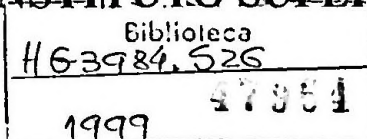


UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO



MESTRADO EM DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO
INTERNACIONAL

*A TAXA DE CÂMBIO NOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO
CONJUNTURAL E AJUSTAMENTO ESTRUTURAL: ANÁLISE E
UMA APLICAÇÃO AO CASO DE MOÇAMBIQUE*

MÁRIO AMORIM DE FREITAS SANTOS

ORIENTAÇÃO: PROF. DOUTOR A. M. ALMEIDA SERRA

JÚRI:

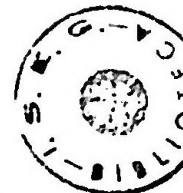
PRESIDENTE: PROF. DOUTOR ANTÓNIO A. A. MENDONÇA

VOGAIS: PROF. DOUTOR CARLOS J. G. PIMENTA

PROF. DOUTOR A. M. ALMEIDA SERRA

JUNHO/1999

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO



**MESTRADO EM DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO
INTERNACIONAL**

***A TAXA DE CÂMBIO NOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO
CONJUNTURAL E AJUSTAMENTO ESTRUTURAL: ANÁLISE E
UMA APLICAÇÃO AO CASO DE MOÇAMBIQUE***

MÁRIO AMORIM DE FREITAS SANTOS

ORIENTAÇÃO: PROF. DOUTOR A. M. ALMEIDA SERRA

Júri:

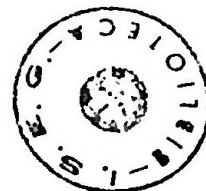
Presidente: Prof. Doutor António A. A. Mendonça, professor associado do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Vogais: Prof. Doutor Carlos J. G. Pimenta, professor catedrático da Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Prof. Doutor A. M. Almeida Serra, professor auxiliar do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

JUNHO/1999

NOME: Mário Amorim de Freitas Santos
DEPT./GRUPO DE DISCIPLINAS: Economia
CURSO DE MESTRADO: Desenvolvimento e Cooperação Internacional
ORIENTADOR: Prof. A.M. Almeida Serra
PROVAS CONCLUÍDAS EM:



TÍTULO

A TAXA DE CÂMBIO NOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO CONJUNTURAL E AJUSTAMENTO ESTRUTURAL: ANÁLISE E UMA APLICAÇÃO AO CASO DE MOÇAMBIQUE

RESUMO:

Este texto tem como objectivo principal o estudo da utilização da política cambial no quadro dos programas de estabilização conjuntural e de ajustamento estrutural tal como definidos pelas instituições de Bretton Woods --- principalmente o Fundo Monetário Internacional (FMI) --- e, em particular, nos programas que desde 1987 têm sido implementados por Moçambique no âmbito dos acordos firmados com estas mesmas instituições.

Depois de abordarmos os elementos teóricos pertinentes --- nomeadamente os conceitos essenciais e os esquemas teóricos que têm procurado explicar os desequilíbrios externos que aqueles programas têm tentado corrigir --- concluímos que o padrão de utilização da taxa de câmbio no seu âmbito pouco ou nada varia temporal e espacialmente. No caso de Moçambique, nomeadamente, foram, como usual, formuladas políticas de liberalização do mercado cambial e de desvalorização da taxa de câmbio até ela atingir o que se poderá designar como o nível (estável) de equilíbrio de mercado.

No que diz respeito a resultados da implementação de tal política, se por um lado podemos concluir pelo contributo positivo para a estabilidade cambial e, em geral, da situação económica global, por outro há ainda que aguardar por uma resposta mais convincente --- nomeadamente quanto à sua sustentabilidade no longo prazo --- por parte da economia moçambicana no seguimento desta estabilidade e da alteração de preços relativos.

De facto, cremos que para concluir estarmos perante uma história de sucesso da aplicação da política cambial e não só, terão ainda de ter lugar importantes alterações estruturais na economia moçambicana. É necessário, nomeadamente, que não se confirmem os receios da criação de uma maior dependência face aos recursos financeiros disponibilizados pelas instituições financeiras internacionais, ou seja, um processo de crescimento / desenvolvimento dificilmente sustentável.

PALAVRAS-CHAVE: Taxa de câmbio, Política Cambial, Depreciação, Fundo Monetário Internacional, Ajustamento, Moçambique.

Agradecimentos

Em primeiro lugar gostaria de agradecer ao Prof. Almeida Serra, pela pronta disponibilidade manifestada na aceitação da orientação desta tese, bem como os incomensuráveis contributos prestados ao longo desta. O seu papel não se esgota, contudo, no presente trabalho, sendo de sua responsabilidade o despertar do meu interesse para as questões da Economia do Desenvolvimento e particularmente para as questões de África no âmbito da disciplina de Economia Africana da licenciatura. Neste particular, cabe-me também salientar a preponderância da Prof^ª. Joana Pereira Leite e do Dr. Carlos Sangreman, não só pelo apoio prestado na definição do caminho a seguir, como pela motivação decorrente da forma apaixonada como conduzem a sua actividade. O meu agradecimento é também dedicado à Prof^ª. Elsa Fontainhas pela disponibilidade demonstrada para o auxílio à elaboração deste trabalho, à Dr^ª Maria Eugénia Pires pela *ajuda de emergência de última hora*, bem como ao Luís Francisco pelo diálogo e debate estimulante em torno de questões que nos unem.

Os meus agradecimentos mais profundos destinam-se aos meus Pais e Irmã pela compreensão e apoio sempre evidenciados, principalmente nas alturas mais críticas. À Cristina por tudo, pelo “empurrão” dado, pela voz sempre presente, amiga e motivadora, pela leitura crítica e conselhos prestados. À Cinda pela preocupação e apoio.

Ao Miguel Ângelo, pela companhia em mais uma etapa, pelo apoio especial nas últimas horas, por continuar a demonstrar o verdadeiro sentido da amizade.

Aos Amigos Pedro Valente, José Luís Albuquerque, Ricardo Ferreira, Isabel Costa, Sérgio e Sílvia, Susana Corvelo, Célia Pedrosa, Carlos Guerreiro, Paulo Gorjão, Elsa e Idílio cabe uma palavra não menos especial pelo assinalar da sua presença significativa ao longo deste processo.

Agradeço ainda o apoio de todos os meus colegas na SONAE pelo acolhimento prestado e em particular, o de António Gavinho e Paula Jordão pela compreensão e abertura de espírito demonstradas.

Índice

1. Introdução.....	5
2. Enquadramento Teórico das Taxas de Câmbio	7
2.1 Noções Elementares.....	8
2.2 Sistemas de Taxas de Câmbio	13
2.3 Modelos de Equilíbrio (Desequilíbrio)Externo	19
3. Os Programas de Estabilização Conjuntural e Ajustamento Estrutural.....	30
3.1 O Modelo de Programação Financeira do FMI	33
3.2 Perspectiva Crítica dos Programas	41
3.3 Desenvolvimentos Recentes: a Avaliação do ESAF	52
4. O Papel da Taxa de Câmbio no Ajustamento.....	63
5. Os Programas de Ajustamento e a Política Cambial em Moçambique.....	71
5.1 - A Evolução da Política Cambial Moçambicana: 1975 - 1998.....	72
5.2 - A Articulação da Política Cambial com as Restantes Políticas Económicas	82
5.3 - A Avaliação dos Resultados da Política Cambial Aplicada no Âmbito do Programa de Ajustamento.....	90
6. Conclusão	99
7. Anexos.....	104
8. Bibliografia.....	105

1. Introdução

O interesse pelo estudo do perfil da estabilização conjuntural e ajustamento estrutural¹ preconizado pelas instituições financeiras internacionais, advém da sua centralidade para um grupo significativo dos países menos desenvolvidos, particularmente um número elevado de países africanos ao sul do Saara. Apesar de ser dos temas mais debatidos ao nível da Economia do Desenvolvimento, muitas vezes os resultados desse debate permanecem inconclusivos, quando não perdem objectividade dada a inerente carga política a eles associados.

A opção pelo estudo de caso de Moçambique decorre do facto de existirem indícios de recuperação da economia deste país após a aplicação daquele tipo de programas, surgindo desde logo a necessidade de confirmação deste resultado. Em caso afirmativo, surge a dúvida sobre se tal se fica a dever ao ajustamento estrutural pensado e levado a cabo pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco Mundial (BM) ou se, por outro lado, a economia moçambicana poderia alcançar resultados mais significativos com outro tipo de ajustamento.

Relativamente às medidas de política económica típicas dos pacotes de estabilização conjuntural e ajustamento estrutural, o nosso interesse veio a centrar-se de forma mais intensa na política cambial e particularmente, na depreciação cambial, dada a importância habitualmente assumida por esta medida no contexto em questão, tendo sido Moçambique, pelo menos na aparência, um exemplo disto mesmo.

Para proceder à avaliação dos resultados das depreciações propostas ao abrigo do programa de ajustamento estrutural para Moçambique existe, em primeiro lugar, necessidade de proceder a uma “revisão” de elementos teóricos julgados pertinentes para a análise a levar a cabo. Neste contexto, analisar-se-ão no capítulo 2 as teorias de determinação de taxa de câmbio, os sistemas de câmbio e os modelos de desequilíbrio externo, com uma especial atenção dedicada às linhas teóricas sobre as quais se apoiam o FMI e o BM.

Posteriormente, no capítulo 3, procederemos a uma análise dos programas de ajustamento destas duas instituições, tentando perceber não só a sua lógica global como também o papel que

¹ De ora em diante, dada a confusão e promiscuidade que usualmente existe entre estes dois conceitos (distintos), passaremos a utilizar várias vezes as expressões “ajustamento” ou “ajustamento estrutural” como significantes dos processos de estabilização conjuntural e de ajustamento estrutural.

é reservado à taxa de câmbio. Uma vez tratar-se de uma medida que adquire maior evidência no modelo de programação financeira do FMI, conferiremos uma atenção especial a este na abordagem teórica que levaremos a cabo.

Na posse de uma perspectiva global da concepção dos programas, faremos uma incursão crítica sobre estes, realçando os aspectos que se ligam de forma mais profunda ao nosso objecto de estudo. O capítulo 3 será concluído com os elementos mais recentes em matéria de avaliação crítica destas duas instituições e que é o estudo levado a cabo por um grupo de personalidades sobre o ESAF,² um dos instrumentos mais importantes da actuação do FMI.

Feito um enquadramento teórico da taxa de câmbio e analisados os modelos de ajustamento do FMI e BM, torna-se fundamental fazer uma sistematização do papel a assumir pela taxa de câmbio na política económica e/ou no ajustamento estrutural, a fim de consolidarmos e integrarmos os resultados dos capítulos anteriores. É o que faremos no capítulo 4.

Finalmente no capítulo 5 e uma vez na posse do essencial dos elementos teóricos necessários à análise do nosso estudo de caso, faremos a análise do caso prático que nos propomos abordar: a política cambial de Moçambique durante os programas de estabilização e ajustamento e os seus resultados. Para este efeito, haverá necessidade de, em primeiro lugar, ter uma perspectiva histórica da política prosseguida, assinalando os períodos pré-ajustamento e pós-ajustamento. Seguidamente, faremos o estudo do papel da política cambial no conjunto da restante política económica, procurando nomeadamente “isolar”, tanto quanto possível, os resultados que mais directamente foram gerados pela política cambial.

² Enhanced Structural Adjustment Facility ou Facilidade Alargada de Ajustamento Estrutural.

2. Enquadramento Teórico das Taxas de Câmbio

O objectivo deste capítulo consiste na apresentação de conceitos, teorias, modelos e discussões necessários ao estudo da questão central deste trabalho, o papel desempenhado pela taxa de câmbio e política cambial nos programas de estabilização conjuntural e ajustamento estrutural preconizados, respectivamente, pelo FMI e pelo BM.

