

ECO
99

9

Lu

O IMPACTO SOCIO-ECONÓMICO DA POLÍTICA MONETÁRIA COMO
DETERMINANTE DO CRESCIMENTO ECONÓMICO: CASO DE MOÇAMBIQUE
(1992-2005)

TRABALHO DE LICENCIATURA

MOMBASSA PEDRO JOÃO BOTÃO

UNIVERSIDADE EDUARDO MONDLANE
FACULDADE DE ECONOMIA

MAPUTO, AGOSTO DE 2007

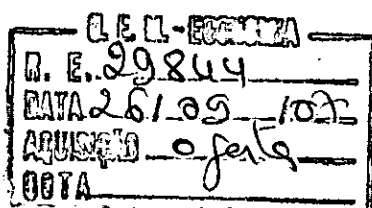
U. E. M. - ECONOMIA	
R. E.	20844
DATA	26/09/07
ADQUIÇÃO	OPETA
COTA	

DEDICATÓRIA

Aos meus Pais Pedro João Botão e Matilde Arão Chicuqua,

Minha esposa, meus filhos Maxwell e Sureshnie Byionda, meus irmãos

E a memória de Carlitos Botão.



AGRADECIMENTOS

Ao meu supervisor Dr. Manoela Sylvestre pelas valiosas contribuições, aos docentes e corpo técnico administrativo da Faculdade de Economia-UEM que contribuíram para a minha formação, a minha esposa Sintia pela paciência, aos meus amigos dr.Domingos Zambo, dr.Anucêncio Bouene, dr.Tengamaze, dr.Custódio Mário Benedito, Jorge Coutinho, dr. Paulo Vinte, Anastácio Monteiro, Dulce Matsinhe, Abreu M. Júnior, Hélder Vuca, Artur Pascoal, Sara Chemane, David Mwanga, Bernardo Cumbana entre outros pelo apoio moral e aos dr. Marondo do BM, Dr.Domingos Muconto do Ministério das Finanças que me facilitaram valiosas informações.

RESUMO

A política monetária procura ilustrar os principais problemas macroeconómicos com que a economia se defronta bem como as principais medidas de política económica então implementadas. Revela-se importante na medida em que ela influencia directamente no crescimento económico do país e ainda oferece instrumentos que permitem flexibilizar o funcionamento do mercado monetário.

A política monetária representa a actuação das autoridades monetárias por meio de instrumentos de efeito directo com o propósito de controlar a liquidez do sistema económico. Neste trabalho debruçar-se-á sobre o Impacto socio-económico da política monetária como determinante do Sistema Monetário na economia nacional no período 1992-2005.

A escolha deste período justifica-se pelo facto de 1992 ter sido o ano em que se efectuou a separação institucional do Banco de Moçambique (BM), através da Lei 1/92 de 3 de Janeiro que criou e definiu a natureza, os objectivos e funções deste Banco na República de Moçambique.

A metodologia utilizada consistiu em analisar com base nos métodos comparativos, estatístico e hipotético-dedutivo do funcionamento do sistema financeiro consubstanciada no programa do Governo, através de informação da literatura que versa sobre a matéria, relatórios anuais do Banco de Moçambique e a Internet.

No estudo do trabalho constatou-se que a política monetária é restritiva que se circunscreve na redução das taxas de inflação e ainda assegurar uma competitividade externa sustentável para a economia de Moçambique visto ser um dos objectivos finais da política monetária.

A execução da política monetária continua a privilegiar os instrumentos indirectos do controlo da oferta monetária visto serem os principais determinantes das mudanças nas taxas de juro e, na base monetária a mais fonte de flutuação na oferta de moeda.

ÍNDICE

DEDICATÓRIA.....	i
AGRADECIMENTOS.....	ii
RESUMO.....	iii
ÍNDICE.....	iv
LISTA DE ACRÓNIMOS.....	v
DECLARAÇÃO DE HONRA.....	vi
1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Problema de Pesquisa.....	2
1.1.1 Objectivos.....	5
1.1.2 Objectivo Geral.....	5
1.1.3 Objectivo Específico.....	5
1.2 Relevância do Estudo.....	5
1.3 Metodologia.....	6
1.4 Estrutura do Trabalho.....	7
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO E REVISÃO DE LITERATURA.....	8
2.1. Evidências Empíricas dos Países Emergentes da América-Latina Exemplo (Argentina).....	12
3. INSTRUMENTOS INDIRECTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA.....	15
4. IMPORTÂNCIA SOCIO-ECONÓMICA DA POLÍTICA MONETÁRIA EM MOÇAMBIQUE.....	18
4.1 Composição do Sistema Financeiro de Moçambique.....	18
4.1.1 Objectivos Finais da Política Monetária.....	20
4.1.2 Objectivos Intermédios da Política Monetária.....	22
4.1.3 Instrumentos da Política Monetária em Moçambique.....	23
4.1.4 Reservas Obrigatórias.....	24
4.1.5 Mercado Monetário Interbancário.....	25
4.2 Impacto da Política Monetária na Economia Nacional.....	28
5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	34
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	36
7. ANEXOS.....	39

LISTA DE ACRÓNIMOS

- AEL's-Activos Externos Líquidos
AIL's-Activos Internos Líquidos
AR- Assembleia da República
BACEN-Banco Central: Banco de Moçambique
BM-Banco de Moçambique
BPD-Banco Popular de Desenvolvimento
BSTM-Banco Standard Totta de Moçambique
BR-Boletim da República
BT's-Bilhetes de Tesouro
BOP-Balança de Pagamentos
CDI-Centro de Documentação e Informação
CM-Conselho de Ministros
FMI-Fundo Monetário Internacional
GGBM-Gabinete do Governador do Banco de Moçambique
GBM- Governador do Banco de Moçambique
G-7-Grupo de Países mais Industrializados
IS-Curva de Procura de bens e serviços
LM-Curva de procura de moeda
MCI-Mercado Cambial Interbancário
MIT-Mercado Interbancário de Títulos
MIBOR-Maputo Interbank Offered Rate
MMI-Mercado Monetário Interbancário
MPD-Ministério de Planificação e Desenvolvimento
PEAE-Programa Económico de Ajustamento Estrutural
PES-Plano Económico e Social
PIB-Produto Interno Bruto
PRE-Programa de Reabilitação Económica
RABM- Relatório Anual do Banco de Moçambique
TAM's-Títulos de Autoridade Monetária

DECLARAÇÃO DE HONRA

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


(Mombassa Pedro João Botão)

APROVAÇÃO DO JURI

Este trabalho foi aprovado no dia 09 de Agosto de 2007 com a classificação de 12 valores por nós, membros do júri examinador da Universidade Eduardo Mondlane.



Presidente



Arguente



Supervisor

vi

1. Introdução

A política monetária é um instrumento de gestão de procura agregada, que estabelece a relação entre a quantidade de produto demandado e o nível de preços. Mostra que a rendimento depende da política fiscal, gastos e impostos mantidos constantes mexe com muitas variáveis tais como, inflação, taxas de juro, taxas de câmbio, nível de emprego, balança de pagamentos e o nível de rendimento.

A actual conjuntura política económica do país impõe as instituições de crédito a uma nova dinâmica na sua actuação como impulsionadoras do desenvolvimento económico.

O relacionamento cada vez mais alargado do Banco de Moçambique (BM) com as instituições financeiras internacionais veio acelerar a necessidade de uma operacionalidade do BM no seu papel de formulador e gestor da política monetária, de crédito e de supervisor do sistema financeiro nacional.

A política monetária é controlada pelo BM. Os instrumentos da política monetária são variáveis no estoque de moeda, variações nas taxas de juro e taxa de redesconto pelo qual o BM empresta moeda aos bancos comerciais, e algum controle sobre o sistema bancário.

A literatura mostra que a melhor forma de prosseguir a estabilidade dos preços e a existência de uma estratégia de política monetária clara e credível, pressupõe o anúncio de um objectivo e adopção de medidas de política sempre que o desenvolvimento verificado se afaste.

A conjugação das políticas monetárias creditícias de juros e cambial bem como outras formas de actuação do BM na qualidade de autoridade monetária e cambial, reflectiu-se positivamente sobre a performance das contas externas do país.

Mesmo assim, a postura do BM na condução da política monetária mantém coerente os objectivos do programa do Governo e, a par desta política preconiza a implementação de

uma política fiscal, igualmente restritiva vide anexo, caracterizada pela contenção das despesas públicas e um maior esforço na arrecadação de receitas visando alcançar no final uma situação líquida favorável aos objectivos do programa monetário.

A estabilidade económica e financeira foi fundamental para o sucesso da estratégia e ganhos de crescimento económico e redução da pobreza alcançados, assim pressupondo que o BM mantenha a taxa de inflação a níveis baixos e estáveis contribuindo assim na implementação das reformas nas finanças públicas.

Com objectivo de desenvolver um sistema financeiro moderno e adequado as necessidades de crescimento da economia nacional, incentivar e promover a entrada de novas instituições financeiras mantendo deste modo a concorrência e diversificação de produtos no mercado financeiro.

Moçambique segue uma política monetária com o objectivo de reduzir a taxa de inflação a um dígito, melhorar os níveis de emprego e estabilizar as contas externas. E assim o BM, na execução do seu programa monetário privilegia os activos internos líquidos (AIL's) como principal variável.

