

336.744(679)

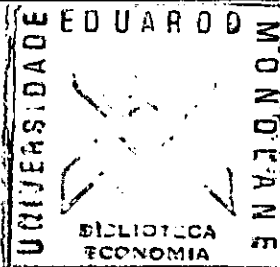
ARO  
Tes  
HEM



ECO

4

04



**A Dolarização de Depósitos em Moçambique:  
- Causas do Rápido Crescimento nos Anos 1990 - 2001 -**

Samuel Garicai Arone

Maputo, Julho de 2002

Trabalho de Licenciatura  
Faculdade de Economia  
Universidade Eduardo Mondlane

R. E. 28228  
DATA 13.1.08 1.02  
AQUISICAO Oyer  
COTA

## DECLARAÇÃO DO AUTOR

Declaro por minha honra que este trabalho nunca foi apresentado em nenhuma instituição de ensino, foi por mim produzido e resulta da minha investigação.

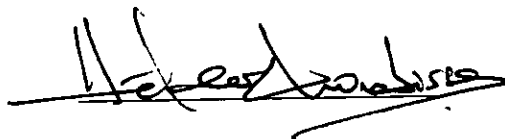
*Samuel Garicai Arone*

Este trabalho foi aprovado com 15 valores no dia 25 de Julho de 2002, por nós membros do júri examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.

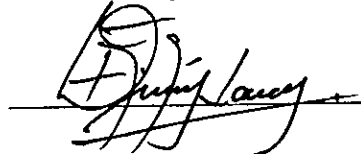
O Presidente do Júri



O Oponente



O Supervisor



## AGRADECIMENTOS

Agradeço:

Ao meu supervisor, ao qual deposito muito respeito e admiração, Dr. Felisberto Dinis Navalha pela paciência e maneira incansável com que me orientou o trabalho. Para além da disponibilização de parte da bibliografia usada, a sua experiência na matéria da dolarização, tornou-me mais fácil, algo que a prior seria difícil dada a exiguidade do material bibliográfico à nível do país.

Ao meu irmão André, pelo acompanhamento, sacrifício e apoio moral que sempre me deu, sobretudo, nos primeiros anos da minha escolaridade.

Ao meu grande amigo, quase irmão, Tendai que sempre esteve comigo nos momentos mais difíceis, foi ele o responsável pela disponibilização da grande parte do material burocrático usado neste trabalho.

À todo o corpo docente da Faculdade de Economia que directa ou indirectamente contribuiu para a minha formação, tendo me fornecido bases sólidas para a prossecução de qualquer tipo de investigação.

Aos meus amigos e colegas, especialmente Francisco France (Mano France), Albano Maparagem, Samuel Chinaka, Horácio Linaula, Domingos Mulenga, Lucas António, Nemane Assane, Elson Vilanculos, Francisca Fumo, João Filipe e Outros, pelo apoio moral e material e ensinamentos que me prestaram ao longo da minha formação.

Os agradecimentos são extensivos à todos autores do material bibliográfico usado neste trabalho, aos funcionários da Centro de Documentação e Informação (CDI) do Banco de Moçambique, aos funcionários da Faculdade de Economia e a todos que lutam contra a dolarização.

O vosso apoio é inestimável. Por tudo isso, VAI O MEU MUITO OBRIGADO.

## DEDICATÓRIA

Dedico a minha namorada Bia (Rabia) pelo carinho e apoio moral que sempre me concedeu, sobretudo nos momentos de *stress*. Aos meus irmãos e os meus pais que sempre acreditaram na minha formação e pelos sacrifícios consentidos nos momentos cruciais da minha formação.  
É A ELES QUE DEDICO ESTE TRABALHO.

## Abreviaturas

BM- Banco de Moçambique

BR- Boletim da República

Ce- Crédito à Economia

Ceme- Crédito à Economia em Moeda Estrangeira

Dome- Depósitos a Ordem em Moeda Estrangeira

Domn- Depósitos a Ordem em Moeda Nacional

Dpme- Depósitos a Prazo em Moeda Estrangeira

Dpmn- Depósitos a Prazo em Moeda Nacional

Dt- Depósitos Totais

Dtme- Depósitos Totais em Moeda Estrangeira

Dtmn- Depósitos Totais em Moeda Nacional

FMI- Fundo Monetário Internacional

GGBM- Gabinete do Governador do Banco de Moçambique

IMF- International Monetary Fund (Fundo Monetário Internacional)

M2- Massa Monetária (Meios Totais de Pagamento)

ONU- Organização das Nações Unida

ONUMOZ- Organização das Nações Unida- Moçambique

PRE- Programa de Reabilitação Económica

Tjreal- Taxa de Juro Real

TVM- Televisão de Moçambique

UEM- Universidade Eduardo Mondlane

USD- United State Dolar (Moeda norte americana)

## Índice Geral

<i>Título</i>	<i>Página</i>
<i>Declaração do Autor</i> .....	<i>i</i>
<i>Agradecimentos</i> .....	<i>ii</i>
<i>Dedicatória</i> .....	<i>iii</i>
<i>Abreviaturas</i> .....	<i>iv</i>
<i>Índice geral</i> .....	<i>v</i>
<i>Índice de Gráficos</i> .....	<i>vi</i>
<i>Índice de Tabelas</i> .....	<i>vi</i>
I. Aspectos introdutórios.....	1
I.1. Sumário.....	1
I.2. Introdução.....	2
I.2.1. Problema de pesquisa.....	3
I.2.2. Justificação.....	3
I.2.3. Hipótese de trabalho.....	4
I.3. Revisão bibliográfica.....	5
I.3.1. O conceito de dolarização.....	5
I.3.2. Tipos de dolarização.....	7
I.3.3. Indicadores da dolarização.....	9
I.3.4. Causas da dolarização.....	9
II. O estudo do caso.....	14
II.1. Objectivos.....	14
II.2. Metodologia.....	15
II.3. A dolarização de depósitos em Moçambique.....	18
II.3.1. Antecedentes.....	19
II.3.2. O nível da dolarização.....	21
II.3.3. Tipos de dolarização.....	24
II.3.4. Causas da dolarização.....	25
II.3.5. Consequências da dolarização.....	34
III. Considerações finais.....	37
III.1. Conclusões.....	37
III.2. Algumas medidas para afectar a dolarização.....	38
III.3. Referências bibliográficas.....	39

### Índice de Gráficos

<i>Gráfico</i>	<i>Página</i>
Gráfico 1. Níveis da dolarização.....	23
Gráfico 2. Crédito a economia em moeda externa .....	24
Gráfico 3. Tipos de dolarização .....	25
Gráfico 4. Dolarização e a depreciação .....	27
Gráfico 5. Inflação como causa da dolarização .....	29
Gráfico 6. Dolarização e a taxa de juro real.....	31

### Índice de Tabelas

<i>Tabela</i>	<i>Página</i>
Tabela 1. Os principais indicadores e os níveis da dolarização.....	21
Tabela 2. Os indicadores e as causas da dolarização em Moçambique .....	26

## **Parte I. Aspectos introdutórios**

### **I.1. Sumário**

Um dos grandes objectivos que os agentes económicos procuram alcançar na prossecução das suas actividades, é a elevação do valor dos seus activos, ou pelo menos garantir a manutenção do valor destes. Contudo, situações adversas têm influenciado para o alcance desses objectivos, o que faz com que o futuro seja encarado com algum pessimismo.

Destas situações, concorre em grande medida a perda constante do valor da moeda como consequência da instabilidade macroeconómica onde se destaca a inflação e a depreciação, além das taxas de juro não atractivas para depósitos em moeda nacional e outros factores, que em conjunto criam um outro problema na economia - é o fenómeno dolarização. Este fenómeno preocupante que vem acontecendo em muitos países, está ligado à detenção de activos denominados em moeda estrangeira por parte dos residentes, com o objectivo de se protegerem contra a perda de valor destes e Moçambique não constitui nenhuma excepção.

«Nunca vi alguém a marrotar o dólar norte americano...» essas palavras foram pronunciadas pela sua excelência senhor Governador do Banco de Moçambique, nas vésperas do dia do Metical em 2001 através do órgão de comunicação social (TVM), o sumo desta mensagem não pode ser entendido fazendo uma tradução literária, na verdade a mensagem subjacente é a de preservar a moeda nacional, evitando o avanço constante do uso da moeda externa em Moçambique. Esta problemática abre um espaço para investigação, sendo necessário conceitualizar o fenómeno, descrever as experiências dos outros países e a análise comparativa para o caso de Moçambique.

O cenário que se desenha é bastante complicado, numa situação em que o nível da dolarização era zero em 1988, no ano seguinte foi de 8.1%, para em 1995 alcançar 33.4% (nível considerado elevado) a tendência foi sempre crescente e em 2001 o nível da dolarização medido pelo total de depósitos em moeda estrangeira dentro da massa monetária, foi de 46.4%.



## **I.2. Introdução**

A dolarização é um fenómeno que arrasta consigo várias consequências de entre as quais a fragilidade do sistema financeiro que se traduz principalmente na ineficiência da política monetária, além da exposição ao risco de crises de mercados financeiros internacionais. Ela tem sido causada basicamente pela instabilidade macroeconómica, que consiste em altas taxas de inflação e a depreciação da taxa de câmbio, bem como os problema legais e institucionais.

O estudo da dolarização em Moçambique merece um tratamento especial, pelo ritmo em que tem vindo a crescer (em 2001 ela foi de 46.4%, contra 8.4% em 1990) e sobretudo pelo impacto que tem tido na evolução de vários agregados monetários e financeiros. O assunto merece igualmente destaque não só em Moçambique mas também na maioria dos países em vias de desenvolvimento, de que Moçambique faz parte, e que dada a fragilidade da máquina económica, são susceptíveis à riscos macroeconómicos diversos.

É daqui que surge a presente pesquisa que resultou no presente Trabalho de Licenciatura cujo intuito principal é: analisar as causas do rápido aumento da dolarização de depósitos em Moçambique no período entre 1990 - 2001.

O presente trabalho é basicamente constituído por três partes. A primeira parte, reservada a aspectos introdutórios que servem de suporte para a parte seguinte, faz uma abordagem mais ampla sobre a dolarização, baseando-se nas experiências dos outros países nesta matéria. A segunda parte, procura responder o principal objectivo desta pesquisa, ao avançar antes, com a metodologia usada na investigação e os principais acontecimentos que directa ou indirectamente contribuíram para a evolução da dolarização em Moçambique, para logo a seguir apresentar os níveis da dolarização. É a partir destes aspectos que se procurou de uma forma sintetizada apresentar as principais causas da dolarização de depósitos em Moçambique.

A terceira parte, apresenta as principais conclusões da pesquisa efectuada e algumas medidas que os *police makers* poderão adoptar na definição de melhores políticas para inverter o avanço impetuoso deste fenómeno.

### ***1.2.1. Problema de pesquisa***

A necessidade de se proceder a análise da dolarização em Moçambique decorre do interesse do autor em saber o seguinte:

- quais os motivos do surgimento da dolarização em Moçambique? e
- quais os factores que causaram (causam) a rápida dolarização de depósitos na economia moçambicana nos últimos anos?

