

Eco-262

ECO

262

**PRINCIPAIS DETERMINANTES DO SPREAD DE JUROS  
EM MOÇAMBIQUE (2001 – 2006): TEORIA E  
EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS**

Daniel José Pantie

Universidade Eduardo Mondlane  
Faculdade de Economia  
Trabalho de Licenciatura em Economia  
Maputo, Março de 2008

## DECLARAÇÃO DO AUTOR

Declaro por minha honra, 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.



(Daniel José Pantie)

## APROVAÇÃO DO JÚRI

Este trabalho foi aprovado com \_\_\_\_\_ valores, no dia \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_  
de 2008, por nós membros do Júri examinador da Universidade Eduardo Mondlane.

Presidente do Júri \_\_\_\_\_

Supervisor \_\_\_\_\_

Arguente \_\_\_\_\_

## ÍNDICE GERAL

Dedicatória .....	V
Agradecimentos .....	VI
Abreviaturas .....	VII
Lista de gráficos .....	VIII
Lista de tabelas .....	VIII
Resumo .....	IX
1. INTRODUÇÃO.....	10
1.1. O Problema de Investigação .....	12
1.2. Objectivos .....	12
1.3. Hipóteses.....	13
2. REVISÃO DE LITERATURA .....	14
2.1. Taxas de Juro e Spread de Juro: Conceitos e aspectos relevantes .....	14
2.2. Literatura Teórica.....	16
2.3. Literatura Empírica .....	17
3. A INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA EM MOÇAMBIQUE .....	25
3.1. A Estrutura do Mercado Financeiro .....	27
3.2. Uma breve avaliação do seu desempenho para a economia.....	31
3.3. Rentabilidade e Custos das Instituições de Crédito .....	36
3.4. Altos níveis de Spread de Juro e suas conseqüências para a economia .....	40
4. METODOLOGIA.....	43
4.1. Especificação do Modelo e as Variáveis.....	43
4.2. A Amostra e a fonte dos Dados.....	45
5. ESTIMAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS .....	47
6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	50
BIBLIOGRAFIA.....	53
ANEXOS .....	58

## DEDICATÓRIA

À minha mãe, Ana Maria Jó Pereira, minha heroína.

À minha falecida mana, Cecília.

## AGRADECIMENTOS

A Deus

Aos meus Pais

Aos meus irmãos e suas esposas. Aos meus sobrinhos Quiriacos e Tinayo pelas muitas horas que ficaram privados do seu quarto para que este trabalho fosse escrito

Ao meu Supervisor, Dr. Saide Dade pela orientação do Trabalho

A Anastácia por me ter fornecido os dados e ao Dr. Channing Arndt pelo auxílio na análise dos mesmos

Aos meus amigos e colegas de curso, Luís Dias, London, Pinto Mussane, João Sibanda, Momed Jamú, Sábado, Justino Rodrigues e Félix

E a todos outros que directa e indirectamente ao longo deste longo e interminável percurso académico, souberam dar-me o devido amparo

Com a devida vénia.

## ABREVIATURAS

AMB	Associação Moçambicana de Bancos
ASS	África Sub-Sahariana
ATM	Automatted Teller Machine (Caixa de Levantamento Automática)
BCM	Banco Comercial de Moçambique
BM	Banco de Moçambique
BNU	Banco Nacional Ultramarino
BPD	Banco Popular de Desenvolvimento
BT's	Bilhetes de Tesouro
BVM	Bolsa de Valores de Moçambique
CASP	Conferência Anual do Sector Privado
CCBM	Conselho Consultivo do Banco de Moçambique
CE	Crédito a Economia
CCMRA	Custo de Captação e Manutenção de Recursos Alheios
DT's	Depósitos Totais
DP's	Depósitos a Prazo
FPC	Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez
FST	Fornecimento de Serviços de Terceiros
FMI	Fundo Monetário Internacional
IC's	Instituições de Crédito
IMF	Instituições de Microfinanças
INE	Instituto Nacional de Estatística
LIBOR	London Interbank Offered Rate
M2	Massa Monetária
MCI	Mercado Cambial Interbancário
MMI	Mercado Monetário Interbancário
PEC	Plano Estatal Central
PIB	Produto Interno Bruto
PME's	Pequenas e Médias Empresas
POS	Point of Sale (Ponto de Venda)
PRE	Programa de Reabilitação Económica
PVD's	Países em Vias de Desenvolvimento

ROA	Return on Assets (Retorno dos Activos)
ROAA	Return on average assets (Retorno médio dos Activos)
ROAE	Return on average equity (Retorno médio dos Fundos próprios)
ROE	Return on Equity (Retorno dos Fundos próprios)
SADC	Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral
SB	Sistema Bancário
SF	Sistema Financeiro
TJ	Taxa de Juro
TJN	Taxa de Juro Nominal
TJR	Taxa de Juro Real
USD	United State Dolar
WB	Banco Mundial

#### LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Quota de Mercado dos 4 maiores Bancos de Moçambique.....	28
Gráfico 2 - Evolução do Financiamento bancário e da Massa Monetária .....	32
Gráfico 3 - Distribuição do Crédito a Economia.....	34
Gráfico 4 - Poupança Financeira .....	36
Gráfico 5 - Indicadores de Rentabilidade de Moçambique, da SADC e das Sedes .....	38
Gráfico 6 - Eficiência/ineficiência do Sistema Bancário.....	39
Gráfico 7 - Evolução do Spread de Juros, 2001-2006 .....	41

#### LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Planilha de Resultados da estimação da regressão do Spread de Juros .....	48
--	----

## RESUMO

*Tem sido frequente nos últimos tempos a reclamação por parte dos agentes económicos, coadjuvados por alguns estudos, de que as taxas de juros e, consequentemente, os spreads praticados no sistema bancário de Moçambique são excessivamente elevados, relativamente aos factores domésticos (microeconómicos dos bancos e macroeconómicos do país) e em comparação com outros sistemas bancários, o que torna os produtos e serviços financeiros mais caros, condicionando a disponibilidade do crédito e o desenvolvimento desejável de novos negócios e da economia nacional. Assim, através de uma amostra de dados em painel de 9 bancos comerciais, o presente estudo analisa os principais determinantes dos spreads de juros em Moçambique no período 2001-2006, usando os modelos fixed effects para a estimação da regressão.*

*Os resultados, que se aceitam dentro das hipóteses e limitações observadas no estudo, mostram que os elevados custos operacionais, o risco de crédito, o poder de mercado dos Bancos, a Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez, a capitalização, os lucros e a taxa de reserva obrigatória são os determinantes mais importantes do spread de juros em Moçambique. A taxa de inflação e o rácio de eficiência têm, ambos, uma relação negativa e contrária às expectativas.*



## 1. INTRODUÇÃO

Os mercados financeiros, em qualquer economia, desempenham um papel importante ao permitirem a canalização de fundos de pessoas que pouparam para pessoas que os precisam para investir, daí que este sector influencia bastante o crescimento económico, de tal modo que qualquer (in)eficiência sua será imediatamente transmitida para o sector real.

Por esse motivo, existe um forte interesse das autoridades monetárias de Moçambique, em entender melhor o comportamento do Sistema Financeiro (SF) e de saber quais as variáveis que o afectam, de forma a melhorar os índices de produção e produtividade da economia do país, visto que o SF exerce um papel importante no funcionamento da economia através da intermediação entre poupadores e investidores.

Esta intermediação (canalização de fundos) entre poupadores e investidores é feita através de Taxas de Juros (TJ). Assim as TJ de depósitos e de crédito, e consequentemente o seu diferencial, a margem financeira, doravante spread de juros, são variáveis chaves no funcionamento do sistema financeiro. O grande debate a volta do spread é que esta variável tem estado em níveis elevados<sup>1</sup>, principalmente nos Países em Vias de Desenvolvimento (PVDs) de que Moçambique faz parte.

A literatura existente sobre esta matéria defende que a existência de elevados spreads poderá ser um sinal de ineficiências do mercado de créditos e depósitos. É elevado (o spread) quando a remuneração dos depósitos é baixa, desincentivando as pessoas a emprestar o seu dinheiro e o custo dos empréstimos é elevado (havendo poucos agentes com capacidade para devolve-lo), e o resultado é que haverá altos custos de transacção e dos serviços financeiros, menos investimentos, menos consumo e produção e altos índices de desemprego, impedindo um desenvolvimento económico desejável.

---

<sup>1</sup> A Literatura não indica com precisão os níveis de spread em que se pode chamar de "spread alto ou baixo", referindo-se muitas vezes que os spreads são elevados nos Países em Desenvolvimento e baixos nos países industrializados. Em muitos países da Ásia do Sul, África do norte e Central e América Latina o spread ronda entre 5%-15%, com o Brasil a atingir cerca de 30%-50%. Já em muitos países da África, o spread ronda os 15%-30%. Nos países desenvolvidos, anda abaixo de 5%.

E é neste cenário de ineficiência, segundo a literatura nacional, que a banca nacional opera, onde os agentes económicos reclamam frequentemente que as taxas de juro e os spreads praticados pela banca são excessivamente elevados, desencorajando o investimento, principalmente de Pequenas e Médias Empresas (PME's) e, por conseguinte, não contribui devidamente para o desenvolvimento da economia.

Nesta perspectiva e por julgar ser um assunto actual, de interesse nacional e incontornável para a nossa realidade propus-me a estudar para o presente Trabalho de Licenciatura este tema: **“Principais Determinantes do Spread de Juros em Moçambique (2001 – 2006): Teoria e evidências empíricas”**.

Espera-se que o mesmo seja uma contribuição válida para entender os determinantes de maior relevância do spread bancário em Moçambique e propor Políticas para aproximar ao equilíbrio os interesses da banca e dos restantes agentes económicos, no que tange a procura/oferta de crédito, em benefício do crescimento da economia nacional.

Para tal, o presente estudo está estruturado em 6 capítulos. No primeiro capítulo, para além de uma breve introdução são definidos o problema da investigação, os objectivos e as hipóteses assumidas no estudo. No capítulo 2 faz-se a revisão da literatura tanto teórica como empírica dos determinantes do spread. No capítulo 3 é analisada a intermediação financeira em Moçambique, no que diz respeito a estrutura do mercado financeiro, a sua importância para a economia, aos custos e rentabilidade das Instituições de Crédito (ICs) e as consequências dos níveis de spreads praticados no País. O capítulo 4 aborda as questões metodológicas, como os dados usados e a especificação do modelo. No capítulo 5 é estimado o modelo e, juntamente com o que foi descrito nos capítulos anteriores, discute-se os resultados obtidos. Por fim, o capítulo 6 apresenta as conclusões e recomendações.

## 1.1. O Problema de Investigação

De uma forma geral, a literatura diz que os spreads são influenciados por factores microeconómicos (como por exemplo os custos operacionais, risco de crédito e provisão para risco de crédito), macroeconómicos (como a inflação, o crescimento económico e a conjuntura financeira internacional) e institucionais (entre outros, como a legislação bancária, a supervisão, a não exigência e o incumprimento de contratos e corrupção), embora haja poucos estudos que tenham incorporado este último grupo. Contudo, a magnitude com que cada um desses grupos de factores afecta o spread, difere de país para país, dependendo das condições do sistema financeiro.

O problema desta investigação será então avaliar quais os principais factores que melhor explicam o spread no país. Mais concretamente, este estudo, procura responder à seguinte pergunta: **Quais os principais determinantes do Spread de juros do Sistema bancário de Moçambique?**

Não serão analisados neste trabalho os factores institucionais pelo facto de: (i) não ser imperativo a análise conjunta ou simultânea dos três grupos de factores, desde que os resultados frisem o grupo analisado; (ii) usar variáveis basicamente qualitativas o que requereria muita colaboração dos bancos usados na amostra, algo que ao longo do estudo mostrou-se impossível. Contudo, remete-se para estudos posteriores a possibilidade de inclusão destes factores.

## 1.2. Objectivos

### Generais

Este estudo pretende responder à seguinte pergunta: **Quais os principais determinantes do Spread de juros do sistema bancário de Moçambique no período 2001-2006 e quais as políticas mais relevantes para minimizar os seus efeitos?**

## Específicos

1. Caracterizar o sistema bancário do país.
2. Mostrar a evolução das taxas de juros e do spread bancário em Moçambique.
3. Identificar as variáveis relevantes que influenciam o spread bancário em Moçambique.
4. Discutir as implicações económicas dos níveis de spread praticados em Moçambique.
5. Propor medidas de política com vista a equilibrar os interesses da banca e dos seus clientes, no tocante às taxas de juros, tornando a banca mais interventiva no processo de crescimento da economia, através, por exemplo, do aumento de crédito para as PME's.

### 1.3. Hipóteses

- Espera-se que os factores microeconómicos sejam os principais determinantes do spread em Moçambique durante o período proposto. A pouca literatura existente no país, em particular os Relatórios do Banco de Moçambique, reportam que aspectos específicos de cada Banco, entre outros como custos de estrutura, o alto risco de não devolução do crédito, a ineficiência, são os que mais explicam os elevados níveis de spread.
- As taxas de juros e os spreads são de facto elevados em Moçambique.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1. Taxas de Juro e Spread de juro: Conceitos e aspectos relevantes

As taxas de juros são uma variável chave para a gestão da economia, visto que afectam grandemente o seu curso, através das decisões dos agentes económicos em investir o seu dinheiro, consumir ou depositá-lo num banco e ganhar juros. A taxa de juros é fundamental na determinação do equilíbrio entre a oferta e a procura, em particular no mercado monetário, repercutindo-se para o resto da economia.

Numa primeira abordagem, a taxa de juros, é um preço<sup>2</sup>. É o preço recebido (pago) pela venda (compra) do dinheiro durante um certo período de tempo, sendo expresso como uma percentagem do valor em transacção. Para as instituições/agentes que emprestam dinheiro, esta variável pode ser vista como uma receita ou margem de lucro devido ao custo de oportunidade a que se submeteram ao ficarem sem o seu dinheiro durante algum tempo, enquanto que para os que pedem empréstimo, a taxa de juro é um custo (preço) a que estão sujeitos a pagar para terem o dinheiro de outrem e, finalmente, para os depositantes, a taxa de juro deverá lhes convencer a confiar o seu dinheiro aos bancos, ao invés de comprarem outros bens e serviços, Abreu (1993: 2).

Pode-se distinguir dois tipos de juros: a taxa de juro nominal (TJN) e a taxa de juro real (TJR). A primeira reflecte o preço que é negociado entre os bancos e os seus clientes sem ter em conta o nível de inflação. Num mundo sem inflação, talvez esta divisão não fizesse o menor sentido, mas como ao longo do tempo o dinheiro vai perdendo valor a medida que aumenta a inflação, os agentes pretendem que a remuneração futura do seu fundo aplicado hoje, cubra o efeito inflação sobre o rendimento. Tal remuneração é traduzida na taxa de juro real, que equivale a taxa de juro nominal menos a taxa de inflação esperada<sup>3</sup>, ou seja, a taxa de juro nominal ajustada a mudanças esperadas no nível de preços, Miskhin (1995: 54-55). Este autor diz que

---

<sup>2</sup> Outras definições podem ser encontradas em livros de Cálculo financeiro e / ou de Análise e Gestão de projectos ou investimento.

<sup>3</sup> Que deriva de mudanças *esperadas* no nível de preços.

baseando-se na taxa de juros nominal, os agentes poderiam pensar que o mercado de crédito estava em crise quando esta taxa subisse continuamente. Porém, se a taxa de inflação também subisse continuamente, o custo real do empréstimo, em termos reais, estaria muito baixo, daí que a TJR é um indicador melhor para pedir e/ou conceder empréstimo.