Assim, importa em primeiro lugar, esclarecer a forma como se entenderão certas noções que marcarão uma presença assídua ao longo do texto, nomeadamente, as várias noções existentes de taxa de câmbio, bem como os vários conceitos a elas associados. Proceder-se-á também à apresentação sucinta dos sistemas cambiais conhecidos, fazendo o seu enquadramento temporal.

Por último, abordar-se-ão os modelos de equilíbrio (desequilíbrio) externo, tentando perceber em concreto quais as referências teóricas sobre as quais FMI e BM se apoiam para a formulação das suas propostas de estabilização e ajustamento, com especial enfoque nas recomendações em matéria de política cambial.

2.1 Noções Elementares

Neste ponto introdutório tentaremos esclarecer os vários conceitos associados à taxa de câmbio, iniciando um trajecto que progressivamente nos aproximará dos indicadores ou das taxas que melhor traduzirão o nível de competitividade de um dado país, aspecto para nós relevante tendo em conta o nosso objecto de estudo.

Daqui em diante, entender-se-á por taxa de câmbio o número de unidades de moeda nacional necessárias para aquisição de uma unidade de moeda estrangeira (taxa definida “ao incerto”).³ Cada país definirá tantas **taxas de câmbio nominais** quanto o número de países com os quais desenvolva qualquer tipo de relação que implique a troca de moedas (estaremos assim a falar de taxas bilaterais).

A utilização destas taxas de câmbio nominais no tempo introduzem uma primeira diferenciação, sendo consideradas **taxas à vista** se utilizadas num dado momento n ou **taxas a prazo**, definidas no mesmo momento n , mas para utilização num momento $n+1$.⁴

A **taxa de câmbio real** pode ser definida de diferentes formas, sendo a mais comum a veiculada pela teoria da Paridade do Poder de Compra (PPC):⁵

$$E_r = E * (P^*/P) \quad (2.1)$$

com E_r = taxa de câmbio real; E = taxa de câmbio nominal; P^* = índice de preços estrangeiro; P = índice de preços nacional

Trata-se de uma taxa de câmbio nominal ajustada pelos níveis de inflação verificados em dois países ou economias (“nacional” e “estrangeiro(a)” ou “Resto do Mundo”). Precisamente pelo

³ A taxa de câmbio pode também ser apresentada como o número de unidades de moeda estrangeira necessárias para aquisição de uma unidade de moeda nacional (taxa definida “ao certo”, em uso corrente quase exclusivamente na Grã-Bretanha). Apesar da equivalência das duas definições, a consideração de uma ou outra não é arbitrária para os raciocínios que se seguem, exigindo a opção por apenas uma delas.

⁴ É também corrente entre nós o uso dos termos ingleses, respectivamente, *taxas spot* e *forward*.

⁵ Trata-se de uma teoria que tenta explicar o comportamento das taxas de câmbio, atendendo aos níveis de inflação registados para dois países, ou um país e o “Resto do Mundo”.

facto de ser corrigida pelos níveis de inflação, esta taxa consegue fornecer uma imagem da competitividade do país que a taxa nominal, por si só, não consegue.

Uma forma alternativa de apresentação da taxa de câmbio real e que também é frequentemente utilizada, é a do preço relativo dos bens transaccionáveis face aos não transaccionáveis:⁶

$$Er = Pt/Pn \quad (2.2)$$

com Pt = preço bens transaccionáveis; Pn = preço bens não transaccionáveis

Nesta forma, a taxa de câmbio, para além de fornecer uma imagem da competitividade do país através do preço dos bens transaccionáveis, fornece também uma visão da taxa de câmbio como reflexo dos incentivos aos produtores na afectação de recursos entre a produção de bens transaccionáveis e não transaccionáveis (uma apreciação, manifestada pela subida do valor absoluto de Er, reflecte um aumento do custo interno de produção dos bens transaccionáveis, logo, diminuição da competitividade do país).

Taxa de câmbio efectiva é outra das definições que importa precisar: trata-se de um indicador ou índice, que coloca em “confronto” o valor da moeda de um país face ao valor do conjunto das moedas dos países com os quais desenvolve uma actividade comercial mais significativa (temos, neste caso, taxas de câmbio multilaterais):

“(...)taxa de câmbio efectiva (para o país N) (...) como uma média geométrica das taxas de câmbio nominais para o mercado de câmbios à vista, onde os ponderadores reflectem o peso do comércio com o país J (J=1,...T) em relação ao comércio total do país N com os T países considerados. Se designarmos esta taxa por EN, então

$$EN = \prod_{j=1}^T (Sn, j)^{\alpha_j} \quad (2.3)$$

com EN = taxa câmbio efectiva para o país N; Sn,j = taxa câmbio entre as moedas do país N e países J=1, ...T; α_j = comércio com o país J/ total comércio país N, ou seja, $\alpha_j = X_{nj} + M_{nj} / \sum (X_{nj} + M_{nj})$ ”

(Mendonça 1998, pp.5)

⁶ Bens transaccionáveis são bens susceptíveis de serem alvo de transacções internacionais (genericamente, bens da indústria transformadora), sendo os não transaccionáveis certo tipo de bens ou serviços que, pelas suas características, não são usualmente alvo dessas operações (a maior parte dos serviços pessoais).

Para uma melhor compreensão do nível de competitividade de um país, poderá considerar-se ainda a taxa de câmbio efectiva real, a qual tem em conta os níveis de preços no país nacional e Resto do Mundo.

Um outro indicador usualmente utilizado para medir o nível competitivo de um país é o dos custos em trabalho por unidade produzida (CTUP), optando-se neste momento por não aprofundar este último indicador por não ser relevante para o objectivo de estudo.

Tendo feito referência às noções de taxa de câmbio nominal, real e efectiva, importa agora explicitar aquilo que se poderá entender como **desalinhamento da taxa de câmbio**: trata-se de uma situação em que a taxa de câmbio real actual manifesta desvios relativamente ao seu nível de equilíbrio de longo prazo. Por sua vez, taxa de câmbio real de equilíbrio será:

“(...) o preço relativo dos bens transaccionáveis face aos não transaccionáveis que, para valores de equilíbrio sustentáveis de outras variáveis relevantes - tais como taxas, preços internacionais e tecnologia - resulta simultaneamente no equilíbrio interno e externo.”
(Edwards, 1989, pp.8)

O equilíbrio interno refere-se ao equilíbrio no mercado de bens não transaccionáveis, enquanto a situação de equilíbrio externo dirá respeito ao equilíbrio da balança de transacções correntes (BTC) compatível com os fluxos de capitais de longo prazo.⁷ Se quisermos, taxa de câmbio de equilíbrio poderá ser entendida como a taxa de câmbio apropriada.

Sem enveredar neste momento pelas eventuais causas do desalinhamento, uma referência mais precisa pode ser feita relativamente àquilo que se entende pelos determinantes fundamentais da taxa de câmbio apropriada.⁸ Entre estas temos os termos de troca internacionais, os fluxos de capitais, as taxas de juro reais internacionais (variáveis externas), o progresso técnico, o regime comercial,⁹ a existência de controlos ao nível de operações com divisas e controlo dos movimentos de capitais e os impostos e subsídios, bem como a composição da Despesa Pública

⁷ Outras noções de equilíbrio interno e externo poderiam ser, respectivamente, uma plena utilização da capacidade produtiva com uma inflação controlada ou uma inflação relativamente baixa e equilíbrio da BP (Lipumba).

⁸ Ver Lipumba (1992).

⁹ Existência de tarifas, quotas, subsídios, etc..

(variáveis internas, sendo todas elas directamente afectadas pela política económica, à excepção da primeira).

Podemos admitir que os conceitos até aqui apresentados se referem a aspectos estáticos das taxas de câmbio. Estas no entanto, possuem também uma dimensão dinâmica, representada pela evolução do seu valor ao longo do tempo, podendo neste domínio distinguir-se quatro noções: **desvalorização, depreciação, revalorização e apreciação**. A diferença reside no facto dos termos depreciação/apreciação serem utilizadas no âmbito do regime de câmbios flexíveis e os termos desvalorização/revalorização o serem num regime de câmbios fixos. Para efeitos de simplificação, considerar-se-ão daqui em diante os termos depreciação/apreciação quando for feita uma referência a alterações da taxa de câmbio, sem que nos estejamos a referir necessariamente a um sistema de câmbios flexíveis.¹⁰

Uma vez que nos dedicamos ao estudo de um instrumento de política económica particular, que é a taxa de câmbio, tentando avaliar os seus resultados num dado enquadramento, necessitamos de ter uma noção exacta do significado da Balança de Pagamentos (BP), pois será aqui que se aguardarão resultados importantes decorrentes da sua utilização:

“ A balança de pagamentos constitui um registo sistemático das transacções económicas num período específico de tempo entre os residentes de um país e os não residentes. Essas transacções dão normalmente origem à entrada e saída de divisas.”(Acocella,1998, pp.363)

A BP é por sua vez desdobrável noutras balanças, conforme a natureza das transacções efectuadas. Assim, teremos a balança de transacções correntes (BTC), onde são registadas as exportações e importações de bens (balança comercial) exportações e importações de serviços, rendimentos de factores e transferências unilaterais¹¹ (balança de invisíveis correntes). Na balança de capitais, tal como o próprio nome indica surgem os registos relativos às operações com capital, sejam empréstimos, investimento directo estrangeiro, transacções de títulos, etc..

¹⁰ Neste momento e para efeitos de simplificação da análise, não se considera crucial a distinção entre os dois regimes de taxa de câmbio, no que respeita à terminologia.

¹¹ Contabilizam-se aqui rubricas como a ajuda pública ao desenvolvimento, genericamente, transacções sem contrapartida.

A “soma” da BTC e Balança de Capitais determinará a existência de um déficit ou superavit da BP, ou seja, a variação de reservas do país. A utilização corrente do termo desequilíbrio da BP exige também uma clarificação do seu significado:

“Nos registos da balança de pagamentos utiliza-se o método das partidas dobradas. Tal significa que qualquer conta debitada tem por contrapartida a movimentação de uma ou mais contas a crédito de igual valor. Desta forma, contabilisticamente a balança de pagamentos está sempre equilibrada. (...) Falar em desequilíbrios da balança de pagamentos só faz sentido quando se consideram saldos parciais da mesma.”

(Mendonça, 1998, pp.32)

Adiante, teremos oportunidade de verificar a importância das leituras sobre a BP para o nosso objecto de estudo. De seguida, analisaremos os sistemas de taxas de câmbios conhecidos, âmbito onde será necessário marcar as devidas distâncias entre alguns dos conceitos aqui analisados.

2.2 *Sistemas de Taxas de Câmbio*

Os sistemas ou regimes cambiais são sobretudo determinantes na amplitude de variação permitida à taxa de câmbio. Uma análise, se bem que superficial, dos regimes conhecidos, tem necessariamente de levar em conta a evolução do sistema monetário internacional, pois este explica em grande parte as opções tomadas pelos vários países nesta matéria.

Os principais regimes conhecidos são o sistema de taxas fixas, o sistema de taxas administradas¹² ou e o sistema de taxas flexíveis.¹³ Enquanto que o primeiro e o último sistemas apenas existem em termos puros ou absolutos no plano teórico, o que é observável na prática são diferentes graus de controlo de evolução da taxa de câmbio por parte das autoridades.

No caso do sistema de taxas fixas, as autoridades determinam à partida um valor para a taxa de câmbio¹⁴ e intervêm de forma sistemática ou contínua (através de operações aquisição/venda de moeda estrangeira) para a manter, em função de desequilíbrios gerados pelos agentes em termos de procura e oferta de moedas. Quando as divisas se revelam escassas ou excessivas para “segurar” a taxa de câmbio ao nível desejado, coloca-se a questão da oportunidade de uma desvalorização ou revalorização da moeda nacional,¹⁵ ou seja, a alteração da paridade da moeda.

