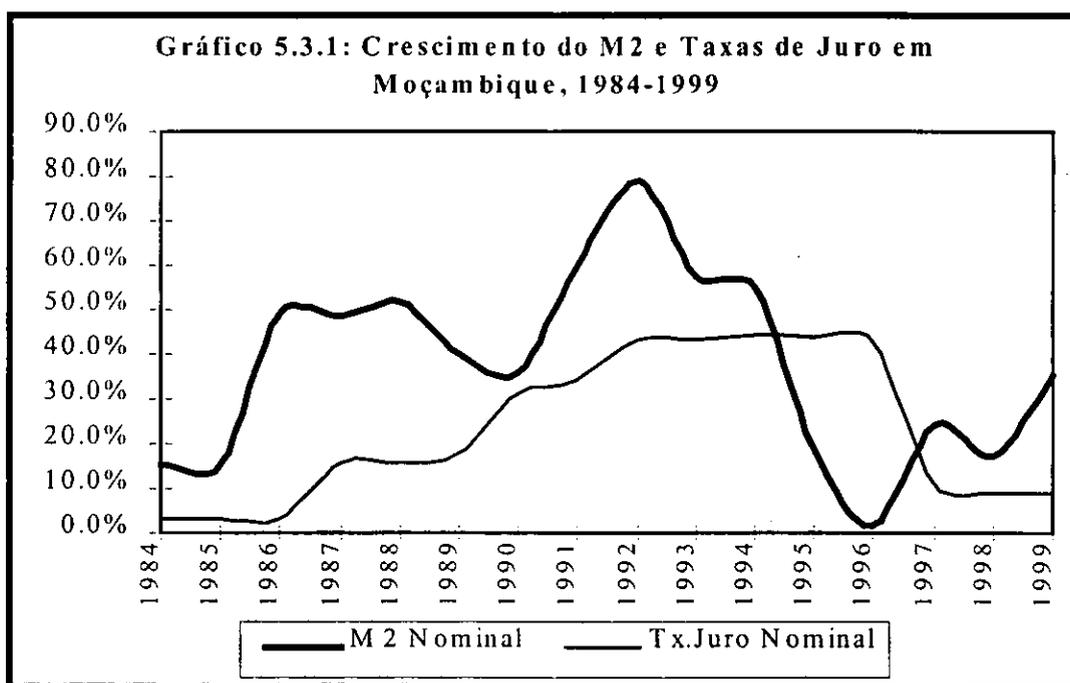
Em suma, a realidade acima descrita parece sugerir que, em Moçambique a moeda pode ter sido um importante factor na determinação dos preços durante o período coberto pelo estudo, visto que, os períodos de rápida aceleração do crescimento monetário foram acompanhados por uma inflação de dois dígitos.

5.3 Moeda e Taxas de Juro

Foram gerados dados anuais do M_2 e das taxas de juro referentes ao período de 1984 a 1999, conforme ilustrado no Anexo III. No entanto assume-se neste estudo que a taxa de depósitos a prazo é a mais relevante de entre as várias taxas de juro praticadas no país.

Portanto, o presente estudo supõe-na como sendo aquela que melhor representa o custo de oportunidade de se deter moeda.

O último objectivo específico do estudo é examinar se as taxas de juro de depósitos a prazo flutuam ou não quando há excesso ou redução da oferta monetária e também o estudo procura perceber o sentido de movimento em relação a estas duas variáveis no caso da economia moçambicana. É neste contexto que o gráfico abaixo mostra os movimentos da taxa anual de crescimento monetário e os das taxas de juro de depósitos a prazo descritos, ao longo do período coberto pelo estudo.



A evidência empírica mostra que entre 1984 e 1992, as taxas de juro registaram um comportamento em escadaria. Por exemplo de 1984 a 1986, as taxas de juro de depósitos a prazo de um ano permaneceram fixas ao nível 3% em termos nominais. De 1987 a 1988, as mesmas elevaram-se para os 16%; e em 1989 incrementaram para 18%. De 1990 a 1992, as mesmas fixaram-se em redor dos 33% tendo, entre 1992 a 1994 voltado a permanecer fixas na ordem dos 43%. De 1994 a 1999 passaram a flutuar ano após ano.