1.1 Problema de Pesquisa

O período anterior a implantação do Programa de Ajustamento Estrutural (PRE), a economia moçambicana era caracterizado por um sistema bancário composto por apenas (3) três instituições:

- a) O BM, acumulando as funções de banco central, banqueiro do estado, consultor do governo e banco de reserva, com funções comerciais, detendo assim o monopólio das operações com o exterior.
- b) Um banco estatal com vocação desenvolvimentista (Banco Popular de Desenvolvimento, actual Banco Austral).

- c) Um banco comercial com capitais nacionais e estrangeiros apesar de pouca dispersão a nível nacional (Banco Standard Totta de Moçambique) (Assembleia da República Lei 1/92 de 3 de Janeiro Capítulo IV Artigo 16).

Para encorajar a expansão do acesso aos serviços financeiros às zonas rurais a compatibilizar a legislação em vigor com a dinâmica e sofisticação que, o mercado financeiro moçambicano vem experimentando em 2004, a Assembleia da República aprovou a Lei nº 9/2004, de 21 de Julho – relativa à instituições de crédito e sociedades financeiras que veio actualizar a Lei nº 15/99 de 1 de Novembro.

A economia da planificação centralizada adoptada até o período da introdução do (PRE) o BM era o garante do financiamento do Governo e supervisor do sistema bancário. Este e outros constrangimentos com a existência de um limitado sistema de pagamento, a subordinação do BM pelo Conselho de Ministros e, a fraca monetarização da economia, dificultaram a eficácia e a eficiência da política monetária. Neste período, o financiamento do deficit do Orçamento do Estado era sempre com recurso ao sistema bancário.

Com a implementação do Programa de Ajustamento Estrutural em 1987, a política monetária passou a definir como prioridade, garantir a canalização de recursos financeiros necessário para o funcionamento de sectores estratégicos da economia, nomeadamente a Agricultura, Comércio e a Indústria.

Assim, o Programa de Ajustamento Estrutural estabilizou a área financeira no âmbito nacional e internacional, retirou do Estado a função principal de administrar e investir na economia, reduzindo deste modo a inflação e a drenagem das reservas externas, e a recuperar a estabilidade da conta corrente do país (Toye, 1995:25).

Com estas prioridades, o BM, logo após a independência na qualidade de Banco Central, adoptou instrumentos directos de política monetária até aos finais de 1996. Numa fase

primordial circunscreviam-se apenas na fixação de limites de crédito à economia em função de recursos efectivamente disponíveis e a fixação das taxas de juro.

A limitação quantitativa de crédito tinha como objectivo, por um lado, estimular e premiar os bancos que captassem maiores volumes de recursos financeiros e por outro, estimular os bancos a serem mais dinâmicos na promoção das exportações, isto é, incentivar que as exportações fossem efectuadas por meio do sistema bancário (Pimpão, 1998b:9)

A fixação administrativa de diferentes níveis de taxas de juro pelo Bacen, com a finalidade de crédito, beneficiário do empréstimo, prazos de operação, sector de actividade e seu grau de prioridade no que se refere à política económica do Governo.

A implementação da reforma no sector financeiro desencadeada desde 1987, imprimiu uma nova dinâmica na condução da política monetária. No âmbito da reforma dos instrumentos de política monetária destaca-se:

- O ajustamento no início e posterior liberalização das taxas de juro.
- O ajustamento no início e posterior liberalização das taxas de câmbios.
- A adequação da taxa e regime das reservas obrigatórias.
- O ajustamento e uso frequente da taxa de redesconto.

A aprovação da Lei nº 1/92, de 3 Março, Lei Orgânica do Banco de Moçambique, que estabelece os objectivos e o quadro pelo qual se rege o Banco Central da República de Moçambique, marcou viragem no funcionamento do sistema financeiro e, conseqüentemente da condução da política monetária.

A política monetária serve para estabilizar a economia. Desde que Moçambique aderiu ao (PRE), o BM tem adoptado uma política monetária visando a melhoria da consolidação das contas externas e da redução da inflação. É face aos fenómenos acima que se procura abordar os mecanismos e estratégia de implementação da política

monetária no que reveste ao seu contributo no impacto socio-económica após a transição da fase de planificação centralizada..

1.1.1 Objectivos

1.1.2 Objectivo Geral

O objectivo deste trabalho é analisar como é que o BM tem contribuído através da política monetária na prossecução dos objectivos macroeconómicos de Moçambique no período (1992-2005).

1.1.3 Objectivo Especifico

- Avaliar a eficácia dos instrumentos da política monetária ao dispor do BM.
- Avaliar até que ponto a política monetária tem contribuído para a realização dos objectivos macroeconómicos (alto nível de emprego, crescimento económico, estabilidade de preços e de taxas de juro e ainda a manutenção duma posição externa sustentável).
- Analisar como BM tem vindo a desenvolver esforços com vista a criação de melhor ambiente de negócios e da protecção dos investidores dos mercados.
- Analisar o impacto socio-económico da política monetária em Moçambique.

1.2 Relevância do estudo

A ausência de consenso sobre a questão do impacto socio-económico da política monetária pode ser atribuída em grande parte a relação de causalidade entre os instrumentos da política monetária e das variáveis económicas.

O BM dispõe de um conjunto de instrumentos (operações de mercado aberto, taxas de reservas obrigatórias, taxas de redesconto) que mais adiante tratar-se-ão, que podem afectar os objectivos finais após um período de tempo, facto que leva os Bancos a delinear estratégias diferentes de política monetária objectivando as variáveis que estão entre seus instrumentos.

O ponto central é a crença de que os agentes económicos não observam imediatamente o nível geral de preços ou, a quantidade de moeda em circulação, razão pela qual os formuladores da política monetária têm incentivos para influenciar variáveis reais da economia.

O uso de política monetária para regular a actividade económica é muito difícil devido à incerteza sobre as relações de causa-efeito entre os instrumentos da política e as variáveis reais.

Isto é agravado pela defasagem entre as alterações das taxas de juro e os seus subsequentes efeitos sobre a economia cujos resultados se fazem sentir após algum tempo. No longo prazo alterações na política monetária afectam somente a inflação, dada a capacidade de previsão dos agentes e a transferência da sua expectativa de inflação.

1.3 Metodologia

Este trabalho de usou a política monetária para explicar, analisar e perceber o mecanismo de funcionamento do sistema monetário nacional baseando nos métodos comparativo, estatístico bem como as dinâmicas da importância desta em Moçambique. Teve base a informação através da literatura que versa sobre a matéria bem como de publicações oficiais (Relatórios Anuais do Banco de Moçambique) incluindo o recurso a Internet.

Faz uma discussão da importância socio-económica da política monetária recorrendo a diversa literatura que versa sobre a matéria com o objectivo central de:

- (i) perceber como a teoria económica procura interpretar e explicar os instrumentos de política económica;
- (ii) sua relevância na formulação de política monetária e sua influencia aos diversos agentes económicos no sistema financeiro com base na análise comparativa com Argentina um país latino-americano com características similares de Moçambique.

1.4 Estrutura do trabalho

O presente trabalho apresenta cinco capítulos. O primeiro capítulo introdutivo que destaca o contexto da análise, os objectivos; a relevância do estudo; a metodologia e a estrutura do trabalho.

O segundo capítulo faz uma abordagem do enquadramento teórico dos elementos que tipificam a formulação concisa da teoria quantitativa da moeda, associada a diversa literatura que versa sobre a matéria e ainda enfatiza o papel da política monetária para as nações numa abordagem crítica e sobretudo numa análise comparativa com a Argentina país Latino-americano com característica de evolução da política monetária similar a de Moçambique.

O terceiro capítulo foca a sua atenção aos instrumentos de política monetária os pontos que o caracterizam na sua implementação em Moçambique, apresenta os elementos de destrição no funcionamento do sistema financeiro.

O quarto capítulo apresenta os pressupostos essenciais do impacto da política monetária desde os objectivos finais; intermédios e imediatos o seu funcionamento dentro do sistema monetário nacional.

O quinto capítulo destaca as conclusões do impacto da política monetária nacional tendo em conta as novas tendências de crescimento do sistema monetário em parceria com as ligações de agentes dentro do sistema financeiro; incluindo as recomendações do

impacto da política monetária e que os formuladores de política económica ajudem a delinear a trajectória do crescimento e desenvolvimento económico.

2. Enquadramento Teórico e Revisão de Literatura

Em passagens circunstanciais das obras dos primeiros filósofos - políticos universais encontram-se diversas referências ao trinómio valor - moeda -preços facto que da Antiguidade até ao Renascimento do pensamento económico não registou progressos dignos de notar.

Embora as práticas económicas se tenham desenvolvido sob as transformações do sistema feudal e o crescimento dos Estados enquanto os padrões monetários registaram aperfeiçoamentos, nomeadamente os decorrentes da mais criteriosa selecção das mercadorias que poderiam ser empregues como instrumentos de intermediação das trocas e como reserva de valor.

Como Rima assinala, Bodin, como a maioria dos pensadores do período mercantilista, sabia do relacionamento directo entre a quantidade de moeda e o nível dos preços, afirmando que a abundância de moeda num reino torna efectivamente mais cara as mercadorias nativas (Rima, 1977:25).

Foi neste clima renovado que se desenvolveram, de forma clara e documentada, diversas tentativas de explicação do papel da moeda no funcionamento da economia das nações. Pode-se, assim, atribuir a Jean Bodin a formulação concisa e original da depois denominada teoria quantitativa da moeda, que explica as variações dos preços por mudanças introduzidas na quantidade de moeda em circulação.