Este foi o sistema que vigorou desde a Conferência de Bretton Woods (que fixou o quadro financeiro internacional do pós-guerra) até 15 de Agosto de 1971, data em que o Presidente dos Estados Unidos da América declarou a inconvertibilidade do dólar em ouro e assim, a falência do sistema. Seguiu-se então um período em que as taxas de câmbio evoluíram de uma forma mais livre ou flexível, querendo com isto dizer que lhes foi permitida uma evolução mais de acordo com as condições do mercado.

¹² Em Mendonça (1998), designado regime de flutuação gerida.

¹³ Ou sistema de taxas flutuantes.

¹⁴ A taxa pode ser fixada relativamente à moeda de um país ou conjunto de países, preferencialmente países com os quais se desenvolve maior actividade comercial, ou antigas potências coloniais como no caso de alguns países africanos que utilizam o franco CFA.

¹⁵ Aqui já se justifica o emprego dos termos precisos.

Efectivamente, com o sistema de taxas flexíveis, a taxa de câmbio é simplesmente fixada pelo mercado, em função das condições de procura e oferta que se registam face à moeda do país. Existindo uma tendência para que desequilíbrios registados entre esta procura e oferta se corrijam de uma forma automática, nomeadamente, com depreciações/apreciações da taxa de câmbio, o equilíbrio no mercado externo tenderá a ser garantido.

Em termos concretos, o que se verificou na prática foi a adopção por parte dos vários países de regimes cambiais com diferentes graus de flexibilidade. Hoje em dia, pode-se afirmar que a maior parte dos países seguem um sistema de taxas administradas, que se enquadra entre os dois primeiros sistemas referidos. Neste caso, as autoridades permitirão uma flutuação da taxa de câmbio de acordo com as condições do mercado até certos limites, reservando-se ao direito de intervir¹⁶ quando entendem existir uma tendência excessivamente acentuada para uma dada evolução da taxa de câmbio, afastando-se do nível por si definido como razoável.

Finalmente, poderá assumir-se o “crawling peg” como um outro regime, que consiste numa situação em que a taxa de câmbio, inicialmente ligada a uma ou várias moedas, vê o seu valor sucessivamente ajustado pelas autoridades em função do diferencial de taxas de inflação (normalmente, desvalorizações, pois tipicamente considera-se uma maior inflação do país face aos seus parceiros). Trata-se assim genericamente, de uma metodologia de desvalorização.

Descritos sumariamente os sistemas de taxas de câmbio, segue-se uma breve incursão pelas vantagens e desvantagens teóricas que são apontadas relativamente a cada um deles, mais uma vez tendo a noção de que não existe uma discussão em termos dos sistemas fixo e flexível simplesmente, mas sim entre diferentes graus de controlo a exercer sobre a taxa de câmbio.

Em defesa de taxas de câmbio fixas ou de um maior controlo por parte das autoridades sobre a sua evolução, argumenta-se que favorecem a promoção do comércio e investimento internacionais dada a redução do risco e da incerteza associados às diversas cotações das moedas. Por outro lado, é admitido pelos seus defensores que favorecem uma maior disciplina da política macroeconómica e dos agentes económicos em geral, uma vez a taxa de câmbio não

¹⁶ Com intervenções nos mercados cambiais, lançando nestes moeda nacional (ou divisas) no caso desta ser alvo de um procura excessiva relativamente à sua oferta.

se constituir como um trunfo competitivo, obrigando as autoridades e os agentes a aumentarem a competitividade dos seus produtos ou da sua economia via outros factores.¹⁷

De forma inversa, são apontadas algumas desvantagens do sistema, destacando-se os custos de ajustamento que impõe. Se, por exemplo, se deteriorarem os termos de troca internacionais (havendo uma necessidade de desvalorização da moeda), a taxa de inflação deverá ser inferior à vigente nos principais parceiros comerciais do país, podendo gerar-se efeitos adversos como por exemplo, o desemprego. Deduz-se também daqui que os países são obrigados a alinharem de forma rígida a sua taxa de inflação (e política monetária) com as de outros países, podendo essa taxa e política não serem as que mais convêm ao país (momentaneamente ou não).

Perante estas situações, é muitas vezes advogada a flexibilização das taxas de câmbio, o que permitiria libertar a política monetária da defesa da taxa de câmbio, restaurando uma certa independência relativamente aos outros países (no tocante à política monetária). Dado que o equilíbrio externo está à partida garantido via efeitos dos desequilíbrios da BP sobre a taxa de câmbio,¹⁸ estão criadas as condições para o uso das políticas monetária e fiscal para fins de equilíbrio interno. Esta apregoada libertação da política monetária feita pelos defensores do regime, é precisamente utilizada pelas vozes discordantes para referirem que ao invés das vantagens citadas, estarão a ser criadas as condições para o expansionismo das políticas monetárias, com consequências inflacionistas.

Um outro argumento genericamente utilizados pelos defensores das taxas de câmbio flexíveis é o dos países ficarem ao abrigo de fenómenos como a inflação importada:

¹⁷ Um exemplo da restrição imposta à política económica dos Governos é o desincentivo a políticas de crescimento monetário excessivo, dada a drenagem de divisas que acarreta.

¹⁸ Um déficit da BP por exemplo, conduzirá a uma depreciação da moeda que corrigirá esse desequilíbrio (via BTC).

“Se existisse um aumento dos preços estrangeiros com câmbios flexíveis (...) a moeda nacional apreciar-se-ia, evitando que o país importasse inflação. Isto contrasta com o que aconteceria em regime de câmbios fixos, onde um aumento dos preços estrangeiros tornaria a economia excessivamente competitiva¹⁹ levando a um superavit da Balança de Pagamentos, havendo necessidade de adquirir moeda estrangeira com moeda nacional entretanto criada para manter a paridade da taxa de câmbio. O aumento da oferta de moeda nacional levaria a um aumento dos preços internos, eliminando o superavit.”
(Pilbeam, 1992, pp.256)

A especulação cambial que é permitida neste regime de câmbios divide opiniões: enquanto os defensores do sistema falam dessa especulação como acção estabilizadora,²⁰ os críticos qualificam-na inversamente de desestabilizadora, para além de irracional.²¹ É precisamente esta excessiva volatilidade e instabilidade das taxas de câmbio que poderão influenciar de forma negativa tanto o comércio internacional como o investimento.

A actual crise asiática e as enormes alterações das paridades das moedas nacionais que acarretou não poderá deixar de proporcionar algumas pistas para o futuro relativamente a esta questão, já que os analistas concordam, em geral, que o papel dos especuladores tem sido determinante em todo o processo, contribuindo para ampliar alguns (evidentes) desequilíbrios reais existentes em várias economias da região. A transmissão dos efeitos à Rússia e América Latina ajudarão a impor uma nova análise do papel desta especulação/especuladores cambiais no funcionamento do sistema financeiro internacional. Assim, é possível que se venha a assistir nos próximos tempos a um debate sobre as vantagens e inconvenientes desta flexibilidade - tanto mais que a União Europeia funciona cada vez mais em regime de câmbios fixos.

Para além da simples discussão teórica em torno das vantagens ou desvantagens dos sistemas, estudos realizados²² apontam para a opção por um ou outro sistema em função de factores como

¹⁹ “Overcompetitive” no original.

²⁰ Milton Friedman adianta o argumento de que se os especuladores se mantêm em actividade, é porque eles não deixam de assumir um comportamento racional de comprar barato e vender caro, o que limitando a amplitude dos valores da taxa de câmbio torna a sua acção estabilizadora.

²¹ Um dos exemplos tipicamente apontados refere-se ao facto de no mercado cambial se verificar uma excessiva aversão ao risco (sem que necessariamente se justifique, espera-se sempre uma depreciação de uma moeda fraca e a apreciação de uma moeda forte).

²² Ver Pilbeam (1992).

a especificação dos objectivos das autoridades (nomeadamente a opção entre estabilidade de preços ou estabilidade do output), a natureza dos choques em questão e parâmetros estruturais das próprias economias. A demonstração das vantagens de cada um dos regimes também não é fácil:

“(...) não parece que as taxas de câmbio flexíveis tenham tido um impacto negativo significativo no volume de comércio internacional e movimento de capitais, apesar das possíveis consequências indirectas nos incentivos à adopção de medidas proteccionistas em reacção a depreciações significativas de algumas moedas. (...) Por outro lado, a maior autonomia proporcionada às políticas económicas dos países pela flutuação das taxas de câmbio não se manifestou por si, ou em qualquer caso, não garantiu níveis de rendimento e emprego particularmente mais elevados” (Acocella, 1998, pp.378)

Talvez devido ao facto de reunir características dos dois sistemas anteriores (considerados duas situações extremas), o regime de taxas de câmbio administradas sobressai mais pelas suas vantagens do que propriamente pelas suas desvantagens e daí o seu destaque enquanto regime prosseguido por grande parte dos países. Os argumentos favoráveis passam, na sua maior parte, pelas vantagens de uma intervenção selectiva e criteriosa por parte das autoridades, intervenção essa que permite suavizar certo tipo de custos de ajustamento que se verificam na economia.

Uma situação em que a intervenção cambial se revela acertada é a situação de “overshooting” da taxa de câmbio,²³ dada a dificuldade de flexibilização de preços de bens e salários.

Um outro exemplo é o de uma situação de superavit permanente da BP, logo, tendência para apreciação e conseqüente transferência de recursos para o sector de bens não transaccionáveis que se poderá revelar muito brusca ou acentuada (gerando fenómenos preocupantes de desemprego, por exemplo). As autoridades têm, assim, a hipótese de tornarem o processo de contracção do sector de bens transaccionáveis e expansão do sector de bens não transaccionáveis mais gradual, ou menos acentuado.

Também o combate ao desalinhamento das taxas de câmbio poderá ser pontualmente melhor conduzido pelas autoridades, que estarão na posse de mais informação do que o mercado para

²³ Aspecto que mereceu da parte de Rüdiger Dornbusch um tratamento aprofundado.

prossegurem a taxa de câmbio apropriada (nomeadamente, informação relativa a outras políticas económicas levadas a cabo por si e que interagem com a política cambial).

Uma outra questão ligada à gestão cambial é a da opção entre uma taxa de câmbio unificada e taxas de câmbio múltiplas, podendo verificar-se simultaneamente a presença de dois sistemas de taxas. Com efeito, uma situação de taxas múltiplas tanto poderá apontar para a simples prática de diferentes taxas de câmbio nominais, como para a realidade de uma taxa fixa para as transacções correntes e uma taxa flexível para os movimentos de capitais (por exemplo). Esta questão da taxa de câmbio unificada ou múltiplas está também relacionada com a existência de mercados “paralelos” ou “negros”, mercados estes cuja importância teremos oportunidade de comprovar no caso moçambicano.

De seguida, encerraremos o capítulo referente ao enquadramento teórico das taxas de câmbio, analisando os vários modelos de equilíbrio externo conhecidos, modelos onde se torna crucial a distinção entre os regimes de câmbio fixos e flexíveis.²⁴

²⁴ Constata-se assim a já citada adequabilidade da consideração dos dois regimes no seu sentido absoluto em análises essencialmente de cariz teórico.

2.3 Modelos de Equilíbrio (Desequilíbrio) Externo

A resolução de um desequilíbrio externo (nomeadamente, um déficit da BTC ou balança comercial) constitui-se como um dos três principais objectivos da política conjuntural, sendo os outros dois o combate à inflação e ao desemprego. Para a resolução do primeiro tipo de desequilíbrio são conhecidas, pelo menos, duas hipóteses para uma actuação da política conjuntural: uma depreciação cambial e/ou uma redução da procura agregada. Estas duas opções traduzem-se teoricamente em dois modelos, o modelo de elasticidades (ajustamento pelos preços dos bens) e o modelo de absorção (ajustamento pelo Rendimento), que serão alvo do nosso interesse.

Posteriormente será analisado outro modelo, o de enfoque na conta de capitais (em duas versões, modelo de stocks e modelo de fluxos), que coloca a tónica na balança de capitais quando aborda uma situação de desequilíbrio externo, finalizando-se a apresentação destes modelos com a abordagem monetária da BP, referência teórica dos modelos de FMI e BM.