Perante o comportamento das taxas de juro acima descrito, procurou-se identificar os factores que estariam por detrás de tais flutuações, bem como as suas causas. Conforme

veremos mais adiante, em adição a outros factores, os dados do gráfico parecem indicar que a moeda jogou um papel importante na determinação das taxas de juro de depósitos.

Os dados do gráfico 5.3.1 mostram uma rigidez das taxas de juro praticadas entre 1984 e 1986. Segundo Abreu (1996:19), a razão desta rigidez é que as taxas eram fixadas⁸ através de um despacho conjunto do Ministro das Finanças e do Governador do Banco de Moçambique, a níveis bastante baixos. Tal acontecia porque a política económica subjacente antes do PRE (a de economia centralizada) favorecia o crédito e não as poupanças, daí a manutenção das taxas de juro por períodos iguais ou mesmo superiores a um ano. Este esquema prevaleceu até por volta de 1991.

Ainda no período anterior ao PRE, ao facto de que o mercado bancário era quase que 100% controlado pelo Estado fazia com que as taxas de juro na economia fossem ajustadas por mecanismos não claros (razões políticas e não por questões de eficiência e eficácia das políticas adoptadas). Pelo que, os movimentos similares descritos pelas duas variáveis reflectem este facto. Assim, neste período o impacto da moeda nas taxas de juro não era claro.

De 1987 a 1992, é iniciado um processo de ajustamento das taxas de juro com vista à sua unificação, que só seria alcançada em 1992. Importa registar que antes de 1989, a economia funcionava com cerca de 50 níveis de taxas de juro diferenciadas⁹. Assim, só a partir do período de 1987 a 1992 nota-se um certo impacto da moeda sobre as taxas de juro, embora tal impacto não possa ser claramente explícito se considerarmos que só a partir de 1992 o Banco de Moçambique passou a exercer, de forma clara o seu papel de supervisor e garante da estabilidade de preço na economia nacional. Portanto naquele período o efeito não se deve totalmente a política monetária.

De 1993 a 1994, inicia-se a semi-liberalização das taxas de juro. Esta, que pressupunha o cálculo de uma nova metodologia, tornou as taxas de juro flutuantes a partir de 1994. De 1994 - 1999, as taxas de juro passaram a ser plenamente determinadas pelo mercado.

⁸ As taxas de juro eram fixadas a diferentes níveis de acordo com a selecção dos sectores preferenciais da economia em tal período, chegando-se ao extremo de ter na economia mais de 50 níveis de taxas diferenciadas na economia.

Neste período (1994/9), nota-se claramente uma tendência de subida das taxas de juro tanto em termos nominais como reais, facto que fundamentalmente se deve ao rigor da política monetária que tem sido bastante restritiva. Aliás este aspecto é evidenciado no gráfico acima que mostra que a partir de 1994-1999, houve uma relação inversa entre a moeda e as taxas de juro, evidência esta que é similar ao postulado pela teoria económica, e consistente com o resultado obtido por Fry no seu estudo sobre a relação entre a moeda e as taxas de juro na Turquia.

