

CAPÍTULO 3 – REVOLTAS POPULARES EM MOÇAMBIQUE: UMA TAXA DE CÂMBIO *ANTI-RIOT*?

Fernanda Massarongo

Introdução

Em Fevereiro de 2008 e Setembro de 2010 nas cidades de Maputo e Matola ocorreram protestos derivados de aumentos do custo de vida, que se espalharam, com menor intensidade, a outras cidades do país. Estes protestos, que na linguagem popular foram chamados de “greve” surgiram em resultado do aumento do preço de bens e serviços básicos. Especificamente, em Fevereiro de 2008 a greve foi motivada pelo aumento do preço dos transportes, e, por sua vez, em Setembro de 2010, os protestos foram induzidos pelo aumento do preço de água, luz e pão.

Como corolário dos protestos, diferentes medidas económicas para mitigação do custo de vida foram discutidas. De entre elas destacaram-se os subsídios aos preços de alguns produtos e a tentativa de introdução de uma cesta básica que acabou por ser abortada por várias limitações conceptuais e financeiras.¹ Entretanto, tem sido discutido, que este período deu lugar a um formato de política monetária acentuadamente cuidadoso em relação à inflação. Devido às revoltas, o banco central teria passado a dar um maior foco a intervenções no mercado cambial interbancário, com vista a controlar a taxa de câmbio e por sua vez garantir a estabilidade do nível de preços, portanto recorrendo a uma espécie de “âncora cambial”². Este procedimento do Banco de Moçambique tem sido designado por alguns pesquisadores como de política de taxa de câmbio *anti-riot* ou seja, anti-motim (Castel-Branco, 2012 e Brito

1 Alguns detalhes sobre esta discussão podem ser vistos em http://macua.blogs.com/moambique_para_todos/2011/04/.

2 Veja mais adiante a explicação deste conceito.

et al., 2015). Esta designação surge pelo facto de a taxa de câmbio do metical, em relação às principais moedas de transacção no comércio internacional de Moçambique (o dólar, o euro e o rand), ter impacto significativo no nível de preços internos devido ao elevado nível de dependência do país em relação aos produtos importados, especialmente produtos de consumo. Em resultado, a depreciação do metical em relação a estas moedas acaba por ter impacto positivo sobre os preços, o que é contrário nos casos de apreciação³. Conhecida esta correlação – em caso de choque de preços de produtos importantes para o cabaz de consumo nacional e/ou apreciação das principais moedas de transacção internacional de Moçambique – o Banco de Moçambique pode intencionalmente usar a taxa de câmbio como principal meio intermédio para alcançar a finalidade de estabilização de preços. E, dado que a inflação (principalmente dos preços dos produtos básicos) e a conseqüente deterioração dos rendimentos reais das famílias estão por detrás dos últimos protestos populares que o país conheceu, o procedimento do banco central é designado de taxa de câmbio anti-*inflation*. Ou seja, o banco central mitiga o impacto do alto nível de dependência de produtos importados sobre a inflação protegendo o valor da moeda, via injeção de moeda estrangeira na economia. Esta estratégia é designada de “âncora cambial”, que se refere ao uso do câmbio para fazer face a pressões inflacionárias. Com esta opção de política, a taxa de câmbio deixa de ser determinada pela realidade macroeconómica da economia e seus fundamentos para ser controlada pelo banco central via injeção de moeda estrangeira. Apesar dos resultados imediatos em termos de controlo da inflação a curto e médio prazos, esta opção tem conseqüências como: (i) aumento significativo das importações com impacto sobre a balança comercial; (ii) redução da competitividade dos produtos nacionais; e (iii) aumento da dependência da entrada de capitais externos para equilibrar a balança de pagamentos. E, se a economia não tem fontes sólidas e contínuas de entrada de divisas, em algum momento acaba por ficar sem moeda estrangeira suficiente para continuar a intervenção, o que resulta numa desvalorização significativa da moeda e disparo da inflação. Isto, em parte, explica a desvalorização massiva do metical e o aumento exponencial da inflação em Moçambique em 2015 e 2016. Com a redução do nível de investimento directo estrangeiro e o elevado serviço da dívida, a capacidade de intervenção do Banco de Moçambique no mercado cambial reduziu e assistiu-se a desvalorização do metical de uma média de 40MT/USD em 2015 para uma média de 70 MT/USD em 2016.