Quando a taxa de juros real é baixa, há maiores incentivos para pedir empréstimos (porque se pagará pouco) e menos incentivos para concedê-los (porque o retorno real esperado será baixo), Idem (p. 55).

Quanto ao *spread* de taxas de juros do banco, de uma forma geral, é a diferença entre a taxa de juro (activa) cobrada pelo banco quando concede um empréstimo e a taxa de juros (passiva) que o Banco paga aos seus clientes (aforradores) que lhe confiam o seu dinheiro. O tamanho do spread ou margem líquida de juros serve como um indicador de eficiência ou ineficiência no sector financeiro, dado que reflecte custos de intermediação que os bancos incorrem no seu negócio. Na sua maioria, tais custos devem-se a factores específicos de cada banco, assim como ao ambiente macroeconómico, institucional e legal da economia e do país em geral, Robinson (2002).

Ainda na esteira do indicador, para Barajas *et al* (1999: 199), há um *trade-off* na análise do spread. Se por um lado, um elevado nível de spread pode estar associado a fraca competitividade e ineficiência no sistema bancário e com efeitos negativos no resto da economia, como defendem muitos estudos, por outro, elevados spreads podem contribuir para promover a estabilidade e solidificação do sistema, caso os elevados ganhos daí resultantes sejam canalizados, suficientemente, para o aumento da sua base de capital<sup>4</sup> o que (consequentemente) reduz o risco de crédito. Assim, torna-se difícil escolher a melhor situação do ponto de vista social: um sistema bancário com baixos spreads originando baixa capitalização ou altos spreads e elevada capitalização e solidificação do sistema. Contudo, baixos níveis de spread são recomendados para

---

<sup>4</sup> A exigência de níveis mínimos de Capital faz parte das políticas de supervisão bancária de quase todos sistemas bancários e serve para os bancos fazerem face a qualquer perda resultante dos riscos por si assumidos nas suas actividades de intermediação financeira. Em Moçambique chama-se "Rácio de Solvabilidade" e os bancos têm apresentado valores muito acima do mínimo exigido.

impulsionar o crescimento da economia, desde que haja uma boa legislação bancária para garantir a capitalização do sistema bancário.

Dado que o spread de taxas de juros deriva das taxas de juros, ele também sofre influências da inflação e pode ser descrito em duas vias: o *spread ex-antes* e o *spread ex-post*. O primeiro refere-se à taxa de juros observada, que é tornada pública e usada para fazer comparações entre os bancos, sendo ajustada a mudanças *esperadas* no nível de preços. Já o *spread ex-post* é a taxa efectivamente paga aos depósitos e cobrada pelos empréstimos concedidos e é ajustada em função de mudanças *reais* no nível de preços, ou seja, a diferença entre a receita proveniente dos empréstimos e a despesa paga aos depósitos.

## 2.2. Literatura teórica

A literatura teórica sobre os determinantes do *spread* tem se desenvolvido em torno de duas principais vertentes. De acordo com Oreiro *et al* (2005:3-4), na *primeira vertente*, trata-se de uma visão baseada em modelos de monopólio, onde o banco é visto como uma empresa ou firma que opera num mercado de concorrência imperfeita, produzindo serviços de concessão de empréstimo e de captação de depósitos. Esta estrutura de mercado faz com que o banco tenha poder de monopólio na fixação de preços ou taxas de juros nos dois mercados, sobretudo no mercado de crédito. Assim, o *spread* nesta abordagem está positivamente relacionado com o poder de monopólio do banco, cobrando um preço elevado que o seu custo marginal.

Se o banco estiver a operar num mercado oligopolista (de concessão de empréstimo e de depósitos), a sua margem de intermediação crescerá a medida que for crescendo a sua quota de mercado. Portanto, neste modelo, o *spread* bancário é uma função crescente do grau de concentração do sector bancário.

Já na segunda vertente, o banco não é visto como uma firma, mas sim como um intermediário entre as firmas (tomador) e as famílias (emprestador), actuando num

ambiente de incertezas. Por um lado, existe incerteza pelo facto de parte dos clientes não devolver o empréstimo e por este percentual de crédito não vencido, não ser conhecido *ex-antes*, o banco faz uma estimativa e impõe uma taxa de risco, o que se reflecte num spread maior. Por outro lado, há a incerteza criada pela chegada e saída aleatórias (em momentos diferentes) dos depósitos e dos empréstimos, respectivamente, o que obriga o banco a impor igualmente um risco de taxa de juros (Ibid, p.4-5). Bignotto e Rodrigues (2006: 5) argumentam que tal aleatoriedade das operações é causada pelo poder que o banco detém na fixação da margem a cobrar em cada operação, influenciando a probabilidade de chegada de depósitos e saída de empréstimos.

Portanto, um aspecto em comum entre os dois modelos é a assumpção de que os bancos possuem poder de mercado na fixação da taxa de juros, tanto na operação de crédito como na de depósitos. No entanto, para o modelo de Ho e Saunders, o banco é avesso ao risco, ou seja, o seu objectivo não é a maximização do lucro esperado, mas sim a maximização da utilidade esperada do lucro (Ibid, p. 5).

Ainda Oreiro *et al* (2005: 6), argumentam que a abordagem de Ho e Saunders aceita a influência das variáveis macroeconómicas na determinação do spread, no sentido de que quanto mais instável for uma dada economia, por exemplo, uma maior variabilidade da taxa de inflação, maior será a volatilidade da taxa de juros e consequentemente, maior será o spread.

Finalmente, para Maudos e Guevara (2004), a margem efectiva de intermediação bancária é composta do *spread puro* e outras variáveis (aspectos institucionais e de regulação bancária), cuja incorporação a um modelo teórico é quase impossível.

### **2.3. Literatura Empírica**

#### **Estudos internacionais**

Grande parte da literatura empírica sobre os determinantes do spread tem se desenvolvido a volta da abordagem de dois passos de Ho e Saunders. Segundo Bignotto e



Rodrigues (2006: 7), este modelo tem a facilidade de incluir variáveis explicativas adicionais, sem alterar as características principais do modelo. Entretanto, tem a desvantagem de ser difícil de estimar o impacto da variável *aversão ao risco* – uma variável não observável – sobre o spread.

Estes autores, com base no modelo acima<sup>5</sup>, investigaram os factores de risco e os determinantes do spread para o Brasil, numa amostra composta por 87 bancos e no período de 2001 a 2004. Os resultados encontrados indicam que custos administrativos, risco de juros, risco de crédito, receita de serviços bancários, o activo total (medida de dimensão do banco) e outras variáveis macroeconómicas, apresentam uma relação positiva e significativa sobre o spread, isto é, quanto maiores estas variáveis, maior será o spread bancário. Por outro lado, variáveis como a quota de mercado (*market share*), o risco de liquidez e impostos têm uma relação negativa com o spread.

Ainda para o Brasil, vale citar o trabalho de Affanasieff *et al* (2002) que estuda a importância relativa dos determinantes micro e macro económicos no spread deste país, numa amostra de 142 bancos comerciais, com dados desde Fevereiro de 1997 a Novembro de 2000 servindo-se da abordagem de Ho e Saunders. Os autores concluem que os grandes Bancos cobram spreads maiores, podendo ser uma evidência de poder de mercado ou a existência de economias de escala. No primeiro passo, os resultados para as variáveis microeconómicas sugerem que o rácio depósitos que não rendem juros e activo operacional total, os custos operacionais, as receitas dos serviços bancários, o rácio de solvabilidade e o risco de liquidez, tem um impacto positivo no spread, enquanto que a variável "*net worth*" (*proxy* para a performance) tem uma relação negativa. Já no segundo passo, a taxa de juro real, a inflação e a volatilidade da taxa de juros afectam positivamente o spread e o crescimento económico leva um sinal negativo. A conclusão final é que as variáveis microeconómicas explicam apenas 15.91% do spread, revelando que as variáveis macroeconómicas são as mais importantes na determinação do spread.

Doliente (2003), investigou os determinantes do spread bancário para alguns países do Sul da Ásia (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia) através do modelo de

---

<sup>5</sup> Usou-se apenas um único passo

dois passos, para o período 1994-2001. Os resultados do primeiro passo mostram que o spread é explicado por factores específicos dos bancos, a saber, a adequação de capital ou rácio de solvabilidade, os custos operacionais, colateral, o risco de liquidez e a qualidade de crédito (provisão para risco de crédito/crédito total). Este último resultado tem um efeito positivo, o esperado, apenas para Filipinas e Malásia. Já no segundo passo, o estudo concluiu que o spread desta região é também explicado pela taxa de juro real e pela estrutura não competitiva do sector bancário.

Evidências empíricas das Maurícias, trazidas por Ramful (2001) indicam que existe uma relação positiva e significativa entre o spread e as variáveis seguintes: custos operacionais, reservas no Banco Central, a provisão para créditos mal parados (*proxy* para a qualidade de crédito) e a concentração do mercado. Foi encontrada uma relação negativa e significativa entre o spread e os Bilhetes de Tesouro com maturidade de 91 dias.

Ainda em África, um estudo feito por Sacerdoti (2005: 19-20) revela que os spreads são de facto elevados neste continente e que na região sub-sahariana, em particular, devem-se aos elevados níveis do crédito mal parado, altos custos operacionais, elevadas somas de provisão para risco de crédito, fraca competição nos sistemas bancários, falta de colaterais e ineficiência dos instrumentos legais para a recuperação do crédito mal parado.

Martinez Peria e Mody (2004) que estudaram o impacto da participação estrangeira e da concentração do mercado no spread, em cinco países da América Latina<sup>6</sup> encontraram que os bancos de capital estrangeiro têm baixos custos e cobram spreads mais baixos em relação aos bancos domésticos. Particularmente, os bancos que entraram por via da aquisição e fusão, possuem spreads e custos elevados que os bancos que entram pela primeira vez no mercado, sugerindo uma segmentação de mercado ou uma estratégia com vista a ganhar mercado. As autoras concluíram ainda que o grau de concentração, os custos administrativos e o risco de liquidez tem um impacto positivo e

---

<sup>6</sup> Argentina, Chile, Colômbia, México e Peru.

significativo no spread e não encontraram um efeito significativo do crédito não vencido. Apenas entre os bancos domésticos, a inflação e o nível da taxa de juro tem um sinal negativo e positivo, respectivamente.

Os resultados produzidos pelo trabalho de Gelos (2006), indicam que na América Latina, o spread pode ser explicado pela ineficiência dos bancos (altos custos operacionais), elevados níveis de concentração do mercado, elevadas taxas de juros e coeficientes de reserva bancária. O rácio entre fundos próprios e os activos totais, bem como a variável *dummy* representando a propriedade estrangeira, não têm um impacto significativo. A taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) tem um sinal negativo. Por último, o nível de concentração do sector bancário eleva os spreads, mas não é significativo.

De 1992 a 1996, ainda para a América Latina (Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia e Perú), Brock e Rojas-Suarez (2000)<sup>7</sup>, conforme Afanasieff *et al* (2002), estudaram para cada país, o efeito do crédito não vencido, adequação de capital, custos operacionais e risco de liquidez. Os resultados revelam um sinal positivo do rácio de capital (estatisticamente significativo para Bolívia e Colômbia), custos operacionais (significativo para Argentina e Bolívia) e risco de liquidez (significativo para Bolívia, Colômbia e Peru). Uma revelação curiosa deste estudo, também constatada em Doliente (2003), é que o impacto do risco de crédito (crédito não vencido/crédito total) e da taxa de reserva obrigatória depende da solidez ou fragilidade do sistema bancário. Assim, em países com SB fracos (Argentina, Bolívia, México e Peru), um aumento do crédito não vencido reduz os spreads. No segundo passo, correndo as variáveis macroeconómicas, a volatilidade da taxa de juros aumenta o spread na Bolívia e Chile, verificando-se o mesmo quanto a inflação na Colômbia, Chile e Peru.

Um estudo conduzido por Demirgüç-Kunt e Huizinga (1998), com uma amostra de 7900 bancos comerciais de 80 países (desenvolvidos e em desenvolvimento) no período 1988-1995, concluiu que os spreads bancários são positivamente influenciados

---

<sup>7</sup> BROCK, P. L. & SUAREZ, L.R. (2001). *Understanding the behavior of bank spreads in Latin America*. *Journal of Development Economics*, vol. 63, pp. 113-134.

pelo grau de concentração, pela adequação de capital, pelos custos operacionais, pelo rácio entre os empréstimos e os activos totais, por uma variável *dummy* relativa ao capital estrangeiro<sup>8</sup>, pelo tamanho do banco (medido pelos activos totais). Por outro lado, as reservas bancárias, a razão entre os activos que não rendem juros (como activos fixos) e os activos totais, têm um impacto negativo sobre os spreads.

As variáveis macroeconómicas, como o PIB per capita e a taxa de crescimento real do PIB per capita não têm, a nível mundial, um impacto estatisticamente significativo sobre os spreads. A inflação e a taxa real de juros têm um efeito positivo e estatisticamente significativo, sobretudo nos países em desenvolvimento. Por fim, quanto melhor forem os aspectos legais e institucionais, menor será o spread.

### **Estudos sobre Moçambique**

São escassos os estudos que investigaram especificamente os determinantes do spread no sistema bancário nacional. Um aspecto em comum entre tais estudos, é que chegam a conclusão de que de facto em Moçambique as taxas de juros, os spreads e os lucros são elevados, quer seja por factores domésticos, bem como por comparação com outras economias.

De entre eles consta um estudo recente do Banco de Moçambique (2008) apresentado no seu XXXII Conselho Consultivo, que argumenta que existe uma concentração no sistema bancário nacional, onde por exemplo de 2003 a 2007 os quatro maiores bancos detinham cerca de 91% dos activos do sistema. A Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (FPC) – um instrumento de política monetária, a inflação, os ciclos de negócios, a taxa de câmbio, a taxa de juros internacional e o risco de crédito (rácio entre provisões para risco de crédito e crédito total) são também apontados como sendo importantes na determinação da taxa de juros e do spread. Os impostos têm um

---

<sup>8</sup> Os autores argumentam que este resultado sugere que os bancos de capital maioritário estrangeiro cobram altas taxas de juros e altos lucros nos PVD's, porque muitas vezes estão isentos de certos regulamentos e usam tecnologia avançada que os seus concorrentes domésticos.

peso insignificante, pelo facto de muitos bancos<sup>9</sup> serem favorecidos no pagamento de impostos, no âmbito da Lei de Investimento.

Para os Bancos Comerciais, auscultados no âmbito do estudo acima, o comportamento das taxas de juros do Mercado Monetário Interbancário (MMI) e a concorrência são os principais factores que determinam a fixação de taxas de juros a níveis elevados.

No seu estudo, Neves (2003: 28), já tinha constatado esse facto, ao argumentar que as taxas de juros são muito influenciadas pelo recurso das IC's no MMI, pois que os Bancos realizam grande parte das suas operações<sup>10</sup> com o Metical, cerca da metade dos depósitos globais. Esta pressão sobre o Metical obriga as IC's, sobretudo as de menor liquidez e com maior volume de créditos, a recorrerem ao MMI para satisfazerem as suas necessidades. Portanto, uma maior procura de liquidez no MMI eleva as taxas de juros.