Naturalmente que estes modelos não deixam de ser um produto das circunstâncias históricas em que foram elaborados. Assim, os dois primeiros modelos reportam a um período em que os movimentos de capitais eram relativamente insignificantes quando comparados com os fluxos comerciais de bens e daí o enfoque relativamente à BTC²⁵ na análise do desequilíbrio externo. Com a crescente importância dos fluxos internacionais de capitais surgem então os modelos que se focalizam de forma mais intensa na balança de capitais.

Quanto ao enfoque monetário da BP teremos oportunidade de verificar a sua particularidade na leitura dos desequilíbrios externos, nomeadamente, a ligação directa estabelecida entre estes desequilíbrios e os verificados no mercado monetário.

²⁵ Mais particularmente, balança comercial.

Modelo das Elasticidades²⁶

Neste modelo das elasticidades²⁷ importa considerar os efeitos gerados por uma depreciação cambial,²⁸ nomeadamente, avaliar em que condições esta medida pode eliminar, ou pelo menos, reduzir um desequilíbrio existente na balança comercial. Por este facto e tendo em conta o nosso objecto de estudo, trata-se naturalmente de um modelo bastante “atractivo” para nós, pois como teremos oportunidade de demonstrar, a depreciação assume-se como uma medida típica no âmbito dos programas de ajustamento estrutural.

O nosso ponto de partida para a apresentação deste mecanismo é o modelo de equilíbrio parcial, onde é possível encontrar dois países, um país A considerado o país nacional que incorre num déficit da BTC e um país B considerado país estrangeiro ou Resto do Mundo, produzindo cada um deles dois bens, o bem 1 exportado por A e o bem 2 exportado por B. Assim, tomando como referência o país A e o bem que importa, o bem 2, é possível traçar as curvas de procura e oferta verificáveis nessa economia, a partir das quais se derivarão as suas curvas de procura de importações e oferta de exportações.²⁹

A importância destas curvas para a demonstração do modelo são bem evidenciadas pelo autor:

“Um mercado de bens encontra-se em equilíbrio quando o seu preço é tal que o desejado volume de importações de um país é exactamente igual ao desejado volume de exportações de um outro. Por esta razão, não podemos mostrar o equilíbrio internacional no mercado de bens, a não ser que possuamos, para cada país, as curvas de procura de importações e oferta de exportações.” (Chacholiades, 1990, pp.332)

²⁶ Nas exposição dos modelos com enfoque na BTC, seguimos Chacholiades (1990).

²⁷ Ou mecanismo de ajustamento pelos preços, segundo a bibliografia seguida.

²⁸ Esta análise é efectuada no âmbito de um regime de câmbios flexíveis; David Hume, com o seu “price-specie-flow mechanism” atesta a existência de um mecanismo que garante o equilíbrio da BP, com um regime de câmbios fixos, mecanismo esse que assenta na teoria quantitativa da moeda.

²⁹ A curva de procura de importações é obtida através do excesso de procura face à oferta que existe no país para esse bem importável, para preços abaixo do ponto de equilíbrio (preços para os quais os produtores não estão dispostos a satisfazer as pretensões dos consumidores no que diz respeito às quantidades procuradas; o preço de equilíbrio representa um ponto onde as quantidades produzidas na economia são exactamente iguais às procuradas, logo, neste ponto as importações são nulas). A curva de oferta de exportações obtém-se de acordo com o mesmo raciocínio, será construída a partir da oferta que não encontra procura para os preços acima do preço de equilíbrio para o bem exportável).

Para analítica e graficamente se observar o equilíbrio no mercado de bens, ou seja, para se confrontar num mesmo plano e para os dois bens as curvas de procura de importações e oferta de exportações dos dois países, é imperioso converter os preços numa mesma moeda, recaindo a escolha na moeda estrangeira, do país B.³⁰

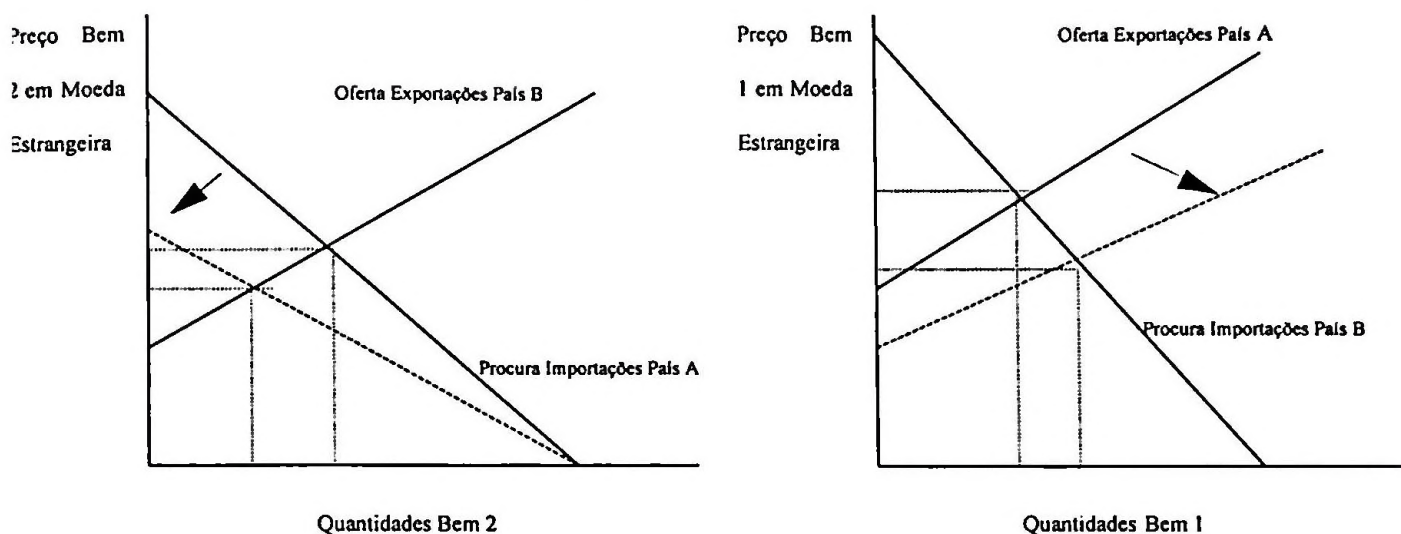
Na posse destes elementos, pode-se então partir para a análise da questão de fundo do modelo, a de saber se uma depreciação cambial pode resolver e em que medida o déficite comercial do país (nacional). À partida, os efeitos de uma variação da taxa de câmbio tem enormes repercussões sobre a actividade económica do dois países:

“Um variação da taxa de câmbio coloca os mercados de bens em desequilíbrio. À medida que estes se ajustam lentamente a um novo equilíbrio, cada país experimenta mudanças dramáticas na produção interna, consumo, exportações, importações, oferta de moeda estrangeira, procura por moeda estrangeira e termos de troca.”
(Chacholiades, 1990, pp.337)

Com uma depreciação da moeda, sucedem-se dois efeitos que interferem de forma directa com o saldo da BTC, nomeadamente, diminuem as intenções de importação por parte do país deficitário (para uma mesma quantidade de bem, o país está disposto não a pagar o mesmo preço em moeda estrangeira que anteriormente pagava, mas sim menos) e simultaneamente aumenta a atractividade do bem por si exportável (o preço em moeda estrangeira é mais barato para o país importador). A ilustração gráfica constitui-se como um bom auxílio no entendimento destes efeitos:

³⁰ Relembre-se que o país nacional é o país deficitário.

Figura 2.1 - Modelo Elasticidades



Nota: Deslocação das curvas associada a uma depreciação da moeda do País A; curvas de procura de importações e oferta de exportações dos países traçadas para uma dada taxa de câmbio.

Fonte: Adaptação de Chacholiades (1990)

Se directamente se observa que de forma genérica os preços em moeda estrangeira diminuem, infere-se que os preços em moeda nacional evoluem num sentido contrário sendo possível esta constatação pela inclinação das curvas de procura de importações e oferta de exportações do país deficitário.³¹

No que diz respeito ao efeito mais aguardado com a depreciação, ou seja, a melhoria da balança comercial, à partida nada pode ser dito, pois os resultados dependem das elasticidades procura de importações e oferta de exportações,³² ou seja, para determinar a reacção das exportações e importações às modificações da taxa câmbio, é necessário analisar as suas elasticidades-preço.

É a condição de Marshall-Lerner que nos diz quais as situações em que se verifica o cumprimento desse resultado, concretamente, a melhoria do déficit no seguimento de uma depreciação: no caso da soma das duas elasticidades-preço das importações (nacional e estrangeira) ser maior que a unidade, em termos absolutos. Ou seja, tenta-se garantir aqui a

³¹ Quanto à primeira destas curvas, sendo de inclinação negativa e tendo em conta que o país deficitário importa menos quantidades, o preço deverá ser maior; o mesmo raciocínio aplica-se à curva de oferta de exportações.

³² Também a oferta de moeda estrangeira e os termos de troca estão dependentes das elasticidades, sendo o efeito da depreciação é também indeterminado nestes casos.

resposta das importações nacionais ao aumento do preço destas (em moeda nacional) e a resposta das importações estrangeiras de produtos nacionais pela diminuição do seu preço.

Em face de um conjunto de potenciais efeitos positivos, impõe-se “pesar” os efeitos potencialmente negativos, destacando-se entre estes, os efeitos inflacionistas que se poderão alargar a toda a economia. Mais gravosa será a situação se o país estiver dependente de inputs estrangeiros cujos preços aumentaram.

Se os salários acompanharem as tendências de aumento dos preços, poderão anular-se os efeitos provocados pela depreciação, pela subida dos custos internos das empresas (perdendo neste caso validade a condição de Marshall-Lerner). Também uma política monetária expansionista (de diminuição da taxa de juro) que se justifica para acomodação da subida dos preços internos, pode anular os efeitos de depreciação sobre a balança comercial ao estimular a procura agregada (aumento de importações, nomeadamente).³³

Em resumo, há que reter que este modelo das elasticidades remete para uma utilização privilegiada da política cambial (nomeadamente, depreciação cambial) para um reequilíbrio externo. Teremos oportunidade de verificar que o mesmo não acontece com o próximo modelo a abordar e que ainda mantém um enfoque sobre a BTC, o modelo de absorção.

Modelo de Absorção³⁴

Este modelo, para além de fornecer outra leitura do problema do desequilíbrio externo, apontando conseqüentemente outra solução, pretende ultrapassar uma lacuna do modelo de elasticidades:

“O principal problema da abordagem pelas elasticidades é considerar que o rendimento nacional não varia. De facto (...) alterações nas importações ou nas exportações também produzem efeitos no nível de rendimento que por sua vez, alteram as importações e, portanto, o saldo da BTC.” (Mendonça, 1998, pp.66)

³³ Para além de um movimento de capitais para o exterior que se registaria com a descida da taxa de juro.

³⁴ Como hipóteses importantes deste modelo temos o facto da Despesa total e Importações serem função do Rendimento.

Esta outra leitura passa essencialmente pela noção de que o desequilíbrio externo é originado por um excesso de absorção (Consumo, Investimento e Gastos Públicos) sobre o Rendimento nacional, pelo que para se conseguir o equilíbrio externo, se impõe a redução desse nível de absorção que é precisamente função do nível de Rendimento.

De extrema importância para a articulação do modelo, temos a noção do multiplicador do comércio externo,³⁵ que influenciará de forma decisiva as alterações na balança comercial via Rendimento, após mudanças verificadas em variáveis como o Investimento ou as exportações:

- um aumento do Investimento gera um aumento mais do que proporcional do Rendimento nacional (por efeito do multiplicador), que por sua vez fará aumentar as importações, influenciando negativamente a balança comercial;
- um aumento das Exportações gera um efeito autónomo positivo sobre a balança comercial, mas, por sua vez, um efeito contrário via Rendimento Nacional pelo aumento das importações, pelo que se poderá afirmar que no caso de ocorrência de distúrbios no “sector externo da economia”, este mecanismo será estabilizador da BP (no sentido da atenuação do efeito autónomo na balança através do Rendimento).