O presente artigo, basicamente, evidencia a intensidade das intervenções do Banco de Moçambique em relação à taxa de câmbio, após os protestos de 2008 e 2010 e mostra que o controlo de liquidez, para manutenção da estabilidade da moeda e da taxa de câmbio, já constituía o principal meio de intervenção do Banco

³ Importa referir que a redução de preços em resultado da apreciação da taxa de câmbio tende a ser limitada devido à rigidez dos preços para baixo. Ou seja, após registar aumentos de preços de diferentes bens, os comerciantes tornam-se renitentes em reduzir os preços, mesmo quando as condições económicas são favoráveis.

de Moçambique para manter a estabilidade de preços. Entretanto, os anos que se seguiram aos protestos exacerbaram esta postura. A questão que se pode colocar é se tal se deveu a uma maior disponibilidade de divisas nesses anos e períodos subsequentes, ou a uma deliberada tentativa de controlar o custo de vida considerando a elasticidade dos preços em relação à taxa de câmbio, e por sua vez, a sensibilidade da iminência de protestos devido ao aumento do custo de vida.

Assim, o artigo faz dois exercícios principais. Primeiro, é observado o comportamento da inflação e da taxa de câmbio nos anos das revoltas (2008 e 2010) e nos períodos próximos. Segundo, são evidenciadas as medidas de política monetária tomadas durante e após a ocorrência das revoltas.

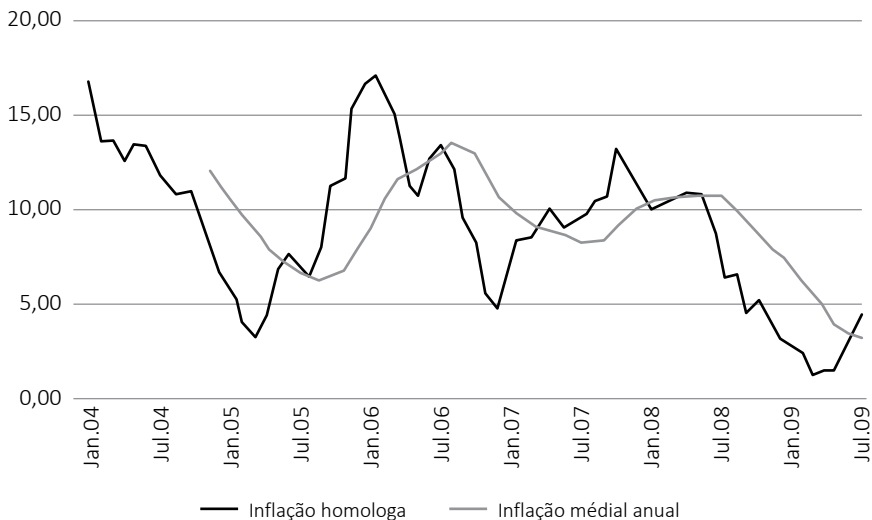
Evolução da inflação e da taxa de câmbio antes, durante e após as crises de 2008 e 2010

O ano de 2008 foi caracterizado pela continuação da crise económica que teve o seu início em 2007 com a crise do mercado imobiliário americano e se espalhou por diferentes partes do mundo com efeitos como a falência de instituições financeiras, crise de liquidez e queda dos principais índices bolsistas. A par desta crise, assistiu-se à subida dos preços de petróleo e dos produtos alimentares, com destaque para os cereais. O preço do barril de petróleo aumentou de cerca de 60 USD para 95 USD entre Fevereiro de 2007 e Fevereiro 2008 (tendo continuado a aumentar ao longo de 2008). Este aumento do preço do petróleo no mercado internacional teve efeito imediato na subida do custo dos combustíveis e, conseqüentemente, sobre o custo do transporte. Por sua vez, os cereais, que já vinham aumentando de preço desde 2005, também sofreram aumentos significativos entre Fevereiro de 2007 e Fevereiro 2008. O preço do milho, por exemplo, mais do que duplicou de cerca de 170 USD/tonelada métrica para cerca de 380 USD por tonelada métrica (Fundo Monetário Internacional: www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx). Estes aumentos de preços a nível externo (de combustíveis e cereais), combinados com a redução na oferta de hortícolas devido a chuvas intensas em Moçambique, fizeram com que a inflação homóloga do mês de Fevereiro de 2008 atingisse o nível mais alto do ano, cerca de 13%, depois de ter estado em cerca de 5% no mesmo mês do ano anterior (Gráfico 1).