Capítulo 6: Conclusões e Recomendações

Neste trabalho foi feita uma tentativa, de explorar as relações existentes entre a moeda e os diferentes domínios da actividade económica moçambicana, muito concretamente no PIB, na inflação e nas taxas de juro. Para a prossecução deste objectivo, foi usada o modelo de “ Evidência Empírica na Forma reduzida”, normalmente usado pelos economistas monetaristas, quando procuram explicar a relação entre a moeda e os diferentes domínios económicos. Assim, a partir da análise feita no capítulo anterior, o estudo avança com as seguinte conclusões:

Moeda e Ciclos Económicos: A evidência indica que o PIB em Moçambique registou movimentos ascendentes e descendentes durante o período coberto pelo estudo. Na tentativa de identificar as causas que estariam por detrás destas flutuações no ciclo económico moçambicano, na maioria dos caso a evidência parece indicar a existência de uma correlação entre a moeda e o PIB em Moçambique. No entanto, abre-se uma excepção para os períodos de 1989, 1992; 1994 a 1996 e em 1999, nos quais o *boom* e a recessão, respectivamente não foram acompanhados por variações similares na oferta monetária. Neste ponto a evidência moçambicana foi contraditória em relação a americana, na qual as

⁹ devido a política sectorial de crédito antes adoptada que era baseada na afectação do crédito com base em sectores prioritários definidos pelo governo (agricultura, indústria pesada tec.).

quedas da taxa de crescimento monetário revelavam o pronúncio de uma recessão, mas, do outro lado este ponto foi similar a evidência turca, onde, factores de ordem conjuntural e institucional determinaram os movimentos opostos entre a moeda e o PIB. Em geral, este resultado foi consistente com a evidência empírica a partir de estudos anteriores sobre o assunto conduzidos em países tais como, Turquia, EUA, Inglaterra e Moçambique.

Moeda e Inflação: A evidência empírica em Moçambique mostra que antes do PRE os preços eram relativamente estáveis, por causa do contexto de inflação reprimida que caracterizou a economia naquele período. Logo depois do PRE a economia moçambicana experimentou elevadas taxas de crescimento do nível geral de preços. Nos últimos dois anos assistiu-se a uma situação de desinflação, seguida de um novo contexto inflacionário em 1999. A análise da evidência empírica indica que existe uma correlação entre a moeda e a inflação em Moçambique. Este resultado é também consistente com os resultados obtidos em estudos anteriores sobre a economia inglesa, turca e moçambicana conduzidos por Friedman/Schwartz, Fry e Andersson/Ubide respectivamente.

Moeda e Taxas de Juro: Contrariamente às duas variáveis acima descritas, onde o impacto da moeda sobre tais variáveis foi nítido em quase todo o período de estudo, já no caso das taxas de juro o efeito não foi tão claro. Até por volta de 1994, as taxas de juro eram determinadas por factores de ordem institucional e por mecanismos ainda não muito claros (conjuntura política e institucional). As taxas de juro em Moçambique, que permaneceram fixas por longos períodos passaram a flutuar na sequência da liberalização financeira levada a cabo em 1994 no quadro do PRE. A evidencia indica que a moeda desempenhou um papel muito importante na geração de tais flutuações. Este resultado é igualmente consistente com os resultados obtidos nos estudos anteriores sobre o tema, por pesquisadores americanos e outros tais como Fry.

6.1 Recomendações

Dado o impacto que a moeda exerce na actividade económica definida nas três variáveis acima estudadas, o estudo recomenda que as autoridades monetárias adoptem estratégias que consistam no controlo das metas monetárias e, cujas magnitudes sejam susceptíveis de conduzir ao alcance do objectivo final da política monetária em relação ao crescimento económico e inflação.

No que respeita as taxas de juro, o estudo recomenda que as autoridades monetárias centrais prossigam com os esforços actualmente em curso, visando a manipulação da moeda com o objectivo de reduzir a taxa de inflação e, consequentemente, tornar positivas as taxas de juro em termos reais (dinamizando o MMI de modo que as instituições de crédito sintam-se motivados a realizarem aplicações naqueles mercados e por via disso melhorar as taxas de juro de mercado no geral).