Aliás, a rejeição dessa tese central começaria a ocorrer antes mesmo do desenvolvimento do classicismo, por um conjunto de pensadores que promoveram uma espécie de transição entre o pensamento mercantilista e o liberalismo clássico (Rossetti, 1988:149).

Assim de acordo com Cruz, Nascimento & Alves (1996:105), a política monetária é um processo em que a tomada de decisões por parte das autoridades monetárias visam influenciar os objectivos de política económica através de um mecanismo de transmissão entre agentes e ligações na economia.

A análise de Marques (1986:13-15), a política monetária é um conjunto de acções do banco central em parceria com o Governo orientações destinadas a todos agentes económicos em regularizar o funcionamento da economia por meio de instrumentos adequados.

Neste contexto existe uma análise comum entre ambos os autores em que o segundo impõe uma dependência da autoridade monetária ao Governo enquanto que no primeiro esta implícita a independência do Banco Central. É no âmbito da análise feita por estes autores que se cingirá o presente trabalho e o BM segue a abordagem destes autores.

A oferta da moeda é um fundamento essencial para se compreender de que forma a política monetária afecta a economia, porque indica os factos que influenciam a quantidade de moeda na economia. Irving Fisher desenvolveu uma teoria de demanda por moeda baseada em transacções, na qual a demanda por saldos reais é proporcional à renda real e é insensível aos movimentos das taxas de juro (Mishkin, 1998:332).

Chegou a conclusão de que a demanda por moeda é puramente uma função de rendimento e as taxas de juro não produzem nenhum efeito sobre ela. Deu ênfase aos factores tecnológicos e descartou a hipótese de que as taxas de juro exerciam qualquer tipo de efeito sobre a demanda por moeda no curto prazo.

A abordagem clássica de Cambridge tentou responder a questão sobre a quantidade de moeda que os indivíduos querem possuir, a demanda por saldos reais como proporcional à renda real, porém difere da análise de Fisher porque não descarta os efeitos das taxas de juros sobre a demanda por moeda. Os indivíduos têm uma certa flexibilidade para decidir se querem possuir moeda e não estão completamente sujeitas as restrições institucionais, não descartou os efeitos das taxas de juro sobre a demanda por moeda.

Os economistas de Cambridge concordam com Fisher em que a demanda por moeda estaria relacionada ao nível de transacções e que haveria um componente de transacções de demanda por moeda proporcional a renda nominal.

Keynes, ampliou a abordagem sugerindo três motivos para possuir moeda (transaccional, precaucional e especulativo), e a sua teoria de preferência de liquidez considera os componentes transaccionais e precaucionais de demanda por moeda como proporcionais a renda (Mishkin, 1998:322).

Aperfeiçoamentos na abordagem keynesiana forneceram um fundamento lógico melhor para os três motivos de Keynes para se possuir moeda, as taxas de juros passaram a ser consideradas elementos importantes para os componentes transaccionais e precaucionais de demanda por moeda, bem como o especulativo. A conclusão de Keynes foi a de que a demanda por moeda está relacionada não somente a renda como também as taxas de juro representa um desvio da visão de Fisher da demanda por moeda, na qual as taxas de juro não produzem nenhum efeito sobre a demanda por moeda (Mishkin, 1998:332).

Representa porém um afastamento menor da abordagem dos economistas clássicos de Cambridge, que não descartavam possíveis efeitos das taxas de juro mas, que no entanto, não exploraram seus efeitos explícitos. A teoria de preferência de liquidez de Keynes a velocidade não é constante, mas antes directamente relacionadas as taxas de juro, as quais flutuam significativamente. Põe em dúvidas a teoria qualitativa clássica em que a renda nominal é determinada principalmente por movimentos na quantidade de moeda.

Friedman utilizou uma abordagem semelhante à de Keynes e à dos economistas clássicos de Cambridge. Ao tratar a moeda como qualquer outro activo, Friedman usou a teoria de escolha do portfolio para derivar uma demanda por moeda que é uma função dos retornos esperados sobre os activos em relação ao retorno esperado sobre a moeda e a renda permanente.

Ao contrário de Keynes, Friedman acreditava que a demanda por moeda é estável e insensível aos movimentos das taxas de juro, a velocidade é previsível. Friedman indicou

que as mudanças nas taxas de juro deveriam ter um efeito pequeno sobre a demanda por moeda e a função é em essência uma em que a renda permanente é o principal determinante da demanda por moeda (Mishkin, 1998:327).

Fez uso da escolha de portfolio para indicar que a demanda por moeda será uma função de renda permanente e dos retornos esperados sobre activos alternativos em relação ao retorno esperado sobre a moeda. A demanda por moeda como insensíveis as taxas de juro, a velocidade é previsível levando a conclusão da teoria quantitativa de que a moeda é o principal determinante dos gastos agregados.

Assim, a teoria monetária desde os economistas clássicos, Friedman e outros, os postulados económicos destas teorias adequam-se com a condução da política monetária em Moçambique e é importante porque não só afectam a oferta de moeda e as taxas de juro como também, exercem uma influência sobre o nível da actividade económica e o bem-estar dos cidadãos.

A estabilidade das taxas de juro é desejável porque as flutuações nas taxas de juro podem criar incerteza na economia e dificultar o planeamento (Mishkin, 1998:287).

Por um lado estão os keynesianos que advogam que a alteração da massa monetária determina o ajustamento no sector financeiro e real, depois segundo eles, o efeito imediato da política monetária e sobre as taxas de juro.

Argumentavam também que a eficácia da política monetária depende do ajustamento da carteira de activos financeiros dos indivíduos e da performance do mecanismo de transmissão. Dada a incerteza associada aos efeitos da política monetária, os keynesianos postulam a sua reduzida eficácia como instrumento de estabilização. (Cruz, 1996:106).

Diferentemente dos keynesianos, os monetaristas dão reduzida importância ao ajustamento. Advogam que a política monetária pode ser usada como instrumento de estabilização, uma vez que os seus efeitos manifestam-se indirectamente sobre o sector real. Quer os keynesianos quer os monetaristas, todos eles chegaram a mesma conclusão

de que as decisões da política monetária não se propagam imediatamente por causa dos desfasamentos no processo de ajustamento das variáveis económicas.

Neste contexto, a condução da política monetária é sujeita a condicionantes como, o relacionamento institucional entre o Banco Central e o poder político, a articulação entre a política orçamental, a compatibilização entre objectivos de política monetária.

2.1 Evidências Empíricas dos Países Emergentes da América-Latina Exemplo (Argentina)

A situação económica da Argentina mostrou-se similar a de Moçambique no período de 1991 a 2005, o que despertou interesse em fazer uma análise comparativa e, não só em 1994 foi apresentado ao mundo pelo FMI como o modelo a ser seguido por Governos comprometidos como os aspectos sociais.

Os problemas políticos e económicos que conduziram o país a crise começaram com o lançamento do 13º plano económico do Governo de "Carlos Menem" em 1991. O plano tinha como propósito explícito combater a hiperinflação no país que havia alcançado 3.079,4% em 1989.

A base do plano denominado "convertibilidade" baseada no valor moeda local-peso argentino ao dólar norte-americano, e, adoptou o sistema de câmbio fixo, com paridade de um peso valendo um dólar.

A introdução do sistema monetário argentino em 1991, foi uma medida de política económica que visava em última instância tranquilizar os investidores internacionais. O sistema de paridade, conseguiu evitar a inflação futura, mas reduziu drasticamente o espaço para a condução da política monetária.

O sucesso dessa política económica, que na sua primeira fase permitiu uma expansão vigorosa da economia do país teve, como alavanca impulsora um forte influxo de investimentos externos, no início da década 90, o que contribuiu para estancar a

hiperinflação. O uso da taxa de câmbio fixo no período 1991 a 2001 permitiu uma maior instabilidade da economia, houve um aumento acelerado das importações que saltou de 4,0 bilhões de USD em 1990 para 25,5 bilhões de USD em 1999.

Com a crise do México em 1994 e da Ásia em 1997, o fluxo de investimentos reduziu-se drasticamente para os países emergentes e a solução encontrada pelo governo argentino foi aumentar as exportações para o Brasil e, tornou-se não viável com a desvalorização do real em Janeiro de 1999 (Pereira, 2003:7).

A adopção de política não flexível a nível fiscal e cambial, contribuiu para a desestabilização macroeconómica e aumentou a vulnerabilidade externa do país. A instabilidade nas principais economias do mundo G-7 que já estava produzindo efeitos negativos nos países emergentes foi agravada com o ataque terrorista nos EUA em 11 de Setembro de 2001 e pela guerra contra o Iraque em Março de 2003, incluindo o atentado de Madrid em 11 de Março de 2004 contribuíram para aumentar as incertezas mundiais colocando num plano secundário, os problemas monetários e económicos dos países em desenvolvimento (emergentes).

Verificou-se um crescente cerco dos países integrantes do G-7 notadamente os EUA sobre o governo argentino especialmente após o anúncio daquele país que pretendia pagar apenas 25% do valor da dívida do país envolvidos no "default"¹ (Pereira, 2003:11).