A taxa de câmbio nominal do metical em relação às principais moedas de transacções internacionais apreciou, durante a maior parte de 2008, em relação a ambas as moedas: o dólar (USD) e o rand (ZAR). No caso particular do rand, o metical apreciou em cerca de 30% entre Dezembro de 2007 e Fevereiro de 2008, recuperando de uma depreciação cambial no ano anterior. Em relação ao dólar, a apreciação foi, nesse mesmo período, de cerca de 7%. Portanto, o aumento do custo dos transportes em Moçambique, no ano 2008, derivou principalmente do aumento do preço internacional dos combustíveis

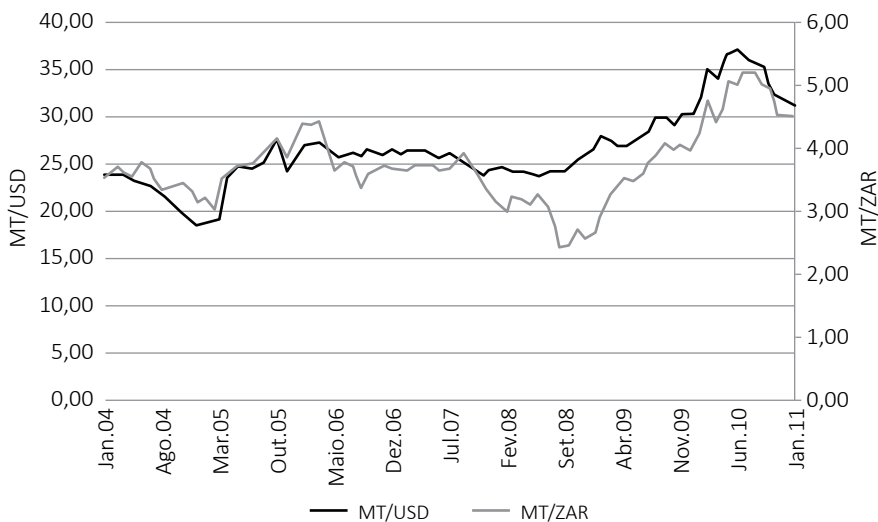
e não necessariamente da depreciação cambial, uma vez que o metical nesta altura apreciou nominalmente em relação a outras moedas (Gráfico 2).

Gráfico 1 – Taxa de inflação 2004–2008 (Base = 2004)



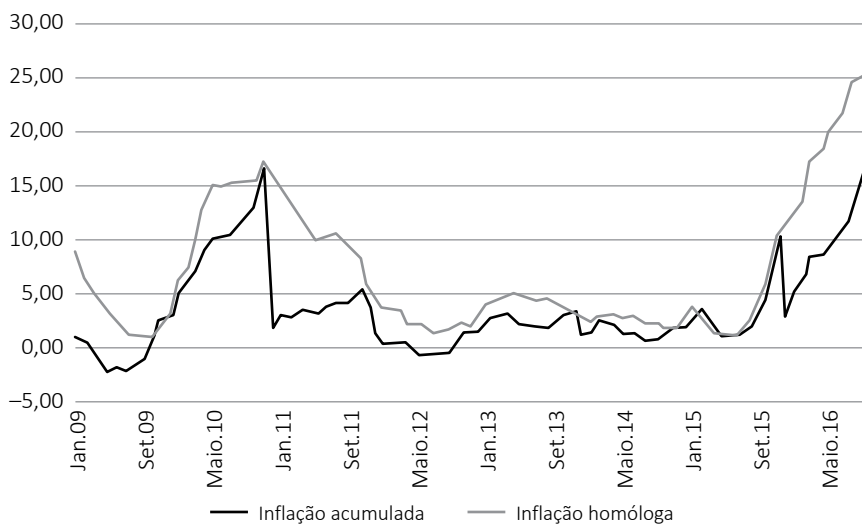
Fontes: INE: www.ine.gov.mz e Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

Gráfico 2 – Taxa de câmbio nominal (2004–2008)



Fontes: INE: www.ine.gov.mz e Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

Gráfico 3 – Inflação 2009–2016 (Base = 2016)