Por exemplo, devido ao retorno garantido dos Bilhetes de Tesouro (BTs) alguns Bancos preferem investir neste activo e a fixação da sua taxa de juro emite um sinal ao SB sobre o nível de risco a tomar e, posteriormente, acrescem um *spread* aos seus clientes. Assim, se as empresas não alcançarem maior produtividade, a economia crescerá lentamente, levando a altos défices do Estado e a consequente necessidade de maiores empréstimos no SB, elevando as taxas pagas pelos BTs e, finalmente, as taxas no resto do sistema bancário terão comportamento similar, Idem (pp.30).

Um estudo publicado em 2004, da autoria do Fundo Monetário internacional (FMI) em parceria com o Banco Mundial (WB) no âmbito do *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), indica que os principais determinantes dos altos níveis de *spread* são a provisão para o crédito mal parado (cerca de 47%) e os custos operacionais (cerca de 44%). Outros factores, mas com reduzido peso, são a reserva obrigatória (com

---

<sup>9</sup>Quase todos de capital estrangeiro, maioritariamente português e sul africano, tem um tratamento especial quanto aos impostos por serem Investimento Directo Estrangeiro.

<sup>10</sup> Operações como constituição de reservas obrigatórias, concessão de crédito, pagamento dos custos estruturais, garantem a liquidez necessária, entre outras.

2%), a margem de lucro e os impostos com menos de 1% e o baixo rácio crédito/depósitos. O reduzido peso dos impostos é explicado pelo tratamento fiscal especial dado pela Lei de Investimento.

Num estudo mais recente, o *Country report n° 07/258* do FMI (2007) reforça as constatações acima, indicando que os altos spreads, resultantes de elevadas taxas de juros, ainda devem-se ao crédito mal parado, aos custos operacionais, altos níveis de lucros, a taxa de reserva obrigatória, a debilidade do sistema judicial e a fraca competitividade no sistema financeiro nacional.

A Nathan Associates Inc. elaborou um estudo intitulado *Financial Sector Constraints on Private Sector Development in Mozambique (2007)* e encontrou que a instabilidade da inflação e da taxa de câmbio, a fraqueza do sistema judicial e a assimetria de informação do sistema bancário são alguns dos factores que afectam as taxas de juros e os spreads em Moçambique, CCBM (2008).

Por último, Baptista (2006) encontrou no seu estudo, que o diferencial entre as taxas de juro activas e passivas em Moçambique esta acima de 100%. O movimento das taxas de juros do crédito tem uma relação positiva com (i) a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez e (ii) com a taxa de juro internacional equivalente em Meticais. Foi testada ainda a relação da taxa de juro do crédito com a taxa LIBOR a 1 ano (para empréstimos em USD) e com a taxa de inflação média móvel anual, onde constatou-se que estas variáveis não causam a taxa de juros, mas o contrário. O autor argumenta que o facto de o resultado da causalidade inflação – taxas de juros contrariar os postulados teóricos (perante uma expectativa de inflação alta há uma tendência de aumento das taxas de juros) pode dever-se a utilização no estudo da inflação actual e não a inflação esperada.

Em suma, os determinantes do spread variam em função das condições do sistema financeiro, institucional e da economia de cada País, mas há factores que ressaltam em muitos estudos como sendo os principais determinantes do spread, nomeadamente, os

custos operacionais, a ineficiência dos bancos, o risco de liquidez, o risco de crédito, o rácio de solvabilidade, o grau de concentração do mercado, o coeficiente de reservas obrigatórias e outros instrumentos legais, o nível de inflação e a volatilidade da taxa de juros.

### 3. A INTERMEDIACÃO FINANCEIRA EM MOÇAMBIQUE

A História do Sistema Financeiro ou da intermediação financeira, de uma forma geral, identifica-se com a história sócio, política e económica do país. A sua evolução, de acordo com Neves (2003: 20-23), pode ser estudada em três períodos distintos, com cada um deles a desempenhar um papel específico, mas com o mesmo objectivo: o desenvolvimento socio-económico do país.

Este autor diz que no *primeiro período*, que se prolonga até a independência, o sistema bancário exerceu três papéis, nomeadamente, de Banco Emissor e com uma função comercial (que cabia ao Banco Nacional Ultramarino), de uma banca para o fomento da agricultura, habitação e indústria e uma Banca universal. Neste período, cabia à Banca apoiar os programas de fomento na Colónia, devido a falta de infra-estruturas e de iniciativa privada, de forma a dinamizar o seu desenvolvimento e consequentemente da Metrópole.

Da independência até 1986, o *segundo período*, a Banca foi um instrumento fundamental para a materialização da política socialista, daí que o seu principal papel, quase de forma absoluta, continuou a ser o de fomento, conservando contudo, o papel comercial.

De acordo com Abreu (2005), neste período cerca de 95% da actividade financeira estava sob a gestão do BM e do Banco Popular e de Desenvolvimento (BPD)<sup>11</sup>, tornando – se o BM, desde a sua formação a maior Instituição financeira do país actuando como Banco central e emissor, consultor do Estado, banco comercial e de reservas. De uma forma geral, o BM era responsável pela fixação (administrativa) da taxa de juro, taxa de câmbio, de preços e comissões, pela política económica do governo (doméstica e externa), havendo uma limitada ou inexistente diversificação de instituições e de produtos financeiros e subordinação da intermediação financeira ao Plano Estatal

---

<sup>11</sup> Criado pela Lei 6/77, de 31 de Dezembro.



Central (PEC), que orientava os Bancos a conceder crédito (sem critérios económicos) a certas actividades ou sectores tidos como prioritários pelo Governo.

A implementação do Programa de Reabilitação Económica (PRE) em 1987, marca os primeiros passos para o fim da planificação centralizada na gestão da economia e introduz uma nova fase que se estende até ao presente – a *terceira fase* – dominada pela iniciativa privada e pelas Leis de Mercado. Assim, o objectivo central do PRE era a liberalização da economia e em particular o sistema financeiro, como forma de adequá-lo às realidades interna e externa, melhorar a eficiência, diminuir a pobreza e promover um crescimento sustentável da economia.

Como sinais de mudança de regime, entre outros, em Abreu (2005) destacam-se:

- A Lei 28/91 – regula a constituição e o funcionamento das Instituições de Crédito – Licenciamento e encerramento decididos pelo Governo (abertura do sector iniciativa privada, nacional e estrangeira)
- Lei 1/92 – Nova Lei Orgânica que define a natureza, os objectivos e as funções do BM como banco (exclusivamente) central do país.
- Decreto 3/92 – cria o Banco Comercial de Moçambique (BCM) como corolário da separação de funções de Banco comercial e de Banco central dentro do BM.
- Aviso 9/GGBM/94 – liberalização completa das taxas de juro activas e passivas

Neves (2003: 22) refere que o ano de 1995 constitui um marco no sistema bancário nacional com a entrada de um Banco privado de raiz, o Millennium bim (na altura Banco Internacional de Moçambique), também porque introduziu uma base tecnológica na gestão do seu negócio<sup>12</sup>, ganhando grande parte da quota de mercado até então detida maioritariamente pelos bancos estatais, BPD e BCM, que na segunda metade dos anos 90, viriam a ser privatizados (evidenciando um elevado nível de crédito mal parado no SF que vinha se arrastando desde os finais do anos 70) e assiste-se igualmente

---

<sup>12</sup> Ao que foi seguido por outras instituições de crédito, verificando-se novamente uma onda de despedimentos no sistema bancário, devido a introdução da tecnologia na Banca.

a entrada de mais instituições financeiras, na sua esmagadora maioria de capital estrangeiro (sul africano e português).

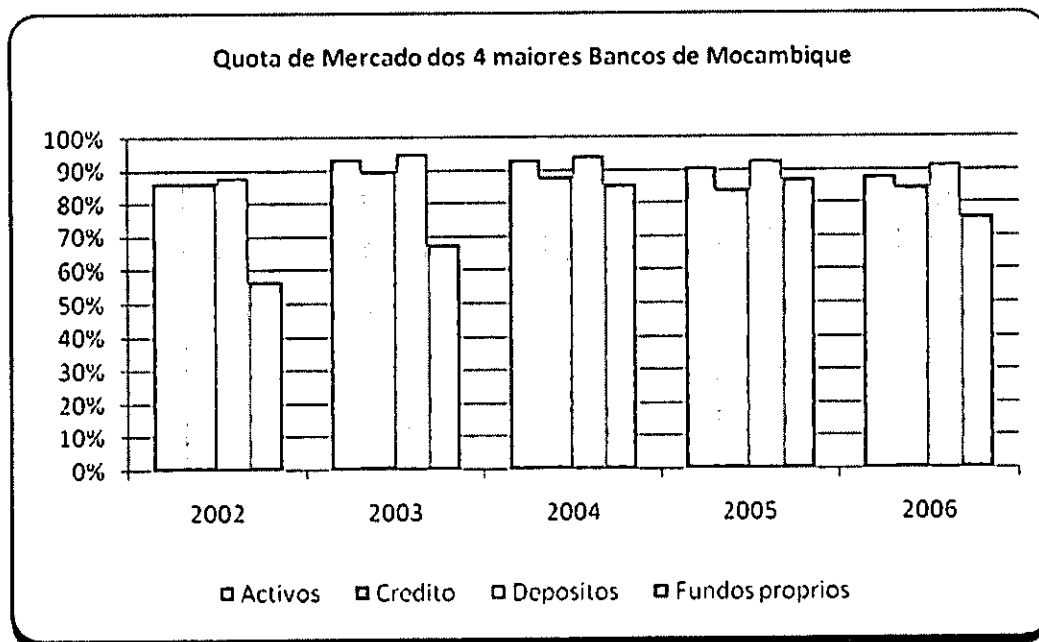
Apesar dos esforços do BM e do Governo em geral, ainda alguns aspectos merecem reparo. Ora vejamos:

### **3.1. A Estrutura do Mercado Financeiro**

A estrutura do mercado financeiro nacional permanece distante daquilo que seria o desejável para um mercado que opera na base das Leis de Mercado. Actualmente, o mercado financeiro é reduzido e heterogéneo, constituído por intermediários financeiros com dimensões diferentes, como por exemplo, em termos de activos, volumes de transacções e rede de balcões, assumindo os bancos uma posição dominante. A indústria bancária é constituída até ao momento por 12 bancos<sup>13</sup> e, como foi dito atrás, dominados por capital sul-africano e português e há evidências de ser uma estrutura oligopolizada, como se pode constatar nos estudos efectuados e no gráfico 1, onde os quatro maiores bancos eram detentores no período 2002-2006 de cerca de mais de 80% dos Activos, do Crédito, dos Depósitos e dos Fundos Próprios do sistema bancário, conferindo-lhes, por conseguinte, um domínio sobre o mercado financeiro.

---

<sup>13</sup> Três deles operam no sector de Microfinanças.



**Gráfico 1 - Quota de Mercado dos 4 maiores Bancos de Moçambique**  
Fonte: KPMG (2002-2006) e BM (2006).

Outra consequência importante que deriva deste domínio de poucos bancos sobre o mercado financeiro, para além do poder de fixação de taxas de juros pelos bancos, é a fraca cobertura territorial do país pelo sistema financeiro, caracterizada pela concentração dos operadores financeiros nos principais centros urbanos. Como ilustra Patel *et al* (2006: 20), até 31 de Dezembro de 2006, existiam no país 12 bancos e 228 balcões, onde:

- i. Cada balcão do banco servia em média 89.328 clientes
- ii. Dos 128 distritos do país, apenas 28 (21,9% do total) é que tinham balcões e as cidades de Nampula, Beira e Maputo possuíam em conjunto 132 Balcões (57,89% do total).
- iii. Na cidade de Maputo, cada balcão estava em média para 11.592 habitantes, enquanto que em Milange e Angoche, por exemplo, a cobertura era em média, de 411.267 e 258.594 habitantes, respectivamente.

- iv. Só a província e Cidade de Maputo possuíam cerca de 57% e 69%, em termos de serviços de ATM e POS<sup>14</sup>, respectivamente.

Nos últimos tempos, com vista a responder positivamente aos desafios da globalização, a materialização das políticas do Governo de ter o Distrito como pólo de desenvolvimento e da redução da pobreza, absorver as oportunidades da integração regional da SADC e a promoção da poupança nacional, visando dinamizar o desenvolvimento económico, as autoridades financeiras do país despertaram sobre a necessidade da bancarização da economia e têm vindo a adoptar uma série de medidas com vista a expandir os serviços financeiros para as zonas rurais, incentivando as instituições de microfinanças, um dos principais vectores de tais medidas, a operarem nessas zonas.

Esta opção, segundo Patel *et al* (2007:16), surge pelo facto de ser relativamente mais fácil às microfinanças se expandirem para as zonas rurais, do que os bancos convencionais, que apontam como principais constrangimentos, a ausência de infra-estruturas (como estradas, redes de telecomunicações e electricidade), elevados custos operacionais e de investimento necessários para a instalação e operação de balcões, fraca produtividade da economia rural (que não chega a compensar os custos referidos no ponto anterior), ineficiência do sistema de compensação e mão-de-obra local sem o perfil exigido. Das medidas em curso, podem-se destacar<sup>15</sup>:

- i. No âmbito legal e regulamentar, a Lei N° 09/2004, de 21 de Julho – actualização da Lei N° 15/99, de 1 de Novembro, Lei das Instituições de Crédito – que alarga o leque de Instituições a operar no mercado financeiro moçambicano e introduz uma melhor tipificação das instituições de crédito e sociedades financeiras, destacando a figura de microbanco e de operadores de microfinanças sujeitos à monitorização.

---

<sup>14</sup> ATM provém do Inglês, *Automated Teller Machine* que significa Caixa de pagamento automática, e POS do *Point of Sale* que significa ponto de venda.

<sup>15</sup> *Idem* (pp. 24-27)

- ii. O Aviso Nº 4/GGBM/2005, 21 de Maio, que revoga o Aviso Nº 3/GGBM/2002, de 12 de Março e, fixa os capitais mínimos para as instituições de crédito, sociedades financeiras e operadores de microfinanças. Este aviso acomoda a figura de microbancos aprovada pela Lei nº 9/2004, de 21 de Julho, e fixa os respectivos capitais mínimos numa escala de 1.200.000 MT, para a caixa financeira rural a 5.000.000 MT, para a caixa geral de poupança e crédito. Fixa ainda capitais mínimos de 75.000 MT para os operadores de micro crédito, 150.000 MT para os operadores de poupança e empréstimo, ao mesmo tempo que isenta do requisito de capitais mínimos os intermediários de captação de poupanças. Este aviso mantém ainda o regime de incentivos concedidos pelo anterior, no que toca a localização da sede das instituições. Com efeito, reduz o capital social para 50% quando a sede é em Lichinga e 70% quando a sede esteja nas restantes cidades, excepto Maputo, Matola, Xai-Xai, Beira, Quelimane e Nampula.
  
- iii. O BM iniciou em Dezembro de 2006, um processo de abertura de agências da sua instituição, concretizando o projecto já em Quelimane, Maxixe, Pemba, Tete e Lichinga. Dentre outros objectivos, pretende-se elevar o grau de monetarização da economia nacional, minimizar o custo de transporte com a guarda de valores das IC's, orientar e supervisionar melhor o funcionamento do sistema bancário e facilitar o pagamento às IC's e ao Estado, concorrendo para a obtenção de economias de tempo e escala.

Como resultado da aplicação dessas medidas, segundo o CCBM (2008: 13), constatou-se que volvido um ano, foram autorizados 40 novos Balcões, 3 dos quais em Localidades onde não havia nenhuma instituição de crédito, para além da instalação de 45 novas ATM e 369 POS.