### ***1.2.2. Justificação***

A dolarização arrasta consigo dois problemas de naturezas diferentes:

- ◆ natureza legal, ela põe em causa a moeda legalmente instituída- o Metical, com largas influências na dignidade da instituição que emite a moeda nacional; e
- ◆ natureza económica, ela influencia negativamente a condução da política monetária, se se partir de princípio que a moeda é um objectivo na condução da política económica, esse problema poderá ser mais complicado se as autoridades não forem capazes de escolher os melhores instrumentos de política monetária, dado desconhecer a quantidade de notas e moedas estrangeiras em circulação.

Estes problemas não podem ser dissociados da conjuntura sócio- económica e política do país se avaliarmos pelo ritmo que a dolarização tem vindo a crescer desde o seu surgimento até ao presente. De acordo com os dados fornecidos pelo Banco de Moçambique, em 1989, cerca de 8% dos meios totais de pagamento encontravam-se denominados em moeda externa, situação que passou para cerca de 33% em 1995 e para 46% em 2001. Esta evolução da dolarização exige dos seguidores da ciência económica uma investigação apurada e séria das razões do seu rápido crescimento.

Adicionalmente, a pesquisa afigura-se útil para o proponente, assim como para a sociedade em geral, pois vai marcar a convergência, em parte, de todos os conhecimentos adquiridos

ao longo dos anos de formação, para além disso, vai também permitir o enriquecimento da performance académica através do desenvolvimento da investigação académica.

Para a sociedade em geral, este estudo, implicitamente, vai incutir nas pessoas a necessidade de reconhecer e valorizar a moeda nacional, que é o lema do Banco Central. Poderá em última instância contribuir para o delineamento de algumas medidas eficazes por parte das autoridades monetárias de modo a evitar a vulnerabilidade do sistema financeiro.

### *1.2.3. Hipótese de trabalho*

Para a elaboração da hipótese seguiu-se a colocação da seguinte questão de partida:

- ✓ Até que ponto os residentes optam por realizar as suas transacções ou denominar os seus activos em moeda externa?

A seguir é colocada a seguinte hipótese de trabalho:

- ✓ A motivação dos agentes económicos é condicionada pela volatilidade da moeda doméstica, isto é, eles preferem usar a moeda externa assim como denominar os seus activos nesta moeda quando há um risco inflacionário ou depreciação, factores que afectam drasticamente o retorno dos activos denominados em moeda doméstica.

### **1.3. Revisão bibliográfica**

#### **1.3.1. O conceito da dolarização**

Se em muitas economias há dificuldades em aplicar uma política económica independente, por causa da intervenção dos organismos internacionais que prestam assistências e a consequente monitoria dos programas desenvolvidos, a situação torna-se cada vez mais complicada quando as mesmas economias (principalmente as subdesenvolvidas e em transição) vêm as suas moedas rejeitadas pelos residentes, a favor de moedas estrangeiras dada estas garantirem maior estabilidade. Este processo de utilização da moeda estrangeira num determinado país designa-se por dolarização.

Estudos feitos mostraram que até 1995 pelo menos 18 países já conheciam uma elevada taxa de dolarização (acima de 30%), medida através do rácio entre os depósitos totais em moeda estrangeira e a massa monetária, com maior destaque para Bolívia que até então apresentava 82% depois de ter atingido 84% em 1993, Uruguai cerca de 76% e Moçambique em Junho do referido ano atingiu cerca de 33% (Balinõ e Outros: 1999:2).

Apesar de não haver uma definição acabada e consensual por parte dos especialistas na matéria não se pode dizer que existe uma polémica entre eles, e pelo menos todos reconhecem que este fenómeno tem vindo a influenciar consideravelmente o funcionamento das economias.

Das várias definições avançadas por vários autores, pode-se destacar as seguintes:

- A dolarização entende-se como sendo a posse pelos residentes de uma significativa parte dos seus activos na forma de activos denominados em moeda externa (Balinõ e Outros 1999: 1); e
- Para Fisher (1982), a dolarização, fenómeno que resulta do crescimento da taxa de inflação, é um processo através do qual os indivíduos deixam de usar a moeda doméstica optando pelo uso da moeda estrangeira como (Fisher: 1999: 295):

- reserva de valor;
- unidade de conta; e
- meio de troca.

Para Batista Jr., o termo dolarização possui dois sentidos básicos. Por um lado, pode designar a tendência espontânea dos agentes económicos, que se manifestam no plano microeconómico, na qual substituem a moeda nacional pela moeda externa após um período de inflação elevada, e por outro pode também designar a utilização da moeda externa como ponto central de referência de um programa de estabilização macroeconómica (Batista Jr.: 2000: 1).

No primeiro caso, a dolarização constitui uma espécie de reforma monetária produzida pelo mercado, isto é, um processo sem coordenação central pelo qual a moeda doméstica vai sendo abandonada progressivamente como unidade de conta, padrão para pagamentos diferidos, reserva de valor e até mesmo como meio de troca (Batista Jr. 2000: 1).

Das várias abordagens, pode-se aferir que a dolarização ocorre quando os residentes de um determinado país tendo a sua moeda legalmente instituída, deixam de usa-la, passando a usar qualquer outro tipo de moeda (legalmente ou não) desde que seja estrangeira. Neste caso, e para efeitos do presente trabalho, a dolarização deve ser entendida como sendo **um fenómeno que ocorre quando os residentes usam a moeda externa para satisfazer os três principais motivos da procura da moeda: motivos transaccionais, motivos especulativos e motivos precaucionais, na economia doméstica.**

Destaque-se o facto de num determinado país poderem circular simultaneamente duas ou mais moedas com a cobertura legal (Krueger e Ha: 1995:1), como é o caso da Swazilândia que usa simultaneamente o Malangueni sua moeda e o Rand moeda da África do Sul, havendo outros casos em que a circulação de outras moedas não é legalmente permitida mas ela ocorre - O caso de Moçambique. Assim, destacam-se os seguintes níveis e tipologias de dolarização, segundo Balinõ e outros (1999:4-5):

- Dolarização oficial, é menos frequente e verifica-se quando há ausência total da moeda doméstica, isto é, todas as transacções são feitas em moeda externa, neste caso, um

acordo expesso entre o país emitente e o usuário é necessário para permitir a disponibilização regular de notas e moedas, este é o caso do Panamá e outros;

- Semi- dolarização oficial, ocorre quando a moeda estrangeira tem um curso legal como a moeda doméstica, como é o caso do sistema monetário instituído na Argentina em 1991, onde o dólar exerce todas as funções da moeda, inclusive a de servir de meio de pagamento interno em paralelo à moeda nacional (Batista Jr: 2000: 1), ocorre ainda em países como a Swazilandia, Libéria, Haiti e Lesotho; e
- Dolarização não oficial, nesta, a moeda estrangeira é largamente usada nas transacções domésticas como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor sem autorização legal. Ela é mais frequente nos países em desenvolvimento e com programas com o Fundo Monetário Internacional. É o caso dos países africanos e os da América Latina.

A dolarização não oficial é a que mais problemas proporciona às autoridades monetárias, influenciando negativamente a condução da política monetária, dada a dificuldade de se poder estimar a quantidade de notas e moedas estrangeiras que circulam na economia e que realizam transacções. Por outro lado, a inclusão de depósitos em moeda externa no total dos meios de pagamento torna este agregado também função da taxa de câmbio.

Para efeitos do presente trabalho, a menos que haja especificação em contrário, o termo dolarização refere-se ao conceito de dolarização não oficial.

### *1.3.2. Tipos de dolarização*

A dolarização não oficial pode ocorrer de várias formas:

- ✓ detenção de títulos e outros papeis em moeda estrangeira;
- ✓ detenção de notas e moedas estrangeiras em circulação; e
- ✓ detenção de depósitos em moeda externa por residentes em bancos nacionais.

É com base nessas formas que se pode definir o tipo de dolarização em cada economia, isto é, se é a substituição da moeda ou se é a substituição de activos (IMF: 2001: 5):

*(i) Substituição da moeda*

A substituição da moeda aparece frequentemente associada à alta inflação e ocorre quando os agentes na posse de moeda externa usam-na como meio de pagamento, ou melhor:

- ✓ quando os agentes económicos deixam de usar a moeda doméstica porque encontram na moeda estrangeira um meio mais barato de realizar as transacções; e
- ✓ quando há níveis de inflação que agravam o custo das transacções em moeda nacional.

A substituição da moeda é estimada a partir do rácio entre os depósitos a ordem em moeda externa e os depósitos a ordem em moeda nacional, isso na impossibilidade de saber o total de notas e moedas estrangeiras usadas internamente como intermediário de troca.

*(ii) Substituição de activos*

Esta ocorre quando os activos denominados em moeda externa são usados como activos financeiros ou como reserva de valor, e não como meio de pagamento ou unidade de conta. Tal sucede quando:

- ✓ a alocação de activos denominados em moeda doméstica acarreta elevados riscos, dadas as características do seu retorno; e
- ✓ não é seguro guardar activos em moeda nacional devido a riscos macroeconómicos diversos que podem levar a redução do seu valor nominal.

A substituição de activos é estimada a partir do rácio entre os depósitos a prazo em moeda estrangeira e os depósitos totais.

**1.3.3. Indicadores da dolarização**

Para medir o grau de dolarização numa determinada economia é preciso determinar o nível de substituíbilidade da moeda doméstica pela moeda estrangeira pelos residentes em

diversas transacções, (Balinõ e outros: 1999:29-37), para tal são usados os seguintes rácios:

- depósitos totais em moeda externa sobre os depósitos totais no sistema- Este rácio indica o custo de oportunidade de deter depósitos em moeda doméstica. Se for maior significa que os residentes detêm mais depósitos em moeda externa, o que indica a existência de um nível elevado de substituição da moeda nacional pela moeda estrangeira, isto é dolarização;
- depósitos totais em moeda externa sobre a massa monetária (M2)- É o mais importante e por isso o principal indicador da dolarização, este rácio tem um comportamento idêntico ao anterior, analiticamente tende a ser inferior ao anterior, porque no agregado M2 além de se incluir todos os depósitos, também se incluem as notas e moedas em circulação. Ao longo deste trabalho as análises serão em larga medida feitas com base neste rácio, sendo que qualquer economia é considerada altamente dolarizada se o rácio em referência for igual ou superior a 30% ; e
- crédito à economia em moeda externa sobre o total do crédito à economia- Este rácio indica a capacidade de absorção de recursos em moeda externa por parte dos agentes económicos domésticos, se o financiamento na economia tende a ser feito cada vez mais em moeda externa dir-se-á que há uma tendência crescente da dolarização. Em termos analíticos quanto maior for o rácio, maior é o grau de utilização da moeda estrangeira.

#### *1.3.4. Causas da dolarização*

Dum modo geral, a dolarização surgiu com a reformulação do sistema monetário, o que fez com que a maioria dos países em desenvolvimento e em transição optassem pela liberalização financeira das suas economias. Ela é parte de um largo processo de integração dos mercados financeiros, sendo típica em países com programas com o FMI (Balinõ e Outros: 1998: 1).