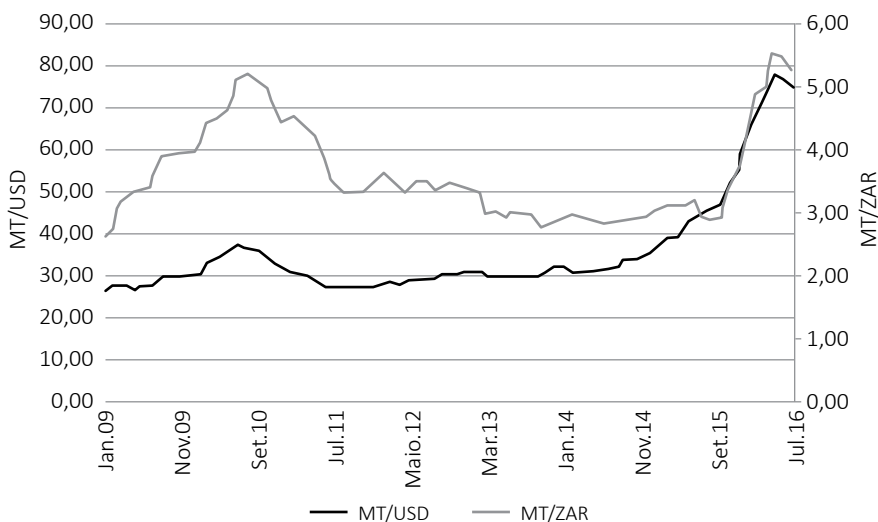
Fontes: INE: www.ine.gov.mz e Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

Em 2010, o aumento do preço dos bens básicos foi acompanhado pela depreciação acentuada do metical em relação ao rand e ao dólar. Por exemplo, o preço médio do barril de petróleo, que no início de 2009, se situava em cerca de 40 USD/barril, atingiu cerca de 75 USD/barril em Setembro de 2010, na altura das manifestações. E, em Dezembro de 2010, o preço do petróleo aumentou para cerca de 90 USD/barril. Os preços dos cereais também aumentaram significativamente neste período. Por exemplo, o preço do trigo aumentou de cerca de 155 USD para 240 USD por tonelada métrica e o milho aumentou de cerca de 150 USD para cerca de 205 USD por tonelada métrica entre Setembro de 2009 e Setembro de 2010, respectivamente, aumentos de cerca de 50% e 40% (FMI: www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx).

Por sua vez, o metical desvalorizou significativamente em relação ao dólar e ao rand. Entre Setembro de 2009 e de Setembro 2010 o metical tinha sofrido uma depreciação anual de cerca de 23% em relação ao dólar americano e 38% em relação ao rand. Efectivamente, os meses de Agosto, Setembro e Outubro de 2010 foram os meses de pico desta depreciação. Entretanto, posteriormente a este período, o metical recuperou face a estas moedas de forma gradual e contínua, até que recentemente, em 2015, reiniciou um ciclo de depreciação contínua ainda mais acentuado (Gráfico 4).

A desvalorização nominal do metical em relação às principais moedas do comércio externo, combinada com o aumento de preços de produtos cruciais, foi uma das principais causas do aumento acentuado de preços em 2010. Os

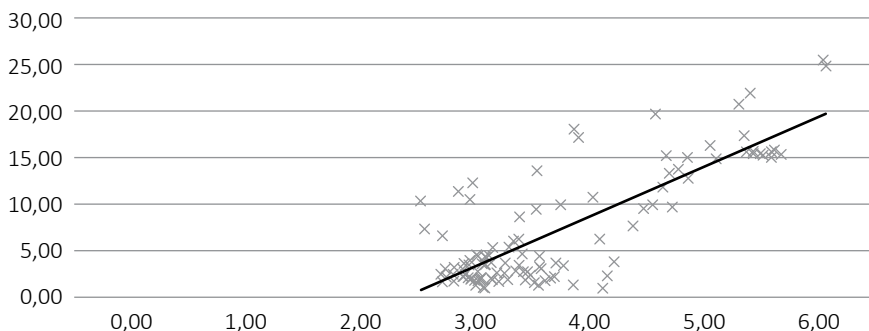
Gráfico 4 – Taxa de câmbio nominal (2009–2016)



Fontes: INE: www.ine.gov.mz e Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