Este já foi um passo importante, mas grande parte dos moçambicanos ainda não usufrui dos serviços financeiros que operam no país. Contudo, apesar desta deficiência, o

Sistema bancário de Moçambique não deixa de dar a sua contribuição para o desenvolvimento da economia, como poderá constatar nas linhas que se seguem, através de indicadores sugeridos por Abreu (2005) e Sousa (2007).

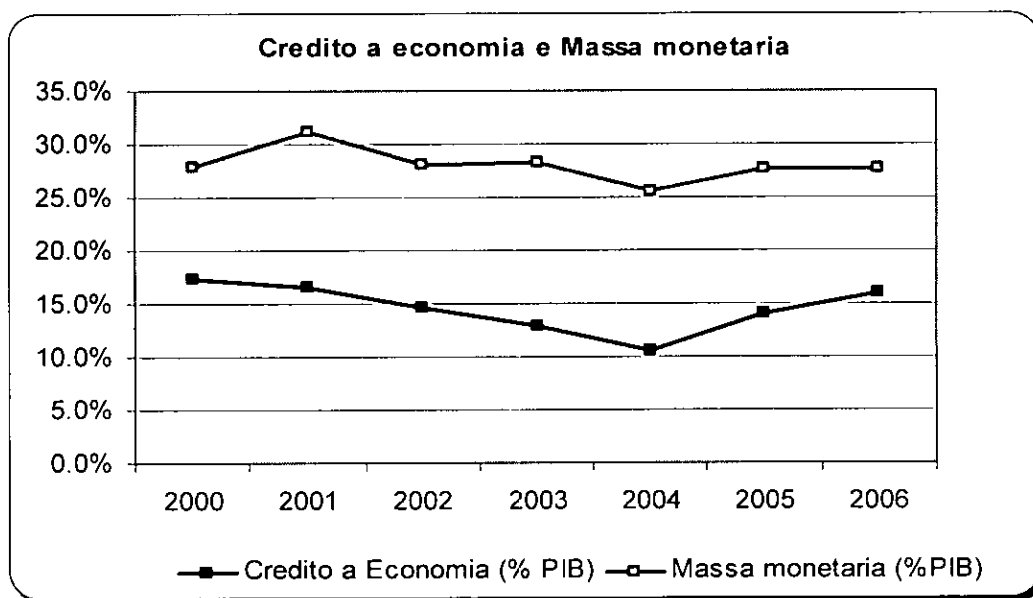
### **3.2. Uma breve avaliação do seu desempenho para a economia**

Não se pretende com esta secção analisar com profundidade a relação entre o sistema financeiro e o desenvolvimento económico em Moçambique, mas oferecer uma visão geral do seu desempenho.

A intermediação financeira desempenha, ou pelo menos espera-se que desempenhe, um papel importante para qualquer economia e uma das formas de observar isso, pode ser pelo volume de crédito proveniente dos depósitos. O sistema bancário moçambicano é dominado pela actividade tradicional de captação de depósitos e concessão de crédito (a principal aplicação rentável dos recursos alheios), para além da facilitação de pagamentos dentro e fora do país.

O CCBM (2008: 59) afirma que o rácio Crédito/Depósitos situou-se no período 2003 – 2006 em cerca de 33%, contra, por exemplo, 77% da África do Sul. Este baixo rácio, porque em economias competitivas chega aos 90%, é explicado pela racionalização da carteira imposta pelo risco de inadimplência, pela aplicação dos bancos em títulos de dívida pública e no exterior (depósitos) e pelas elevadas taxas de juros, consideradas insustentáveis por muitos agentes económicos. Esta timidez dos bancos em abrir a sua carteira de crédito deixa o sistema bancário com poucas disponibilidades financeiras para emprestar e conseqüentemente, menos investimento.

O financiamento bancário, dado pela relação Crédito a Economia/PIB e ilustrado pelo gráfico 2, anda abaixo de 20%, que é baixo<sup>16</sup>, tendo em conta as necessidades de expansão e fortalecimento do sector privado e aumento de competitividade da economia do país. A demanda por crédito poderia ser da ordem de 100% num sistema económico normal. Sendo assim, fica fácil observar que quem determina o mercado de crédito é a oferta, ou seja, as instituições de crédito e, conseqüentemente o preço ou as taxas de juros.



**Gráfico 2 - Evolução do Financiamento bancário e da Massa Monetária.**  
Os valores de crédito a economia referem-se ao saldo do Mês de Dezembro de cada ano.  
Fonte: CCBM (2008) e página electrónica do INE.

Uma das razões que poderiam ser avançadas, *a priori*, para acomodar esta situação seria o facto de em resultado dos elevados défices do Orçamento do país, o

<sup>16</sup> Sousa (2007) mostra que esta relação situou-se em 27.1% e 25.6%, nos períodos 2000-02 e 2003-05 respectivamente. Não obstante, não deixam de ser rácios baixos para o financiamento bancário da economia.

Governo recorrer ao SB para financiar esta parte que não é coberta pelas Receitas<sup>17</sup>, restando poucos recursos para o sector privado e com elevadas taxas de juros, em virtude de alguns bancos preferirem a venda de recursos e compra de Bilhetes de Tesouro (BTs) no MMI<sup>18</sup>, visto que este activo financeiro tem taxas atractivas e risco quase nulo, ou seja, tem vantagens em termos da comparação risco/retorno relativamente a um cliente particular.

Mas, Sacerdoti (2005: 5) diz que esta não pode ser a razão principal para a maioria dos países da África Sub-sahariana (ASS), porque eles cobrem grande parte dos seus défices com o financiamento externo, daí que o baixo nível do rácio M2 por PIB (*proxy* para a intensidade e importância da intermediação financeira) e a elevada liquidez mantida pelos bancos são vistas por este autor como as principais causas.

Ainda que não tenha feito uma referência específica a Moçambique, não é difícil concordar com Sacerdoti (2005), dado que é um facto que grande parte do défice orçamental é coberto pelo financiamento externo, o rácio M2 por PIB é baixo (gráfico 1) e a banca mantém sim bons níveis de liquidez, por longos períodos e acima do mínimo exigido, como aponta Baptista (2006:11). Outro indício, ilustrado pelo mesmo gráfico, é que o financiamento bancário tem um comportamento similar ao do rácio M2/PIB. Contudo, não é desprezível o volume de crédito concedido ao Governo, que no final das contas, diminui a disponibilidade de crédito para o sector privado.

Neves (2003:25), diz ainda que apenas as grandes empresas, principalmente as 100 maiores do país<sup>19</sup>, e grupos económicos concentram grande parte do crédito destinado ao sector privado, marginalizando-se as PME's, particularmente para a

---

<sup>17</sup> Que ronda nos últimos anos, em média, em 50%. A mesma justificação também pode ser encontrada em Neves (2003: 30) e Sacerdoti (2005: 4).

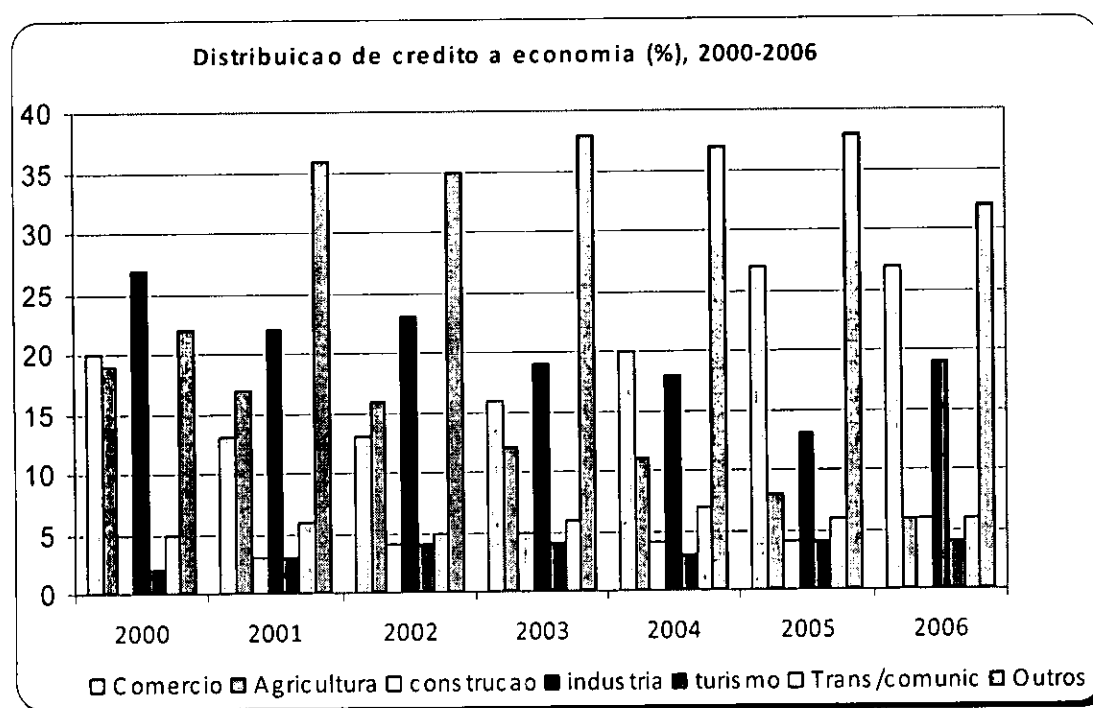
<sup>18</sup> Vide Neves (2003) e Baptista (2006).

<sup>19</sup> De acordo com o escalonamento das pesquisas "100 maiores empresas" da KPMG, onde não tem havido trocas significativas de posições entre as empresas.



agricultura, um sector potencialmente forte na absorção da maior parte da força de trabalho no país<sup>20</sup>.

O baixo financiamento ao sector agrícola, entre outros, deve-se ao alto risco a que esta actividade está exposta em relação as chuvas, a grande flutuação de preços, a falta de garantias reais por parte dos agricultores e dificuldades no transporte da produção, que conjugados, originam uma grande irregularidade no seu rendimento.



**Gráfico 3 - Distribuição do Crédito a Economia**  
 Fonte: Boletins Estatísticos do Banco de Moçambique

Com efeito, conforme o gráfico 3, ao longo do período 2000-2006 e de forma sequencial, os sectores do comércio, indústria e outros (habitação, crédito ao consumo e diversos) têm recebido maior fasquia do crédito, diferentemente do sector agrícola (que

<sup>20</sup> Os resultados do primeiro Inquérito Nacional ao Sector Informal (INFOR 2004), feito pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), indicam que naquele ano cerca 75% dos trabalhadores operavam no sector informal, dos quais cerca de 91% no sector agrícola.

inclui a pecuária, pescas, silvicultura e exploração florestal) e para piorar, o crédito agrícola vem decrescendo bastante nos últimos quatro anos. Argumenta-se que o sector do comércio é mais privilegiado na concessão do crédito devido a sua rápida reprodução do capital e menor risco de contraparte (BM, 2006:98).

A seguir, Neves (2003) sustenta que enquanto não houver uma instituição financeira constituída por recursos internos, as PME's continuarão à mercê da vontade dos interesses do capital estrangeiro que domina o sistema bancário nacional. Tais instituições de maioria estrangeira, têm privilegiado operações de maior volume e sistemas de garantias que não se ajustam às necessidades e às condições dos pequenos empreendimentos, como por exemplo, a adequabilidade do empréstimo com o volume de negócios, com os capitais próprios e o património das empresas, uma contabilidade organizada, elevadas taxas de juros, garantias suficientes e um plano de negócios.

Aliás, a última (10ª) Conferência Anual do Sector Privado (CASP)<sup>21</sup>, realizada em finais de Novembro último, em Maputo, reafirmou que as elevadas taxas de juros e a curta maturidade do crédito são um grande entrave para o seu desenvolvimento, adicionado à falta ou precário estado de infra-estruturas básicas, dificultando o acesso a zonas consideradas estratégicas e a excessiva burocracia do sector público.

Contudo, como foi ilustrado na secção anterior, nos últimos tempos tem se desenvolvido instrumentos e estratégias para atrair Instituições financeiras habilitadas a trabalhar com PME's e com camadas de baixa renda, como por exemplo, o GAPI, a CARE International, a AMODER, a SOCREMO, o Banco Procredit (ex-Novo Banco) e o Banco de Oportunidade e prevê-se para 2008 a entrada de mais um banco, vocacionado para a concessão de crédito agrícola.

A poupança financeira (Gráfico 4), dada por depósitos a prazo (DP's) sobre o PIB também está a níveis muito baixos, se pretender que de facto o SB exerça um papel fundamental no crescimento da economia. Como se vê, de 2000-2006, este rácio nunca

---

<sup>21</sup> Organizada pela Confederação das Associações Económicas de Moçambique – CTA, tinha como pano de fundo a definição conjunta com o sector público, de estratégias para obter vantagens da integração regional.

ultrapassou os 10%<sup>22</sup>, que adicionado aos baixos níveis de crédito a economia e da intermediação financeira (dada por M2/PIB), pode ser um indicativo de que o sistema financeiro ainda não é um bom intermediário financeiro para a economia do país.

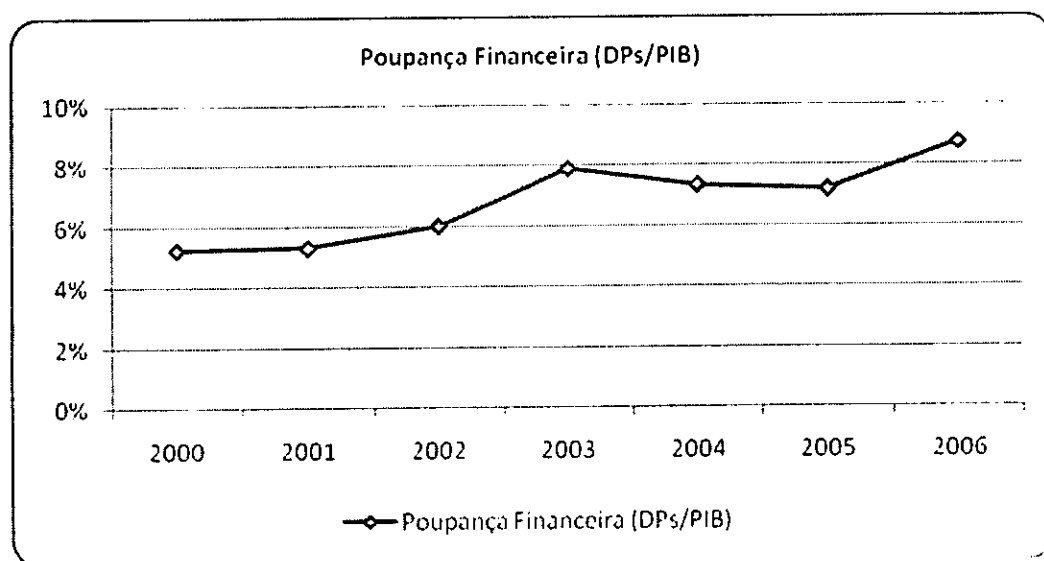


Gráfico 4 - Poupança Financeira

Fonte: Boletins Estatísticos do Banco de Moçambique e página electrónica do INE.