Bibliografia

- Abreu, S. 1996. *O Papel das Taxas de Juro em Programas de Ajustamento Macroeconómicos com Restrições Creditícias e Mercado Financeiro em Processo Reforma: O caso de Moçambique*. Staff Paper nº.3. Maputo: Departamento de Estudos Económicos e Estatística. Maputo: Banco de Moçambique.
- Anderson, P. A. 2000 (Draft). *Inflation and Transition to Market in Mozambique*. Massachusetts: Havard Institute for Internacional Development.
- Banco de Moçambique. 1995. *Boletim Estatístico nº.10*. Maputo: CDI - Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique. 1999. *Boletim Estatístico nº.22*. Maputo: CDI-Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique. 2000. *Boletim Estatístico nº.26*. Maputo: CDI-Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique. 2000. *Boletim Estatístico nº.27*. Maputo: CDI-Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique. 1992. Relatório Anual. Maputo: CDI-Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique. 1994. Relatório Anual. Maputo: CDI-Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique. 1996. Relatório Anual. Maputo: CDI-Banco de Moçambique.
- Banco Mundial. 2000 (Draft). *Sistema Financeiro Moçambicano: O Processo de Reformas*. Washington, D.C.
- Branson, H.W. 1979. *Macroeconomic Theory and Policy*. Lisboa: Fundação Calouste e Gulbenkian. 2ª Edição.
- CNP-DNE. 1984. *Informação Estatística*. Maputo: Comissão Nacional do Plano
- Cruz, R. N. & Alves 1996. *Instituições e Mercados Financeiros*. Porto: Universidade Católica do Porto
- Duesenberry, J., Aliber, R. Z. & Mayer, T. 1993. *Moeda e Bancos*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Campus
- Fry, M. J., 1991 *Money, Interest and Baking in Economic Development*. 3ª ed. Baltimore and London: The Johns University Press.
- Fischer, R. D. S. 1991. *Macroeconomia..* 5ª ed. S. Paulo: McGraw-Hill.
- Gobe. 1994. *Situação económica do país*: In Castel-Branco: Perspectivas Económicas. Maputo: Faculdade de Economia, Universidade Eduardo Mondlane, e Fundação Friedrich Ebert.
- Hardwick, P.; Khan B. & Langmead, J. 1994. *An Introduction to Modern Economics*. 4ª London: Longman Publishers.
- INE. 1992. Anuário *Estatístico*. Maputo: Instituto Nacional de Estatística
- INE. 1997. Anuário *Estatístico*. Maputo: Instituto Nacional de Estatística
- INE. 1998. Anuário *Estatístico*. Maputo: Instituto Nacional de Estatística
- Jenkins. 1999. Money demand Stabilization in Zimbabwe. *Journal of African Economies*, Vol.8, Nº. 3.
- Maleiane, A. A. 1997. *Moçambique: As Etapas da Programação do Crédito no Contexto no Programa de Reabilitação Económica e Social*. Staff Paper nº.6. Maputo:

- Departamento de Estudos Económicos e Estatística. Do Banco de Moçambique.
- Marques, W. 1986. *Política Monetária*. 2ª ed. Lisboa: Publicações Europa América.
- Marques, W. 1991. *Moeda e Instituições Financeira*. Publicações Lisboa : Publicações Dom Quixote/Instituto Superior de Gestão.
- Mishkin, F. S. 1992. *The Economic Of Money, Banking and Financial Markets*. 3ª ed. New York: Harper Collins college Publisher.
- Muscattelli V., Stevenson, A. & Gregory, M. 1988. *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*. Padstow: T.J. Press
- Pimpão, A. J. 1998. *Algumas Considerações sobre a Política Monetária em Moçambique*. Maputo: Banco de Moçambique.
- Piñon-Farah, M. 1998. *Demand For Money In Mozambique: Was there a structural Break?* WP/98/157. Washington, D.C.: IMF.
- Toledo, G.L. & Ovalle, I.I. 1994. *Estatística Básica*. WP/97. 2ª ed. São Paulo: ATLAS S.A.
- Ubide, A. 1997. *Determinants of Inflation in Mozambique*. WP/97. Washington, D.C.: IMF.

Anexo 1

Anexo 1: Dados sobre o M₂ e PIB em termos reais.