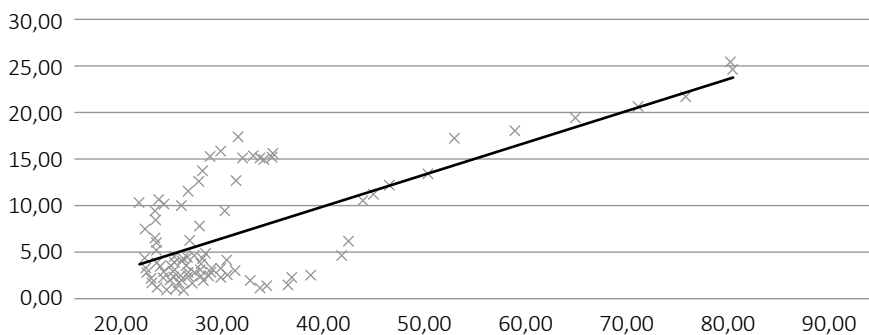
principais produtos que contribuíram para o aumento do índice de preços de 2010 são importados, especificamente, as frutas e vegetais, combustíveis, cereais e derivados (www.ine.co.mz). Logo, a depreciação cambial, combinada com o aumento de preços destes produtos no mercado internacional, culminou no aumento acentuado da inflação. Em Setembro de 2010, a inflação homóloga atingiu cerca de 15,3% e a inflação acumulada chegou a 17,4% em Dezembro (Gráfico 3). Os gráficos abaixo mostram a forte e positiva correlação entre as taxas de câmbio e a taxa de inflação entre 2009 e 2016. Isto é, os aumentos da taxa de câmbio estão altamente correlacionados com aumentos do nível de preços e, consequentemente, com a inflação.

Gráfico 5 – Taxa de câmbio nominal MT/Rand e inflação (2009–2015)



Fontes: INE: www.ine.gov.mz e Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

Gráfico 6 – Taxa de cambio nominal MT/USD e inflação (2009–2015)



Fontes: INE: www.ine.gov.mz e Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

Política monetária *anti-motim*?

O foco da gestão da política monetária em Moçambique sempre foi o controlo da inflação através do controlo de liquidez e dos movimentos da base monetária, por meio de intervenções nos mercados interbancários (Lei 1/92 de 3 de Janeiro). E, o estágio embrionário do sistema financeiro, o alto nível de dependência de importações, as oscilações de preços de bens importados fundamentais para a economia e as oscilações do dólar no mercado internacional, têm contribuído para que as intervenções no mercado cambial interbancário tenham maior destaque, em relação ao mercado monetário interbancário, na gestão da política monetária. Esta posição pode ser vista no comunicado anual do governador do Banco de Moçambique em 2007, portanto, antes de os protestos acontecerem:

A política monetária foi sempre conduzida para conter a pressão inflacionária através de mecanismos de controlo de liquidez e criação da base monetária, com base em intervenções adequadas nos mercados monetário e cambial interbancários. Importa referir que nos três últimos meses do ano, o comité de política monetária recomendou acções mais fortes no mercado cambial, tirando vantagens da tendência de enfraquecimento do dólar no mercado internacional. (Banco de Moçambique, 2007, p.4)⁴

⁴ http://www.bancomoc.mz/fm_pgTab1.aspx?id=111

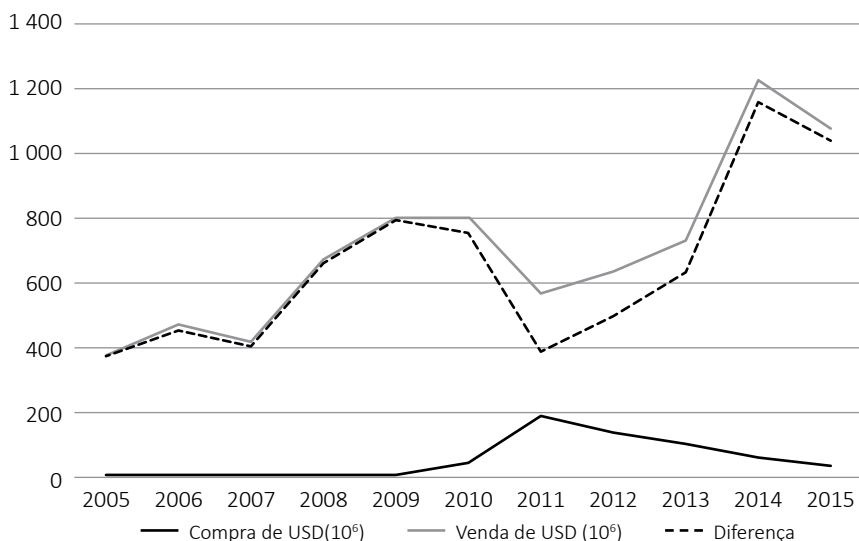
Nos anos em que os protestos tiveram lugar e nos períodos subsequentes, o Banco de Moçambique intensificou o seu enfoque no nivelamento de liquidez para alcançar os objectivos macroeconómicos de estabilidade da moeda e de preços. Em consonância, o Banco de Moçambique intensificou a intervenção no mercado cambial interbancário e mudou o seu formato. Por um lado, o Banco aumentou o volume de vendas de divisas a nível do mercado cambial interbancário. Por outro lado, o banco central passou a dar primazia a vendas bilaterais e passou a disponibilizar o valor total de divisas necessário para o pagamento das facturas de combustíveis, para diminuir a pressão sobre a procura de divisas nos bancos comerciais (Banco de Moçambique, p. vários).