Os indicadores económicos por sua vez mostraram que a Argentina estava saindo de forma lenta da crise económica, o crescimento de 8,4% do PIB em 2003 depois duma retracção de 10,9% em 2002. O modelo neoliberal imposto aos países Latino-Americanos incluindo a Argentina por meio de políticas de austeridade do FMI esgotou-se, facto que contribuiu para que os países comesçassem a exigir mudanças na política económica que se privilegiassem menos o sistema financeiro internacional, para a retomada do desenvolvimento, com vista a elevarem o nível de crescimento económico.

¹ Situação em que a parte que emite um instrumento de dívida não é capaz de honrar os pagamentos de juros ou de pagar a quantia devida quando chega o vencimento do instrumento.

A Argentina necessitará de desenvolver esforços significativos para recuperar a eficácia e a legitimidade do sistema político e a credibilidade económica na abertura dos mercados e a liberdade dos fluxos de capitais que prejudicaram significativamente a sua economia, a adesão incondicional as políticas neoliberais do FMI, baseada no Consenso de Washington² contribuíram para o agravamento da vulnerabilidade económica e propiciaram a criação das condições que conduziram aquele país para uma trajectória de instabilidade e crise nas suas finanças públicas no final de 2001.

As evidências disponíveis nos cenários internos e externos indicam que a recuperação da Argentina não poderia ter sido alcançado apenas com medidas de redução dos gastos públicos, controle de inflação e esforços para convencer os mercados financeiros mas com financiamento externo.

Para reverter a tendência da instabilidade económica política e social na América-Latina, requereu-se uma nova ordem económica mundial, e, para que se atingisse esse objectivo foi necessário que a comunidade internacional, os países de G-7, FMI e o Banco Mundial, se propusessem a apoiar a criação de um modelo de desenvolvimento mundial alternativo capaz de ocupar o vácuo económico deixado pelo esgotamento do modelo neoliberal (Pereira, 2003:21).

Para Stiglitz (2002:15) que as grandes operações de estabilidade permitiram que os países socorridos mantivessem durante um breve período, um câmbio sobrevalorizado e que permitissem recuperar a sua economia.

As reformas da corte neoliberal implementada durante os anos 90 tiveram como principal objectivo a integração dos países Latino-Americanos a economia mundial, e de acordo com Pochmann (2001) a estabilidade monetária assumiu grande relevância.

A presença da função moeda comum na unidade de conta as grandes empresas transnacionais não teriam como avaliar o desempenho económico assim a Argentina e outros países Latino-Americanos adoptaram programas de estabilização ancorados a moeda norte – americana, permitindo que o mercado interno internacionalizasse os custos

² Um acordo consensual entre Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional de inspiração neoliberal com vista a estabilização de curto prazo da balança de pagamentos e do nível de preços macroeconómicos e medidas de liberalização, privatização e desregulamentação assente nas operações de força de mercado.

e preços esse panorama económico apresenta pontos de destrição semelhantes ao de Moçambique razão pela qual evidenciou-se (Pochmann, 2001:32-57).

3. Instrumentos directos e indirectos da Política Monetária

Não existe uniformidade no modo como os economistas classificam os instrumentos de política monetária como a utilização desses instrumentos de política tem impacto sobre a actividade económica é fundamental entender – se de que forma o Bacen (Banco Central) controla e utiliza esses instrumentos na prática e a utilidade relativa de cada um deles.

Um instrumento é directo se existe uma relação directa entre o instrumento e o objectivo que se pretende alcançar. Exemplo disso foi a fixação administrativa da taxa de juro e a limitação quantitativa das taxas de juro. Os instrumentos directos não se esgotam apenas nestes dois, pois existe uma vasta gama, dentre os quais se destacam, a fixação de rácios de prudências relativos à composição de activos e passivos das instituições financeiras e o crédito preferencial a determinados sectores de actividade

A adopção destes instrumentos em vários países justifica-se pela sua eficácia e pelas múltiplas vantagens atractivas, que, a seguir se mencionam:

- Os seus resultados são fiáveis, principalmente na gestão de agregados creditícios;
- Fáceis de implementar;
- Apresentam custos fiscais muito reduzidos;
- Nos Países com um sistema financeiro rudimentar e com reduzida concorrência, os instrumentos directos podem ser os únicos instrumentos de política monetária praticável ao menos que as condições institucionais para a implementação sejam criadas;
- São fáceis de ajustar a programação monetária.

Os instrumentos directos são flexíveis quanto à necessidade de canalizar crédito a determinados sectores da economia e que podem servir de trampolim na transição para instrumentos indirectos (Alexander et al 1995:8 e Cruz, 1996:133).

Nos países com um sector financeiro rudimentar, mercado financeiro frágil, com dificuldades de ordem institucional e com desequilíbrios macroeconómicos justifica – se a adopção de instrumentos directos de política monetária. Pois que gera uma ineficiência na afectação de recursos devido a imposição de limites administrativos ao crédito.

Este é o caso que se verifica em muitos países subdesenvolvidos. Ao contrário dos instrumentos directos, a manipulação dos instrumentos indirectos decorre da intenção de afectar, por via indirecta, o nível de um objectivo (Cruz, 1996:130). Os instrumentos indirectos mais comuns são: as operações de mercado aberto, reservas obrigatórias, operação de desconto.

As operações de mercado aberto são o mais importante instrumento de politica monetária, definidas como a compra e venda de instrumentos financeiros pelo Banco Central, quer seja no mercado primário como no mercado secundário (Alexander et al 1995:2). Os Bancos Centrais conduzem estas operações por meio de bilhetes do tesouro, ou em cheques.

As operações de mercado aberto constituem um dos mais importantes instrumentos de política monetária, pois têm efeito imediato nas taxas de juro e na base monetária. Com base nas reservas obrigatórias, o Banco Central obriga certas instituições financeiras (banco comerciais) a manterem junto de si uma certa fracção das suas responsabilidades totais como reservas.

Deste modo, as autoridades monetárias dispõem de um poderoso instrumento de política monetária. A demanda por empréstimos de desconto são também um importante instrumento indirecto e normalmente são de curto prazo, podendo ser de várias formas. Os instrumentos indirectos permitem um controlo mais efectivo e eliminam as distorções causadas pelos instrumentos directos.

Diferentemente dos instrumentos directos, os instrumentos indirectos desencorajam a desintermediação financeira e o florescimento do sector financeiro informal. Além disso, os instrumentos indirectos permitem maior flexibilidade na implementação de política,

permitindo que as autoridades monetárias corrijam antecipadamente choques exógenos (Alexander et al 1995:14 e Cruz, 1996:137). O uso desses instrumentos também encoraja o desenvolvimento de mercados financeiros.

A ausência de um mercado monetário sólido e de um ambiente económico favorável nos países subdesenvolvidos dificulta a condução da política monetária por meio de instrumentos indirectos. Face a este constrangimento, a adopção de instrumentos indirectos é feita com um certo cepticismo e gradualismo. No entanto, estudos revelam que no processo de transição, os custos e as dificuldades são maiores e se não forem tomadas a tempo, estes custos poderão agravar-se ainda mais.

Os instrumentos directos oferecem fiabilidade de resultados, em particular, na gestão dos agregados de crédito em que a eficácia é declinante com o tempo.

Podem ser usados em fases de instabilidade originadas por rupturas dos sistemas financeiros, a falência de um Banco ou um crash na Bolsa, mesmo em economias tradicionalmente habituadas a um controlo indirecto.

Os instrumentos directos geram ineficiência na afectação dos recursos e conduzem a geração de perdas de bem-estar na economia. A limitação quantitativa do crédito desestimula a competição entre instituições financeiras e assegura a estrutura do mercado. Reduz a necessidade dos bancos pelo financiamento de projectos de grande envergadura, em virtude do elevado risco de liquidez envolvido. Intervencionismo estatal patente nos sistemas destes instrumentos dificultará também a solução pela via do mercado de crises de liquidez sentidas pelas Instituições de Crédito (Cruz, 1996:136).

Se a fixação de limites de crédito permite com assinalável rigor, controlar o comportamento desta variável não é certo que sucesso equivalente seja alcançado se for via operações de mercado aberto.

Permite que a autoridade monetária mantenha algum controlo sobre uma ou duas variáveis, como o sejam, a base monetária ou uma taxa de juro de curto prazo formada no mercado interbancário.

Tendem a integrar melhor os diversos segmentos do mercado financeiro, o que pode favorecer fenómenos temporários de reintermediação bancária em resultado dos ganhos da eficiência das instituições financeiras. São mais flexíveis, permitindo às autoridades corrigir atempadamente os choques exógenos.

Em suma, actualmente os instrumentos indirectos permitem o desenvolvimento mais saudável dos mercados financeiros sem ajuda proteccionista. São encarados como uma forma mais aperfeiçoada e mais eficaz de conduzir a política monetária, e, torna a afectação de recursos financeiros mais eficientes (Cruz, 1996:131).

4. Importância Socio-Económica da Política Monetária em Moçambique

A eficácia da política monetária não se restringe no seu papel de estabilizar o nível de preços. A política monetária constitui um instrumento importante para a realização de um ambiente propício ao crescimento, então os objectivos desta necessariamente incluem, juntamente com a inflação outras variáveis que contribuem para o desenvolvimento e crescimento económico. Neste contexto requer-se uma análise minuciosa das condições macroeconómicas do país com vista a destacar o xadrez socio-económico.