Descrição	IPC*	M ₂ (Nominal -mdc)	M ₂ Real	M ₂ (var. anual)	PIB Nominal (mdc)
1980	100.0	-	-		-
1981	102.0	-	-		-
1982	120.0	-	-		-
1983	155.0	83.6	0.5		92.7
1984	202.0	96.5	0.5	-11.4%	109.0
1985	305.0	111.4	0.4	-23.5%	146.6
1986	424.0	166.0	0.4	7.2%	166.9
1987	1113.3	246.0	0.2	-43.6%	423.3
1988	1671.4	373.1	0.2	1.0%	657.4
1989	2342.4	522.4	0.2	-0.1%	966.2
1990	3445.7	709.0	0.2	-7.7%	1340.7
1991	4658.5	1129.2	0.2	17.8%	3943.0
1992	7197.5	2018.7	0.3	15.7%	5053.0
1993	10335.5	3180.8	0.3	9.7%	8011.0
1994	17580.8	4919.9	0.3	-9.1%	13319.0
1995	27092.0	5862.9	0.2	-22.7%	20678.0
1996	31507.9	5958.4	0.2	-12.6%	32719.0
1997	33335.4	7413.5	0.2	17.6%	39819.0
1998	33002.1	8720.0	0.3	18.8%	45418.0
1999	34586.2	11784.7	0.3	29.0%	50269.0

Fontes de dados

OBS : Os dados do M2 foram directamente extraídos da planilha de cálculo em uso no Banco de Moçambique

Os dados do PIB nominal, até 1990, foram extraídos do Anuário Estatístico de 1984, 1989, 1992,

1997 e, 1998; de 1990-1999 foram directamente fornecidos pelo INE através do Departamento

de Contas Nacionais. O PIB real 1 é o calculado com base no PIB fornecido pelo INE. O PIB 2 real foi estimado pela autora para efeitos de análise dada a inconsistência dos valores patentes no PIB 1. O PIB 2 resulta da extrapolação a partir das taxas de crescimento reais observadas, desde 1986 até 1999, segundo reportam os Policy Framework do FMI (1992-199).

Anexo I

Continuação

Anexo I: Dados sobre o M2 e PIB em termos reais.

Descrição	PIB Real 1 (mdc)	PIB Real 1 (var. anual)	PIB Real 2 (mdc)	PIB Real 2 (var. anual)
1980	-	-	-	-
1981	-	-	-	-
1982	-	-	-	-
1983	0.7	-	0.703	-
1984	0.7	3.2%	0.726	3.2%
1985	0.5	-24.6%	0.547	-24.6%
1986	1.0	82.5%	0.546	-0.3%
1987	0.6	-40.9%	0.322	-41.0%
1988	0.6	-2.1%	0.315	-2.0%
1989	0.6	-1.0%	0.312	-1.0%
1990	1.1	99.9%	0.325	4.0%
1991	0.8	-26.0%	0.341	4.9%
1992	0.7	-17.1%	0.338	-0.8%
1993	0.8	10.4%	0.403	19.2%
1994	0.8	-2.3%	0.419	4.1%
1995	0.8	0.7%	0.425	1.4%
1996	1.0	36.1%	0.461	8.4%
1997	1.2	15.0%	0.512	11.1%
1998	1.4	15.2%	0.573	11.9%
1999	1.5	5.6%	0.615	7.3%

Fontes de dados

OBS : Os dados do M2 foram directamente extraídos da planilha de cálculo em uso no Banco de Moçambique

Os dados do PIB nominal, até 1990, foram extraídos do Anuário Estatístico de 1984, 1989, 1992, 1997 e, 1998.

De 1990-1999 foram directamente fornecidos pelo INE através do Departamento de Contas Nacionais

O PIB real 1 é o calculado com base no PIB fornecido pelo INE. O PIB real 2 foi estimado pela autora para efeitos de análise dada a inconsistência dos valores patentes no PIB real 1. O PIB real 2 resulta da a partir das taxas de crescimento reais observadas, desde 1986 até 1999, segundo reportam os Policy Framework do FMI (1992-1999).