Em 2008, o volume de divisas vendidas no mercado cambial interbancário foi de cerca de 670 milhões de USD, isto é, cerca de 260 milhões de USD mais alto que o do total de vendas de 2007. Portanto a intervenção via mercado cambial interbancário aumentou em cerca de 63% de 2007 para 2008. Em 2009 e em 2010 o banco central vendeu perto de 800 milhões de USD em cada ano. Isto significa que, entre 2008 e 2010, o nível de intervenção via mercado cambial interbancário intensificou. Isto é, após as revoltas, o banco central injectou no mercado cambial interbancário cerca de 2,3 mil milhões de USD, isto é, praticamente o dobro do que tinha sido injectado nos três anos anteriores (2005 a 2007). A intensidade das intervenções no mercado cambial interbancário continuou nos anos seguintes, tal que, entre 2011 e 2015, foram injectados no mercado interbancário cerca de 4,2 mil milhões de USD. Totalizando, cerca de 6.5 mil milhões de USD foram vendidos no mercado cambial interbancário moçambicano entre 2008 e 2015, isto é, quase de 50% do PIB de Moçambique. O Gráfico 6 mostra claramente esta intensificação da intervenção do Banco de Moçambique no mercado cambial interbancário via a venda de divisas.

A opção pela injeção de divisas como medida de política para o controlo da inflação foi destacada pelo banco central na sua projecção de medidas a serem tomadas para o ano de 2011:

Continuaremos, em 2011, a aprimorar o quadro de formulação e gestão da política monetária (...). Neste contexto, prosseguiremos com o aprofundamento das reformas que estão em recurso nos mercados interbancários visando aumentar a eficácia dos nossos instrumentos na regulação da liquidez e consequente controlo da inflação. Assim, continuaremos a intervir no mercado cambial para assegurar a estabilidade da nossa moeda e simultaneamente auxiliar o mercado monetário no nivelamento da liquidez necessária ao funcionamento que se deseja para a economia nacional. (Banco de Moçambique, 2010, p.13)

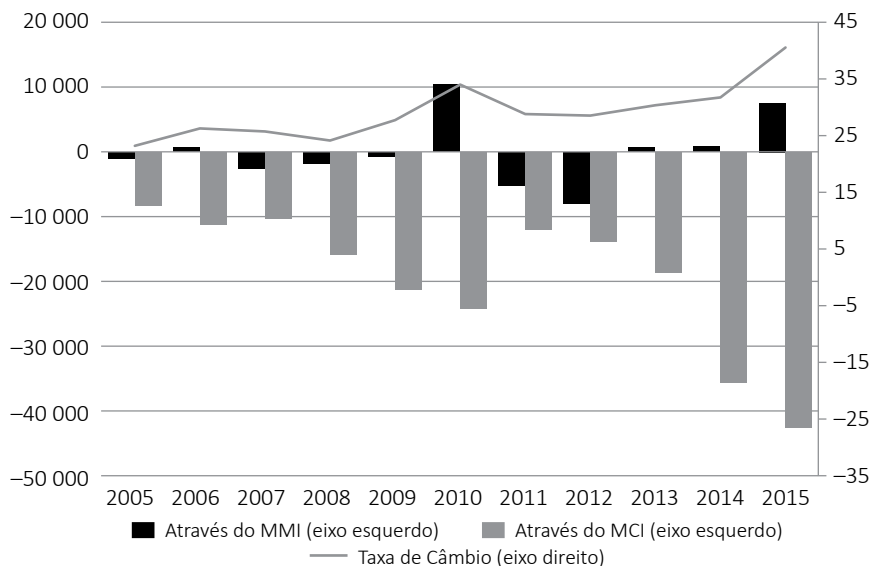
Gráfico 7 – Operações no mercado cambial interbancário