Vários factores têm sido apontados como estando na origem da dolarização, de entre os quais se destacam:



➤ **elevadas taxas de inflação**

Quanto maior for a quantidade de moeda na posse das pessoas quando comparada com aquilo que efectivamente é oferecido no mercado, o valor da moeda decresce através do aumento da inflação e assim garante-se o equilíbrio macroeconómico (Das Neves: 1996: 20). E numa situação desta os agentes económicos preferem deter activos reais com retornos positivos ou moedas mais estáveis, como o USD ou o Libra.

De acordo com Batista, a dolarização é, em alguma medida, uma consequência espontânea e inevitável da inflação crónica que pela sua dimensão ou duração podem conduzir fatalmente ao colapso da confiança no Estado e na moeda doméstica e que em alguns casos o recurso a algum tipo de âncora a uma moeda mais forte pode ser a única forma de restituir credibilidade às iniciativas do Estado (Batista Jr.: 2000: 1).

Segundo Balinõ e Outros os desequilíbrios macroeconómicos reflectidos em altas taxas de inflação podem levar a substituição da moeda (Balinõ e Outros: 1999: 11). Numa análise empírica realizada em 1995 em 18 países altamente dolarizados obteve-se uma inflação média de 129%, sendo a mediana de 34%, e nos 34 países com a dolarização moderada obteve-se a inflação média de 51% e a mediana de 25%. O que mostra que a dolarização é um factor largamente associado a alta taxa de inflação (Balinõ e Outros: 1999: 37).

No caso da Argentina a dolarização teve como resultado os vários choques macroeconómicos que abalaram a economia nos últimos anos, e apesar de não ser totalmente concludente, o rácio depósitos em moeda externa no total dos depósitos, mostrou claramente uma correlação positiva com a inflação (Kamin e Ericsson: 1993: 44).

Ademais, com o advento das reformas nas economias em transição durante os anos 90, restrições sobre a constituição de depósitos em moeda externa foram levantados, elevando deste modo a apetência do público pela constituição de depósitos em moeda estrangeira (Balinõ e Outros: 1998: 6).

De notar que, apesar das evidências de que a estabilidade de preços em países como Arménia, Estónia, Polónia e Mongólia, levaram a redução do peso dos depósitos em moeda

estrangeira no sistema bancário, dada a restauração da confiança dos agentes económicos na moeda nacional (Balinõ e Outros: 1998: 6), evidências também há que chamam atenção para o facto de que, em alguns países da América Latina a dolarização manteve-se alta, mesmo com a elevação da taxa real de retorno dos activos denominados em moeda doméstica, relativamente aos activos denominados em moeda externa e com a queda da inflação que reduziu o custo de oportunidade de deter depósitos em moeda doméstica (Catão e Terrones: 2000:5).

Defacto, e segundo Kamin e Ericsson, a Argentina, Peru e Bolívia, experimentaram largas reduções nas suas taxas de inflação, a dolarização manteve-se elevada, o que de certa maneira contradiz ao modelo básico de substituição de moeda, uma justificação encontrada para este efeito aponta na irreversibilidade da dolarização (Kamin e Ericsson: 1993: 1).

A reversão da dolarização depois de um processo de estabilização pode ser lenta, especialmente se não houver benefícios significativos que resultam pela retomada da moeda doméstica como meio de pagamento. Isto acontece porque as inovações financeiras e a liberalização tendem a reduzir, permanentemente os custos de deter os activos denominados em moeda externa (Balinõ e Outros: 1998: 7).

#### ➤ Depreciação da moeda

Estudos efectuados mostraram a existência de uma correlação positiva entre a depreciação da moeda e o nível da dolarização, sendo um fenómeno que ocorre largamente na América latina. A depreciação em si aumenta o valor dos depósitos dolarizados, mesmo que o sistema financeiro não seja alimentado por novos depósitos em moeda externa (Kamin e Ericsson: 1993: 1).

De acordo com Catão e Terrones, existe um paralelismo entre a dolarização e o aumento do risco da depreciação, sobretudo se os bancos forem a enfrentar atrasos no pagamento de empréstimos concedidos em moeda doméstica, como resultado de choques macroeconómicos, isso porque uma possível crescente onda de depreciação fará aos bancos realocar as suas carteiras de empréstimos em moeda externa, uma vez que estes

(empréstimos) tornam-se também uma função da taxa de câmbio (Catão e Terrones: 2000: 28)

➤ **O comportamento das taxas de juro**

Para uma economia que já experimentou elevadas taxas de inflação, as instituições financeiras tendem a aplicar altas taxas de juro para créditos em moeda doméstica a fim de se protegerem contra o risco e obterem taxas de juro reais positivas. Tendem também, a remunerar cada vez mais os depósitos denominados em moeda externa. Por sua vez, os agentes económicos tendem a endividar-se em moeda externa beneficiando-se das taxas de juro baixas. Um estudo efectuado por Catão e Terrones concluiu que a dolarização pode resultar da magnitude das taxas de juro externa. Contudo, a dimensão da dolarização irá depender em larga medida do nível competitivo dos bancos no mercado de crédito (Catão e Terrones: 2000: 27).

➤ **A necessidade de diversificar o risco**

Quando uma economia é caracterizada pela instabilidade macroeconómica ou política, os agentes económicos procuram diversificar os seus activos, recorrendo àqueles que garantem maior estabilidade, como forma de dispersar o risco e retorno, sobretudo quando o sistema financeiro for incipiente.

Neste caso, a substituição de activos resulta de decisões de alocação do público em vista das características de risco e retorno dos activos internos e externos. Historicamente, os activos denominados em moeda externa têm providenciado a oportunidade de precaver-se melhor contra os riscos macroeconómicos em muitos países em desenvolvimento (Balinõ e Outros: 1998: 5).

➤ **A existência de mercados informais**

A presença de mercados informais de câmbio torna as transacções de moeda externa mais fáceis, por via disso a dolarização sob forma de substituição da moeda facilmente pode ser verificada, já que os agentes na posse de moeda nacional podem em qualquer lugar converter para moeda estrangeira.

A experiência da América latina sugere que em países onde as restrições sobre a posse da moeda externa foram levantadas os depósitos em moeda externa aumentaram, tal sucede porque o público tomam vantagens das oportunidades de diversificação da sua carteira de activos (Balinõ e Outros: 1999: 11).

A probabilidade de perda de valor da moeda nacional quer por via da depreciação ou da inflação leva a que as pessoas optem quase sempre por recorrer ao mercado de câmbios (oficial ou paralelo) procurando converter a moeda nacional em moeda estrangeira, este fenómeno torna assim a taxa de substituição fácil e rápida e logicamente a dolarização crescente.

## **Parte II. O estudo de caso**

### **II.1. Objectivos**

Apesar de ser um fenómeno que tem uma larga influência na economia moçambicana, e tanto falado por entidades de diversos níveis, pela pesquisa efectuada foi possível constatar que não existe ainda nenhum estudo sistematizado sobre a matéria, pelo que não será possível efectuar nenhuma análise comparativa sobre a matéria

Neste âmbito, a que analisar e reflectir sobre as causas, os riscos e os custos da dolarização e procurar enquadrá-la dentro do contexto da saúde económica do país. A dolarização tem-se manifestado de diversas formas em Moçambique, quer pela fixação dos preços em moeda estrangeira, sobretudo nas áreas de serviços - Hotéis, Restaurantes, Creches, Escolas, Clínicas e outros serviços - quer também pela constituição de depósitos em moeda estrangeira por agentes residentes junto dos bancos locais.

Sendo quase impossível estimar a quantidade de notas e moedas estrangeiras que circulam na economia doméstica e reconhecendo também a vastidão dos tópicos relacionados com a dolarização, surge o presente trabalho subordinado ao tema "**A dolarização de depósitos em Moçambique: causas do rápido crescimento nos anos 1990 - 2001**".

Como objectivo geral pretende-se saber porque motivo os residentes substituem a moeda nacional e a conseqüente detenção de activos em moeda estrangeira. À este objectivo serão conjugados os seguintes objectivos específicos:

- analisar os factores de surgimento da dolarização em Moçambique; e
- analisar as causas do rápido aumento da dolarização em Moçambique entre 1990 e 2001.

## **II. 2. Metodologia**

Uma pesquisa bem cuidada requer que a recolha e a organização dos dados sejam feitas de forma metódica. É na metodologia de investigação onde se faz a delimitação dos marcos teóricos, a definição das técnicas de recolha e de tratamento dos dados e a apresentação dos principais procedimentos a serem levados a cabo (Gaspar: 1999: 6).

No caso concreto, a elaboração deste trabalho iniciou em Fevereiro do ano em curso, tendo consistido inicialmente na procura de um enquadramento que permitisse a familiarização e a criação de um ambiente propício para a investigação.

A dolarização tem vindo a ser analisada de forma sucinta por vários autores em vários países, sobretudo nos países da América latina, onde este fenómeno tem afectado a maioria dos países daquela região. Este facto, leva a que existam artigos científicos que procuram explicar esta problemática, daí que a celebração da parte teórica deste trabalho tivesse sido baseada em fontes de papel, isto é, o refúgio à pesquisa bibliográfica.

Para o alcance dos objectivos anteriormente traçados, a pesquisa foi dividida em três partes fundamentais a destacar:

### □ *Revisão bibliográfica*

Esta parte é extremamente importante, pois permitiu a criação de pilares ou bases sólidas para uma abordagem subsequente segura, ela, consistiu na definição dos marcos teóricos com base nas fontes escritas disponíveis, a partir da bibliografia referenciada no fim do trabalho.

Na abordagem das teorias explicativas sobre a dolarização, partiu-se dos estudos anteriormente feitos sobre a matéria e as experiências vividas em outros países. A consulta aos artigos científicos, como o caso dos editados pelo FMI, constituiu a pesquisa documental de modo a se apurar as razões teóricas do fenómeno a fim de permitir depois uma comparação com as causas deste problema em Moçambique.

□ *Estudo do caso*

Esta parte representa a «espinha dorsal do trabalho», isto é, o trabalho propriamente dito (análise das razões do rápido crescimento da dolarização de depósitos em Moçambique), sendo uma parte complexa ela exigiu as seguintes etapas:

❖ *A recolha de dados*

Consistiu essencialmente ao trabalho do campo, e foi graças aos dados colhidos junto do Banco de Moçambique que se delineou as linhas mestras desta pesquisa. A informação recolhida na instituição ora mencionada reportando a evolução dos principais agregados macroeconómicos no âmbito monetário serviram de base para elucidar e tirar conclusões sobre a evolução da dolarização de depósitos em Moçambique.

Além da recolha da informação no Banco de Moçambique, o autor, fruto da sua convivência recorreu também a técnica de observação, um método de pesquisa muito antigo e que requer um esforço de observação máximo por parte do observador (Gaspar: 1999: 7), para este trabalho foi utilizado o método de observação participativa que exigiu que o autor (observador) ocupasse uma posição no seio da comunidade, participando nas suas actividades diárias, as principais operações observadas e realizadas junto da comunidade foram: a compra e a venda de divisas quer nas casas de câmbio oficiais quer no mercado paralelo e a compra de serviços cujo preço estava fixado em divisas.