4.1 Composição do Sistema Financeiro de Moçambique

No período pós independência o Governo moçambicano adoptou um sistema socialista assentado numa economia planificada. Neste período o Estado tinha um maior intervencionismo na economia, sendo o principal no processo de desenvolvimento económico.

De uma forma global as nacionalizações afectaram o sistema financeiro do país, o que reduziu para apenas três bancos, nomeadamente: Banco de Moçambique (BM) anterior Banco Nacional Ultramarino fundido ao Banco Comercial de Angola e Casa Bancária de Moçambique formado em 1975; Banco Popular de Desenvolvimento, fusão do Instituto

de Crédito de Moçambique e Montepio de Moçambique criado em 1977 e o Banco Standard Totta de Moçambique. Criou-se também neste contexto a Empresa Moçambicana de Seguros em 1977.

O BM tornou-se desde a sua formação na maior Instituição financeira do país actuando como consultor do Governo, banco de reservas e função comercial. O Banco Popular de Desenvolvimento (BPD) operava como uma instituição que concedia empréstimos para investimentos de curto prazo, exercendo, embora de forma inexpressiva um papel comercial, com taxas de juro baixas, longos períodos de diferimento priorizando a componente social.

As reformas no sistema financeiro moçambicano, conferindo ao BM autonomia na implementação das suas políticas e regulamentando assim o mercado, criaram condições para a evolução do mercado financeiro, surgindo paralelamente a esta novas instituições bancárias (BM, 2004:70).

Neste momento e, em conformidade com as reformas no sistema financeiro nacional onde o BM lhe é conferido uma autonomia na implementação das suas políticas regulamentando deste modo o mercado criaram-se condições para a evolução do mercado financeiro e surgiram novas instituições bancárias:

a) Bancos Comerciais

Banco Internacional de Moçambique (BIM);

Banco Standard Totta;

Banco Austral;

Banco de Fomento;

Banco Comercial e de Investimentos (BCI);

Banco Desenvolvimento e Comércio (BDC);

Banco Mercantil e de Investimentos (BMI);

Novo Banco;

União Comercial de Bancos (UCB);

Banco Internacional de Comércio (ICB);

African Bank Corporation (ABC);

b) Cooperativa de Crédito

Cooperativa de Crédito e Investimento (CREDICOOP);

Cooperativa de Crédito para o Desenvolvimento Rural (CCDR);

Cooperativa de Crédito e Poupança (TCHUMA);

Sociedade de Crédito de Moçambique (SOCREMO);

Cooperativa de Poupança e de Crédito (CPC);

Caixa Cooperativa de Crédito (CCC);

Fonte: (BM, 2004:86).

4.1.1 Objectivos Finais da Política Monetária

A política monetária em Moçambique apresenta cinco fases:

1.^a-1987-1990, o objectivo de aumento da produção;

2.^a -1990-1992, aumento das exportações;

3.^a-1992-1997, redução da inflação;

4.^a-1997-2003, constituição de RIL's;

5.^a-2004 Em diante melhorar e consolidar o sistema financeiro (BM, 2003:64);

A política monetária é definida como conjunto de acções introduzidas pelo BM, sob orientação do Governo dirigidas a todos agentes económicos e destinadas a regular o funcionamento da economia por meio de instrumentos apropriados nos quais a moeda desempenha um papel central.

Através da política monetária as autoridades monetárias nacionais ajustam a quantidade da moeda no sentido de alcançar quatro objectivos fundamentais (MPD, 2005:22-29).

- Elevado nível de emprego;
- Estabilidade geral de preços;
- Uma taxa elevada de crescimento económico;
- Uma taxa de câmbio adequado e estável;

Para além destes, existem outros como por exemplo a estabilidade das taxas de juro e do sistema financeiro. A literatura económica sugere ainda que o Governo pode pretender atingir objectivos da ordem social, que normalmente são alcançados a médio e longo prazo nomeadamente:

- Um elevado nível de bem-estar da população;
- Uma reduzida tensão social e por esta via combater a instabilidade política;
- Elevado nível educacional;
- Melhor nível de consumo privado, entre outros;

A intenção declarada da política monetária pelo lado da oferta que tem por objectivo incitar o crescimento económico através de incentivos fiscais para que haja mais investimentos por parte das empresas em instalações e equipamento e para que os contribuintes poupem mais, leva a crer que a inflação gera um crescimento económico mais baixo.

Os objectivos de um BM e as estratégias não indicam a forma como a política monetária é de facto realizada. Entender os resultados práticos dos fundamentais teóricos, tem que se ver de que forma o BM realmente realizou suas políticas no passado (MPD, 2005:22).

Na implementação da política monetária, valoriza-se o plano económico-social dado constituir-se por indicadores de bem-estar, nalguns casos impossíveis de quantificação e consenso quanto a composição deste conjunto de objectivos: (i) alto nível de emprego; (ii) crescimento económico; (iii) estabilidade de preços e taxas de juro; (iv) estabilidade dos mercados financeiros; e (v) estabilidade cambial, bem como a consolidação da posição externa. Estas são variáveis que inquestionavelmente figuram entre as mais nobres preocupações das autoridades monetárias e dos decisores da política económica, constituindo os objectivos finais da política monetária (Ibidem).

O objectivo dum crescimento económico estável está intimamente ligado ao alto nível de emprego "economia do lado da oferta" através de incentivos fiscais para que as empresas invistam em instalações e equipamento e para que os contribuintes poupem mais.

Em Moçambique, o BM tem vindo a garantir a consecução dos objectivos finais da política económica do Governo, e a gestão da política monetária continua a ser dominada pelas intervenções nos mercados monetários e cambial, com vista a conter a pressão sobre os preços internos e a manter os níveis de reservas internacionais a níveis adequados para assegurar os compromissos externos do país. (BM, 2004:47).

O BM desenvolve uma política monetária restritiva de acordo com anexos, coerente com os principais objectivos do programa do Governo, a saber:

- (a) Controlar e combater a inflação;
- (b) Estimular o crescimento económico;
- (c) Melhorar a competitividade externa da economia e, por esta via, consolidar as contas externas.

Uma vez que não existe uma relação imediata entre os objectivos finais e a política monetária, e porque as autoridades monetárias não têm o controlo de todos os agentes envolvidos na realização dos seus objectivos.

O BM definiu objectivos intermédios (metas) com vista a consolidação das contas externas e reduzir a inflação para níveis baixos isto é oscilando no intervalo de um dígito. Para alcançar estes objectivos a acção do BM consistiu na fixação de metas para o crédito a economia por bancos (BM, 2004:22).

A promoção de um sistema financeiro mais estável no qual as crises financeiras são evitadas é, portanto, um objectivo importante para o BM.

É fomentada pela estabilidade das taxas de juro porque flutuações criam grande incerteza para as Instituições financeiras. Flutuações mais acentuadas das taxas de juro têm se mostrado um problema especialmente sério para os bancos comerciais (BM, 2004:50).

4.1.2 Objectivos Intermédios da Política Monetária

As variáveis sobre as quais incide de forma indirecta a acção das autoridades monetárias com intuito de influenciar o vector dos objectivos finais. As relações causa-efeito são um

dos principais ingredientes da teoria monetária, e a política monetária nacional são a expansão da base monetária e o crescimento do crédito a economia que tipificam esses objectivos.

A opção por objectivos intermédios em detrimento do esforço de dirigir a política monetária directamente para um ou vários objectivos finais prende-se, não só com motivações de ordem económicas, mas também com razões de ordem assentes no programa do Governo.

Em Moçambique o BM segue um quadro da política monetária caracterizado pela definição de metas operacionais e ou intermédias, cuja prossecução conduz aos objectivos estabelecidos. Estes objectivos são variáveis que afectam o objectivo final da política monetária.

Apesar de o BM não poder influenciar directamente aos objectivos intermédios este procura fazê-lo através da gestão dos instrumentos de política monetária para monitorar as taxas de juro e a base monetária de curto prazo. A política monetária do BM, requer que a relação funcional entre o objectivo final da política monetária e o objectivo intermédio seja estável e previsível (BM, 2005:35).

4.1.3 Instrumentos da Política Monetária em Moçambique

Em Moçambique, desde 1987 os instrumentos mais importantes de política monetária foram a fixação administrativa das taxas de juro e a limitação quantitativa do crédito. Dadas as vantagens e porque as condições para a introdução dos instrumentos indirectos não tinham sido criadas, estes instrumentos eram adequados.

Quando o BM aprovou em finais de 1996, um calendário de transição para os instrumentos indirectos assistiu-se um relaxamento gradual dos instrumentos directos. Desde então foram introduzidos novos mecanismos, entre os quais, o Mercado Monetário

Interbancário (MMI) Mercado Cambial Interbancário (MCI) e o Mercado Interbancários de Títulos (MIT).

O Mercado Monetário Interbancário (MMI) foi implantado em 1997, que constituiu um dos instrumentos de gestão de liquidez do sistema bancário pelo BM e, por outro, visava agilizar a permuta de liquidez entre as instituições de crédito (BM, 1997:45).

A política monetária, continua a ser dominada pela intervenção no Mercado Monetário e Cambial com vista a conter a pressão sobre os preços internos. Envolve-se também, no ajustamento do regime da constituição das reservas obrigatórias e pelo aviso nº 02/GGBM/04, alargar a base de incidência das reservas obrigatórias aos depósitos de caução e aos fundos consignados.