Fonte: Banco de Moçambique

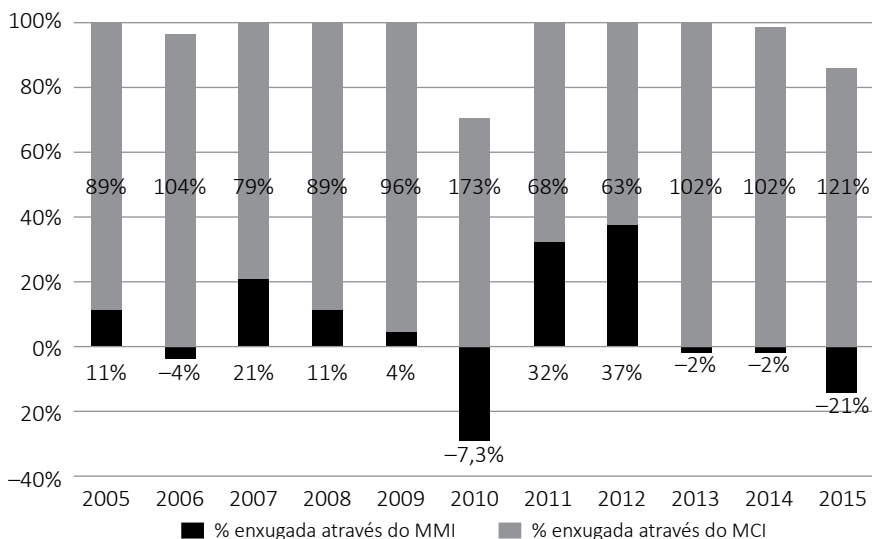
Derivada da postura adoptada pelo Banco de Moçambique, a partir de 2008, a intervenção via vendas no mercado cambial interbancário torna-se cada vez mais o método dominante de absorção de liquidez na economia, para alcance dos objectivos de estabilidade da moeda e de preços. O peso deste método no enxugamento de liquidez já era dominante antes dos protestos. Entretanto, após os protestos nota-se um maior destaque da absorção de liquidez via vendas de divisas no mercado cambial. Contrariamente, entre 2008 e 2010 a absorção de liquidez via mercado monetário interbancário reduziu (Gráfico 8). De facto, em 2010, o mercado monetário interbancário teve uma contribuição positiva para o fluxo de liquidez de cerca de 10 mil milhões de meticais (Gráficos 8 e 9). Por sua vez, através do mercado cambial interbancário foram enxutos cerca de 24 mil milhões de Meticais. Logo, efectivamente em 2010, a totalidade de liquidez foi enxuta através do mercado cambial interbancário que em termos líquidos contribuiu para absorção de 14 mil milhões de meticais. Portanto, houve um maior enfoque na gestão da taxa de câmbio para atingir a meta de estabilidade de preços e tal prolongou-se nos anos posteriores. Cerca de 95% da liquidez enxugada pelas medidas de política monetária entre 2008 e 2014 foi através do mercado cambial interbancário. Ao todo, o banco central enxugou um volume de liquidez de cerca de 150 mil milhões de Meticais. Deste total, cerca de 140 mil milhões de Meticais foram enxutos via vendas de divisas no Mercado cambial interbancário. Durante o mesmo período, o mercado monetário interbancário contribuiu para a esterilização de liquidez de

Gráfico 8 – Volume de liquidez esterilizada e taxa de câmbio nominal (Metical/USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Gráfico 9 – Peso dos meios de controlo de liquidez no total de liquidez esterilizada



Fonte: Banco de Moçambique

cerca de 5 mil milhões de meticais. Se se considerar o período entre 2008 e 2015, apenas o mercado cambial contribuiu para a absorção líquida de 182 mil milhões de meticais, visto que mercado monetário interbancário contribuiu para injeção de liquidez em termos globais durante este período. O peso da gestão cambial no processo de nivelamento de liquidez apenas reduziu em 2011 e 2012, altura em que o metical começou a apreciar devido à entrada significativa de capitais externos em forma de investimento directo estrangeiro ligado à exploração de recursos naturais, mas voltou a aumentar em 2014 quando o metical iniciou uma nova tendência de desvalorização.