❖ *A análise gráfica*

Os gráficos constituíram um instrumento básico na análise de dados, isto é, a partir dos dados que foram obtidos junto do Banco Central, concretamente: os depósitos totais em moeda estrangeira, os depósitos totais na economia, o agregado M2, o comportamento da inflação, assim como da taxa de câmbio, foram determinados alguns rácios (indicadores da dolarização), bem como os factores a ela associados e que representados graficamente tendem a elucidar claramente a evolução deste fenómeno em Moçambique ao longo dos anos. Foi a partir da análise gráfica que se tirou as conclusões sobre o sentido e a intensidade da correlação entre a dolarização e as outras variáveis.

□ *Processamento, análise e interpretação dos resultados*

Esta secção está directamente ligada a precedente. O processamento exigiu o uso do pacote «Excel», primeiro, para a determinação de diversos rácios, isto porque os dados ora recolhidos eram na essência brutos, o que exigiu um tratamento apurado a fim de se obter o *output* desejado, segundo, para a construção de diversos gráficos que corporizam uma parte desta pesquisa.

Em seguida foi feita a análise e a interpretação, a luz da análise gráfica, nesta parte bastante crucial da pesquisa foram transcritos os resultados sob forma de evidências para a confirmação ou refutação da hipótese (Lakatos: 1985: 133).



### **II. 3. A dolarização de depósitos em Moçambique**

- Em Moçambique o uso da moeda externa, e do dólar em particular data desde o final dos anos 80, com os agentes económicos a preferirem continuamente o Metical na realização das diversas transacções. Em alguns estabelecimentos comerciais, nota-se a fixação de preços de alguns produtos em divisas, se bem que podem os mesmos serem pagos quer em divisas ou o equivalente em meticais (tornando assim, os preços uma função das alterações da taxa de câmbio), bem como a fixação de algumas remunerações em divisas. Note que em termos de segmento de mercado o uso do dólar como padrão de valor, ocorre sobretudo na área de serviços (Creches, Escolas, clínicas e outros).
  
- Outro sinal de dolarização é claramente visível a nível das operações bancárias, onde se nota o aumento contínuo do peso dos depósitos em moeda externa dentro dos depósitos totais ou até mesmo dos meios totais de pagamento, bem como o aumento contínuo da carteira de crédito concedido, denominado em moeda estrangeira.
  
- Análises empíricas efectuadas mostraram claramente esta tendência de preferência contínua dos aforradores de guardar as suas poupanças em moeda externa, isto é, de uma situação de dolarização de depósitos nula em 1988, passou-se para o nível de dolarização de 33.4% em 1995, medida pela proporção do total dos depósitos em divisas dentro dos meios totais de pagamento.
  
- O facto do país receber anualmente somas avultadas em USD, para as contas do Estado, bem como outras organizações não governamentais que financiam vários projectos sociais, pode ser apontado como um dos factores responsáveis pelo crescimento que se regista na dolarização de depósitos em Moçambique.
  
- A dolarização já começa a ser um problema, casos candentes tais como: a fixação do salário mínimo, a perda da competitividade da economia nacional e a má gestão das empresas têm sido correlacionados com a dolarização. Isto mostra claramente que há necessidade de se investigar as verdadeiras causas do crescimento deste fenómeno, mas antes convém mencionar os antecedentes que estiveram na origem da dolarização em Moçambique.

### *II.3.1. Antecedentes\**

- Com os programas de reestruturação económica introduzidos em 1987, verificou-se o aumento das alternativas por parte dos agentes económicos face as oportunidades que o mercado oferecia quer a nível interno, quer a nível internacional, aqui passou a dominar o factor racionalidade económica. As medidas introduzidas em 1987 consubstanciavam-se na liberalização das operações a vários níveis, incluindo o sector financeiro o que permitiu a criação de espaço para várias operações.
- Dados existentes indicam que até 1987, não havia na economia sinais de utilização da moeda estrangeira nas transacções domésticas, pelo menos à nível estatístico, muito menos no sistema financeiro já que não havia nem depósitos nem crédito em moeda estrangeira. A 19 de Junho de 1987, através da ordem de serviço nº 14/87 foi autorizada a abertura de contas de depósito em moeda estrangeira a cidadãos nacionais residentes (BM: 2000: 32), por sua vez através da ordem do serviço nº 1/88 de 27 de Fevereiro de 1988, a mesma medida foi tomada, sendo agora para os não residentes (BM: 2000: 38); facto propício a canalização para o sistema financeiro de depósitos em moeda estrangeira.
- Em 1988, foi feito o pagamento em dólares aos trabalhadores do sector público na sequência do suplemento salarial em moeda estrangeira, ao mesmo tempo que se assistia ao influxo das Organizações Internacionais que pagavam os salários em dólares, facto que condicionou a que os residentes não exportadores passassem a deter a moeda estrangeira, porém o peso da componente moeda externa na massa monetária era insignificante, cerca de 8.1%, em Dezembro de 1988.
- Em 1990, através do Decreto nº 20/90 foi institucionalizado o Mercado Secundário de Câmbios e aprovado o seu respectivo regulamento (BM:2000:38). Como consequência surgiram as casas de câmbios e por via disso, os agentes económicos passaram a ter mais facilidades na aquisição de divisas para vários propósitos, incluindo para servir de reserva de valor.

---

\* Notas fornecidas pelo Supervisor

- Com a assinatura do acordo geral de paz em 1992 e a consequente presença do contingente da ONUMOZ, houve aumento da oferta de dólares no mercado, visto que para além dos ordenados que eram auferidos em dólares a ONU gastava cerca de um milhão de USD por dia. E em face da adopção de um regime económico mais liberal, houve a entrada massiva de investidores estrangeiros privados.
  
- Em 1993 foram verificados vários acontecimentos com largas influências na dolarização da economia, sendo de destacar:
  - ✓ a abertura da possibilidade das empresas contraírem empréstimos externos;
  
  - ✓ liberalização das áreas onde no passado eram monopólio do Estado (clínicas, escolas, habitação e outras) sendo que alguns segmentos destas áreas passaram a aplicar os seus preços em USD; e
  
  - ✓ empresas de serviços a funcionarem como sucursais começaram a optar pela facturação em moeda externa sob pretexto de fácil consolidação das contas com a empresa mãe;
  
- Em 1994 as instituições de crédito foram autorizadas a realizar créditos internos em moeda externa. Destaque-se também o aumento de técnicos estrangeiros ligados a novos empreendimentos que iam surgindo no país e que tinham os seus honorários em USD.
  
- Em 1995 o Banco de Moçambique liberalizou os tectos para pagamentos externos em moeda externa relacionados com viagens, educação e saúde, como consequência houve aumento da procura pelo USD para o pagamento das transacções domésticas e internacionais. Foi neste ano em que a dolarização atingiu pela primeira vez o nível consideravelmente alto (33.4%). Por outro lado até então, foram verificados problemas de ordem legal no que diz respeito ao não cumprimento da lei cambial por parte dos operadores nas transacções internacionais.
  
- Em 1997 houve o aumento dos depósitos de residentes em moeda externa como consequência da liberalização total da retenção de divisas pelos exportadores.

- Em 1999 o diferendo pós eleições criou uma certa instabilidade política nos agentes económicos e estes formaram expectativas pessimistas quanto ao futuro político e económico do país, o que fez com que a apetência pelo dólar fosse maior.
- Finalmente, em 2000 foram observadas as maiores cheias de sempre nas zonas centro e sul do país, por via disso, verificou-se uma maior pressão sobre o nível de preços internos; a inflação e a taxa de câmbio foram oscilando, aumentando a apetência pela moeda forte (USD).

### *II.3.2. O nível da dolarização*

Até ao ano de 1988 não houve nenhum registo oficial que indicasse existência de divisas na massa monetária (M2). Esta situação foi revertida em 1989, período em que começou a se registar valores em USD levando a que a dolarização se situasse em 8.1%, isto a avaliar pela proporção de depósitos em moeda externa dentro da massa monetária - principal indicador de dolarização, o que equivale à 10.7% se se medir a proporção dos depósitos em moeda externa sobre os depósitos totais no sistema.

A tabela abaixo resume os principais indicadores e os respectivos níveis da dolarização, durante o período de 1989-2001.

Tabela 1. Os principais indicadores e os níveis da dolarização- (valores em %)

Ano	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dtme/M2	8.1	8.4	11.9	16.7	23.2	25.3	33.4	32.1	32.6	31.3	35.2	42.4	46.4
Dtme/Dt	10.7	11.7	15.7	21.6	30.3	33.3	43.4	41.9	41.1	38.6	43.2	49.5	53.9
Dtme/Dtmn	11.9	13.1	18.6	27.5	43.4	50.1	76.6	72.2	69.9	62.9	76.0	98.1	111.3
Dome/Domn	12.6	14.2	20.9	32.5	54.7	60.7	91.2	83.0	68.0	60.6	76.4	96.8	108.8
Dpme/Dpmn					3.3	1.0	10.4	30.8	76.7	70.8	74.7	98.0	112.0

Fonte: Boletins Estatístico: Banco de Moçambique. Maputo (1989-2002)

Tomando como base, o peso dos depósitos em moeda estrangeira na massa monetária, o nível da dolarização passou de 8,1% em 1989 para 11,9% em 1991, nos anos seguintes ela foi crescendo, e em 1995 Moçambique tornou-se um dos países mais dolarizados, com

33,4% do M2 expresso em moeda estrangeira. Importa referir que a partir de 1993 passou-se a incluir os depósitos a prazo em moeda externa na massa monetária, para além dos depósitos a ordem em moeda externa que já vinham sendo incluídos.

A apetência pela moeda externa foi crescendo ao longo dos anos em 1994 cerca de 43.4% dos depósitos no sistema foram efectuados em moeda externa, com o peso a assumir uma tendência crescente e em 2001 o sistema passou a deter mais depósitos em moeda externa do que em moeda nacional (53,9).