A nível do MCI o BM adoptou uma nova metodologia de cálculo da taxa de câmbio de referência passando a ponderar apenas as transacções realizadas entre os bancos comerciais com a sua clientela, excluindo deste modo as operações das casas de câmbio.

No âmbito de coordenação das políticas fiscal e monetária ao abrigo do Decreto nº 22/2004, o BM passou a partir de Setembro de 2004 a emitir Bilhetes de Tesouro (BT's) tanto para o funcionamento do défice temporário de tesouraria do Estado como para fins de política monetária (BM, 2004:46).

4.1.4 Reservas Obrigatórias

O BM tem usado as reservas obrigatórias como um dos instrumentos de política monetária. O regime de reservas obrigatórias preconizavam que as instituições bancárias cujo passivo compreendesse os depósitos (a ordem; com pré-aviso e a prazo em moeda nacional, depósitos do Estado em bancos comerciais), devem estar sujeita a reservas obrigatórias, através da manutenção dum depósito junto do BM, com acesso vedado as instituições (BM Aviso nº05/GBM/01).

Com isto, o BM pretendia proteger os depositantes em caso de falência de um banco ou colapso do sistema financeiro e assegurar que a expansão do crédito por parte dos bancos comerciais fosse limitada.

O cálculo das reservas obrigatórias é efectuado na base da média de três (3) meses e é mantida junto do BM durante trinta dias, sendo a base de incidência e calculada a partir dos saldos dos passivos. (BM, 2004:79).

Manipulando este instrumento, o BM visa, por um lado, afectar a massa monetária via multiplicador e, por outro lado, adequá-lo as alterações conjunturais a nível da economia e do próprio sistema financeiro e responder às novas exigências.

Assim, o BM apresentou em termos médios, indicadores financeiros satisfatórios, e a observar normas e limites prudenciais proporcionando um bom ambiente para uma efectiva implementação de política monetária bem como a estabilização e crescimento económico da economia (BM, 2004:71).

4.1.5 Mercado Monetário Interbancário

Uma das condições indispensáveis para a operacionalização eficiente dos instrumentos indirectos, principalmente as operações de mercado aberto, foi a criação do Mercado Monetário Interbancário (MMI). No âmbito da transição para a condução da política monetária, através de instrumentos indirectos, foi introduzido em 1997 o Mercado Monetário Interbancário.

O Mercado Monetário Interbancário é um segmento do mercado monetário, no qual as instituições financeiras são autorizadas a fazer permuta de fundos representados pelos saldos das suas contas de depósitos a ordem no Bacen ou valores mobiliários desmaterializados inscritos em conta - títulos neste mesmo banco, visando equilibrar os excedentes e necessidades de moeda primária entre estas mesmas instituições financeiras (BM, 1997:57).

Operam neste mercado, o Ex-Banco Internacional de Moçambique, o Banco Standard Totta de Moçambique, o Banco de Fomento e Exterior, o Banco Comercial e de Investimento, o Banco Austral, a Cooperativa de Investimentos – Credicoop, a ULC (Moçambique) e o Banco Internacional de Comércio (ICB).

Neste mercado são objecto de transacção os títulos desmaterializados inscritos em conta-títulos no BM, nomeadamente, Bilhetes de Tesouro (BT's)³ e Títulos de Autoridade Monetária (TAM's)⁴. Para alargar o leque de operações neste mercado o BM através do Aviso n.º 05/GBM/98 do Governador do Banco de Moçambique, introduziu dois novos Instrumentos a saber:

Facilidades permanentes de absorção e de cedência de liquidez e a facilidade permanente de última hora. Ao contrário das operações de intervenção que vinham sendo realizadas por meio dos BT's e dos TAM's, as operações ora introduzidas são de iniciativa das instituições de créditos e visam resolver eventual escassez temporária de liquidez.

As operações de facilidade permanente de absorção de liquidez permitem às instituições com excesso de liquidez efectuar aplicações junto ao BM, a prazos que se estendem da sua data até ao primeiro dia útil do período seguinte de constituição de reservas obrigatórias, enquanto as operações de cedências de liquidez, visam suprir eventuais situações de escassez de liquidez e vencem-se no dia útil imediatamente a seguir a sua data-valor.

Por sua vez, a facilidade de última hora permite as instituições de crédito cumprirem o registo das reservas obrigatórias. Todas estas operações são activadas em contrapartida com os TAM's e os BT's.

³ Os BT's são títulos de dívida pública de curto prazo, desmaterializados, inscritos em conta aberta no BM em nome de entidade com acesso ao mercado primário. O seu valor nominal é de 10 mdc

⁴ Os TAM's são títulos de depósitos utilizados pelo BM com objectivo de intervir no mercado monetário. O seu valor nominal é de 5 mdc sendo a taxa de juro fixado pelo BM ou determinada em leilão e a prazo não superiores a um ano.

Através deste mercado o Bacen intervém, absorvendo e cedendo liquidez, sendo estas operações sempre realizadas através da venda ou emissão de títulos. Antes da introdução do MMI, as operações de mercado aberto como instrumento de política monetária não eram muito usadas.

Aliás, a primeira operação de mercado aberto foi realizada no segundo semestre de 1995, envolvendo os bancos comerciais (venda de Títulos do Tesouro aos bancos comerciais com intermediação do BM).

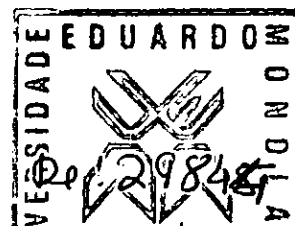
Desde a criação do MMI, tem-se registado uma tendência de crescimento consolidado quer em termos institucionais como em termos de transacções efectuadas. Por exemplo, até Junho de 1999 o volume de transacções realizadas superava em 67% ao verificado no ano anterior, representando um crescimento de 88% ao verificado no igual período do ano anterior.

Este cenário reflecte a importância e o maior protagonismo que as operações de mercado aberto assumem como instrumento de política monetária, bem como os esforços desenvolvidos pelo BM, no sentido de reduzir as fontes de criação monetária, através da remuneração dos recursos em excesso no sistema (BM, 1998:56).

Neste contexto, foi criado em Junho de 1999 a MIBOR – Maputo Interbank Offered Rate, Taxa Directora do mercado, isto é, taxa de juro de permuta de liquidez entre as instituições de crédito subscritoras do acordo de adesão a utilização desta taxa.

Espera-se que esta taxa venha ser, a curto prazo, um elemento de referência na formação das taxas de juro do MMI e do mercado de crédito em geral. Estas operações têm um impacto imediato sobre os objectivos intermédios da política monetária, como por exemplo as taxas de juro e a base monetária.

No MMI, o BM manteve a sua postura de intervenção, tendo em vista a contenção da expansão dos agregados monetários. Assim, no IV trimestre por exemplo de 2003, o BM emitiu TAM's no valor de 2,957 mdc, contra 1,421 mdc do trimestre anterior, por outro



lado, o recurso às emissões de BT's para financiamento do défice do Estado reduziu, ao se registar um fluxo de 1,936 mdc, após 2,636 mdc no III trimestre (BM, 2003:47).

4.2 Impacto da Política Monetária na Economia Nacional

Assim, entre 1992-1997 o factor determinante foi a redução da inflação e o BM estabeleceu metas anuais tendo os AIL's como variável de controlo bem como o ajustamento das taxas de reservas obrigatórias e a introdução do MCI.

No período 1997 – 2003 assistiu-se a consolidação do funcionamento do MCI e ainda a introdução do MMI consubstanciada na constituição de Reservas Internacionais (RIL's).

Indicador	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inflação (%)	54.5	43.6	70.8	54.9	16.6	5.8	-1.3
M2 (%)	52.5	23.0	49.3	54.7	21.6	19.9	17.6
AEL's(10 ⁶ USD)	170.1	-126.5	44.6	596.0	158.2	139.7	350.0

Fonte: CDI-BM (1992-2005)

Indicador	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Inflação (%)	4.8	11.4	9.1	9.1	13.8	11.0	14.0
M2 (%)	15.8	42.0	29.7	20.1	18.7	15.0	-5.6
AEL's(10 ⁶ USD)	51.1	107.0	429.2	487.0	737.0	204.0	961.0

Fonte: CDI-BM (1992-2005)

A política monetária nacional ainda é restritiva, o que resulta nos esforços do Governo na redução da inflação em um dígito, mais rigoroso com as despesas públicas, com a intenção de centrar os recursos financeiros para o sistema bancário e ampliando o limite de crédito para o sector privado. No cômputo geral os objectivos macroeconómicos estão sendo atingidos em várias áreas tais como: serviços sociais e em programas de desenvolvimento estratégico (MPD, 2005:25).

O desempenho macroeconómico de Moçambique continua satisfatório e compatível com a estratégia de implementação da política monetária visto que a manutenção da estabilidade económica e a diminuição das taxas de juro reais na economia é a questão crítica. O mercado monetário nacional a conviver com spreads de taxas de juro, o que reflecte as debilidades estruturais em que Moçambique se afigura e que representam o desafio da autoridade monetária:

Baixo grau de intermediação financeira⁵;

Fraca qualidade de carteira de crédito;

Elevados custos operacionais de instituições financeiras;

A queda da inflação é explicada pelo desempenho do sector real da economia e pela implementação de uma política monetária criteriosa e que para encorajar a expansão de acesso aos serviços financeiros as zonas rurais e compatibilizar a legislação em vigor com a dinâmica que o mercado financeiro moçambicano vem experimentando (MPD, 2005:25).