### 3.3. Rentabilidade e Custos das Instituições de Crédito

Em termos de rentabilidade do sistema bancário moçambicano, os estudos são unânimes em afirmar que os Bancos em Moçambique são muito rentáveis. Entre eles, Neves (2003: 23-24) e Elias (2004:35), dizem que a banca gera lucros consideráveis<sup>23</sup>, mas também destina importantes somas para a constituição de provisões para risco de crédito, espelhando os elevados índices de não devolução do crédito no sistema, o que acarreta os seus custos, representado pela dotação para as provisões. De acordo com o

<sup>22</sup> Sousa (2007) diz que a poupança financeira, no período de 2003 – 2005 atingiu cerca de 15.7%.

<sup>23</sup> O primeiro autor sustenta a sua afirmação baseando-se, segundo ele, nos elevados *spreads* com que a Banca opera e, sobretudo, das insuficiências, erros e opções da política macroeconómica vigente na altura. O segundo pela característica oligopolista do SB, que permanece até hoje. Outra evidência recente é o crescimento da rentabilidade do sector bancário em 2006, de acordo com a KPMG (2006: 3), em cerca de 136%.

CCBM (2008: 43), esta rubrica situou-se em 16% em 2006, revelando-se como uma importante componente de custos.

Esta última fonte indica que a propalada elevada lucratividade do sistema bancário, depende fortemente das elevadas taxas de juro, representando cerca de 65% dos proveitos, seguido das comissões, dos lucros líquidos em operações financeiras e da rubrica reposições e anulações de provisões.

Assim, quando os accionistas cobram uma meta na remuneração dos fundos próprios (ROE) – destinada a eles - definido *ex-ante* (e varia na convenção internacional entre 10-20%), as taxas de juro são manipuladas com vista a alcançar a meta desejada, o que significa que quanto maior for o ROE, maior será a taxa de juros por forma a garantir a remuneração dos accionistas e dos factores de produção. Dos bancos usados no estudo do CCBM (2008), três deles têm definido um objectivo do ROE de 30%, outros três de 25%, um fixa o ROE em função da inflação, outro começará a fixar a partir deste ano e por último, um banco não possui nenhum *Benchmark* para o ROE. O estudo afirma que os actuais níveis médios de taxas de juro activas assim como a diferença entre as taxas activas e passivas, no sistema bancário moçambicano, são elevados em relação ao objectivo do ROE que tem sido definido pelos accionistas, que por sua vez é, para muitos bancos, superior em relação ao *benchmark* internacional. Por outro lado, como ilustra o gráfico 5, em relação aos Países da Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral (SADC) o ROAE<sup>24</sup> de Moçambique foi inferior apenas em 2003, distanciando-se consideravelmente em 2004 e 2006. Porém, em relação às Sedes<sup>25</sup> dos bancos que operam no país, o sistema bancário nacional obteve níveis de ROAE bastante superiores.

---

<sup>24</sup> Return average on equity (Retorno médio dos Fundos próprios).

<sup>25</sup> Malásia, Portugal e Reino Unido.

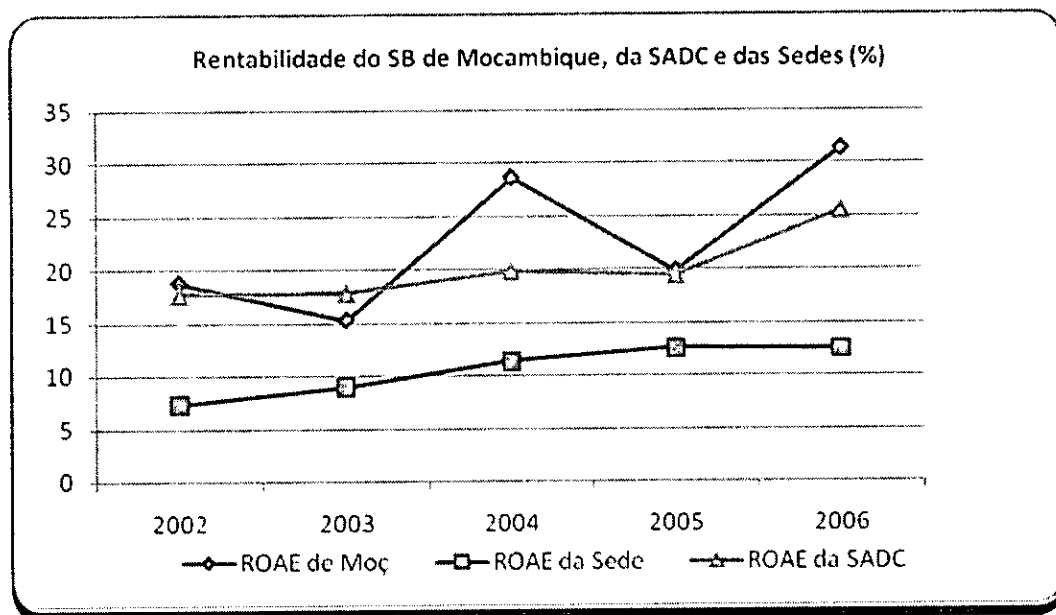


Gráfico 5 - Indicadores de Rentabilidade de Moçambique, da SADC e das Sedes  
 Fonte: CCBM (2008)

Para além dos lucros, os bancos no exercício das suas funções também operam com elevados custos operacionais e os Custos com o pessoal e com os Fornecimento de Serviços de Terceiros (FST) são apontados por Baptista (2006: 22) como sendo as categorias mais importantes dos custos do sistema, rondando cada um deles, em média, em 25% e 30% do Total. Este autor diz ainda, que estes indicadores têm vindo a decrescer e com impactos nos custos globais do sistema, atingindo em 2005 cerca de 28% e 11%, respectivamente, comportamento este que é ilustrado pela considerável queda do rácio de ineficiência em 2005 – 2006, tendo se situado em cerca de 60%, justamente no nível que corresponde ao *benchmark* internacional (gráfico 6).

Pode-se ler neste gráfico que a Banca em Moçambique é ligeiramente ineficiente em relação aos sistemas bancários dos países da SADC, que regra geral, em muitos desses países o indicador da eficiência ou ineficiência tem se situado na casa dos 60%. Quanto a Portugal e Malásia (duas das Sedes dos bancos no país), o sector bancário

nacional, tal como na rentabilidade, está na dianteira, mas mais distante da Malásia e quase aos mesmos níveis com Portugal.

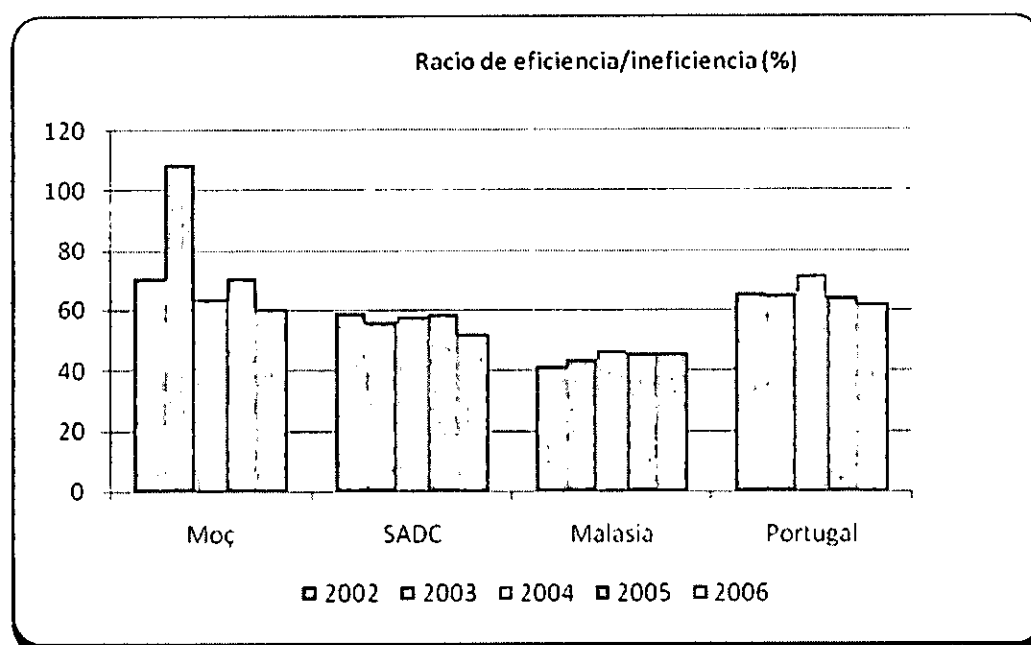


Gráfico 6 - Eficiência/ineficiência do Sistema Bancário  
 Fonte: CCBM (2008)

A literatura nacional, especialmente os relatórios anuais do BM e as Pesquisas da KPMG-AMB, confirma que o sistema bancário opera com uma certa ineficiência (medida pelo rácio custos de estrutura e produto bancário<sup>26</sup>) que ronda uma média de 70%, e os elevados custos de estrutura são apontados como sendo os que mais influenciam a ineficiência do SB, levando os bancos a praticar altas taxas de juros e spreads para fazer frente a sua estrutura de custos, pagar impostos e garantir o lucro.

<sup>26</sup> Custo de estrutura é a soma dos Custos com Pessoal, Fornecimento e Serviços de Terceiros e Amortização. Produto bancário é a soma da Margem Financeira e de outros proveitos líquidos. E quanto maior for este rácio, maior é a ineficiência, dado que reflecte um aumento mais rápido dos custos de estrutura do que o produto bancário.

Este último aspecto, reforça a constatação de Neves (2003: 25) de que os bancos com maior quota de mercado teriam maior rentabilidade e os bancos de menor dimensão teriam menor rentabilidade. Este autor, faz a ligação rentabilidade – poder de mercado, visto que dada a dificuldade dos bancos em reduzir os seus custos, eles garantem a sua rentabilidade transferindo os custos da sua ineficiência para os clientes, através de elevadas taxas de juros e comissões<sup>27</sup> (grande parte destas provenientes da intensa importação do país) e isto só é possível se angariarem muitos e bons clientes, ou seja, maior quota de mercado.

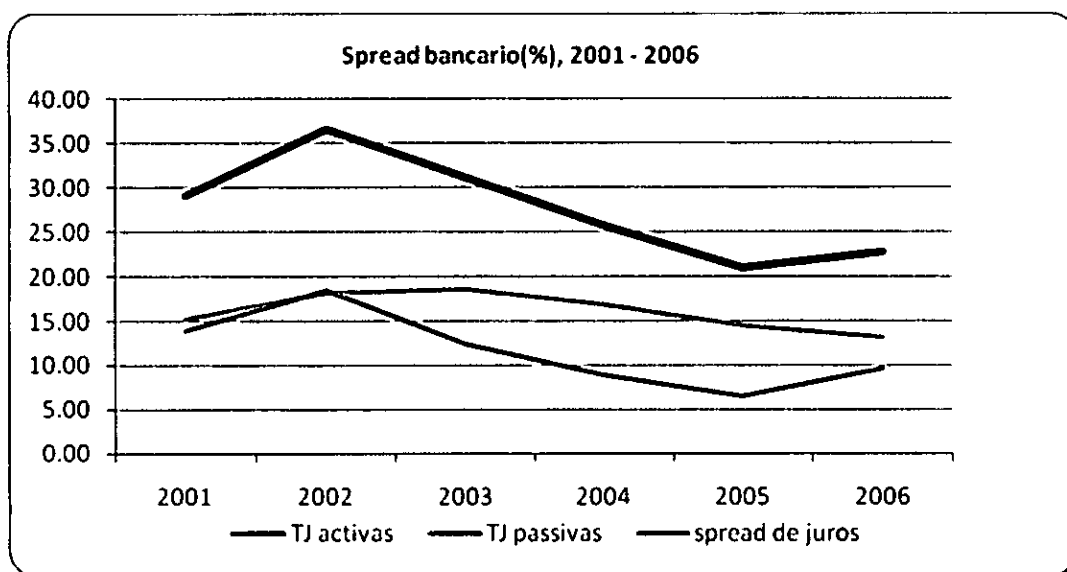
#### **3.4. Altos níveis de spread de juro e suas consequências para a economia**

É consensual no país, entre os agentes económicos, académicos e as autoridades monetárias, que as taxas de juros de crédito e consequentemente a diferença entre as TJ das operações activas e passivas praticadas pela banca são elevadas, quer seja por factores microeconómicos (específicos de cada banco), macroeconómicos, bem como por comparação internacional, com destaque para os custos operacionais, provisão para risco de crédito mal parado e concentração do mercado. A presente secção parte do pressuposto (constatado em outros estudos) de que o actual nível de taxas de juro é elevado, pelos critérios acima mencionados, pelo que não se pretende aqui demonstrar detalhes sobre como tal constatação foi conseguida.

O gráfico 7 ilustra que as taxas de juro e o spread são ainda elevados em Moçambique, apesar da sua tendência decrescente nos últimos anos.

---

<sup>27</sup> Os níveis de comissões, considerados exagerados no sistema bancário, tiveram uma tendência crescente entre 2003 e 2007, acima de 300% em alguns casos, acompanhada também de um aumento da diversidade de comissões. A conclusão é de que as comissões cobradas em Moçambique são mais elevadas que as cobradas em alguns países da SADC como a África do Sul, Maurícias, Botswana e Tanzania, CCBM (2008).



**Gráfico 7 - Evolução do Spread de Juros, 2001-2006**

As taxas de juro activas e passivas resultaram da média aritmética das maturidades de 30, 45, 60, 90, 180 e 364 dias e de seguida, também por via da média aritmética, obteve-se as taxas anuais. O spread de juro é a diferença entre estas duas últimas taxas.

Fonte: Página electrónica do Banco de Moçambique.

Esta é uma comparação relativa entre países, atendendo que a Literatura não indica com precisão os níveis de spread em que se pode chamar de “spread alto ou baixo”, referindo-se muitas vezes que os spreads são elevados nos países em desenvolvimento e baixos nos países industrializados. Em muitos países da Ásia do Sul, África do Norte e América Latina o spread ronda entre 5%-15%, com excepção do Brasil que chega a atingir cerca de 30%-50%. Já em muitos países da África (central e sub-sahariana), incluindo Moçambique, o spread ronda os 10%-30% o que confirma os argumentos segundo os quais, o sistema bancário moçambicano pratica níveis altos de spread relativamente a muitos sistemas com as seguintes implicações para o resto da economia:

#### **Para o Sector Público**

A principal consequência da manutenção de elevados spreads devido as elevadas taxas de juros é a diminuição da capacidade financeira das contas públicas. Os juros



honrados pelo orçamento governamental ao emitir títulos de Dívida Pública, constituem uma parte da despesa do orçamento, ainda que grande parte do financiamento do défice venha do estrangeiro. Assim, a manutenção de elevadas taxas de juros e spreads implica o pagamento de elevados juros, quando o Governo recorre ao sector privado para cobrir parte do seu défice, com implicações directas na poupança pública.

#### **Para o Sector Privado**

Para este sector, a principal consequência é o baixo volume de crédito a economia e as mais prejudicadas são as PME's que não conseguem reunir todos os requisitos impostos pelos Bancos e muitas vezes, no começo os seus negócios não apresentam boas perspectivas dum Cash-flow capaz de saldar a dívida contraída.

Com os elevados níveis de spreads e taxas de juros, poderá haver um desvio da actividade produtiva do país, conduzindo as instituições financeiras e/ou outras empresas a se concentrarem apenas em ganhos financeiros, em detrimento de ganhos operacionais, com efeitos desfavoráveis para a economia.

#### 4. METODOLOGIA

Depois do aparato teórico exposto acima, esta secção destina-se a fazer uma análise empírica das constatações feitas, ou seja, dos determinantes do spread bancário no país, através de uma análise econométrica.