Importa referir que em 2010 as intervenções no mercado cambial interbancário foram complementadas por outros instrumentos de política monetária, nomeadamente: aumento do nível de reservas obrigatórias (RO) e aumento das taxas de juro de facilidade permanente de cedência e de depósito de liquidez (FPC e FPD). Além disto, os preços de alguns bens passaram a ser subsidiados, como é o caso do pão e dos combustíveis. Diferentemente, em 2008, o banco central não usou medidas de política monetária complementares às intervenções no mercado cambial interbancário. As taxas de facilidade permanente de cedência e de depósito de liquidez permaneceram constantes, respectivamente, em 14,5% e 10,25%, níveis que resultaram de uma redução em, respectivamente, um e 0,25 pontos percentuais, em Janeiro de 2008. Similarmente, o coeficiente de reservas obrigatórias reduziu de 10,15% para 9% em 2008 (Banco de Moçambique 2008). Esta diferença na postura do banco central pode estar ligada ao facto de as fontes de inflação serem diferentes nos anos 2008 e 2010. Em 2008, o aumento de preços de produtos cruciais, sem depreciação do metical, é que foi determinante dos níveis de inflação registados. Diferentemente, em 2010, para além do aumento de preços, o metical depreciou significativamente. Isto pode ser um indicador de que o teor restritivo da política monetária é reforçado em casos de depreciação cambial do metical devido à importância do câmbio no nível de preços.

Tabela 1 – Medidas complementares de política monetária após os motins de 2008

	Fevereiro–Dezembro de 2017	Janeiro–Dezembro de 2008
RO	10,15%	9%

	Junho–Dezembro de 2007	Janeiro–Dezembro de 2008
FPD	10,5%	10,25%
FPC	15,5%	14,5%

Fonte: Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMML.aspx?id=12)

Tabela 2 – Medidas complementares de política monetária após os motins 2010

	Janeiro–Julho	Julho–Setembro	Setembro–Dezembro	
RO	8%	8,5%	8,75%	

	Janeiro–Junho	Junho–Dezembro		
FPD	3%	4%		

	Janeiro–Abril	Abril–Junho	Junho–Setembro	Setembro–Dezembro
FPC	11,5%	12,5	14,5%	15,5%

Fonte: Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_MercadosMMI.aspx?id=12)

Conclusão

Considerando a estrutura da economia de Moçambique, o controlo da inflação através do nivelamento da oferta de meticais em relação à oferta de outras moedas internacionais foi sempre a postura do Banco de Moçambique. Portanto, o banco central vem intervindo através de vendas de divisas no mercado cambial interbancário com vista a alcançar os níveis de liquidez compatíveis com os seus objectivos de inflação, mesmo antes dos protestos de 2008 e 2010. De facto, esta sempre foi a forma dominante de absorção de liquidez no sistema. A diferença é que nos anos dos protestos e períodos subsequentes, intensificou-se essa tendência. Isto é, o volume de divisas vendidas no mercado cambial interbancário aumentou de forma significativa, ao par do peso destas vendas no total de liquidez absorvida no sistema. Portanto, o conceito de taxa de câmbio anti-motim neste caso corresponde a uma intensificação do uso de mecanismos de intervenção do Banco de Moçambique para estabilizar a taxa de câmbio.

Apesar de efectivo a curto e médio prazos, o controlo intenso da taxa de câmbio através de venda de divisas tem os seus limites, pois requer um fluxo contínuo de capitais externos para a economia capazes de sustentar o procedimento. E, a quantidade de moeda estrangeira necessária vai se tornando cada vez maior visto que com a apreciação da moeda as importações tendem a aumentar e o sector interno fica menos competitivo, gerando-se cada vez mais pressão sobre a balança de pagamentos. Logo, a médio e longo prazo a economia acaba se ressentido desta política e se, por algum motivo, as fontes de capital externo romperem, a moeda doméstica acaba por cair num ciclo de depreciação dramático, como aconteceu em Moçambique entre 2015 e 2016.