A proposta de redução da absorção, materializada por políticas monetária e fiscal restritivas (aumento da taxa de juro no primeiro caso e redução dos gastos orçamentais e/ou aumento de impostos no segundo) pode parecer mais simples do que é na realidade. Uma política de aumento da taxa de juro, se bem que possa contribuir simultaneamente para a melhoria da BTC (via redução das importações) e melhoria da balança de capitais, poderá gerar uma apreciação da moeda e fenómenos especulativos que tenham como alvo a moeda nacional. Ao nível da política orçamental contraccionista, a dificuldade de implementação prender-se-á com o facto de se tratar de medidas politicamente pouco atractivas.

³⁵ Multiplicador Comércio Externo: $k = \Delta Y / \Delta D = 1 / (MPS + MPM)$ com $D =$ procura agregada; $MPS =$ propensão marginal a poupar; $MPM =$ propensão marginal a importar.

Relativamente a estes dois modelos com um enfoque mais preciso na BTC, poderemos constatar que antes de se constituírem como alternativas, são complementares. Ambos de inspiração Keynesiana, recorrem à seguinte identidade contabilística para demonstrarem os seus pontos de vista:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (2.4)$$

com Y = Rendimento; C = Consumo; I = Investimento; G = Gastos Públicos; X = Exportações; M = Importações

Sendo Z (absorção) = C+I e B (saldo da balança comercial) = X-M, vem:

$$Y - Z = B = X - M \quad (2.5)$$

Assim, podemos mais facilmente observar as duas leituras que são feitas do desequilíbrio externo: no caso do modelo de elasticidades, a análise centra-se sobre $B = X - M$, admitindo-se a situação de partida $X < M$; no caso do modelo de absorção, a análise centra-se sobre $B = Y - Z$, com $Y < Z$. Estas duas leituras vão dar origem a duas propostas de acção, uma mais directa sobre a balança comercial (modelo de elasticidades), sendo a outra uma recomendação de actuação indirecta, via Rendimento (modelo de absorção).

A complementaridade entre os dois modelos poderá ainda ser observada se atendermos aos efeitos combinados das políticas económicas propostas: se pelo modelo de absorção se poderão gerar fenómenos de desemprego (nomeadamente, pela diminuição do Rendimento), esta situação poderá ser atenuada pelo modelo de elasticidades e pelos estímulos à produção para o mercado externo.

Modelo de Enfoque na Conta de Capitais³⁶

A existência de duas versões deste modelo justifica-se pela evolução do papel dos movimentos de capitais relativamente às questões de equilíbrio externo a que já fizemos referência, surgindo a partir dos anos 70 o modelo de stocks:

³⁶ Para a exposição destes modelos seguimos de perto Serra (1994).

“A partir do início dos anos 70, com o abandono do sistema de taxas de câmbio fixo – em que deter uma moeda ou outra era indiferente porque o equivalente em ouro era sempre o mesmo – (...) a moeda estrangeira deixava de ser um simples “intermediário das trocas” (...) para passar a ser (...), uma mercadoria como outra qualquer e cuja detenção poderia ser determinada pelas expectativas de valorização/desvalorização que esse “produto” muito especial poderia conhecer.”

(Serra, A.A., Políticas Económicas em África, pp.74)

Com a consideração, ou reforço da importância, dos fluxos de capitais como determinantes do saldo da BP, a taxa de juro torna-se mais crucial em questões de equilíbrio externo (fluxos de capitais como função do diferencial de taxas de juro interna e internacional).

Relativamente à versão dos fluxos de capitais,³⁷ servindo-nos do modelo IS/LM e alargando-o com a consideração de uma economia aberta, podemos chegar à conclusão de que, face a um desequilíbrio externo e se se quiser prosseguir simultaneamente os equilíbrios interno e externo,³⁸ torna-se necessária a combinação de uma política orçamental expansionista com uma política monetária restritiva.³⁹

Enquanto que com a primeira se prosseguirá o equilíbrio interno, com a segunda visar-se-á o equilíbrio externo. É porém necessário que não se esterilizem os efeitos provocados pela política orçamental sobre o défice externo (deixando reduzir a oferta de moeda), de forma a que o aumento da taxa de juro possa financiar este expansionismo com a entrada de capitais no país.

³⁷ Como hipóteses cruciais neste modelo temos a existência de mobilidade de capitais, a existência de um regime de taxas de câmbio fixas e uma actuação do Banco Central que não esteriliza o impacto monetário das variações de Reservas. Torna-se importante reter para nós a primeira destas hipóteses, principalmente, dadas as restrições à mobilidade de capitais que é possível verificar em muitos dos países em desenvolvimento, limitando assim as conclusões destes modelos.

³⁸ A situação de partida para efeitos analíticos é de conjugação de desemprego com défice externo.

³⁹ Isto para o caso considerado mais comum de que a curva de equilíbrio externo (pares de \underline{Y} - Rendimento e \underline{i} - Taxa de juro que garantem o equilíbrio externo, isto é, $BP = 0$) é mais inclinada que a curva LM (lugar geométrico dos pares (Y, i) que garantem o equilíbrio no mercado monetário); uma maior inclinação da curva de equilíbrio externo traduz uma menor mobilidade de capitais, sendo a ausência destes ilustrada por uma curva vertical.

Tanto uma política orçamental, como uma política monetária não conseguem, por si só, estes resultados.⁴⁰ Se uma política orçamental expansionista fosse implementada e se do ponto de vista da política monetária se procedesse à esterilização do impacto do aumento do déficite externo, este agravar-se-ia. Por outro lado, com uma actuação isolada da política monetária apenas se conseguiria uma situação de equilíbrio interno através de uma política extremamente expansionista, que seria responsável pelo agravamento do desequilíbrio externo (mais concretamente, devido à queda excessivamente acentuada da taxa de juro).

No modelo de stocks, mantendo-se a liberdade de circulação de capitais e agora com um regime flexível de taxas de câmbio, a taxa de juro interna deverá ser igual à taxa de juro internacional adicionada da expectativa sobre a variação da taxa de câmbio (ou, o que é o mesmo, a taxa de depreciação esperada da moeda nacional é igual ao diferencial das taxas de juro). Daqui sobressai, fundamentalmente, a noção da forte articulação entre as políticas cambial e monetária, tendo de se acompanhar de forma permanente e simultânea o diferencial das taxas de juro e a necessidade de introdução de modificações na taxa de câmbio, para controlo do nível de competitividade do país e para controlo do movimento de capitais.

Enfoque Monetário da BP

Este enfoque monetário constitui-se como uma perspectiva diferente dos modelos anteriores, mais não seja porque à partida não é atribuída de forma evidente nenhuma importância particular a qualquer uma das componentes da BP, tal como era feito anteriormente.⁴¹ A própria designação do modelo remete-nos de imediato para a sua especificidade, que passa pela relação que é traçada entre um desequilíbrio no mercado monetário e o correspondente desequilíbrio na BP. Assim, por exemplo, um déficite da BP é directamente relacionado com uma oferta de moeda que excede a sua procura.

Elemento crucial na compreensão deste enfoque é o balanço do Banco Central, aqui reproduzido:

⁴⁰ Este é aliás, o sentido da proposição de Tinbergen que nos diz que o número de instrumentos de política económica tem de ser pelo menos igual ao número de objectivos a prosseguir.

⁴¹ Serra (1994), refere que mesmo assim, é possível descortinar uma maior importância da balança de capitais na resolução dos desequilíbrios externos.



Quadro 2.1 - Balanço do Banco Central

Activo	Passivo
R (Reservas Internacionais)	H (Base Monetária)
C (Activos Financeiros Nacionais ou Crédito concedido à economia)	

Daqui, decorre uma identidade fundamental que constitui o ponto de partida do modelo:

$$e \Delta R + \Delta C = \Delta H \quad (2.6)$$

com e = taxa de câmbio nominal

Sendo $e \Delta R$ equivalente ao saldo da BP, interessa isolar esta variável e expor a identidade reflectindo que o saldo da BP é igual ao diferencial entre as variações da base monetária e do crédito interno:

$$e \Delta R = \Delta H - \Delta C \quad (2.7)$$

A conclusão quiçá mais importante é a de que uma expansão do crédito à economia, admitindo que a base monetária não se altera pela via da política monetária (nomeadamente, não aumenta), conduz à redução de reservas, ou seja, degradação da BP. Ou, o que é o mesmo, um aumento de reservas terá que ter como contrapartida a redução do crédito interno.

Veremos que é em torno desta relação entre BP e crédito interno que são formuladas muitas das propostas do FMI e BM. Com efeito, o crédito interno surge de forma residual nos programas de estabilização, no sentido de que à partida é estipulado o saldo da BP (vulgarmente, o montante do déficite) e a base monetária (procura de moeda)⁴² determinando-se finalmente o crédito que é possível conceder, de modo a assegurar o saldo pré-definido da BP (função das disponibilidades previstas para o seu financiamento).

Usualmente, resulta deste exercício uma proposta para uma variação do crédito interno que não “acompanhe” uma expansão da economia, ou seja, propõe-se uma variação do crédito inferior às (maiores) necessidades de procura de moeda, pois assim permite-se simultaneamente uma

⁴² Sendo esta determinada por Rendimento e nível de preços, serão estas as variáveis a fixar.

subida das taxas de juro e uma redução da absorção interna (melhorando a BP no primeiro caso pelo influxo de capitais e no segundo, pela melhoria do saldo da BTC).

Estamos pois, perante um mecanismo automático de reequilíbrio da BP, podendo este ser apenas perturbado mediante operações de esterilização por parte do Banco Central (materializadas por aumento do crédito à economia), que impeçam a repercussão do déficit da BP sobre a base monetária. Daqui sobressai também a noção de que não existe necessidade de correcção dos desequilíbrios da BP, pois eles são temporários. Na visão dos defensores deste modelo são as práticas de esterilização comuns que explicam muitas das crises e dificuldades de equilíbrio externo que certos países manifestam.

Se repararmos, a solução para o equilíbrio externo não passa pela taxa de câmbio (depreciação), pelo menos de forma directa ou visível, devendo-se isto à noção de que uma política de alteração da taxa de câmbio apenas é susceptível de produzir efeitos no curto prazo.^{43 44} Com efeito, a desvalorização permite um aumento de competitividade pela subida dos preços (em moeda nacional) dos bens transaccionáveis, mas apenas porque se admite que os preços dos factores de produção não reagem de forma tão automática como a dos restantes preços internos, permitindo uma reacção da oferta (aumento). Num prazo mais dilatado, os preços dos factores de produção acompanharão os preços internos, anulando-se o efémero ganho de competitividade.

Esta diferença relativamente aos modelos anteriores deve-se precisamente à maior proeminência do equilíbrio de longo prazo neste modelo relativamente a situações de curto prazo, que são enfatizadas pelos modelos anteriores.

Uma vez que já aludimos à importância deste enfoque para os programas de estabilização conjuntural (principalmente) e ajustamento estrutural, que analisaremos no próximo capítulo, convém levar em linha de conta as limitações deste modelo,⁴⁵ das quais se destaca a desconsideração do fenómeno de desemprego quando se aponta a redução do crédito interno como resposta a um desequilíbrio da BP.

⁴³ Ver Serra (1994).

⁴⁴ “Curtíssimo prazo” em (Mendonça, 1998, pp.96).

⁴⁵ Ver Mendonça (1998).

3. Os Programas de Estabilização Conjuntural e Ajustamento Estrutural

Feito o enquadramento teórico das taxas de câmbio e analisados os principais modelos de equilíbrio externo, faremos neste capítulo uma análise dos programas de ajustamento das instituições financeiras internacionais, centrando particularmente a nossa atenção nos programas de estabilização conjuntural do FMI, visto a taxa de câmbio possuir no seio destes um maior ou mais directo destaque. A partir desta caracterização, tentaremos perceber qual o papel que neles é reservado à taxa de câmbio e de que forma se enquadra com as restantes políticas económicas na concepção mais lata de ajustamento. Simultaneamente, constataremos as fontes teóricas que estão por detrás destes programas, confrontando-as com o que foi exposto no capítulo anterior.