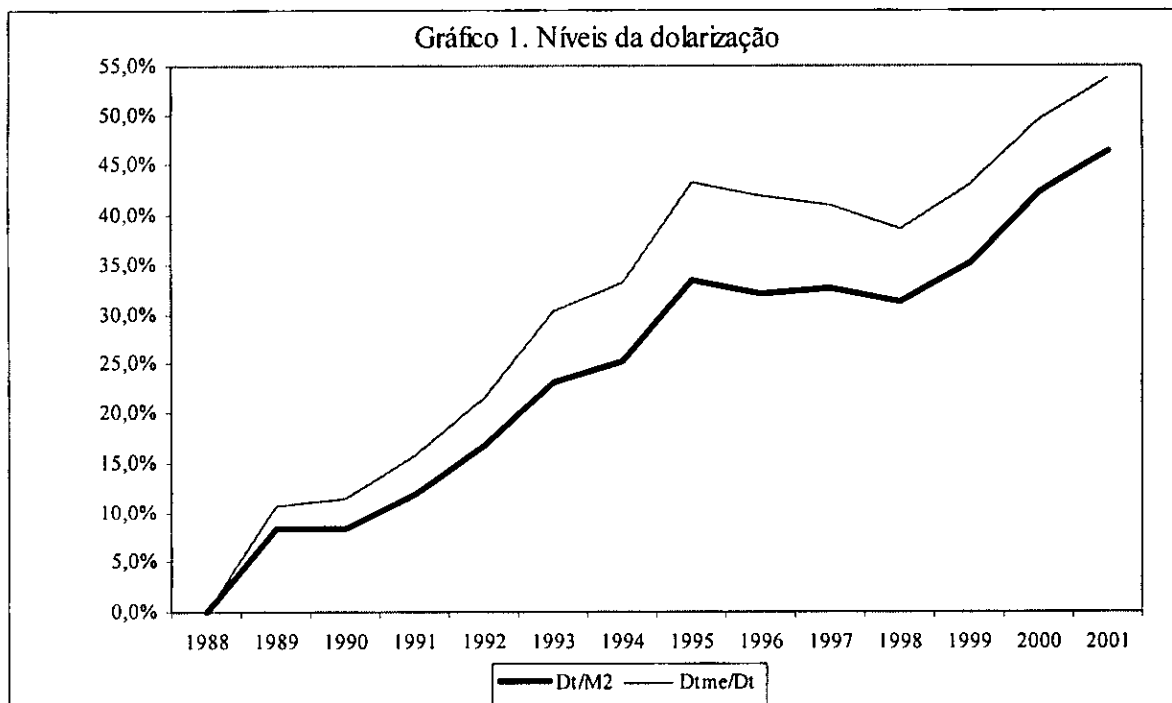
Quanto ao rácio depósitos em moeda externa sobre os depósitos em moeda nacional, este também evoluiu tendo se fixado em 76.6% em 1995 (o que significa que para cada três depósitos em moeda nacional havia dois depósitos em moeda externa), em seguida abrandou até 69.9% em 1998, situação alterada quando em Dezembro de 1999 alcançou 76% e 111,3% em 2001, o que significa que para cada unidade de depósito em moeda nacional havia mais de uma unidade de depósito que se constitui em moeda externa (1.11).

De acordo com a tabela em análise, depois de 1995 a dolarização teve uma variação negativa em 1.3pp, passando para 32.1% em 1996, a mesma tendência foi verificada nos depósitos em moeda estrangeira sobre os depósitos no sistema, isto é, uma redução de 43.4% em 1995 para 41.9% em 1996 ano que coincide com o início da estabilidade interna e externa do Metical.

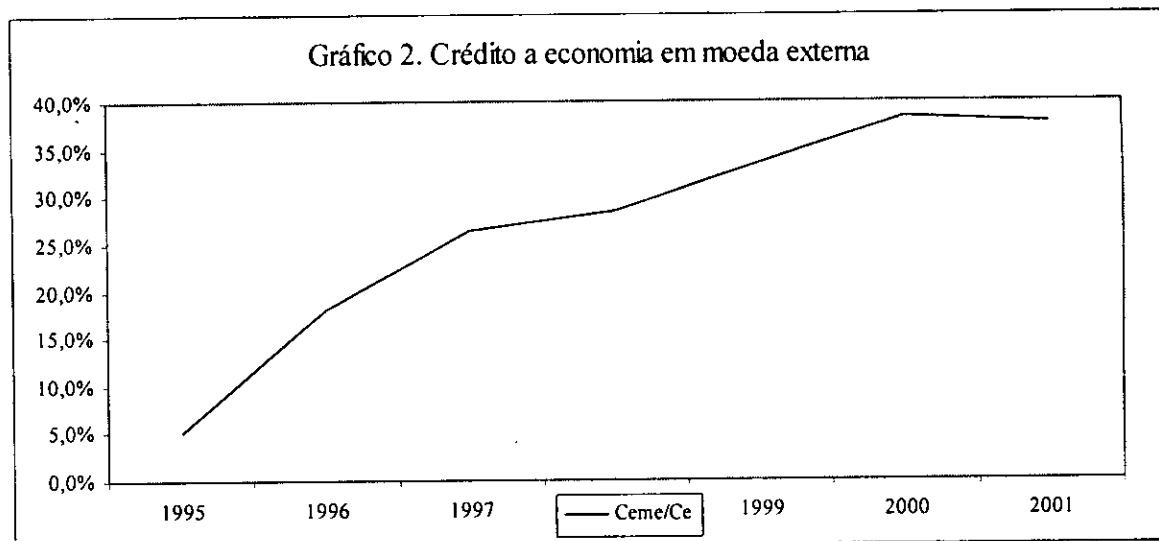
Relativamente ao peso dos depósitos a ordem em moeda externa nos depósitos a ordem em moeda nacional, o rácio evoluiu de um peso de 60.7% em 1994 para 108.8% em 2001, denotando uma maior apetência pelos depósitos transferíveis em moeda estrangeira do que em moeda nacional, e uma substituição de cerca de 1.09 de depósito em moeda estrangeira por 1.0 em moeda nacional.

No que concerne ao peso dos depósitos a prazo em moeda externa nos depósitos a prazo em moeda nacional, se em 1995 o peso foi de 10.4%, em 1997 alcançou 76.7% e depois baixou para 70.8% em 1998. Em 1999 voltou a registar-se um crescimento (74.7%), para em 2000 e 2001 aumentar para 98% e 112% respectivamente.

É de notar que entre Agosto de 1995 e Outubro de 1999 a dolarização estabilizou, tendo até reduzido para uma média anual de 33%. Porém a partir de Novembro de 1999 a dolarização de depósitos reiniciou uma evolução crescente e em 2000 atingiu 42.4% e depois 46.4% em 2001, período que coincide com início de instabilidade política e económica agravada pelas cheias de 2000 e 2001. Uma ilustração gráfica, pode elucidar melhor estas tendências da dolarização em Moçambique, veja o gráfico 1 a seguir:



Importa referir que o nível da dolarização da economia torna-se mais elevado se se tomar em consideração que para além de depósitos, circulam notas e moedas em moeda externa não contabilizados neste indicador. Outro indicador que pode ser usado para avaliar o nível da dolarização da economia em Moçambique é o rácio crédito à economia em moeda externa sobre o crédito total, de acordo com o gráfico 2, existe uma tendência crescente de financiar a economia em dólar.



### **II.3.3. Tipos de dolarização**

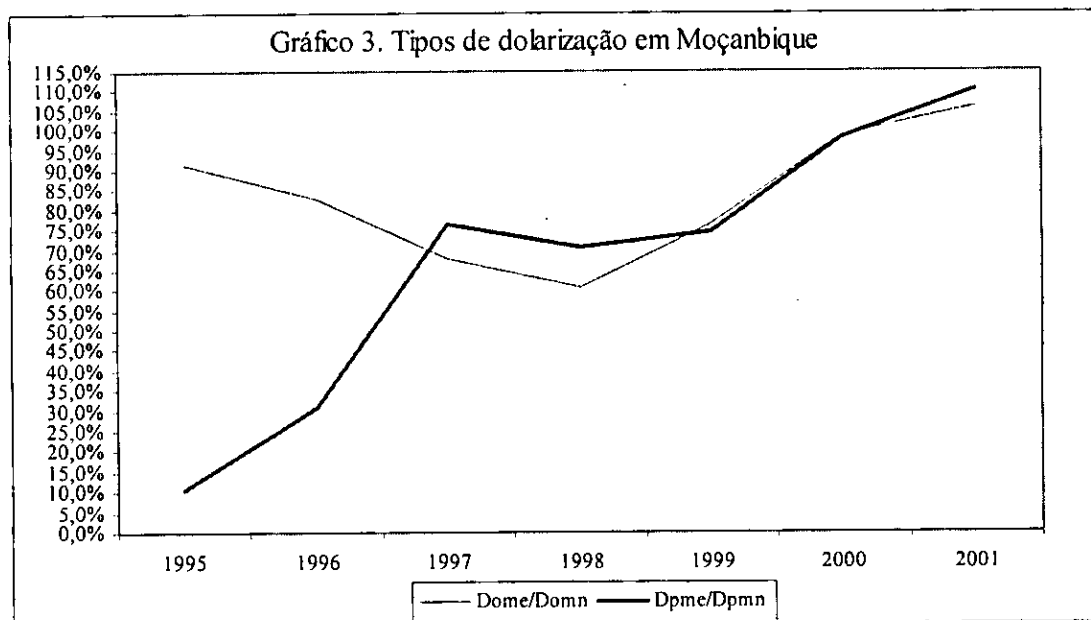
Dois tipos de dolarização merecem destaque na economia moçambicana:

- (i) Substituição da moeda em que os agentes económicos tendem a usar mais a moeda externa nas suas transacções diárias em detrimento da moeda doméstica, esta apetência pela moeda externa traduz-se principalmente, através da detenção de contas de depósitos a ordem transferíveis em moeda externa no sistema financeiro nacional, assumindo que os titulares podem usá-las a qualquer instante.

Importa referir que não havendo possibilidade de quantificar as notas e moedas estrangeiras que circulam, e porque os depósitos a ordem são facilmente transferíveis o indicador *prox* que é universalmente usado é o depósitos a ordem em moeda externa sobre os depósitos a ordem em moeda nacional.

- (ii) Substituição de activos, aqui os agentes económicos usam a moeda externa nas suas aplicações financeiras, detendo títulos em moeda externa ou através de contas de depósitos a prazo nesta moeda, em detrimento dos depósitos a prazo em moeda nacional. Para a sua medição usa-se somente o rácio entre depósitos a prazo em moeda externa e os depósitos a prazo em moeda nacional, dadas dificuldades de quantificar o valor dos títulos detidos em moeda externa.

Os dados do gráfico 3 foram reportados a partir de 1993, porque foi neste período em que foram registados os primeiros depósitos a prazo em moeda externa já que antes desta data, a dolarização era feita sob forma de substituição de moeda.



Com base no gráfico em análise dificilmente pode-se definir com clareza o tipo de dolarização dominante em Moçambique, a pesar da substituição de activos mostrar uma taxa de crescimento acelerada a partir de 1995. A coexistência dos dois tipos de dolarização pode ser explicada pela tendência crescente no uso do dólar como meio de pagamento nas transacções diárias, assim como a constituição de depósitos a prazo que garantem maior estabilidade e retorno. De uma forma geral, e pela tendência dos dois tipos de dolarização pode-se dizer que o tipo de dolarização mais frequente em Moçambique tende a ser a substituição de activos.

#### II.3.4. As causas da dolarização

Moçambique é um país em desenvolvimento, e que como tantos outros, tem estado a desenvolver programas de ajustamento sob a égide do Fundo Monetário Internacional, deste modo, com a liberalização das operações bancárias e financeiras, *ceteris paribus*, foram assim criadas condições para a ocorrência de vários fenómenos entre eles a dolarização. Com a possibilidade dos residentes de efectuar depósitos em moeda externa (recorde-se que para o caso de Moçambique a dolarização é do tipo não oficial), a partir de



1987, qualquer expectativa pessimista quanto ao futuro do Metical, leva a substituição da moeda nacional em moeda estrangeira.