##### 4.1. Especificação do Modelo e as variáveis

A regressão do spread de juros foi composta por dados em painel (combinação de dados em série temporal e dados de corte) e estimada através do pacote econométrico STATA 8.2, sendo dada por:

$$Sj_{it} = \beta_0 + \beta_1 co_{it} + \beta_2 rc_{it} + \beta_3 pm_{it} + \beta_4 s_{it} + \beta_5 roe_{it} + \beta_6 re_{it} + \beta_7 tro_{it} + \beta_8 fpc_{it} + \beta_9 ti_{it} + \beta_{10} tcrpib_{it} + \beta_i D_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

Onde  $it$  representa o Banco  $i$  no período  $t$ .  $Sj_{it}$  representa a variável dependente, o Spread de juros do banco  $i$  no tempo  $t$ .  $D_{it}$  é a variável *dummy*, sendo igual a 1 para os  $i - 1$  bancos e zero (0) caso contrário. Por isso este modelo também é chamado de *Least Square Dummy Variable*. O termo  $\mu_{it}$  representa o vector dos erros aleatórios e os coeficientes  $\beta_s$  são os parâmetros por estimar.

Nas variáveis explicativas, existem variáveis microeconómicas e macroeconómicas. As primeiras estão representadas por:

- i. Custos operacionais ( $co$ ), que é igual ao rácio entre os custos operacionais e o Activo total. Espera-se que quanto maior for este rácio, maior será o spread.
- ii. Risco de crédito ( $rc$ ), que é o rácio entre as provisões totais e o crédito total. Espera-se um sinal positivo, porque um aumento do risco de crédito (em resultado do aumento do volume de crédito não vencido), leva ao aumento do volume de provisões, implicando altos spreads para compensar esses custos.

- iii. O poder de mercado do sistema bancário moçambicano (pm), é medido pela quota do mercado de crédito de cada banco; Espera-se que os bancos com maior poder de mercado, cobrem maiores *spreads*.
- iv. Rácio de solvabilidade ou adequação de capital (s) é calculado de acordo com as normas do Banco Central. A exigência de manutenção de níveis mínimos de capital para absorver qualquer perda resultante dos riscos assumidos pelos bancos, ao invés de usarem tais somas, implica para os bancos aumentar o nível de spread.
- v. Rentabilidade, medida pelo retorno dos fundos próprios (roe). A análise deste indicador visa verificar a capacidade do sector em gerar fundos, que satisfaçam, por um lado, os níveis de retorno desejados pelos investidores e, por outro, o reinvestimento para sustentabilidade da actividade no longo prazo, pelo que um aumento desta variável, causa aumentos no spread.
- vi. Rácio de eficiência (re) é medido pelo rácio entre os custos operacionais e as receitas totais. Espera-se uma relação positiva com o spread.
- vii. Taxa de reserva obrigatória (tro). Mostra o custo de oportunidade do dinheiro depositado no Banco Central, sem nenhuma remuneração, pelo que se espera um sinal positivo com o spread.
- viii. A facilidade permanente de cedência de liquidez (fpc), um instrumento de política monetária, é a taxa que o BM aplica nas cedências de liquidez aos operadores do mercado que se encontrem com défices temporários de liquidez por iniciativa destes. É uma *proxy* para capturar a influência das taxas de juro do MMI. Esta variável foi obtida por cálculos do Autor, através da média das taxas de FPC de cada ano. Também usadas pelos bancos comerciais como uma das referências para a fixação das taxas de juro, acredita-se que maiores taxas de FPC induzam a elevados *spreads*.

As variáveis macroeconómicas foram representadas por:

- ix. Taxa de inflação (ti). Quando esta variável aumenta, as taxas de juro de crédito e depósito são afectadas com uma magnitude diferente, elevando o spread.
- x. Taxa de crescimento real do PIB (tcgrip). Altas taxas implicam uma intensa actividade económica, a criação de oportunidades de investimento, aliciando os agentes económicos a recorrerem ao financiamento bancário, o que eleva as taxas de juros e o spread.

#### 4.2. A Amostra e a fonte dos Dados

A amostra é composta por 9 bancos comerciais<sup>28</sup>, num horizonte temporal que vai de 2001 a 2006, reunindo 212 observações, constituindo, por isso, uma amostra de Dados em Painel. A escolha do período em estudo, deve-se ao facto de se acreditar que é um período aceitável para capturar o comportamento mais recente do *spread* e propor medidas adequadas com a realidade actual, de modo que o estudo tenha um impacto prático.

A maior parte dos dados usados na construção das variáveis, foram retirados das pesquisas feitas pela KPMG em parceria com a Associação Moçambicana de Bancos e uma pequena parte, dos relatórios do INE, dos boletins e relatórios periódicos do Banco de Moçambique, sendo maioritariamente dados anuais. As taxas de juros mensais (activas e passivas), disponíveis no *site* do Banco de Moçambique, estão de forma agregada, não podendo ser usadas na regressão que foi construída para incluir variáveis específicas de cada banco. Assim, recorreu-se aos spreads e as outras variáveis (anuais) de cada banco calculados nas Pesquisas da KPMG para compor a regressão, apesar de em alguns casos

---

<sup>28</sup> Millennium bim, Barclays (ex-Banco Austral), BCI-Fomento, Standard Bank, African Banking Corporation, First National Bank (ex-Banco de Desenvolvimento e comércio), Banco Mercantil e de Investimento, Mauritius Commercial Bank (Ex-União Comercial de Bancos) e Banco Internacional de Comércio. Fora destes existem mais 3 Bancos (não incluídos na Amostra) que exploram o segmento de Microfinanças, nomeadamente, o Banco de Oportunidade de Moçambique, o Banco Procredit e o Socremo.

haver diferenças consideráveis com os dados/variáveis publicados pelo Banco de Moçambique.

Visto que tais dados são anuais e existem apenas para o período 2000-2006 (bastante curto para uma análise econométrica com dados anuais), usou-se o método de Lisman e Sandee<sup>29</sup> para a derivação de dados trimestrais a partir dos anuais disponíveis. Porém, este método contém algumas limitações, nomeadamente, (i) ao assumir que os dados têm uma tendência uniforme ou regular e não tem em consideração a sazonalidade ou a flutuação dos mesmos e (ii) a construção dos coeficientes tem uma dose de arbitrariedade.

Apesar da importância das pesquisas da KPMG para este estudo, elas não fornecem dados para a construção de todas as variáveis que se pensa que determinam o spread de juros no sistema bancário de Moçambique. Deste modo, algumas variáveis que se pretendia que fossem analisadas, foram excluídas, nomeadamente, o Risco de Liquidez (activo líquido/activo total), os Bilhetes do Tesouro, a qualidade de crédito (crédito não vencido/crédito total) e os impostos.

Em linhas gerais, a matéria que se debruça sobre os determinantes do spread bancário, ganhou maior espaço na literatura económica desde a década passada, sendo que é um tema novo tanto no contexto académico como no seio empresarial em Moçambique, particularmente, quanto aos seus determinantes. Deste modo, para além da enorme dificuldade dos bancos em conceder os dados, também em termos teóricos, este assunto não possui muita documentação do ponto de vista moçambicano, muito provavelmente, por causa da sua idade de existência.

---

<sup>29</sup> Vide Anexo I.

## 5. ESTIMAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O modelo econométrico deste trabalho foi estimado com base no modelo *fixed effects* (efeitos fixos), que faz parte dos modelos apropriados para estimar dados em painel. Uma das grandes vantagens da estimação com dados em painel, de acordo com Verbeek (2004), é a consideração da heterogeneidade das unidades (bancos no caso em questão), assumindo, e bem, a existência de características diferenciadoras entre elas, que podem ou não ser constantes ao longo do tempo, pelo que a estimação por modelos com dados temporais ou seccionais, que não têm em conta tal heterogeneidade, produzirá, quase sempre, resultados enviesados.

Porém, a análise econométrica com dados em painel enferma de algumas desvantagens, entre outras, o aumento do risco de se ter amostras incompletas ou graves dificuldades na recolha de dados. A prova deste ponto é o que foi descrito no capítulo da Metodologia.

Assim, os resultados da estimação da regressão da variável dependente spread de juros, equação (1), podem ser vistos na Tabela 1, cuja validade é aceite dentro das hipóteses assumidas e das limitações na recolha dos dados e de outra informação necessária para o estudo. De acordo com o  $R^2$ , a regressão explica cerca de 48% da variação do spread. O teste F é estatisticamente significativo a qualquer nível de significância convencional, 1%, 5% e 10%, pelo que se rejeita a hipótese nula de que todos os coeficientes sejam simultaneamente iguais a zero.

Quanto aos coeficientes, a regressão mostra que bancos com custos operacionais (co) elevados, como esperado, cobram um spread maior, o que pode significar que parte dos custos é repassada para os clientes. Contudo, o teste é estaticamente insignificante.

Tabela 1 - Planilha de Resultados da estimação da regressão do Spread de Juros

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	212
Group variable (i): code_banco	Number of groups	=	9
R-sq: within = 0.4787	Obs per group: min	=	20
	avg	=	23.6
	max	=	24
	F(10,193)	=	10.02
	Prob > F	=	0.0000

sj	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
co	.0041505	.0919322	0.05	0.964	-.1771703 .1854713
rc	.0839049	.0463974	1.81	0.072	-.0076063 .175416
pm	.3289307	.1220878	2.69	0.008	.0881331 .5697282
s	.0805674	.0324238	2.48	0.014	.0166169 .1445178
roe	.0002844	.0126762	0.02	0.982	-.0247173 .0252861
re	-.0276047	.0042631	-6.48	0.000	-.036013 -.0191964
tro	.2099316	.4544628	0.46	0.645	-.6864198 1.106283
fpc	.0306722	.0768843	0.40	0.090	-.1209691 .1823135
ti	-.107354	.0969197	-1.11	0.269	-.2985118 .0838037
tcrpib	.131029	.0999695	1.31	0.192	-.0661439 .328202
_cons	-.3794124	5.15202	-0.07	0.941	-10.54091 9.78208

Panels: homoskedastic  
 Correlation: no autocorrelation

Os coeficientes das variáveis dummy são absorvidos, não sendo evidenciados na planilha de resultados. A regressão não enferma do problema da multicolinearidade (anexo 2), nem da heteroscedasticidade e da autocorrelação, verificados automaticamente pelo *software* utilizado.  
 Fonte: Pacote econométrico STATA 8.2

O risco de crédito (rc) tem um sinal positivo e significativo a 10% com o spread de juros, sugerindo que a medida que o risco de crédito aumenta (em função do aumento da inadimplência e causando, por conseguinte, o aumento dos níveis de provisão para riscos de crédito), o spread de juros também aumenta.

A *proxy* para capturar o efeito do poder de mercado (pm) apresenta um sinal positivo, o que sugere uma fraca competitividade entre os bancos e, conseqüentemente, tais bancos tem um considerável poder de fixação de preços. Num mercado essencialmente não competitivo, os bancos têm poucos incentivos para aumentar a sua

eficiência operacional, praticando spreads elevados, quer seja para fazer face aos seus custos elevados, ou como resultado do seu poder de monopólio.

O rácio de solvabilidade (s) também é positivamente relacionado com o spread, o que pode significar que dada a exigência do BM para o cumprimento do nível mínimo de solvabilidade de 8%, implicando alguns custos e sobretudo perda de receitas, os bancos tentam compensar essa “perda” cobrando maiores spreads aos clientes.

A rentabilidade dos fundos próprios (roe), também tem um sinal positivo e insignificante, podendo ser uma evidência de que de facto as metas do roe exigidas pelos accionistas são conseguidas à custa de altas taxas de juros e spreads e porquê não, facilitadas pela deficiente estrutura (oligopolizada) do mercado para terem maiores lucros.

Os resultados confirmam que a taxa de reserva obrigatória (tro) é positivamente relacionada, mas estatisticamente insignificante com os spreads. A Facilidade Permanente de Cedência (fpc) e a taxa de crescimento real do pib (tcrpib) são outras variáveis positivamente relacionadas com os níveis de spread.

Contudo, duas variáveis produziram resultados contrários aos esperados, nomeadamente o rácio de eficiência (re) e a taxa de inflação (ti). O último resultado também já foi constatado em outros estudos e pode dever-se, como em Baptista (2006), ao facto de se ter usado neste trabalho a inflação actual e não a inflação esperada, fazendo com que os Bancos não reajam imediatamente aos choques ou à expectativas de inflação.



## 6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

### Conclusões

Nos últimos 20 anos, o sistema financeiro moçambicano tem operado uma série de mudanças estruturais, incluindo filosóficas, importantes, reflectindo como em outras ocasiões, as opções de política do Governo e a intervenção institucional do BM. De entre eles, destacam-se a liberalização da actividade de intermediação financeira, originando uma diversificação de produtos e serviços financeiros, eliminação do monopólio do Estado no sistema financeiro nacional, através da privatização das instituições financeiras que estavam em seu poder, a utilização de instrumentos de controlo indirecto, expansão territorial do BM como instituição para estar próximo dos agentes económicos, modernização do sistema financeiro e a sua crescente abertura ao mercado internacional, com o objectivo primordial de aumentar a competitividade e estar aos níveis da prática internacional.

Contudo, nem todas as intenções do BM foram alcançadas. Até hoje o sistema bancário nacional opera com altas taxas de juros e spreads, altos custos operacionais e respectiva ineficiência, alto risco de crédito e altos níveis de lucro, contrariando aquilo que é suposto acontecer num mercado competitivo, onde os lucros não são excessivos. Isto, até certo ponto, espelha a fraca competitividade do sistema bancário, onde os bancos (operando num mercado oligopolizado) têm um grande poder na fixação de preços, daí que a almejada competitividade do BM não se reflecte no financiamento barato à economia.

O financiamento "barato" à economia tem estado em voga entre o Governo, a banca e os investidores. Estes últimos, em grande maioria de PME's, reclamam que os requisitos exigidos e as elevadas taxas de juros praticadas pelos bancos no país são um grande obstáculo para a sua expansão e desenvolvimento, inibindo igualmente a sua contribuição no desenvolvimento da economia nacional e o resultado disso, é o baixo volume de crédito alocado a economia e baixos índices de poupança, traduzindo-se numa fraca intermediação financeira.

Os resultados, que se aceitam dentro das hipóteses e limitações observadas no estudo, mostram que os elevados custos operacionais, o risco de crédito, o poder de mercado dos Bancos, a Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez no MMI, a capitalização, os lucros e a taxa de reserva obrigatória são os determinantes mais importantes do spread de juros em Moçambique. A taxa de inflação e o rácio de eficiência têm, ambos, uma relação negativa e contrária às expectativas.