Nascidas da Conferência de Bretton Woods, em 1944, FMI e BM tinham por missão acompanhar os desenvolvimentos do sistema financeiro e de comércio à escala mundial no período pós-guerra, tendo-se limitado no início da sua existência a prestar um auxílio pontual a países desenvolvidos. Apesar de não terem sido criados com o objectivo específico de prestação de auxílio técnico e económico aos países em desenvolvimento, as duas instituições foram-se envolvendo cada vez mais nesta tarefa,⁴⁶ orientando presentemente muita da sua acção para estes países.

Também no início, as tarefas ou vocações de ambas as instituições estavam bem definidas, com o FMI concedendo empréstimos com um prazo de doze a dezoito meses, visando a resolução de desequilíbrios de curto prazo da BP ou dificuldades com escassez de divisas e o BM concedendo empréstimos de prazo superior a esses dezoito meses, numa óptica de apoio estrutural, nomeadamente investimentos em infraestruturas. Apesar desta especialização, hoje em dia verifica-se um esforço de ambas no sentido de uma maior articulação e complementaridade nas suas acções. A elaboração dos Policy Framework Papers e realização de missões conjuntas, as novas Facilidades criadas pelo FMI com preocupações de cariz mais estrutural e as acções do BM relativas à correcção de tendências estruturais das BP são exemplo disso mesmo.

⁴⁶ Particularmente após as crises de petróleo da década de 70.

Tipicamente, a operacionalização do apoio do FMI faz-se ao abrigo dos acordos de “stand-by”,⁴⁷ estabelecendo-se um quadro de condicionalidade para a libertação dos fundos onde há lugar à assinatura de uma carta de intenções pelas duas partes, a definição de um conjunto de medidas que deverão ser tomadas *a priori* (antes da conclusão do acordo),⁴⁸ a definição dos indicadores quantitativos de performance (observância dos limites acordados) e o acerto da periodicidade das missões de acompanhamento do processo, a efectuar junto dos países.

O programa de política económica definido e acordado como sendo susceptível de conduzir o país à estabilização financeira encontra-se expresso nos “Policy Framework Papers”, documento redigido pelas instituições financeiras e pelos países em questão.

Para além destes acordos de “stand-by”, o Fundo criou novos módulos de empréstimos, (entre os quais se destaca a Facilidade Alargada de Ajustamento Estrutural -ESAF)⁴⁹, numa tentativa de se ajustar à realidade dos países menos desenvolvidos, emergindo uma preocupação em alargar os prazos de empréstimo para além do limite fixado de dezoito meses.

No que diz respeito ao BM, tem-se registado também alguma evolução relativamente ao perfil do seu apoio:

“As políticas do Banco Mundial, o seu modo de funcionamento e a composição dos seus projectos, mudaram ao longo dos anos, reflectindo fundamentalmente desenvolvimentos na economia mundial, alteração de prioridades dos Governos - membros, a acumulação de experiências nos países em desenvolvimento e a evolução do pensamento e teoria do Desenvolvimento.” (Tarp, 1993, pp.80)

Flexibilizando a sua actuação, o BM abandonou um tipo de apoio que assentava exclusivamente na canalização de empréstimos via projectos, surgindo já na década de 80 os empréstimos de ajustamento estrutural e sectorial, condicionados pela acção dos Governos ao nível de certos

⁴⁷ Acordos que definem os termos em que os países podem aceder a financiamentos do Fundo para além dos montantes que constituem 25% da sua quota.

⁴⁸ Entre as quais figuram muitas vezes as depreciações de moeda.

⁴⁹ Outros instrumentos são a Facilidade de Financiamento Compensatória e a Facilidade de Ajustamento Estrutural que precede a Facilidade Alargada de Ajustamento Estrutural. Apesar de se ter verificado um relaxamento ao nível do montante máximo de empréstimos, a evolução ao nível da dimensão média do crédito concedido não foi muito significativa na opinião de autores como Tony Killick.

aspectos da política económica, como sejam a promoção de incentivos à exportação, a performance das empresas públicas, a liberalização de preços, etc..

Após avaliações feitas pelo próprio BM sobre os empréstimos de ajustamento estrutural e no seguimento de críticas feitas sobre os resultados por estes alcançados, existem preocupações emergentes no seio do BM, tais como a situação das franjas populacionais mais expostas a situações de pobreza acentuada, os aspectos ambientais, o controlo da evolução demográfica e um apoio mais efectivo ao sector privado.

Analisaremos de seguida o modelo teórico a partir do qual são propostas as medidas e políticas de estabilização financeira do FMI, modelo este que contempla determinadas acções em matéria cambial e que por isso nos diz mais directamente respeito.

3.1 O Modelo de Programação Financeira do FMI⁵⁰

A abordagem de estabilização económica por parte do FMI consubstancia-se neste modelo de programação financeira, concebido e formalizado inicialmente por Jacques Polak. Apesar de datar dos anos 50, continua a enformar os programas que hoje em dia são levados à prática por parte do Fundo, especialmente ao nível do seu núcleo central:

“Enquanto os programas diferem consideravelmente nos seus detalhes, existe um fio condutor comum entres eles.” (IMF, 1987, pp.12)

Existem várias razões para esta perpetuação da estrutura básica do modelo de Polak. Por um lado, o objectivo primordial dos programas permanece o mesmo, ou seja, a resolução dos desequilíbrios da BP, implicando de forma genérica uma diminuição do déficit da BTC e um estabelecimento de importantes influxos de capitais. Por outro lado, a leitura das situações de crise efectuada pelo Fundo tem-se mantido invariável no que diz respeito à atribuição de uma maior importância a factores internos (leia-se condução errada de políticas económicas) do que a factores externos.

Uma posição ideológica de preferência pelos mecanismos de mercado em detrimento da acção do Estado ao nível da esfera económica, bem como a necessidade de garantia do reembolso dos recursos disponibilizados aos países tem também reforçado aquela tendência.

Tendo por cenário estes objectivos e preocupações, surgem como as duas grandes referências teóricas dos programas a perspectiva da absorção e o EMBP,⁵¹ já focados anteriormente.

No que diz respeito à perspectiva da absorção, dela se infere que os elevados déficits externos da generalidade dos países menos desenvolvidos, não são mais que uma consequência de uma

⁵⁰ Optamos por não desenvolver o modelo Revised Minimum Standard Model (RMSM), que está para o BM tal como este modelo de programação financeira está para o FMI. Em termos sumários, trata-se de um modelo datado dos anos 70, que possui como referências teóricas principais a teoria de crescimento de Harrod / Domar e o “two-gap model” e que constitui um exercício de determinação das necessidades de financiamento para o processo de crescimento de um dado país.

⁵¹ Finn Tarp situa estas duas influências temporalmente, referindo uma maior importância da perspectiva da absorção no início da aplicação dos programas, sendo dominante a partir dos anos 50 a relação entre a oferta de moeda e a BP, distinguindo ainda uma terceira fase, mais recente, onde a tónica é colocada sobre o papel dos déficits públicos na explicação dos desequilíbrios externos.

dinâmica de importações que não se coaduna ou que não é suportável pelo seu nível de exportações.

No que diz respeito ao EMBP, trata-se da convicção de existência de uma íntima associação entre a oferta de moeda e a BP, aspecto que em termos analíticos resulta no abandono da oferta de moeda enquanto instrumento de política económica, passando esta a constituir-se como uma variável endogenamente determinada.

O designado núcleo duro dos modelos de programação é facilmente identificável, sendo constituído por três equações, duas contabilísticas e uma comportamental, que resultarão na identidade básica usada para efeitos de programação:⁵²

$$\Delta M = \Delta R + \Delta D \quad (3.1)$$

$$\Delta M_d = f(\Delta Y, \Delta P, \dots) \quad (3.2) \quad \Rightarrow \Delta R = \Delta M - \Delta D = f(\Delta Y, \Delta P, \dots) - \Delta D \quad (3.4)$$

$$\Delta M_d = \Delta M \quad (3.3)$$

com ΔM = variação stock moeda; ΔR = variação reservas cambiais; ΔD = variação de crédito bancário; ΔM_d = variação procura moeda; ΔY = variação Rendimento real; ΔP = variação preços.

O exercício teórico de programação mais simples envolve a fixação de um objectivo para a variação do nível de reservas cambiais. Seguidamente, projectam-se o Rendimento real e os preços, o que permitirá determinar a procura⁵³ e oferta de moeda.⁵⁴ A variação de crédito bancário será então obtida de forma residual, a fim de permitir a satisfação do objectivo traçado para a evolução da BP.

Neste processo, a relação mais delicada em termos da operacionalização do modelo é a equação relativa à procura de moeda, única equação de comportamento presente. A sua integração no modelo envolve a fixação de duas condições: a de que a procura de moeda dependa de

⁵² Ver IMF (1987).

⁵³ Com a hipótese de se constituírem como os principais determinantes de procura de moeda, adicionam-se simplesmente as evoluções projectadas para preços e Rendimento à procura nominal de moeda do período anterior.

⁵⁴ Dada a hipótese de equilíbrio constante no mercado monetário.

relativamente poucas variáveis facilmente identificáveis e a de que a variação de crédito apenas produza efeitos sobre a variação de reservas.⁵⁵

Este exercício mais simples de programação pode ser desagregado a fim de o tornar mais completo e evidenciar aspectos de política económica importantes num processo de ajustamento como aquele que o Fundo pretende. São comuns três tipos de extensões do modelo:

* decomposição da BP nas suas parcelas, com a novidade de introdução de uma função de procura de importações (uma segunda equação de comportamento), simplesmente considerada como sendo função do Rendimento real:

$$Z = \alpha Y \Leftrightarrow \quad (3.5)$$

$$\Leftrightarrow \Delta R = X - Z + \Delta FI \Leftrightarrow$$

$$\Leftrightarrow Z = \Delta R - (X + \Delta FI)$$

com Z = importações; X = exportações; ΔFI = variação endividamento externo líquido.

Com esta desagregação, a fixação do objectivo de variação de reservas, juntamente com as projecções acerca da evolução das exportações e fluxos de capital (não bancários),⁵⁶ permitirá a obtenção de um valor para importações, que será comparado com o outro que é obtido de acordo com as projecções de Rendimento e preços, havendo que proceder a ajustamentos no caso de não coincidência.

* decomposição da expansão de crédito nas componentes pública e privada, com a evidência da relação entre a situação fiscal, endividamento externo e variação do crédito, sendo requeridas três identidades adicionais relativamente ao modelo simples:

⁵⁵ Voltaremos a esta questão numa perspectiva mais crítica.

⁵⁶ As exportações são projectadas com base nas previsões sobre crescimento do Rendimento real dos países de destino das exportações e preços de exportação dos países que são concorrentes no mercado mundial; os fluxos de capital são projectados de acordo com a determinação de um nível sustentável de endividamento externo.

$$\Delta FI = \Delta FI_p + \Delta FI_g \quad (3.6)$$

$$\Delta D = \Delta D_p + \Delta D_g \quad (3.7)$$

$$G - T = \Delta D_g + \Delta FI_g \quad (3.8)$$

com ΔFI_p = variação endividamento externo líquido privado; ΔFI_g = variação endividamento externo líquido público; ΔD_p = variação crédito privado; ΔD_g = variação crédito público; G = despesa pública; T = receitas públicas ($G - T$ = déficit fiscal).