No quadro dos programas do Governo, as reformas tendentes a modernizar os instrumentos de política monetária para garantir maior eficácia tem vindo a ser alcançados.

O agregado M3 notas e moedas em circulação fora do sistema bancário e os depósitos de particulares e pessoas colectivas em moeda nacional e estrangeira tem registado um crescimento assinalável e sobretudo nos esforços com vista a contribuir para a expansão dos serviços financeiros para as zonas rurais menos bancarizadas do país.

O BM continua em parceria com o Governo a criar um ambiente favorável a realização de investimentos através de política monetária orientada para a contenção da massa monetária e do crédito ao Governo com vista a manter a estabilidade macroeconómica, maior eficácia e operacionalidade dos mercados interbancários.

⁵ Processo de financiamento indirecto usando intermediários financeiros que são instituições financeiras que adquirem fundos através da emissão de passivos e em troca e utilizam estes fundos comprando títulos ou concedendo empréstimos.

A estabilidade macroeconómica é importante não só a curto prazo mas fundamentalmente o médio e longo prazo. O melhor sinal de estabilidade seguido por economistas e políticos é a evolução do nível de preços internos (inflação), as taxas de juro e as taxas de câmbio especialmente o dólar americano (USD) e o rand sul-africano (ZAR) para Moçambique.

A política monetária, fiscal e cambial são maioritariamente determinados pelo Governo. Em geral estas políticas podem afectar o crescimento económico da economia a curto prazo. Por exemplo, uma política monetária expansiva espera-se que produza uma diminuição das taxas de juro real enquanto que a política fiscal expansiva deve gerar um aumento das taxas de juro⁶. Daí uma política monetária expansiva num país como Moçambique que não tem substitutos para a moeda tais como títulos de dívida pública ou acções de empresas – o incremento do stock de moeda tem que provocar uma diminuição de taxas de juro (Franco, 2002:216).

A inflação alta é insustentável a médio prazo e, portanto terá que ser corrigida, a sua correcção produzirá certamente a curto prazo, um ainda maior aperto da economia. Portanto, a solução é evitar a todo o custo instabilidade, sem crescimento económico não se poderá reduzir a pobreza. A política monetária a prosseguir em Moçambique deverá garantir a estabilidade dos preços bem como a diminuição das taxas de juro reais.

A execução da política monetária continua a privilegiar os instrumentos indirectos de controlo da oferta monetária. É um processo interactivo que a tomada de decisão por parte das autoridades monetárias visa num dado contexto condicionado de tempo e espaço e através da acção que é dirigida a instrumentos indirectos, influencia os objectivos de política económica sendo propagada através de mecanismo de transmissão que integra todos os sectores mercados e agentes presentes na economia.

⁶ Preço dos encaixes reais (ou valor real da moeda em posse das pessoas).

A eleição dos objectivos finais de política monetária não se resume a uma simples hierarquização de variáveis de acordo com opções definidas pela autoridade monetária e haja uma relação de complementaridade entre os objectivos finais de política monetária e o impacto desta no contexto da economia nacional (Maleiane, 2001:14).

Em 2004 o programa monetário traçado no quadro dos principais objectivos macroeconómicos do Governo, indicava um crescimento da inflação não superior a 11% e um crescimento real do PIB em 8%, o que pressupunha uma expansão anual da massa monetária num máximo de 15%, alimentada pelo crescimento do crédito à economia até 18.4%.

Entretanto, a execução do programa resultou no final do ano numa expansão da base monetária, acima do valor previsto, em cerca de 186 milhões de contos (mdc), enquanto para os activos externos líquidos (AEL's) registou-se uma constituição acima da meta em 4.589 mdc, o que fez com que os activos internos líquidos (AIL's) se situassem abaixo do limite programado.

O crédito a economia não cresceu como era esperado devido a apreciação do metical, o que levou a uma desaceleração da massa monetária que registou uma variação anual de 5.9%, muito aquém do valor programado (15%) e do realizado em 2003 (18.7%) (BM, 2004:46).

O uso de BT's para a gestão de liquidez, instrumento que passou a ser complementado por transacções de reservas internacionais. Iniciou-se neste período uma terceira vaga de reformas no funcionamento dos mercados interbancários com a formalização de um código de conduta dos operadores de mercado cambial interbancário (MCI).

As acções do BM são fortemente determinadas por objectivos políticos do Governo Central com vista a satisfazer o plano quinquenal do Governo no que se refere a estabilidade no sistema financeiro e aumentar o bem-estar dos indivíduos (BM, 2004:71).

Em 2005 as reformas prosseguiram e instruiu-se o sistema de cotações multilaterais de câmbios e o leilão de divisas. No culminar de todo um processo de reformas nas últimas décadas, aprovou-se em finais de 2005 a Lei nº 7/2005 de 21 de Julho que introduziu o metical da nova família a uma taxa de conversão de 1:1000.

Neste contexto, durante o ano de 2005 o sistema bancário⁷ apresentou, em termos médios indicadores financeiros satisfatórios consubstanciados pela observância das normas e limites prudenciais estabelecidas pelo BM, o que proporcionou um bom ambiente para uma efectiva implementação de política monetária (BM, 2005:66).

Tendo como base os níveis de eficiência de referência internacional verifica-se que o sistema bancário nacional tem-se situado ligeiramente abaixo devido ao peso dos custos nos proveitos gerados pela actividade bancária (BM, 2005:75).

Com vista a contribuir para se alcançar os objectivos finais traçados pelo Governo no ano de 2005 (inflação baixa) o BM tomou um conjunto de medidas correctivas e aprovou normativos que em algumas fases surgiram como reacção aos choques exógenos que afectaram a economia nacional.

O BM trabalha no sentido de se posicionar cada vez mais próximo da banca comercial, de forma a diminuir os custos de transporte de valores monetários, reduzir os custos de transacção dos bancos comerciais. Procurará impulsionar o sector financeiro e responder ao desafio da bancarização da economia particularmente nas zonas rurais onde ocorre a actividade produtiva.

O BM continua a desenvolver uma supervisão prudencial e comportamental fazendo o acompanhamento permanente da actividade do mercado. E para potenciar o mercado de maior dinamismo, operacionalidade e transparência o BM, adoptou através do aviso nº06/GGBM/2003, de 30 de Setembro, procedimentos para investimentos, transferências de capitais, juros, dividendos e outros rendimentos relacionados com transacções de valores mobiliários (BM, 2003:65).

⁷ Bancos, sociedades de leasing e cooperativas de crédito

Uma considerável recuperação do peso do investimento no PIB após queda entre 1992 a 1996 o que se justifica pela diminuição do consumo privado, associado a crescente estabilização da economia nacional, assegurada pela diminuição da inflação no país que incentiva a poupança e estimula o investimento.

A evolução favorável dos indicadores macroeconómicos de referência mormente a desaceleração da taxa de inflação e a expansão para a revisão em baixa da taxa de intervenção do BM no MMI.

O BM, na consecução dos objectivos de política monetária tem vindo a manipular os instrumentos indirectos com destaque para a operacionalização do MMI e a estimular o funcionamento de projectos de investimentos, geradores de emprego e produto.

A execução da política monetária continua a privilegiar os instrumentos indirectos do controlo da oferta monetária para a gestão de liquidez. A política monetária deve garantir que, não só se mantém a estabilidade de preços e se alcança taxas de juro reais menores, mas também que a sua evolução não venha a impedir o crescimento da economia (Franco, 2002:220).

5. Conclusões e Recomendações

A política monetária nacional caracteriza-se pela redução da inflação vide anexos, nos programas monetários o BM intervêm no mercado monetário absorvendo ou cedendo liquidez bem como na consolidação da posição externa do país estimulando o crescimento económico pese embora a balança de pagamentos continue deficitária. Os resultados são animadores, desde a implementação dos Programas de Ajustamento Estrutural e com características similares de alguns países da América-Latina, tal como mostram evidências empíricas.

É importante reter que estes resultados não são apenas fruto da política monetária, mas sim resultam da interacção entre políticas monetária, fiscal, aduaneira, orçamental e cambial contribuindo para manter a inflação a níveis baixos e estáveis, assegurando também os compromissos externos dos países, o ambiente de paz e estabilidade que se vive actualmente.

A redução da inflação é explicada pelo desempenho do sector real da economia e pela implementação de política monetária criteriosa do BM que continua a privilegiar os instrumentos indirectos de controlo da oferta monetária, o que abriu mais espaço para a revisão em baixa das taxas de intervenção no MMI.

A política monetária é fundamental para se assegurar que o sistema financeiro do país e forte e saudável, que se reduzam as taxas de juro de modo a estimular o investimento. Para assegurar uma política cambial que insira uma desvalorização contínua e lenta da moeda de modo a estimular o crescimento das exportações.

Como supervisor das instituições financeiras o BM regula o funcionamento do mercado financeiro e estabelece a ligação entre a actividade daquelas e as directivas de política monetária e financeira.

Com a introdução do MMI, o redesconto deixou de ser relevante e as operações de mercado aberto assumiram um papel importante como instrumento indirecto de gestão monetária são a técnica utilizada para o controle da oferta de moeda.

Além disso, a introdução de outros produtos no MMI e a criação do MCI, reforçou o leque de instrumentos de política monetária ao dispor das autoridades monetárias e o BM afecta todos objectivos, finais, intermédios e imediatos.