### **Recomendações**

Assim, há desafios que urge equacionar e perspectivar, ainda que não se pretendam onnipotentes e eternos, para a redução do spread e o aumento da produtividade do sistema financeiro de Moçambique:

- i. Promover políticas que permitam a redução do poder de mercado das instituições de crédito, que se reflecte também nos elevados spreads. Promovendo a competitividade no sistema financeiro, os clientes terão maiores opções nas operações financeiras, obrigando as IC's a não fixar taxas de juros ao seu bel-prazer. Esta atitude, adicionada à boas infra-estruturas e recursos humanos de qualidade, poderá atrair mais IC's a se especializarem na concessão de crédito a PME's, em particular as instituições de microfinanças, visto que é certo que ainda é bastante oneroso para os bancos tradicionais operarem eficientemente com este sector.
- ii. A recente redução da Taxa de reserva obrigatória para 10.15% (desde o primeiro trimestre de 2007) é bem vinda com vista a tornar menos onerosa a reserva dos Bancos no BM e comparar-se com a prática internacional, em particular aos países da região.
- iii. Criação de um Banco de Dados com o historial das operações de crédito dos clientes bancários (contendo detalhes sobre a natureza das operações, taxas,

rendimentos, classificação de risco do cliente e pontualidade de pagamentos, entre outros), registando não apenas os grandes clientes, mas também os pequenos e assíduos. Com esta medida, espera-se que os bons pagadores consigam negociar taxas de juro menores, pois o sistema pode ser acessado por qualquer banco desde que autorizado pelo cliente interessado. Esta medida poderá incentivar os clientes a desenvolver a cultura de reembolso do crédito e conseqüente diminuição do risco de crédito.

- iv. Outra medida importante que pode contribuir para a redução do risco de crédito, é o aumento da operacionalidade do sistema judicial. Este facto é no sentido de que as instituições financeiras quando concedem empréstimos aos investidores, o fazem com cláusulas que garantam o reembolso do valor, e quando o devedor não cumpre com as suas obrigações, os primeiros levam o caso ao Tribunal e este sector tem sido bastante moroso em solucionar o litígio, enquanto que os aforradores querem ver o seu caso resolvido a curto prazo, de modo a realocar os seus recursos. Para reduzir esse risco, as ICs impõe taxas de juros e requisitos proibitivos.
- v. Às PME's aconselha-se que legalizem os seus negócios, tenham um registo e uma contabilidade organizada da sua actividade, desenvolvam a cultura de elaboração e respeito dos contratos de prestação/benefício de serviços, cumprimento da carga fiscal e/ou maior transparência no negócio.
- vi. Por fim, uma medida relacionada com as elevadas comissões de alguns serviços bancários, especialmente, o pagamento de salários numa instituição de preferência do patronato. A recomendação inerente é que, caso o banco escolhido pela empresa não seja do interesse do trabalhador, este poderá escolher um outro banco de sua preferência, conferindo-lhe maior poder de negociação para negociar condições mais favoráveis, como comissões e taxas de juro menores com as instituições concorrentes e assim obrigar os bancos a reverem as suas comissões.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU, António Pinto de (2005). **Moçambique: sistema financeiro nos últimos 20 anos – realidades e perspectivas**. Tópicos para uma conversa com gestores bancários e diferentes agentes económicos no IFBM – 28/10/2005, extraído do [www.ifbm.org.mz/Downloads/ifbm2005a.ppt](http://www.ifbm.org.mz/Downloads/ifbm2005a.ppt) em Julho de 2007.

ABREU, Silvina R. de (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**. Universidade Eduardo Mondlane, Faculdade de Economia, Trabalho de Licenciatura em Economia, Maputo.

AFANASIEFF, Tarsila S., LHACER, Priscilla M., NAKANE, Márcio I. (2002). **The Determinants of Bank Interest Spread in Brazil**. Banco Central do Brasil e Universidade de São Paulo, extraído em [http://www.brazilink.org/economy\\_papers/afanasieff1.pdf](http://www.brazilink.org/economy_papers/afanasieff1.pdf), em Julho de 2007.

BANCO DE MOÇAMBIQUE (2008). **Custo da Intermediação financeira versus Rentabilidade das Instituições de Crédito**. XXXII Conselho Consultivo do Banco de Moçambique, Maputo.

BANCO DE MOÇAMBIQUE (2004). **Discurso do Governador**. Moçambique

BANCO DE MOÇAMBIQUE. **Relatório anual de 2000**. Moçambique

\_\_\_\_\_ **Relatório anual de 2001**. Moçambique

\_\_\_\_\_ **Relatório anual de 2002**. Moçambique

\_\_\_\_\_ **Relatório anual de 2006**. Moçambique

BAPTISTA, Carlos (2006). **Custo do Dinheiro para as Instituições de Crédito em Moçambique: Uma tentativa de cálculo e contribuição para o debate em torno das Taxas de Juros**. Staff Paper nº 19, Banco de Moçambique, Maputo.

BARAJAS, Adolfo, STEINER, Roberto e SALAZAR, Natalia (1999). **Interest Spreads in Banking in Colombia, 1974–96**. International Monetary Fund Staff Papers Vol. 46, No. 2. Disponível em [http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/1999/06\\_99/pdf/Barajas.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/1999/06_99/pdf/Barajas.pdf), em Outubro de 2007.

BIGNOTTO, Fernando e RODRIGUES, Eduardo A. de S. (2006). **Factores de Risco e o Spread Bancário no Brasil**. Banco Central do Brasil. Trabalhos para Discussão 110. Extraído do [www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wp110.asp?idiom=I-55k](http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wp110.asp?idiom=I-55k), em Novembro de 2007.

DEMIRGUÇ – KUNT, Asli e HUIZINGA, Harry (1999). **Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence**. Disponível em [www.worldbank.org/html/dec/publications/workpapers/wps1900series/wps1900/wps1900.pdf](http://www.worldbank.org/html/dec/publications/workpapers/wps1900series/wps1900/wps1900.pdf), em Setembro de 2007.

DOLIENTE, Jude S. (2003). **Determinants of Bank net interest margins of Southeast Asia**. Master of Science in Finance – University of the Philippines. Disponível em [up.bus.adm.googlepages.com/jsd\\_afel.pdf](http://up.bus.adm.googlepages.com/jsd_afel.pdf), em Novembro de 2007

ELIAS, Júlio (2004). **Concentração Bancária e Estrutura produtiva: o caso de Moçambique**. Trabalho de Licenciatura – Faculdade de Economia – Universidade Eduardo Mondlane, Maputo.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2004). **Republic of Mozambique: Financial System Stability Assessment**. Country Report N° 04/52. Prepared by Alain Ize and Suzana Sousa. Retirado do [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr0815.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr0815.pdf), em Dezembro de 2007.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2007). **Republic of Mozambique: Selected Issues**. Country Report No. 07/258. Prepared by Victor Lledó, Shanaka J. Peiris (both AFR)

and Eteri Kvintradze (PDR). Retirado do [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr07258.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr07258.pdf), em Dezembro de 2007.

GELOS, Gaston (2006). **Banking Spreads in Latin America**. International Monetary Fund Working Paper – Western Hemisphere Department. Disponível em [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0644.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0644.pdf), em Setembro de 2007.

GUJARATI, Damodar N.(2000). **Econometria Básica**. 3ª Edição, MAKRON Books Ltda, Brasil.

LISMAN, J. H. C and SANDEE, J. (1964). **Derivation of Quarterly Figures from Annual Data**. Applied Statistics, Vol. 13, No. 2, pp. 87-90, extraído em <http://www.jstor.org>

MAUDOS, J. e GUEVARA, J. F. (2004). **Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union**. *Journal of Banking and Finance*.

MISKHIN, Frederick (1995). **Teoria sobre Moeda, Bancos e Mercados Financeiros**. Brasil.

NEVES, A. Carvalho (2003). **Alocação do crédito como factor de desenvolvimento das PME's em Moçambique**. I Quaderni della Cooperazione Italiana nº 1/2003, Ambasciata d'Italia – Ufficio per la Cooperazione allo Sviluppo – Maputo. Extraído em [www.italcoopmoz.com/docs/nostre\\_publicazioni/quaderno\\_1.pdf](http://www.italcoopmoz.com/docs/nostre_publicazioni/quaderno_1.pdf), em Julho de 2007.

OREIRO, José, De PAULA, Luiz F., ONO, Fábio Hideki, Da SILVA, Guilherme J. (2005). **Determinantes Macroeconómicos do Spread Bancário no Brasil: Teoria e Evidência Recente**. disponível em [www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/spread\\_determinantes\\_macro\\_final2.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/spread_determinantes_macro_final2.pdf), em Julho de 2007.

PATEL, Yasmin, ABREU, Silvina, BAPTISTA, Carlos, WAZELA, Teodósio e JAQUETE, Sebastião (2007). **Bancarização da Economia: Extensão dos serviços**

**financeiros ás zonas rurais.** Edição especial alusiva ao XXXI Conselho Consultivo do Banco de Moçambique, Maputo.

PERIA, Maria S. M. e MODY, Ashoka (2004). **How Foreign Participation and Market Concentration Impact Bank Spreads: Evidence from Latin America.** Retirado do [ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/3210.html](http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/3210.html) - 24k, em Novembro de 2007.

RAMFUL, P. (2001). **The determinants of Interest Rate Spread: Empirical evidence on the Mauritian Banking sector.** Research Department – Bank of Mauritius. Retirado do [bom.intnet.mu/?id=70906](http://bom.intnet.mu/?id=70906) - 70k, em Novembro de 2007.

ROBINSON, John W. (2002). **Commercial Bank Interest Rate Spreads in Jamaica: Measurement, Trends and Prospects.** Bank of Jamaica, disponível em [http://www.boj.org.jm/uploads/pdf/papers\\_pamphlets/papers\\_pamphlets\\_commercial\\_bank\\_interest\\_rate\\_spread\\_in\\_Jamaica.pdf](http://www.boj.org.jm/uploads/pdf/papers_pamphlets/papers_pamphlets_commercial_bank_interest_rate_spread_in_Jamaica.pdf), extraído em Agosto de 2007.

SACERDOTI, Emilio (2005). **Access to Bank Credit in Sub-Saharan Africa: Key Issues and Reform Strategies.** International Monetary Fund Working Paper – Monetary and Financial Systems Department, Retirado do [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05166.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05166.pdf), em Dezembro de 2007.

SOUSA, Waldemar de (2007). **Financiamento das Pequenas e Médias Empresas: Algumas ideias para reflexão.** 2ª Conferência Económica Millennium bim: Planeamento estratégico para o combate a Pobreza, Maputo.

VERBEEK, Marno. (2004). **A guide to Modern Econometrics.** 2ª Edição. Wiley, Ltda.

KPMG – Associação Moçambicana de Bancos. **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2000).** Maputo.

\_\_\_\_\_ **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2001).**  
Maputo.

\_\_\_\_\_ **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2002).**  
Maputo.

\_\_\_\_\_ **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2003).**  
Maputo.

\_\_\_\_\_ **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2004).**  
Maputo.

\_\_\_\_\_ **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2005).**  
Maputo.

\_\_\_\_\_ **Pesquisa sobre o sector bancário de Moçambique (2006).**  
Maputo.

[www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz)

[www.ine.gov.mz](http://www.ine.gov.mz)



## ANEXOS

### Anexo 1 – Método de LISMAN e SANDEE – Derivação de dados trimestrais a partir de dados anuais

Na existência apenas de dados anuais quando se pretende usar Dados de periodicidade menor, pode se usar o Método de LISMAN e SANDEE para a derivação de Dados trimestrais. Para cada ano, o valor dos Trimestres é obtido através de uma média ponderada do total dos anos  $t-1$ ,  $t$  e  $t+1$  (em que  $t = 1, \dots, T$ ), aplicados na matriz abaixo:

$$\begin{bmatrix} y_t^I \\ y_t^{II} \\ y_t^{III} \\ y_t^{IV} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0.291 & 0.793 & -0.084 \\ -0.041 & 1.207 & -0.166 \\ -0.166 & 1.207 & -0.041 \\ -0.084 & 0.793 & 0.291 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} x_{t-1} \\ x_t \\ x_{t+1} \end{bmatrix}$$

### Anexo 2 – Teste de Multicolinearidade da regressão 1

(obs=212)

	sj	co	qc	pm	s	roe	re
sj	1.0000						
co	0.1554	1.0000					
qc	0.2839	0.1866	1.0000				
pm	-0.0981	-0.2954	0.3516	1.0000			
s	0.3280	0.1355	-0.1235	-0.3610	1.0000		
roe	0.0198	-0.5159	-0.2651	0.1533	0.1103	1.0000	
re	-0.2725	0.3963	0.1312	-0.1137	-0.0497	-0.7125	1.0000
tro	0.0453	0.1022	0.0638	0.0172	0.0760	0.0000	0.0783
fpc	-0.0289	0.3098	0.2272	0.0340	0.1312	-0.1723	0.2277
ti	-0.0822	0.1275	0.1072	-0.0013	0.0385	0.0159	0.1591
tcrpib	0.0445	0.1114	0.0341	0.0176	0.0371	-0.0672	0.0728
		tro	fpc	ti	tcrpib		
tro		1.0000					
fpc		0.1495	1.0000				
ti		0.2056	0.4507	1.0000			
tcrpib		0.2010	0.3334	0.1976	1.0000		

Fonte: Planilha de resultados do STATA 8.2

### Anexo 3 – Amostra usada no estudo

Banco	Ano	Trim	sj	co	rc	pm	s	roe	re	tro	fpc	ti	tcrpib
A	2001	1	4,3	2,5	24,8	52,3	0,0	-27,9	52,0	10,5	27,0	6,9	12,1
A		2	4,4	3,5	34,0	57,0	-5,2	-47,6	77,1	11,7	31,3	5,8	15,2
A		3	5,1	4,5	37,9	59,2	-5,1	-46,7	83,9	12,1	32,7	12,5	15,5
A		4	6,5	5,5	36,5	58,8	0,1	-25,2	72,4	11,8	31,3	19,4	5,7
A	2002	1	8,5	6,9	36,2	59,0	6,2	1,3	56,4	11,5	30,5	24,9	11,8
A		2	10,1	8,3	38,0	60,3	10,2	19,3	47,9	11,5	30,8	20,2	9,8
A		3	10,4	8,7	37,1	59,9	12,1	25,6	50,1	11,5	29,7	15,4	8,7
A		4	9,4	8,1	33,4	57,9	11,8	20,1	62,8	11,5	27,0	10,1	6,7
A	2003	1	8,7	7,4	29,5	56,4	11,6	14,0	79,6	11,5	24,2	9,0	4,7
A		2	8,5	7,1	26,7	55,5	12,2	12,7	92,1	11,5	22,0	13,3	4,9
A		3	7,5	7,0	24,5	53,4	12,8	12,7	94,6	11,5	20,1	12,2	3,6
A		4	5,6	7,1	22,8	50,2	13,3	14,1	87,3	11,5	18,5	11,5	13,7
A	2004	1	2,9	7,2	21,0	45,9	12,6	15,0	79,1	11,5	16,4	13,0	13,3
A		2	0,6	7,3	18,9	42,2	11,4	15,5	74,9	11,5	14,2	11,7	12,2
A		3	0,1	7,2	17,2	41,0	11,7	16,9	72,6	11,5	13,2	11,1	5,1
A		4	1,5	7,0	15,7	42,4	13,5	19,4	72,2	11,5	13,3	10,1	0,9
A	2005	1	2,6	6,8	14,3	44,4	12,6	19,7	72,6	11,5	13,1	5,8	4,3
A		2	3,0	6,7	12,8	45,4	11,4	19,6	72,2	11,5	12,4	4,2	4,0
A		3	4,1	6,5	11,2	44,9	11,7	25,0	69,8	11,5	12,6	7,4	10,0
A		4	5,8	6,4	9,4	43,1	13,5	35,9	65,5	11,5	13,6	10,6	16,3
A	2006	1	8,9	6,8	7,3	44,4	13,6	54,9	64,6	12,5	16,3	16,9	9,9
A		2	11,7	7,1	5,4	45,4	20,1	71,4	64,4	13,4	18,5	15,8	10,0
A		3	11,2	6,3	3,9	44,9	18,6	68,3	55,7	12,0	16,9	12,0	8,3
A		4	7,4	4,3	2,9	43,1	12,5	45,5	38,3	8,2	11,4	10,3	3,5
B	2001	1	5,3	10,2	35,6	19,4	13,9	296,8	389,9				
B		2	3,6	14,8	36,6	16,3	37,0	273,5	590,2				
B		3	4,6	17,1	40,8	14,1	44,5	225,1	600,7				
B		4	8,4	17,0	48,4	13,0	36,5	151,7	421,6				
B	2002	1	13,1	17,7	58,4	11,5	27,2	-56,2	204,2				
B		2	16,8	21,4	36,6	9,6	24,3	28,6	64,8				
B		3	18,0	19,1	69,6	8,7	24,1	59,5	14,8				
B		4	16,9	16,9	66,1	8,7	26,5	36,4	54,2				
B	2003	1	16,3	14,4	66,9	8,9	29,1	12,2	96,5				
B		2	16,6	12,7	70,0	8,7	30,6	9,9	102,4				
B		3	15,7	11,8	62,3	8,2	31,9	9,1	103,6				
B		4	13,6	11,6	43,8	7,3	32,8	9,7	99,9				