A última equação adicional espelha que o financiamento do déficit fiscal apenas se pode concretizar via aumento do endividamento externo e/ou endividamento junto do sector bancário.⁵⁷

* uma terceira extensão do modelo básico, que optamos aqui por não detalhar dada a pouca importância para o nosso objecto de estudo, é a consideração do equilíbrio do Banco Central como relação monetária básica, sendo a variável de política económica a variação dos activos líquidos do Banco Central (em detrimento da variação de crédito bancário).⁵⁸

Com a consideração destas extensões ao modelo, poderão apresentar-se as etapas de programação financeira num sentido mais prático, aproximando-se àquilo que é definido no âmbito dos Policy Framework Papers. Em primeiro lugar são definidos os objectivos para as reservas (principalmente), inflação e crédito adicional a conceder ao sector privado, sendo posteriormente feitas projecções para as variáveis exógenas (output real, exportações e fluxos de divisas). A necessidade de ajustamento resulta da comparação entre o valor de importações consistente com o objectivo definido para a variação de reservas e a tendência verificada no país nos últimos anos, avaliando-se nesta etapa a necessidade de uma depreciação (em caso afirmativo, recalcula-se o valor de importações com a “nova” taxa de câmbio).

Com a definição da procura de moeda e avaliação da necessidade de uma variação da taxa de juro, fica-se com a possibilidade de definir a expansão de crédito a permitir. Esta será então comparada com a procura de crédito que se regista, nomeadamente por parte do sector público (envolvendo a projecção de receitas públicas, despesas correntes e de capital e formas de

⁵⁷ Assume-se que não existe aquisição de títulos de dívida pública por parte do sector privado não bancário, o que no caso dos PVD não constitui uma hipótese muito restritiva.

⁵⁸ Neste caso haveria que substituir a equação $\Delta M = \Delta R + \Delta D$ por $\Delta M = m (\Delta R + \Delta DCB)$, com m = multiplicador monetário; ΔDCB = variação activos nacionais líquidos do Banco Central.

financiamento destas despesas públicas), aferindo-se a necessidade de reforço de políticas fiscais,⁵⁹ políticas destinadas a afectar o output real e políticas financeiras adicionais com o intuito de afectarem a procura de moeda.

Da exposição do modelo básico de programação financeira distinguem-se com clareza os dois grandes objectivos: a correcção ou atenuação do desequilíbrio ao nível da BP e a moderação da inflação, sendo estes os dois desequilíbrios que mais concorrem para a explicação da difícil situação económica vivida pela maior parte dos países menos desenvolvidos e que são, por sua vez, resultado do desequilíbrio entre oferta e procura agregadas. Com o prosseguimento destes dois objectivos, alega o Fundo que se estará a prosseguir o objectivo último de crescimento económico, ou seja, este não é directamente assumido mas apontado como resultado da concretização daqueles dois.

Estando os principais objectivos da estabilização relacionados com uma rigorosa gestão da procura agregada, facilmente se compreende a centralidade das políticas monetária e fiscal na concepção do modelo básico de programação financeira e recomendações de política económica avançadas. As políticas de oferta, de cariz mais estrutural, não são omitidas, pelo menos do ponto de vista teórico. Isto porque, para além de deficiências/constrangimentos estruturais verificáveis nestes países, o Fundo está alertado para o facto da correcção do desequilíbrio externo poder afectar de forma negativa variáveis como o output e/ou o emprego.

Assim, por políticas de oferta o Fundo entende:

“medidas destinadas a aumentar directamente o incentivo ou capacidade do sector produtivo interno para a oferta real de bens e serviços a um dado nível de procura agregada nominal.” (IMF, 1987, pp.29)

Resta acrescentar que o privilégio neste domínio será concedido à produção de bens exportáveis ou bens substitutos de importações, ou seja, impera uma vez mais o objectivo de resolução do desequilíbrio externo.

Para além do conjunto de medidas que se podem considerar destinadas a aumentar de forma directa a oferta via aumento da capacidade produtiva, existem outras direccionadas para a

⁵⁹ Tendentes ao aumento de receitas e redução de despesas públicas.

remoção de uma série de distorções e obstáculos que introduzem na economia a diferenciação entre preços e custos marginais, diferenciação essa responsável por uma menor eficiência na produção. No caso de se conseguir um aumento desta eficiência a oferta poderá aumentar, aliviando o efeito das medidas de austeridade que se impõem relativamente à procura.

Mais uma vez, para a explicação destas ineficiências ao nível da oferta, concorre sobretudo a acção errada e exacerbada do Estado enquanto agente económico, pelo que se exige um maior critério e selectividade do investimento público, eliminação de controlos de preços, uma menor permissividade no aumento dos salários reais, etc..

Assim, muito daquilo que é desenhado ao nível de políticas estruturais do Fundo tem como objectivos a conquista de mais “espaço” para mercado e iniciativa privada, uma maior eficiência do sector público, para além de uma maior liberalização do comércio internacional.

Sendo o historial de muitos destes países marcado por situações de taxas de juro reais negativas⁶⁰ e que têm como consequências uma excessiva procura de fundos e opções erradas quanto aos investimentos a prosseguir, as recomendações vão no sentido do aumento das taxas,⁶¹ para uma maior mobilização da poupança interna e um maior critério no investimento.

Com a remoção dos controlos sobre o crédito e evolução das taxas de juro, a rentabilidade do investimento será tendencialmente maior, pois não só fica facilitado um maior acesso a recursos por parte das unidades económicas que manifestam maiores taxas de rentabilidade (as empresas de menor dimensão), como as taxas de juro, ao reflectirem a escassez de meios existentes, poderão transmitir os sinais correctos que induzirão as melhores opções em matéria de investimento.

Mas entre as políticas de oferta consideradas, é a política cambial que assume um lugar de destaque:

⁶⁰ Mantidas pelo Governo através de fortes dispositivos de controlo.

⁶¹ Naturalmente em sintonia e de harmonia com a política cambial, bem como com as questões ligadas ao serviço da dívida externa.

“Polak calcula que no período 1963-72, 32% dos programas (...) continham medidas de política cambial; que essa proporção aumentou para 59% no período 1973-80; subiu novamente para 82% durante 1981-83 e subiu depois para cerca de 100%.” (Killick, 1995b, pp.22)

Esta situação não deixará de estar ligada ao reconhecimento, pelo Fundo, dos efeitos da política cambial como “expenditure-reducing policy” e “expenditure-adjusting policy”, ou seja, os seus efeitos sobre a procura (pela diminuição de importações) e a oferta agregada, respectivamente.

Determinar quantitativamente a extensão do ajustamento cambial no âmbito do processo mais lato de ajustamento estrutural revela-se uma tarefa complicada, precisamente pelos seus múltiplos efeitos, estando estes ainda dependentes do accionamento ou não das outras políticas previstas no âmbito do processo de ajustamento.

No curto prazo, os efeitos de uma depreciação cambial são expansionistas, pois o crescimento dos preços dos bens transaccionáveis não são de imediato acompanhados por um aumento dos preços dos factores produtivos. Assim, a par de uma redução de absorção, a depreciação reduz tendencialmente o défice externo ao estimular a produção de bens transaccionáveis, que não terá dificuldades de colocação, pois a procura externa é considerada como sendo infinitamente elástica.⁶²

A dificuldade deste processo, no entender das instituições e em particular do Fundo, não estará na elasticidade da procura externa, mas mais uma vez ao nível das distorções que possam existir e que impeçam a influência dos incentivos sobre o sector produtivo nacional.

Tal efeito expansionista ao nível da oferta cessa contudo no longo prazo, quando se assiste à reacção dos custos de produção no acompanhamento da subida dos preços dos bens.

A integração das projecções da taxa de câmbio no modelo de programação e a determinação de qual a taxa de câmbio real decorrente de uma dada variação da taxa de câmbio nominal, envolve a avaliação da sua interacção com preços e salários. Assim, começa-se por estimar o peso que os preços dos bens importados detêm num Índice de Preços do Consumidor, assumindo-se que os salários se ajustam por uma dada percentagem de variação deste índice. Com a variação de

⁶² Ver IMF (1987).

preços, salários e taxa de câmbio real efectiva pode-se obter o impacto da depreciação na BP e receitas/despesas públicas. Finalmente, substitui-se a variação prevista para a BP na equação básica de programação,⁶³ sendo que no caso dessa variação não ser compatível com a variação de crédito traçada como objectivo, são feitos reajustamentos ao nível das políticas cambial, fiscal e salarial.

Ao longo deste ponto temos vindo a dar conta de qual a concepção de ajustamento das instituições internacionais e qual a leitura da realidade que é feita por estas. De seguida, faremos uma asserção crítica destes posicionamentos, continuando a realçar naturalmente os aspectos ligados à taxa de câmbio.

⁶³ $\Delta R = \Delta M - \Delta D$

3.2 Perspectiva Crítica dos Programas

Tentar-se-á neste ponto dar a conhecer o conjunto de críticas que ao longo dos tempos tem vindo a ser formulado relativamente aos programas de estabilização conjuntural e ajustamento estrutural (novamente com uma maior ênfase dedicada aos primeiros). Não só devido ao facto destes programas de ajustamento dominarem a prática da política económica dos países africanos desde as independências, mas também pela inerente carga política destas discussões, tem-se revelado difícil a obtenção de consensos, o que tem permitido ao mesmo tempo manter viva a chama do debate.

Não é raro que perante um mesmo conjunto de resultados ao nível da performance económica dos países aderentes aos programas, os críticos associem directamente os resultados negativos à acção destes, preferindo o FMI e o BM referi-los como estando indelevelmente ligados a uma situação de partida bastante complicada, rejeitando uma ligação directa negativa com os programas e fornecendo outros ângulos de análise para provar efeitos benéficos ocorridos.

De modo a facilitar o entendimento do conjunto de críticas, procederemos ao seu agrupamento de acordo com as diferentes incidências que poderão ser feitas.⁶⁴

A leitura dos problemas

O ponto de partida para a avaliação crítica dos programas do FMI deverá ser a confrontação da leitura das origens da crise nos países africanos com a realidade, dada a importância dessa mesma leitura para a construção dos programas. Essa leitura é parcial e limitada, pois são continuamente assinaladas as opções erradas de política económica interna como principal (ou exclusiva?) explicação para os graves desequilíbrios económicos, tendo este facto sido mais evidente na reacção às adversidades do ambiente económico mundial no final das décadas de 70 e 80.

⁶⁴ Obviamente assumindo que o agrupamento efectuado constitui uma hipótese entre várias.

Sendo verdade que a maioria dos países não resistiu aos incentivos por parte da banca internacional para o aumento do seu endividamento externo (inicialmente contraído a baixas taxas de juro) e que ainda dominava um paradigma teórico que apontava para uma íntima associação entre industrialização e crescimento de uma forma mais ou menos automática (promovendo-se um elevado nível de absorção relativamente ao Rendimento), esta é apenas uma parte da realidade. É no entanto a realidade que é captada pelo FMI e que lhe é suficiente para a proposta de um modelo onde a primazia é concedida à resolução do desequilíbrio externo com uma contracção da absorção.

Uma das consequências desta leitura que mais marca a concepção de ajustamento é a que se corporiza nas propostas de recuo do Estado (considerado o sujeito dos erros) na esfera económica. Com efeito, a acção do Estado ao nível da economia é entendida como inerentemente distorcedora e lesiva para o ambiente económico que se pretende criar, nomeadamente, um ambiente onde a percepção de sinais pelo sector privado se deve desenrolar com o mínimo de interferências possíveis. Ao Estado são reconhecidas pouco ou nenhuma competência na criação das infraestruturas económicas (e mesmo sociais) que serão importantes para a actividade económica, sendo-lhe acometidas, quando muito, funções ao nível daquilo que a teoria neoclássica classifica como área da sua exclusiva jurisdição.⁶⁵

Estas leituras limitadas são tanto mais graves se tivermos em conta que o modelo de programação financeira pouco ou nada tem evoluído desde o início da sua aplicação,⁶⁶ o que é o mesmo que dizer que pouco tem evoluído a natureza dos programas.

Esta fraca disponibilidade do Fundo para a introdução de modificações na estrutura básica do seu modelo é reveladora da pouca flexibilidade deste e da noção de que o Fundo tem à partida identificadas as necessidades e razões para o ajustamento, que sendo invariáveis se encaixam sempre no modelo por si proposto:

⁶⁵ Nomeadamente as situações de externalidades e provisão de bens públicos. Apesar de estarmos a abordar os elementos teóricos do ajustamento numa perspectiva que pode parecer mais extrema do que aquilo que se vem a verificar na realidade da actuação das instituições financeiras internacionais, o que é facto é que se torna efectivamente difícil perceber quais são adicionalmente as acções que poderão ser levadas a cabo pelo Estado no âmbito dos programas.