- Visto que não é possível alcançar os objectivos finais usando única e exclusivamente a política monetária, o BM deve continuar a coordenar com o Governo de modo que a política fiscal e orçamental não comprometam os objectivos da política monetária, o que significa haver uma interacção entre a política monetária com as políticas fiscal, orçamental e cambial.
- Embora não cabe unicamente ao BM, na condução da política monetária as autoridades do sector devem procurar ser mais autónomas e que desenvolvam modelos para saber como diminuir a inflação.
- O BM deve investir na procura de um indicador de inflação de um cabaz adequado que passe a reflectir o estado da política monetária.
- Aos formuladores da política que ajustem ao ambiente global mais eficiente reduzindo a vulnerabilidade da economia colocando em prática as reformas que ajudem a sustentar a trajectória do crescimento económico.
- Que o DEE do BM, produza informação consistente com o crescimento económico e projecções dos factores que podem afectar a produção quer ainda a taxa de inflação.

6. Referências Bibliográficas

1. Alexander, W., Balino, T. And Enoch, C. 1995. The Adoption of Indirect. Instrument of Monetary Policy. Washington D.C: International Monetary Fund.
2. Banco de Moçambique (1999). Sistema Financeiro e Instrumentos de Política Monetária. Maputo: Banco de Moçambique/<http://www.bancomoc.mz/eindex.htm>
3. Banco de Moçambique. Relatório Anual de Banco de Moçambique (1992-2005).
4. Boletim da República: 11 de Maio de 2005 I Série – numero 19- Publicação Oficial da República de Moçambique.
5. Bird, G. 1996. Borrowing from the IMF: The Policy Implications of recent empirical research. World Development 24 (II).
6. Branson, W.H. 1979- Macroeconomic Theory and Policy 2nd Edition.
7. Cruz, R., Nascimento, A e Alves, C. 1996. Instituições e Mercado Financeiros. Porto: Universidade Católica do Porto.
8. Dornbusch, R/ Fischer, S. 1991. Macroeconomia 5^a edição – São Paulo.
9. Killick, T. 1995. IMF. Programmes in Developing Countries: Design and Impact. London.
10. Lopes, J. e Rossetti, J. 1992. Economia Monetária 6^a edição.
11. Maleiane, A. 2001. Mecanismo de Transmissão da Política Monetária -Doc.8.
12. Mankiw, N.G. 1998. Macroeconomia- New York.
13. Marques, W. 1986. Política Monetária. Lisboa: Publicações Europa – América.
14. Mishkin, F. 1998. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 5ed. New York: Harper Collins College Publisher.

15. Mayer, T., Duesenberry, J. e Aliber, R. 1993 Moeda Bancos e Economia, 4ed. Rio de Janeiro: Editora Campus.
16. Ministério de Planificação e Desenvolvimento: Plano Económico e Social do Governo 2005-2009.
17. Mosley, P.J. Harrigan and J. Toye 1995. Aid and Power, The World Bank and Policy – Based Lending, Vol 2nd edition Routledge: London and New York.
18. Pereira, M.J. 2003 – Políticas Neoliberais, Desequilíbrio macroeconómico e Governabilidade: os casos Do Brasil e Argentina.
19. Pimpão, A. 1998a: Algumas Considerações Sobre a Política Monetária em Moçambique.: Banco de Moçambique – Maputo.
20. Pimpão, A. 1998b. Controle Monetário em Moçambique. Banco de Moçambique-Maputo.
21. Pimpão, A. 1998c. Política Monetária e Mercado Monetário em Moçambique. Banco de Moçambique-Maputo.
22. Pochmann, M (2001), o Futuro da insensatez Latino – Americano, UnB Revista número 4, Out/Nov/Dez, pp 32-57.
23. Poole, W. 1970 -The Quarterly Journal of Economics, Vol 84, No.2.
24. Rima, I.H. 1977. Historia de Pensamento Económico, São Paulo.
25. Rolim, C; Franco, S.A; Bolnick, B; Andersson Per-Ake 2002. Economia Moçambicana Contemporânea: Ensaio – Gabinete de Estudos do Minist.P.Finanças-Mocambique.

26. Stiglitz, J.E. (2002), A Argentina esta se recuperando – Valor Económico 11 at PA 13.
27. Tarp, F. 1993. Stabilisation and Structural Adjustment: Macroeconomic Framework for Analysing the Crisis in Sub – Saharan Africa: London.

7. Anexos

Evolução do PIB, Inflação e Massa Monetária

Indicador/Ano	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inflação (%)	54.5	43.6	70.8	54.9	16.6	5.8	-1.3
PIB (%)	-2.4	-19.2	5.8	3.0	6.4	7.9	12.0
AEL's (10 ⁶ USD)	170.1	-126.5	44.6	596.0	158.2	139.7	350
M2 (%)	52.5	23.0	49.3	54.7	21.6	19.9	17.6

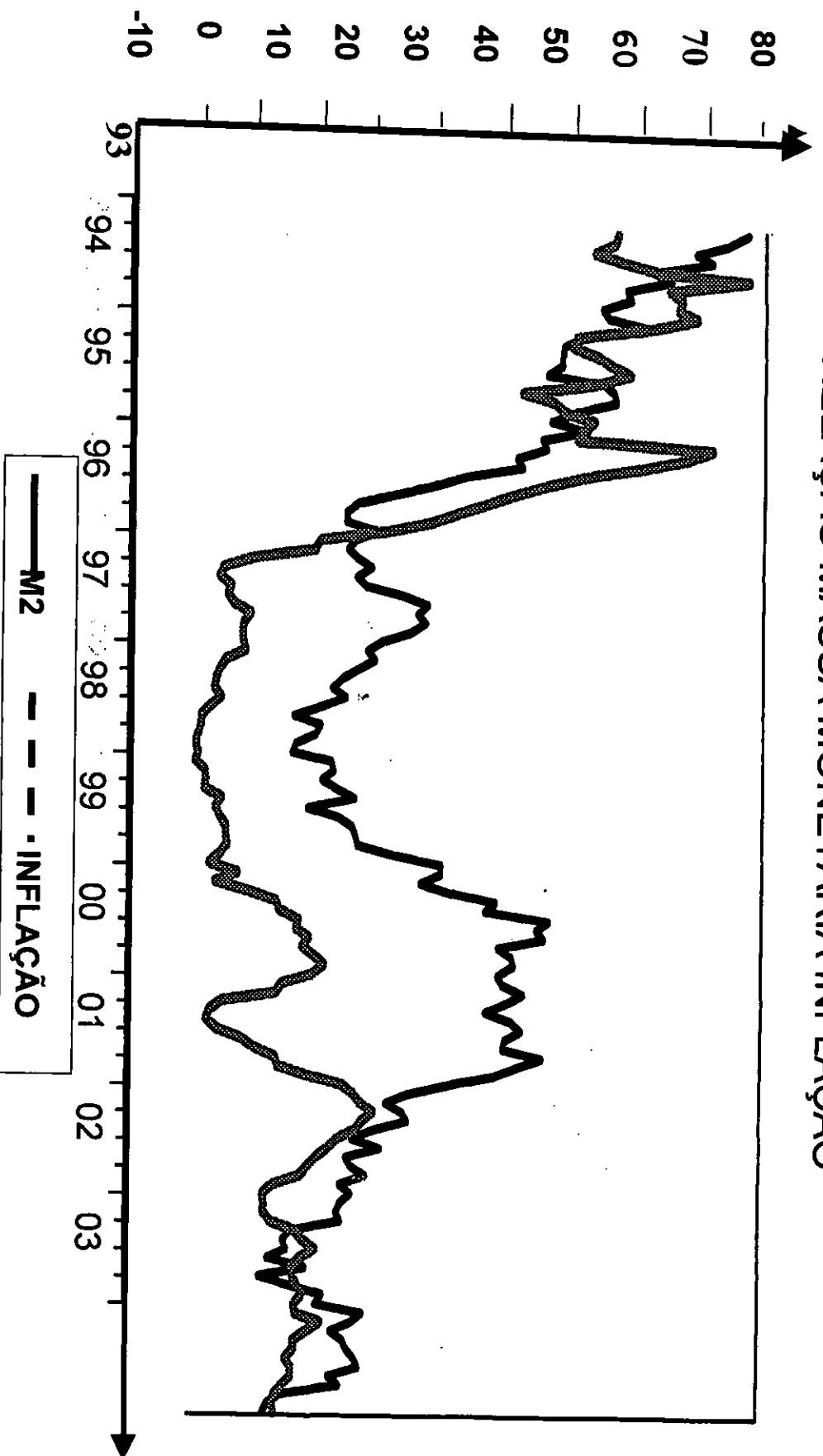
Fonte: RABM1992-1998

Indicador/Ano	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Inflação (%)	4.8	11.4	9.1	9.1	13.8	11.0	14.0
PIB (%)	9.0	10.1	13.9	10.0	7.1	8.0	7.5
AEL's (10 ⁶ USD)	51.1	107.0	4.292.0	4.877.0	737.0	204.0	961.0
M2 (%)	15.8	42.0	29.7	20.1	18.7	15.0	-5.6

Fonte: RABM1999-2005

(I)

RELAÇÃO MASSA MONETÁRIA INFLAÇÃO



INSTITUTO DE ECONOMIA
Mackenzie

Evolução do PIB e Inflação