B	2004	1	11,2	11,3	20,6	6,1	34,4	10,4	95,6
B		2	9,2	10,7	1,9	5,1	36,2	10,4	93,3
B		3	8,1	10,3	-5,6	4,8	36,2	10,4	92,4
B		4	7,6	10,2	-1,7	5,0	34,3	10,3	92,9
B	2005	1	6,6	10,0	1,4	5,3	32,9	10,9	94,0
B		2	5,3	9,6	0,0	5,4	32,1	11,5	94,6
B		3	5,5	9,6	0,6	5,3	30,5	10,4	93,6
B		4	7,2	10,0	3,3	5,1	28,1	7,8	91,2
B	2006	1	10,3	11,3	7,3	5,2	34,5	4,6	95,5
B		2	12,7	12,5	10,5	5,3	24,9	2,1	100,1
B		3	11,9	11,3	10,3	4,7	17,7	0,9	88,4
B		4	8,0	7,7	6,8	3,2	13,1	0,8	60,4
C	2001	1	9,0	2,3	7,4	8,6	13,7	13,8	30,1
C		2	11,0	3,4	9,5	11,6	20,1	13,8	43,6
C		3	7,7	3,9	10,5	13,1	22,3	14,5	50,7
C		4	-1,0	3,8	10,4	13,2	20,3	16,1	51,3
C	2002	1	13,7	3,8	10,8	13,3	14,7	18,0	52,2
C		2	24,1	4,0	11,7	14,0	13,3	19,6	55,6
C		3	24,7	3,9	11,3	14,5	12,8	20,2	58,5
C		4	15,4	3,6	9,8	14,8	13,1	19,8	60,8
C	2003	1	-4,3	3,0	7,8	14,8	13,5	19,8	64,7
C		2	2,7	2,6	6,3	14,9	13,4	20,1	68,7
C		3	5,5	2,6	5,9	15,5	13,5	19,6	69,0
C		4	4,2	3,2	6,6	16,7	13,6	18,2	65,4
C	2004	1	2,7	3,7	7,2	17,4	14,1	15,8	61,2
C		2	2,8	4,2	7,5	18,0	14,5	13,8	58,5
C		3	3,3	4,4	7,7	19,6	14,1	14,2	57,5
C		4	3,9	4,4	7,7	22,2	13,0	18,7	58,1
C	2005	1	4,8	4,4	8,0	25,5	11,5	20,5	59,7
C		2	5,6	4,5	8,3	28,4	10,4	23,0	60,6
C		3	5,9	4,6	8,1	29,5	10,0	23,9	59,2
C		4	5,6	4,5	7,3	28,8	10,1	23,4	55,6
C	2006	1	5,8	4,9	6,9	30,4	11,1	24,8	55,0
C		2	6,1	5,2	6,7	32,6	11,7	26,8	55,2
C		3	5,4	4,7	5,7	29,1	10,4	23,9	47,9
C		4	3,7	3,2	4,0	19,8	7,1	16,3	32,9
D	2001	1	2,2	6,1	0,8	0,8	28,4	7,8	51,4
D		2	3,2	9,0	1,2	1,2	41,8	11,1	75,3
D		3	4,0	10,1	1,4	1,3	46,6	13,6	84,6
D		4	4,7	9,5	1,4	1,2	42,8	15,2	79,1
D	2002	1	5,9	8,9	1,5	1,0	40,3	17,4	75,3
D		2	7,1	9,0	1,6	0,9	41,2	19,9	77,5
D		3	7,2	9,1	1,7	1,1	38,8	20,9	75,0

D		4	6,3	9,2	1,6	1,5	33,2	20,1	67,8
D	2003	1	5,0	8,9	1,4	2,1	25,9	19,1	56,9
D		2	4,1	8,7	1,3	2,5	20,1	18,7	48,0
D		3	4,1	9,8	1,4	2,7	18,1	19,1	48,0
D		4	4,8	10,6	1,7	2,5	20,0	20,3	57,0
D	2004	1	5,6	12,9	2,1	2,5	22,3	21,8	68,5
D		2	6,1	14,8	2,4	2,5	23,1	22,9	76,3
D		3	6,3	14,5	2,4	2,3	22,8	23,4	80,8
D		4	6,3	12,2	2,1	1,7	21,4	23,4	73,9
D	2005	1	6,1	9,3	1,5	0,8	18,6	23,1	69,6
D		2	6,0	7,3	1,0	0,4	16,2	23,1	67,7
D		3	6,3	6,5	1,2	0,0	17,3	23,8	66,1
D		4	6,9	6,8	1,9	0,7	21,7	25,2	64,8
D	2006	1	8,4	7,7	3,1	1,6	31,0	29,3	68,1
D		2	9,7	8,0	4,1	2,3	36,5	33,1	71,3
D		3	8,9	7,1	3,9	2,3	34,2	30,1	62,9
D		4	6,0	4,8	2,6	1,5	22,9	20,4	43,0
E	2001	1	8,8	14,5	2,0	3,1	50,9	25,2	30,0
E		2	9,9	21,9	1,8	2,7	52,0	25,9	44,2
E		3	9,0	22,3	1,9	2,7	45,4	25,6	48,9
E		4	6,1	15,6	2,3	2,9	31,2	24,1	43,9
E	2002	1	1,6	7,8	2,9	3,1	30,2	22,1	38,1
E		2	-2,0	2,9	3,4	3,1	28,3	20,6	36,1
E		3	-1,8	0,6	3,4	3,5	23,2	20,2	36,2
E		4	2,2	0,9	2,9	4,1	22,0	20,9	38,4
E	2003	1	7,6	0,5	2,3	4,9	18,3	21,9	40,8
E		2	11,4	-0,9	1,9	5,6	12,6	22,5	42,2
E		3	11,8	-0,7	1,6	5,8	13,1	22,3	43,5
E		4	9,0	1,1	1,5	5,7	16,2	21,4	44,6
E	2004	1	5,8	0,5	1,2	5,3	-1,8	21,3	45,4
E		2	4,0	5,0	0,9	5,1	-3,6	21,4	46,3
E		3	2,9	5,3	0,9	5,5	-0,9	19,6	47,9
E		4	2,3	4,3	1,1	6,6	6,3	15,8	50,4
E	2005	1	1,5	2,7	1,2	8,3	21,8	10,3	54,3
E		2	0,5	1,8	1,1	9,8	19,5	5,7	57,9
E		3	0,1	1,9	1,5	9,5	20,6	5,0	57,9
E		4	0,2	3,2	2,4	7,4	25,1	8,4	54,4
E	2006	1	0,3	5,2	3,9	8,6	33,7	13,6	54,1
E		2	0,2	6,8	5,1	3,5	40,8	17,1	55,2
E		3	0,2	6,5	4,9	2,4	38,0	16,2	48,1
E		4	0,1	4,3	3,3	1,8	25,5	10,8	33,0
F	2001	1	3,7	30,6	1,2	-0,1	20,3	-20,4	3,9
F		2	5,5	28,4	1,8	-0,1	25,9	-28,0	-2,5

F		3	6,1	25,2	1,9	0,0	24,1	-38,0	25,1
F		4	5,6	23,7	1,6	0,5	23,6	-50,3	86,7
F	2002	1	5,0	23,0	1,1	0,9	22,1	-70,9	168,3
F		2	4,9	34,7	0,9	1,3	31,8	-90,4	235,6
F		3	4,9	35,4	0,9	1,6	37,9	-89,4	254,5
F		4	5,2	25,1	1,2	1,8	40,2	-68,0	225,1
F	2003	1	5,4	12,4	1,5	2,0	45,4	-42,2	195,6
F		2	5,5	4,3	1,7	2,3	52,0	-24,9	185,7
F		3	5,8	1,6	1,9	2,5	51,4	-17,6	174,9
F		4	6,2	4,4	1,9	2,7	43,6	-20,3	163,0
F	2004	1	6,9	7,6	1,9	2,8	35,0	-26,5	153,8
F		2	7,5	8,6	1,9	3,0	29,3	-28,5	144,9
F		3	7,6	8,6	2,2	3,3	25,5	-22,3	129,4
F		4	7,4	7,7	2,8	3,8	23,5	-7,9	107,3
F	2005	1	7,1	6,7	3,4	4,7	20,8	8,4	79,7
F		2	6,9	6,1	3,9	5,4	17,3	21,2	55,0
F		3	7,0	5,8	4,3	5,4	15,8	29,8	43,5
F		4	7,5	5,7	4,7	4,7	16,3	34,3	45,3
F	2006	1	8,8	6,0	5,6	4,1	18,1	44,8	49,6
F		2	10,0	6,1	6,5	3,9	19,1	56,8	48,5
F		3	9,1	5,4	6,0	3,2	16,9	53,9	41,5
F		4	6,2	3,7	4,0	2,2	11,5	36,0	28,7
G	2001	1	7,1	3,7	7,9	15,8	17,9	44,5	31,4
G		2	7,1	5,5	7,6	11,3	12,3	46,7	45,8
G		3	7,0	6,0	7,6	9,5	10,3	45,9	52,3
G		4	6,8	5,2	7,8	10,2	11,9	42,1	50,6
G	2002	1	6,7	4,3	8,1	10,7	13,4	38,0	48,9
G		2	6,7	3,9	8,2	10,3	13,4	35,2	50,5
G		3	6,3	3,9	8,3	10,2	14,0	32,8	52,0
G		4	5,7	4,1	8,5	10,4	15,2	30,9	53,5
G	2003	1	5,1	4,3	9,0	10,7	16,7	28,3	54,3
G		2	4,5	4,4	9,6	10,8	18,0	25,5	55,2
G		3	4,1	4,6	9,1	10,8	18,6	24,5	57,7
G		4	3,7	4,9	7,8	10,4	18,4	25,2	61,8
G	2004	1	3,0	5,3	6,4	10,0	18,6	25,4	67,9
G		2	2,3	5,7	5,3	9,8	19,1	24,9	73,3
G		3	2,4	5,7	4,4	9,5	18,6	25,8	73,7
G		4	3,4	5,4	3,5	9,4	17,2	28,0	69,1
G	2005	1	4,6	5,0	2,4	8,9	15,8	30,1	64,0
G		2	5,5	4,7	1,1	8,4	14,8	31,6	61,0
G		3	5,8	4,7	0,8	8,6	13,7	33,6	59,0
G		4	5,6	4,9	1,3	9,5	12,4	36,0	58,2
G	2006	1	5,8	5,5	2,0	8,9	11,6	9,6	61,6

G		2	6,3	6,1	2,4	8,4	10,8	-1,3	64,4
G		3	5,6	5,5	2,2	8,6	9,0	-5,4	56,9
G		4	3,8	3,7	1,5	9,5	6,3	-2,8	38,9
H	2002	1	11,4	16,0	5,6	0,2	-0,3	146,8	1210,3
H		2	17,8	23,5	7,0	0,3	-0,6	213,3	1025,8
H		3	16,7	26,3	8,6	0,4	0,0	225,4	831,2
H		4	-8,1	24,3	10,6	0,5	1,6	183,2	626,5
H	2003	1	1,0	23,0	12,3	0,7	2,9	135,9	354,4
H		2	7,1	23,5	13,8	0,8	3,8	110,8	87,9
H		3	11,9	22,5	16,2	0,9	5,6	-96,8	-12,4
H		4	15,4	20,0	19,4	0,8	8,3	-93,8	53,7
H	2004	1	20,9	16,9	24,2	0,7	12,9	-79,6	119,9
H		2	26,8	14,5	28,6	0,7	17,2	-61,2	118,6
H		3	27,9	13,3	29,2	0,7	16,6	-70,8	121,0
H		4	24,0	13,3	25,9	0,7	11,1	108,3	127,0
H	2005	1	20,4	13,2	21,7	0,7	2,9	168,8	139,3
H		2	18,8	12,6	19,1	0,8	-3,3	217,5	150,1
H		3	16,5	12,3	18,6	0,7	-2,8	210,1	145,2
H		4	13,4	12,1	20,2	0,5	4,2	146,6	124,7
H	2006	1	10,0	12,8	24,0	0,2	14,4	-70,5	106,2
H		2	6,9	13,4	26,9	0,0	21,7	-17,4	93,9
H		3	4,7	11,8	24,4	-0,1	21,7	5,8	76,5
H		4	3,5	8,1	16,5	-0,1	14,3	-0,8	53,7
I	2001	1	21,9	10,2	5,3	0,1	84,0	-3,0	78,0
I		2	32,6	13,5	7,7	0,1	86,5	-5,0	116,3
I		3	35,1	14,8	8,8	0,1	90,3	-3,6	124,5
I		4	29,3	12,4	8,5	0,2	88,2	1,3	102,8
I	2002	1	23,6	6,2	8,7	0,2	96,7	7,8	76,0
I		2	21,2	8,9	9,4	0,3	142,7	12,9	61,5
I		3	18,5	10,5	8,8	0,3	157,4	14,1	58,7
I		4	15,5	10,9	6,9	0,3	141,0	11,3	67,6
I	2003	1	11,6	11,8	4,2	0,3	124,7	7,4	79,0
I		2	7,9	13,1	2,0	0,3	121,1	5,2	85,7
I		3	6,4	13,2	1,8	0,4	116,3	5,5	86,3
I		4	7,1	12,1	3,4	0,4	110,5	8,4	80,8
I	2004	1	7,7	10,9	5,2	0,4	103,4	13,6	68,6
I		2	7,5	10,3	6,1	0,4	96,8	17,7	59,0
I		3	7,4	9,7	7,0	0,4	93,2	16,2	65,8
I		4	7,4	9,0	7,6	0,4	92,7	9,4	88,9
I	2005	1	7,6	8,3	8,6	0,4	95,1	-0,5	123,0
I		2	7,8	7,5	9,6	0,4	96,2	-8,1	150,2
I		3	7,4	7,1	9,8	0,4	90,1	-8,4	150,7
I		4	6,2	7,0	9,3	0,4	76,9	-1,4	124,5

I	2006	1	5,1	7,3	9,3	0,5	64,1	8,1	99,1
I		2	4,3	7,5	9,7	0,6	54,3	14,6	84,5
I		3	3,4	6,6	8,5	0,5	43,1	15,2	67,3
I		4	2,4	4,5	5,8	0,4	30,5	9,9	47,7