Várias motivações têm sido apontadas como estando na origem da dolarização em Moçambique, e estas não diferem tanto das preconizadas pela literatura, como ilustra a tabela a seguir:

Tabela2. Os indicadores e as causas da dolarização em Moçambique- (valores em %)

Ano	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dtme/M2	8.4	11.9	16.7	23.2	25.3	33.4	32.1	32.6	31.3	35.2	42.4	46.4
Dtme/Dt	11.7	15.7	21.6	30.3	33.3	43.4	41.9	41.1	38.6	43.2	49.5	53.9
Dtme/Dtmn	13.1	18.6	27.5	43.4	50.1	76.6	72.2	69.9	62.9	76.0	98.1	111.3
Dome/Domn	14.2	20.9	32.5	54.7	60.7	91.2	83.0	68.0	60.6	76.4	96.8	108.8
Dpme/Dpmn				3.3	1.0	10.4	30.8	76.7	70.8	74.7	98.0	112.0
Tjreal				(7.6)	(22.4)	(13.7)	8.2	4.6	9.9	2.4	0.1	(2.9)
Depreciação	123.2	77.7	48.6	91.0	23.2	64.8	5.0	1.2	6.2	7.7	29.0	36.1
Inflação	47.1	35.2	54.5	43.6	70.1	56.5	19.3	6.2	(1)	6.2	11.4	21.9
Ceme/Ce						5.0	18.0	26.3	28.5	33.6	38.3	37.7

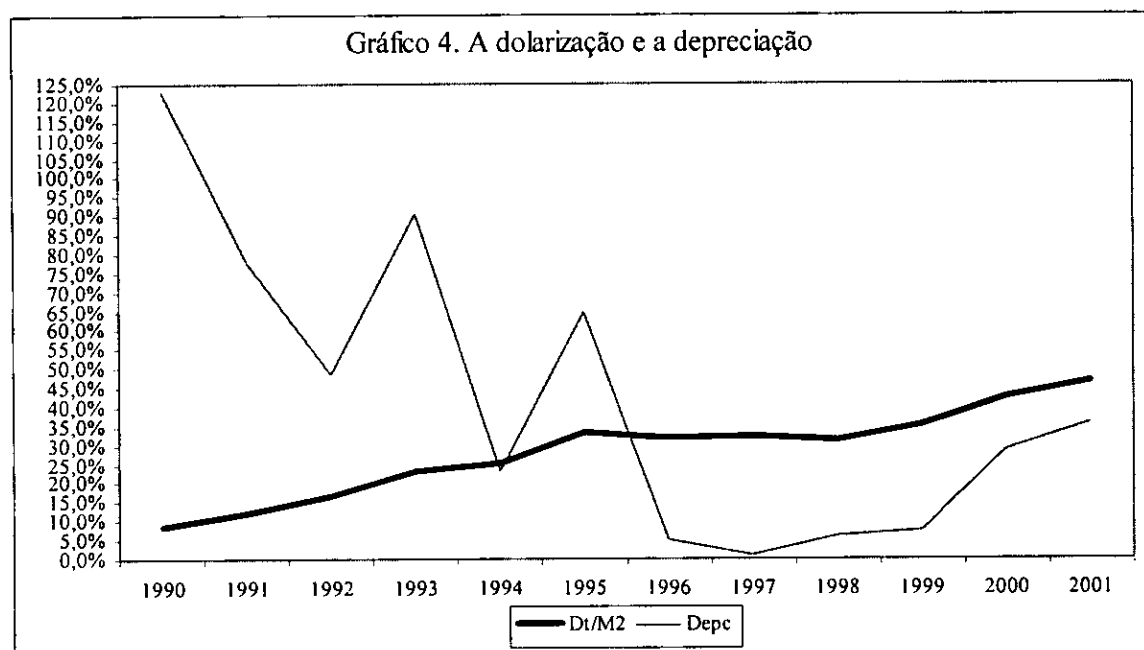
Fonte: Boletins Estatístico: Banco de Moçambique. Maputo (1989-2002)

A partir da tabela acima pode-se notar que nos anos em que a economia mostrou sinais de instabilidade o grau de substituição da moeda nacional pela moeda estrangeira evoluiu positivamente, e vice-versa. Entretanto, pode-se destacar entre outras as seguintes causas da dolarização de depósitos em Moçambique:

#### II.3.4.1 Risco de Depreciação da Moeda Nacional

Com a introdução do Programa de Reabilitação Económica, várias medidas foram tomadas sendo de destacar as desvalorizações acentuadas da moeda nacional nos primeiros anos (até 1989, em termos nominais as desvalorizações acumuladas atingiram 1942%), seguidas de desvalorizações sucessivas de menor escala nos anos subsequentes, visando aproximar a taxa de câmbio aos níveis de mercado (Gobe: 1994: 16).

O gráfico 4 mostra que período de maior depreciação do Metical face ao dólar foi acompanhado pelo aumento do peso dos depósitos em moeda externa na massa monetária. Especificamente, e de acordo com o gráfico, entre 1990 e 1995 a dolarização teve uma evolução crescente, período em que a depreciação do Metical foi elevada, apesar de algumas variações negativas em alguns anos.



Entre 1996 e 1999 notou-se uma certa estabilidade do Metical, facto que se deveu ao maior esforço por parte das autoridades na aplicação de medidas de políticas monetária e cambial reforçadas pela entrada em funcionamento do mercado cambial interbancário em Fevereiro de 1996 que teve o seu maior dinamismo em Setembro de 1997, quando se deu início às sessões não presenciais (AIP: 1998: 61).

A partir de 1999, o Metical entrou num ciclo de depreciação acelerada, por seu turno, a dolarização conheceu novo crescimento já que os depósitos em moeda externa voltaram a aumentar. A apetência por moeda mais forte é vista como uma forma de os agentes económicos garantirem o valor dos seus activos, pois a depreciação da moeda reduz o valor dos seus depósitos quando mantidos em Meticais, enquanto que se mantidos em USD até aumentam em termos de moeda nacional.

Importa referir que o risco cambial tem sido conotado como o principal causador da dolarização, isto porque a depreciação aumenta quando os agentes económicos formam

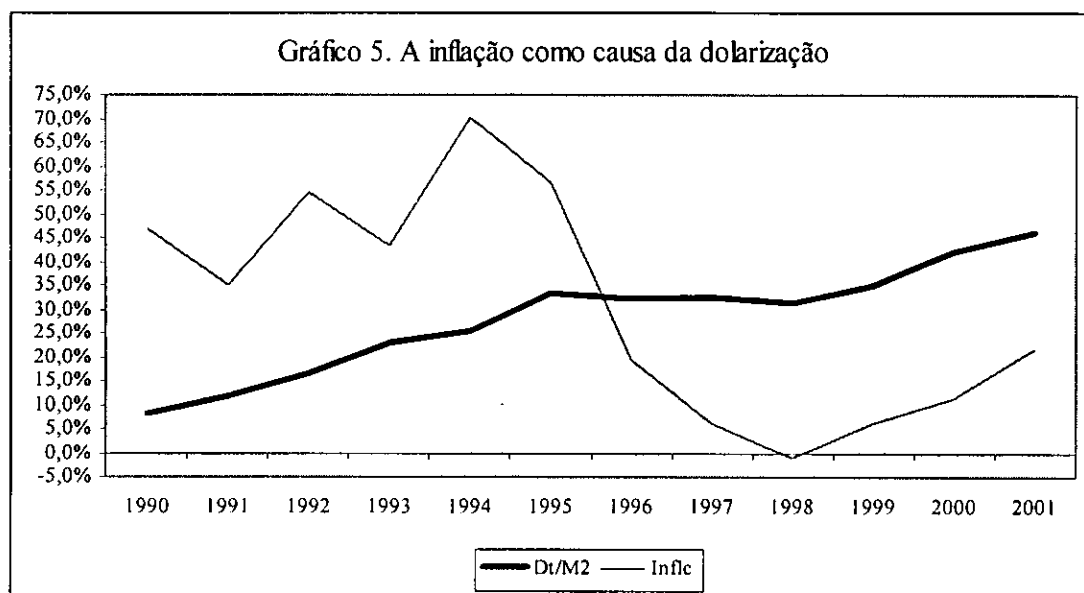
expectativas pessimistas quanto ao futuro do Metical, o fenómeno vai-se agravando a medida que estes vão convertendo os seus activos em moeda externa, o que cria uma evolução altista da taxa de câmbio, como resultado de maior pressão na procura de moeda externa - este é o efeito reacção. Saliente-se que, mesmo que o sistema não registre novos depósitos em moeda externa, a depreciação cambial por se só faz com que os depósitos já efectuados nesta moeda se valorizem, aumentando a dolarização dos depósitos.

#### **II.3.4.2. Elevadas taxas de inflação**

Moçambique já vinha atravessando períodos de elevadas taxas de inflação, desde a década de 80, provocada principalmente pelo desequilíbrio entre a oferta e a procura, isto é, uma pressão na procura contra aquilo que o mercado oferecia (Gobe: 1994: 5). Esta escassez de mercadorias deu lugar ao surgimento do mercado negro e a circuitos não habituais de distribuição e comercialização de mercadorias, entre 1982 - 1985, a moeda desvalorizou-se em cerca de 350% enquanto a inflação galopava para níveis de 160% (GPIE: 1992: 27).

Adicionalmente, a liberalização da economia iniciada em 1987 no âmbito do PRE e a ineficácia dos instrumentos directos de controle até então praticados pelo Banco Central, fizeram com que a economia registasse cada vez mais elevadas taxas de inflação, pelo menos até 1995. Contudo, a permissão de abertura de contas de depósito em moeda externa em 1987 fez com que o público, como forma de se precaver contra a perda de valor do Metical, procurasse novas formas de garantir uma maior estabilidade dos seus activos. De acordo com o gráfico 5, a reacção mais rápida dos aforradores consistiu em realizar as suas poupanças em moeda externa, sendo o dólar norte americano a moeda mais procurada.

A partir do gráfico a seguir pode-se notar que períodos de altas taxas de inflação foram caracterizados por elevados índices de dolarização, detendo o dólar sob forma de depósitos a ordem nos primeiros anos. De acordo com o gráfico em referência, até 1994 quando o nível de preços era ascendente, a dolarização também tomava o mesmo comportamento tendo alcançado um máximo local em 1995. Contudo, o período que se seguiu, o da estabilidade dos preços (1996-1999), a dolarização baixou. Isto mostra claramente que em Moçambique existe uma correlação entre a dolarização e a taxa de inflação.



Em finais de 1999, a inflação voltou a registar um novo crescimento, provocado pelo cenário de instabilidade vivido no período pós-eleições, esta pressão nos preços veio a ser agravada com as cheias verificadas no início do ano 2000. E por sua vez a dolarização voltou a registar um novo crescimento, 42.4% em 2000 e 46.4% em 2001.