Anexo II

Anexo 2: Dados sobre o Crescimento Monetário Nominal (M₂) e IPC

Descrição	M ₂ (mdc)	M ₂ (variação anual)	IPC*	IPC (1980 = 100)	Var. IPC (1980 = 100)
1980	-	-	100.0	100.0	
1981	-	-	102.0	102.0	2.0%
1982	-	-	120.0	120.0	17.6%
1983	83.6	-	155.0	155.0	29.2%
1984	96.5	15.4%	202.0	202.0	30.3%
1985	111.4	15.4%	305.0	305.0	51.0%
1986	166.0	49.0%	139.0	424.0	39.0%
1987	246.0	48.2%	365.2	1113.3	162.6%
1988	373.1	51.7%	548.2	1671.4	50.1%
1989	522.4	40.0%	767.5	2342.4	40.1%
1990	709.0	35.7%	147.1	3445.7	47.1%
1991	1129.2	59.3%	166.8	4658.5	35.2%
1992	2018.7	78.8%	183.5	7197.5	54.5%
1993	3180.8	57.6%	441.0	10335.5	43.6%
1994	4919.9	54.7%	751.3	17580.8	70.1%
1995	5862.9	19.2%	156.9	27092.0	54.1%
1996	5958.4	1.6%	182.5	31507.9	16.3%
1997	7413.5	24.4%	193.2	33335.4	5.8%
1998	8720.0	17.6%	190.7	33002.1	-1.0%
1999	11784.7	35.1%	199.9	34586.2	4.8%

Fontes de dados

OBS : Os dados do M₂ foram directamente extraídos da planilha de cálculo em uso no Banco de Moçambique

Os dados do IPC até 1999 foram extraídos do Anuário Estatístico de 1984, 1992, 1997, 1998 e Boletim Estatístico nº. 26 de 2000 do Banco de Moçambique.

(*) - O IPC em referência é apresentado sem a uniformização da base, pois em a base foi alterada em 1980, 1985, 1989, 1994 e 1998, pelo INE e antiga DNE.

Anexo III

Anexo 3: Dados Sobre o Crescimento Monetário Nominal (M₂) e Taxas de Juro de Depósitos á Prazo de 1 Ano.

Descrição	M ₂ (mdc)	M ₂ (var. anual)	Tx.Juro Nominal	Tx.Juro Real
1980	-	-	3.0%	-
1981	-	-	3.0%	1.0%
1982	-	-	3.0%	-14.6%
1983	83.6	-	3.0%	-26.2%
1984	96.5	15.4%	3.0%	-27.3%
1985	111.4	15.4%	3.0%	-48.0%
1986	166.0	49.0%	3.0%	-36.0%
1987	246.0	48.2%	16.0%	-146.6%
1988	373.1	51.7%	16.0%	-34.1%
1989	522.4	40.0%	18.0%	-22.1%
1990	709.0	35.7%	31.0%	-16.1%
1991	1129.2	59.3%	34.0%	-1.2%
1992	2018.7	78.8%	43.0%	-11.5%
1993	3180.8	57.6%	43.0%	-0.6%
1994	4919.9	54.7%	44.1%	-26.0%
1995	5862.9	19.2%	43.5%	-10.6%
1996	5958.4	1.6%	42.5%	26.2%
1997	7413.5	24.4%	11.0%	5.2%
1998	8720.0	17.6%	8.9%	9.9%
1999	11784.7	35.1%	8.9%	4.1%

Foncs de dados

OBS : Os dados do M₂ foram directamente extraídos da planilha de cálculo em uso no Banco de Moçambique

Os dados das taxas de juro até 1999 foram extraídos dos Boletins Estatísticos do Banco de Moçambique nº. 10, 22 e 27 de 1995, 1998 e 2000 respectivamente.