#### **II.3.4.3. A fraca capacidade de resposta à choques internos e externos**

Um dos grandes problemas que afectam as economias em desenvolvimento, de que Moçambique faz parte, é a fraca capacidade de resposta à diversos factores quer de natureza económica, quer de natureza extra- económica, e que sempre que a economia é abalada e perante a falta de capacidade interna de resposta, os principais agregados recentem-se disso, sobretudo a inflação e a taxa de câmbio que geralmente registam aumentos significativos. Destes factores, os que merecem destaque são:

- ♦ as calamidades naturais, que provocam uma elevada pressão sobre os preços dada a redução da capacidade de oferta à nível interno, esta pressão tem uma larga influência na taxa de câmbio e na taxa de inflação principais causadores da dolarização, cita-se aqui o exemplo das cheias de 2000 e 2002 que originaram uma quebra na oferta interna, o que levou ao aumento dos preços internos e que perante o aumento pelas importações a taxa de câmbio também aumentou.

- ◆ a dependência de Moçambique aos produtos de nível internacional, ficando na posição importadora, e a conseqüente vulnerabilidade aos preços internacionais. A subida do preço de petróleo e de outras matérias primas tem influenciado drasticamente os preços domésticos;
- ◆ o elevado coeficiente de abertura da economia moçambicana, ficando vulnerável à crises políticas e económicas dos outros países, actualmente, a forte especulação do dólar (USD) no Zimbabwe tem tido largas influências sobre os preços internos, bem como no mercado cambial, principalmente nas regiões fronteiriças; e
- ◆ a apreciação do valor do USD no mercado internacional, nos últimos anos o dólar tem conhecido uma forte apreciação, o que lhe confere maior estabilidade associada com a depreciação das outras moedas, isso faz com que a procura por dólar seja maior, é o aumento da dolarização.

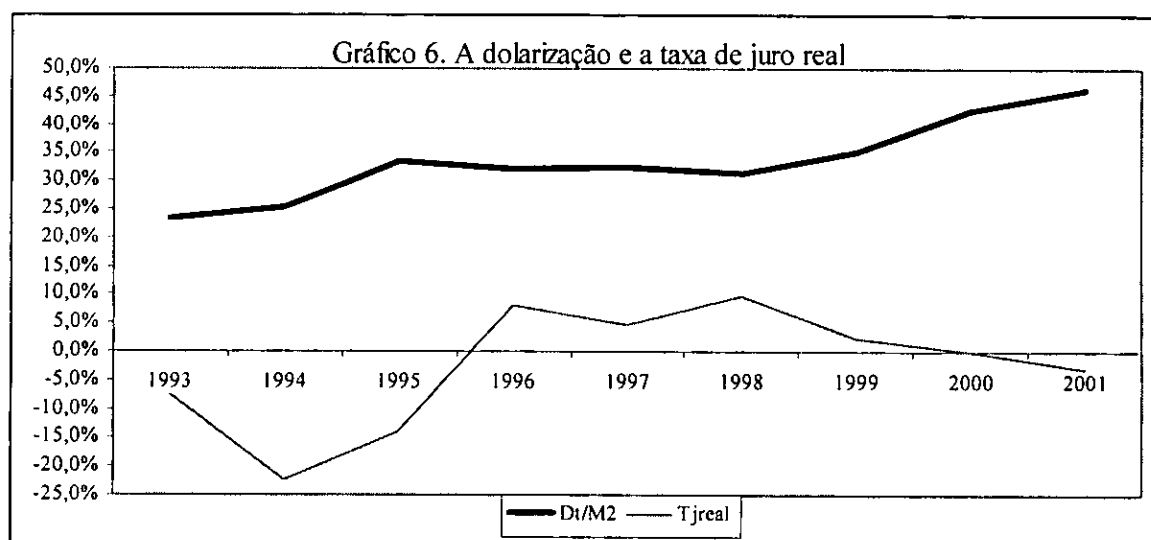
Refira-se porém que não há dados que possam comprovar a correlação entre a vulnerabilidade da economia e a dolarização, porém nota-se nos gráficos apresentados que nos anos em que ocorreram distúrbios económicos a dolarização aumentou.

#### **II.3.4.4. Taxas de juro não atractivas para depósitos em moeda doméstica**

Numa situação em que a taxa de inflação é elevada, a taxa de juro real torna-se baixa, chegando a ser negativa caso a taxa de inflação seja superior a taxa de juro nominal, com esta situação, os aforradores ficam desencorajados em guardar as suas poupanças em moeda doméstica (Gobe: 1994: 11) recorrendo aos depósitos em moeda externa, visto que mesmo que o diferencial das taxas de juro entre as duas moedas seja menor, a maior estabilidade conferida pela moeda externa faz com que o custo de oportunidade de detê-la seja menor e ao longo do tempo o seu valor vai-se elevando na magnitude da depreciação do Metical.

De acordo com o gráfico 6 no período entre 1993 a 1995 a taxa de juro real foi negativa, sendo para 1994 (- 22.4%) e em 1995 (-13,7%), período em que a dolarização teve uma ascensão considerável. De 1996 à 1998 a taxa juro real tornou-se positiva o que coincidiu

com a estabilização da dolarização e a partir de 1999 ela voltou a decrescer, tendo se situado em (-2.9%) em 2001. O gráfico em análise mostra existir uma correlação directa entre o comportamento da taxa de juro real com a evolução da dolarização em Moçambique.



De salientar que, a taxa média de depósitos em USD em Março de 2001 era de 4.59%, o que convertido para meticais equivale a 26% ao ano, revelando-se bastante atractiva, quando comparada com os 13.2% para depósitos em moeda nacional. Talvez seja este um dos factores que explica a maior apetência dos aforradores em manter as suas poupanças denominadas em moeda estrangeira, agravando o índice da dolarização da economia moçambicana (BM: 2001: 16).

#### II. 3.4.5. Problemas legais e institucionais

Em Moçambique são várias as instituições que apesar de não se encontrarem autorizadas fazem transacções cambiais. O Decreto nº 20/90 de 18 de Setembro de 1990 institucionaliza o Mercado Secundário de Câmbios e aprova o respectivo regulamento, de acordo com Decreto, os Operadores do Mercado Secundário de Câmbios são as diversas entidades que mediante a licença do Banco Central exercem o comércio de câmbios através do livre mercado de divisas (BM: 2000: 49).

Por sua vez a lei cambial, no seu nº 02 (Lei nº 3/96 de 04 de Janeiro e 1996), preconiza que só podem exercer o comércio de câmbios as seguintes entidades (BR: 1996: 4):

- Os bancos comerciais;
- As casas de câmbio; e
- Outras entidades ou instituições devidamente autorizadas pelo Banco de Moçambique.

Adicionalmente, através do Aviso nº 05/GGBM/96, no seu capítulo II- artigo 97, que regula a Lei Cambial foram autorizadas para o exercício do comércio de câmbios as seguintes instituições: (BM: 2000: 45).

- As Agências de viagem ou de turismo; e
- Os estabelecimentos hoteleiros e similares.

De referir que a Lei Cambial ora em referência no seu nº 3 do artigo 6, preconiza que, é dispensada ao público a apresentação do boletim cambial, para a compra de notas e moedas estrangeiras, cheques de viagem e cartões de crédito até aos montantes dos limites fixados pelo Banco de Moçambique para as seguintes finalidades (BR: 1996: 4):

- Deslocação ao exterior;
- Estudos no estrangeiro;
- Encargos com feiras e exposições; e
- Contribuições em organizações internacionais.

Tomando em consideração ao preceituado na legislação pode-se concluir que a avanço da dolarização em Moçambique tem sido influenciado pela má actuação, a ineficiência ou a ineficácia no funcionamento das diversas instituições, ora vejamos:

- A compra e venda de moeda externa no mercado paralelo, prolifera denotando alguma incapacidade dos agentes da lei e ordem, quer à nível do Ministério do Interior quer à nível dos Municípios, para estancar esse mal facto que facilita a obtenção de moeda estrangeira através de conversão da moeda nacional.

- O Ministério da Indústria e Comércio deveria proceder devidamente a fiscalização dos preços, para evitar que estes sejam fixados em moeda externa o que é contra a lei. Esse facto obriga os cidadãos nacionais a terem que procurar dólares para pagar as suas contas em USD no território nacional; e
- As casas de câmbio compram e vendem moeda estrangeira a qualquer indivíduo, não procurando saber a finalidade e a proveniência da pessoa o que contraria a lei.

Na actualidade verifica-se que há um peso crescente das operações cambiais no mercado paralelo, isto é, a moeda externa pode ser obtida em qualquer lugar, em qualquer momento e em quaisquer quantidades. Aliado a isso, nota-se que há maior tendência de se proceder a facturação em moeda estrangeira, o que põe em causa a lei do Metical (Lei nº 2/80 de 16 de Junho de 1980 no seu nº 6) **que estabelece que o Metical em notas e moedas metálicas tem o curso legal obrigatório e valor liberatório ilimitado e pleno dentro do território nacional (BR: 1980: 5).**

De notar que a lei acima mencionada tornou-se menos efectiva a partir do dia 19 de Junho de 1987 quando foi autorizada a abertura de contas de depósito em moeda externa à cidadãos residentes, através da Ordem de Serviço nº 14/87 (BM: 2000: 32). Adicionalmente, pela Ordem de Serviço nº 1/88 foi autorizada a abertura de contas de depósitos em moeda externa para os não residentes (BM: 2000: 38).

#### **II.3.4.6. Factores adversos que afectam a Economia**

Para além dos factores acima referidos, a dolarização pode ser influenciada por outros factores, de entre os quais se destacam os seguintes:

- ◆ aumento de empresas de serviços operando como sucursais que tendem a usar a moeda externa, especialmente o USD, como forma de consolidar os balanços com a empresa mãe; e
- ◆ o fraco domínio territorial por parte das autoridades monetárias, e a consequente inefectividade no uso do Metical, em Moçambique há regiões onde o Metical não é



conhecido ou não goza das suas principais funções, de acordo com a lei nº 2/80 de 16 de Junho de 1980 (a lei do Metical), sendo por via disso, usada a moeda estrangeira ou a prática de economias de escambo, este é o caso da região de Nharufunde no distrito de Manica.

### ***II.3.5. Consequências da dolarização***

A dolarização continua sendo um dos mecanismos que os residentes encontram para manter estáveis os valores dos seus activos e criar maior segurança nas suas transacções económicas. Contudo, ela arrasta consigo alguns benefícios e custos e estes são de acordo com Balinõ e outros (1998: 12), os seguintes:

#### ***II.3.5.1. Benefícios da dolarização***

A dolarização da economia moçambicana, bem como das outras economias, trás consigo os seguintes benefícios:

##### *i. Integração no mercado internacional*

A dolarização constitui um mecanismo que facilita a estreita integração do mercado interno com o Resto do Mundo, permitindo a redução dos custos nas transacções financeiras internacionais, o que confere maior competitividade dos mercados.

##### *ii. Credibilidade*

A abertura de contas de depósitos em moeda externa geralmente leva ao aumento do custo de indisciplina monetária. Neste caso, as autoridades monetárias e o Governo terão de fortificar as suas políticas financeiras, o que em caso de resultados positivos reforça a credibilidade do Banco Central e do Governo como um todo. Por exemplo, o maior ajustamento das taxas de juro das operações passivas, reflecte uma maior competição das instituições financeiras na captação de poupanças, para deste modo fortificarem as suas posições, face as exigências diversas (BM: 2001: 16).

*iii. Reintermediação na economia*

A permissão de depósitos em moeda externa no sistema financeiro doméstico, pode reforçar a oportunidade de reintermediação, numa economia que atravessou períodos de alta inflação, durante o qual, os agentes económicos mostraram alguma relutância em deter depósitos no sistema bancário em moeda nacional, o que muitas vezes implicou o retorno da economia à troca directa dada a descrença em relação a moeda nacional. A utilização da moeda externa de moeda externa nas transacções domésticas pode servir de meio para a restauração de um intermediário de troca.

**II.3.5.2. Custos da dolarização**

Os principais custos da dolarização na economia moçambicana são:

*i. Dificuldades na implementação das políticas monetária e cambial*

Dadas dificuldades de quantificar as notas e moedas em circulação na economia denominadas em moeda estrangeira, o Banco Central dificilmente pode quantificar com exactidão os meios totais de pagamento (M2), o que influencia negativamente o controle da evolução dos principais indicadores macroeconómicos.

A situação agrava-se ainda mais, pois a depreciação da taxa de câmbio permite uma revalorização dos depósitos em moeda externa detidos pelos bancos, que por se só leva ao aumento dos meios totais de pagamento mesmo que não tenha havido novos depósitos. É daí que o Banco Central enfrenta constantemente, *ceteris paribus*, o problema da evolução do M2.

Por exemplo a apreciação do dólar americano provocou uma revalorização dos depósitos denominados na mesma, quando expressos em Meticais, equivalendo à 52% do incremento do M2, quando o aumento efectivo dos depósitos em moeda estrangeira foi apenas de cerca de USD 6.0 Milhões, o que corresponde a 3% da expansão monetária. Refira-se que expurgando o efeito cambial, a expansão do M2 reduz para 14.4% (BM: 2001: 14).

*ii. Perda da autonomia do Banco Central*

Decorrente da menção feita acima, o Banco Central perde a autonomia não só de conduzir as suas políticas monetária e cambial, mas também a de prestamista de última instância, dado não ser o banco emitente da moeda em referência, pelo que, sempre que os bancos comerciais solicitarem a disponibilização de moeda externa, o Banco Central enfrentará problemas para dar resposta a essa solicitação.

### **Parte III. Considerações finais**

#### **III.1. Conclusões**

A detenção de moeda externa ou de activos denominados nesta moeda continua a ser um mecanismo que os agentes económicos encontram para se precaverem contra os riscos e a instabilidade da moeda doméstica e dos activos denominados na mesma moeda.

Da pesquisa feita aferiu-se que, desde que se começou a verificar a moeda externa nos meios totais de pagamento (M2) em 1989, depois de ter sido autorizada a abertura de contas de depósitos em moeda externa em 1987, a tendência da dolarização dos depósitos foi crescente, inicialmente até 1995, nos quatro anos seguintes ela foi estável, chegando até a decrescer, comportamento que foi invertido a partir do último trimestre de 1999.

No que diz respeito ao tipo de dolarização, inicialmente, verificou-se a substituição de moeda em que os agentes económicos detém contas de depósitos a ordem em moeda externa, e a partir de 1993 começou-se a verificar também a substituição de activos que consiste na detenção de contas de depósitos a prazo em moeda externa pelos agentes económicos.

No que concerne as causas encontradas, importa referir que estas coincidem com as que provocaram o mesmo fenómeno em outros países com destaque para os da América latina, isto é, a principal causa da dolarização dos depósitos em Moçambique é a instabilidade macroeconómica traduzida na elevação da taxa de inflação e sobretudo na depreciação da moeda. As causas do crescimento da dolarização dos depósitos não podem ser confinadas somente as mencionadas acima, pois da análise efectuada permitiu notar que a baixa remuneração dos depósitos em moeda doméstica e o não cumprimento da legislação financeira, bem como os problemas institucionais são outros factores que têm causado o rápido aumento de depósitos em moeda externa.

O estudo também apurou que existe factores extra-económicos e factores ligados a conjuntura económica internacional que afectam a dolarização de depósitos em Moçambique, dos factores extra-económicos tiveram maior destaque o diferendo pós eleições em 1999 e as cheias do ano 2000, essas foram as principais causas da inversão da dolarização em finais de 1999.

Embora a pesquisa não seja totalmente conclusiva, uma das recomendações que se pode daqui tirar é que outra investigação deveria ser realizada envolvendo uma equipa multisectorial, de modo a se apurar as razões e as medidas mais adequadas para estancar o aumento contínuo de depósitos em moeda externa no sistema bancário nacional.

### **III.2. Algumas medidas para afectar a dolarização**

O pré-requisito para conter a dolarização na economia é a implementação de uma política macroeconómica saudável, bem como acordos institucionais que suportam a confiança na manutenção da estabilidade de preços, leis financeiras que não sejam permissíveis e a independência do Banco Central (Balinõ e Outros: 1998: 24). De modo global a primeira e a principal medida para combater a dolarização de depósitos em moeda externa em Moçambique passa pela estabilidade interna e externa da moeda nacional.

A experiência de alguns países mostrou que as autoridades têm enfrentado muitas dificuldades para inverter o fenómeno da dolarização. Contudo, para além da estabilidade macroeconómica, algumas medidas adicionais poderão ser adoptadas por forma a inverter ou minimizar o cenário, sendo as seguintes:

- restrições directas na detenção de depósitos em dólar pelos residentes, estes podem deter contas em moeda estrangeira, sendo no entanto proibido a movimentação destas contas no território nacional, ou quando efectuada, deverá ser paga em moeda nacional.
- promover políticas que encorajam o uso da moeda doméstica, podendo ser através de introdução de impostos adicionais à empresas que façam a facturação em moeda estrangeira;
- adoptar políticas que favorecem a remuneração dos depósitos em moeda doméstica, através da adopção de política macroeconómica que garante uma estabilidade interna da moeda e por esta via, taxas de juro positivas para depósitos em moeda doméstica; e
- coordenação das instituições do Estado, visando reduzir a circulação da moeda estrangeira no território nacional.

### **III.3. Referências bibliográficas**

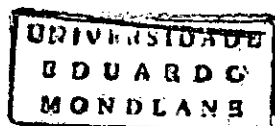
#### *i. Obras publicadas*

- ❖ Associação Industrial Portuguesa (AIP). 1998. **Guia de Moçambique: Estudo de Oportunidades para as Empresas Industriais Portuguesas**. Lisboa.
- ❖ Baliño, T.J. Bennet, A. Borensztein. 1999. **Monetary Policy in Dollarized Economies**. IMF. Washington DC.
- ❖ Catão, L. & Terrones, M. 2000. **Determinants of Dollarization: The Banking Side**. IMF.
- ❖ Das Neves, J.L. 1996. **Introdução à Economia**. 3ª ed. Lisboa.
- ❖ Fischer, S. Dornbusch, R. e Startz, R. 1998. **Macroeconomia**. 7ª ed. Lisboa.
- ❖ Fischer, Stanley. 1982. **Seigniorage and the Case for a National Money in Journal of Political Economy**, Vol. 90. Chicago.
- ❖ Gabinete de Promoção do Investimento Estrangeiro (GPIE). 1992. **Investir em Moçambique**. Maputo.
- ❖ Gaspar, H. F. 1999. **Ifloma e a gestão de terras em Manica**. Faculdade de Letras. UEM. Maputo.
- ❖ Gobe, Artur M. 1994. «A Situação Económica do País» in Castel-Branco, C. N. **Moçambique: perspectivas Económicas**. UEM. Maputo.
- ❖ IMF Mission to Mozambique. 2001. **Dollarization and Monetary policy**. Maputo.
- ❖ Lakatos, E. M. e Marconi, M. 1985. **Metodologia do Trabalho científico**. São Paulo.
- ❖ Kamin, S. e Ericsson, N. 1993. **Dollarization in Argentina**. International Finance Discussion Paper number 460.
- ❖ Krueger, R. e Ha, J. 1995. **Measurement of Co-Circulation of Currencies**. IMF
- ❖ Mussa, M. e Loser, C. 1999. **Should Each Country Have Its Own Currency? The pros and Cons of Full Dollarization**. IMF.
- ❖ Serra, A. M. de Almeida. 1992. **Política Económica**. Maputo. Serra, A. M. de Almeida. 1992. **Política Económica**. Maputo.

#### *ii. Outras fontes*

- ❖ Banco de Moçambique. 1995. **Boletim Estatístico**, 10(18). Maputo.

- ❖ \_\_\_\_\_ 1998. **Boletim Estatístico**, 5(22). Maputo.
- ❖ \_\_\_\_\_ 2000. **Boletim Estatístico**, 8(30). Maputo.
- ❖ \_\_\_\_\_ 2000. **Banco de Moçambique 1979-2000: Cronologia**. Maputo.
- ❖ \_\_\_\_\_ 2001. **Preços e Conjuntura Financeira**. Maputo.
- ❖ \_\_\_\_\_ 2002. **Boletim Estatístico**, 9(34). Maputo.
- ❖ \_\_\_\_\_ 1996. **Legislação Cambial**. Maputo.
- ❖ <http://www.Julai.net/economic/dolar1.html>. 2001. **Ecuadoran Dolarization**. IMF.
- ❖ <http://www.Política Externa. Com. br/>. Volume 2 nº 24. 1994. **Dolarização: significados e consequências**. (por Batista Jr, Paulo Nogueira).
- ❖ Lei 2/88, de 16 de Junho de 1980: **Lei do Metical**. Boletim da República, I Série, 2º Suplemento- Número 24. Maputo.
- ❖ Lei 3/96, de 04 de Janeiro de 1996: **Lei Cambial**. Boletim da República, I Série, 2º Suplemento- Número 24. Maputo.
- ❖ Decreto nº 20/90, de 18 de Setembro de 1990: **Institucionaliza o Mercado Secundário de Câmbios e aprova o respectivo Regulamento**. Boletim da República. II Série. Maputo.



## Errata

<i>Pág.</i>	<i>nº da linha</i>	<i>Onde se lê</i>	<i>Deve-se ler</i>
iv	16	Unida	Unidas
iv	17	Unida	Unidas
1	8	destaca	destacam
5	25	1999	1982
8	19	depósitos totais	depósitos a prazo em moeda nacional
10	10	moda	moeda
19	22	1988	1989
22	13	constitui	constituiu
25	1	do gráfico 3	nas tabelas sobre os depósitos a prazo em moeda externa
25	4	em análise	acima
29	15	2002	2001
32	24	mal facto	mal, facto
34	9	1998	1999
35	7	da moeda externa de moeda externa	da moeda externa
39	26	Serra, A. M.. De Almeida. 1992. Política Económica. Maputo----- Está repetido.	