⁶⁶ Esta informação não invalida a existência de uma evolução em termos pontuais dos programas, sendo exemplo disso a progressiva preocupação com os aspectos da política fiscal.

“A percepção da realidade é distorcida pela sua construção analítica. A necessidade de ajustamento é um produto do modelo de ajustamento.” (Stein, 1992, pp.86)

Howard Stein foca desta forma uma lacuna de natureza metodológica que se pode detectar ao nível da concepção teórica de ajustamento do Fundo, pois não se procede ao reconhecimento dos problemas e situações particulares para em função destes se avançar com as políticas económicas e medidas mais adequadas. O modelo está construído e a realidade irá de encontro àquela que nele é expressa.

Para este autor, o problema do ajustamento tipificado pelas instituições financeiras internacionais é, essencialmente, de ordem metodológica, havendo necessidade de revisitar a arquitectura teórica que se encontra por detrás dessa mesma concepção para a compreender:

“Existem cinco sub-componentes económicas neo - clássicas que acreditamos estarem presentes na metodologia das teorias de ajustamento: Homo - Economicus, dedução racional, individualismo metodológico, raciocínio axiomático e aceitação do estado natural de equilíbrio.” (Stein e Nissanke, 1999, pp.5)

Ao longo da exposição poderemos verificar com clareza a influência destes elementos teóricos nas várias propostas formuladas.

As omissões do modelo

Uma leitura parcial da realidade encontra também tradução num conjunto de omissões fundamentais ao nível do modelo de programação, destacando-se à partida a não fixação de um crescimento mínimo a prosseguir no quadro da estabilização a ter lugar. Não se trata de assumir o crescimento como a variável - objectivo, mas tão só limitar o ajustamento forçado da BP, possível pelo facto de variáveis reais como o output e o investimento serem exogenamente determinadas, atestando uma natureza essencialmente monetarista do modelo.⁶⁷ Para além de se

⁶⁷ Apesar de essencialmente monetarista, não o é exclusivamente, dada a importância de medidas como a depreciação para o objectivo BP, o interesse na desagregação desta para consideração de quais as políticas mais apropriadas, para além de fortes preocupações de natureza fiscal.

assumir uma capacidade produtiva fixa, não são tidas em conta as articulações sectoriais da economia, nem é evidenciado qualquer tipo de função de produção.

Estando determinados a restringir o crédito a fim de introduzir uma melhoria na BP, subsiste a dúvida sobre se o nível de output não corresponderá a situações de sub-utilização de capacidade produtiva. Também não é de esperar que o esforço de aumento de eficiência ao nível da produção compense de forma duradoura novos investimentos que deixam de se realizar, em parte devido à restrição que é imposta às importações.

Têm sido, precisamente, variáveis como o investimento que se têm revelado como as mais atingidas com o prosseguimento dos programas:

“(...) A evidência apresentada ligou de forma não ambígua os programas do FMI ao declínio substancial e sustentado das taxas de investimento.” (Killick, 1995b, pp.148)

No seguimento de uma política de redução da absorção, ajustamento fiscal com redução das despesas públicas e redução do protagonismo do Estado enquanto agente económico, o risco de se travarem investimentos públicos importantes, nomeadamente despesas de capital e despesas relacionadas com a criação de infraestruturas físicas e desenvolvimento de recursos humanos é significativo. Se a isto somarmos as recomendações de subida das taxas de juro a fim de mobilizar a formação de poupança interna e uma redução do ritmo de crescimento do crédito bancário, facilmente se percebe a possibilidade de um clima “intimidatório” para o investimento do sector privado, investimento este que se destinaria a ocupar o espaço deixado livre pelo recolhimento do Estado.

Necessariamente que a resposta à questão de saber se os programas de estabilização, para além de neutralidade face ao objectivo de crescimento, lhe são prejudiciais terá de ser dada com a contabilização dos investimentos que deixaram de se realizar pela limitação do crédito. A expansão de crédito é apenas encarada como favorecendo a deterioração da BP e não favorecendo a realização de investimentos importantes.

O facto destas observações não invalidarem que no passado destes países se tenha assistido a variados erros neste domínio, também não legitima que o ajustamento se limite apenas à redução da absorção secundarizando os aspectos ligados à oferta e os constrangimentos a este nível que não são poucos na maioria dos países em desenvolvimento.

Mesmo tendo a noção de que estamos na presença de um modelo de estabilização, cujo grande objectivo é a restauração de equilíbrios macroeconómicos fundamentais (aliás necessários na generalidade dos países africanos), deve manter-se sob observância a evolução de certas variáveis que ditarão a concretização ou não de um processo de crescimento sustentado. Ou seja, não se discute a imprescindibilidade da correcção e rigor da gestão macroeconómica como elemento essencial nessa tarefa, mas sim a sua intensidade e custos que acarreta para o presente e o futuro, podendo-se constituir como um ajustamento forçado.

Joseph Stiglitz, Senior Vice President e Chief Economist do BM parece estar consciente e alertado para esta faceta dos programas, no que poderá ser entendido como algum volte-face na visão desta instituição, pelo menos ao nível oficial:

“Ironicamente, a estabilidade macroeconómica, tal como é concebida pelo Consenso de Washington, atribui tipicamente uma menor importância à estabilização do output e desemprego. Minimizar ou evitar as contracções económicas de grande magnitude deveria ser um dos objectivos mais importantes da política. No curto prazo, desemprego involuntário de larga escala é claramente ineficiente - em termos puramente económicos representa o desperdício de recursos que poderiam ser utilizados de forma mais produtiva.

Os custos económicos e sociais podem ser devastadores: vidas e famílias entram em ruptura, a pobreza aumenta, os níveis de vida diminuem e, nos piores casos, custos sociais e económicos transformam-se em turbulência social e política.” (Stiglitz, The 1998 Wider Annual Lecture, Helsínquia)

Ainda em matéria das lacunas detectáveis no modelo, os aspectos qualitativos primam pela ausência na generalidade dos casos, não existindo, por exemplo, uma validade universal da premissa de que primeiro se deve proceder à estabilização da economia (prevalecendo uma lógica quantitativa) para depois passar à resolução de problemas de ordem estrutural ou institucional. Assim, não existem à partida motivos para que uma reforma mais profunda do sector público deva esperar pela redução do défice fiscal, pelos resultados da estabilização. Desta forma, o prosseguimento dos objectivos de estabilização poderá não ser tão suave quanto aquilo que seria desejável ou possível, ao mesmo tempo que os grandes problemas de natureza fiscal que afectam os países menos desenvolvidos não são, desde logo, “atacados”.

Os equívocos

O modelo, para além deste conjunto importante de omissões, é dotado de alguns equívocos, na sua maioria relacionados com o grau de flexibilidade das economias em estudo. No tocante a este aspecto, Finn Tarp⁶⁸ afirma:

“O cenário que sobressai é o de países com uma fraca capacidade para se ajustarem aos choques de uma forma flexível, automática e ordenada (...) A substituíbilidade de bens transaccionáveis por não transaccionáveis é geralmente muito baixa e a procura de importações é inelástica (...) Para além do mais, a resposta dos produtores aos preços é constrangida por uma série de factores não relacionados com estes, implicando fracas elasticidades de oferta (...) Similarmente, as taxas de juro podem apenas ter um impacto limitado sobre as poupanças e investimento, bem como sobre a procura de moeda.”
(Tarp, 1993, pp.26)

Ou seja, com este cenário, antevêm-se bastantes dificuldades na concretização de alguns mecanismos de resposta que o Fundo refere como garantidos no seguimento das medidas por si propostas.⁶⁹ Rubens Ricupero, secretário-geral da UNCTAD, parece ter ainda menos dúvidas a este propósito:

“As avaliações da corrente dominante quanto às perspectivas de crescimento de África provaram ser, invariavelmente, excessivamente optimistas, pois basearam-se em grande parte num acto de fé quanto ao efeito catalisador das forças de mercado em termos de crescimento, antes de se proceder à análise cuidada dos vários constrangimentos e oportunidades.” (UNCTAD, 1998)

A resposta dos produtores ao nível da transição da produção de bens não transaccionáveis para bens transaccionáveis (no seguimento de medidas de depreciação da moeda, por exemplo)⁷⁰

⁶⁸ Ver Tarp (1993).

⁶⁹ Esta convicção é produto dos elementos teóricos que sustentam a proposta de ajustamento e que foram identificados por Howard Stein e Machiko Nissanke. Neste particular, destacam-se os raciocínios dedutivo e axiomático que transformam os agentes económicos em indivíduos previsíveis na reacção aos estímulos que constituem, por exemplo, as variações dos preços relativos.

⁷⁰ Assumindo que a fixação de preços dos bens de exportação não ocorre no mercado internacional, o que em geral não acontece.

pode revelar-se lenta, como pode nunca vir a ter lugar. Para além de muitas das produções dos países menos desenvolvidos com hipóteses de escoamento no mercado internacional terem ciclos de produção bastante longos e existir uma fraca mobilidade dos factores produtivos, estamos a falar de sectores produtivos tipicamente debilitados que necessitam de algo mais que uma variação de preços relativos para que procedam a uma transformação estrutural tão significativa. Para além do mais, o encarecimento de importações que lhe são cruciais, pode inviabilizar este esforço. A melhoria da BP torna-se difícil nestas condições, pois não só as exportações não aumentarão de um momento para o outro, como a dependência das importações dificulta a redução destas.

Assim, é particularmente importante para nós a fixação desta ideia de que essencialmente para o Fundo, os ajustamentos cambiais constituem o incentivo suficiente para que se assista à reafecção dos recursos produtivos em favor da produção de bens transaccionáveis.

Ainda a propósito do objectivo de promoção de exportações, se de facto todos os países apoiados pelo Fundo seguissem essas instruções, poderíamos assistir à falácia da composição. Não existindo uma grande variedade ao nível dos produtos que os países africanos conseguem colocar no mercado mundial, o efeito poderia ser o de uma ainda maior depressão dos seus preços, reduzindo ainda mais os seus termos de troca, risco esse que é relativizado pelo Fundo:

“(...)Os riscos de efeitos adversos sobre os preços de exportação são reduzidos - por cinco razões: (1) os bens primários representam agora uma menor parte das exportações não petrolíferas dos países em desenvolvimento do que representavam duas décadas atrás; (2) os países em desenvolvimento não petrolíferos representam, agora, apenas 30% das exportações mundiais de bens primários não energéticos, (3) as elasticidades preço - oferta são, para a maioria dos bens primários, fracas no curto prazo; (4) a percentagem dos países em programas de ajustamento estrutural que produzem bens primários, é muito inferior à percentagem da totalidade dos países em desenvolvimento que produzem os mesmos bens; (5) nem todos os países aderentes aos programas alteram as suas taxas de câmbio no mesmo período, e aqueles que o fazem não exportam usualmente idênticos cabazes de bens primários.” (Goldstein, 1986, pp.46)

Adicionalmente, a mobilização de poupança, outro dos objectivos enunciados, poderá necessitar de algo mais do que a simples elevação das taxas de juro para vir a ser efectiva, ou seja, tal como no caso da reorientação do sector produtivo para a produção de bens transaccionáveis,

exigem-se outras medidas de carácter mais estrutural para que os anseios do Fundo se concretizem. Caso contrário, o esforço de ajustamento poderá sair logrado, com as medidas tomadas tendo efeitos contraproducentes. Por exemplo, na ausência de mobilização de poupança interna e com as restrições ao crédito conhecidas, o endividamento externo torna-se mais caro, bem como o serviço da dívida, no seguimento de depreciações efectuadas.

Outro aspecto que não se encontra livre de equívocos é a pré-definição do *timing* e sequência de implementação das reformas:

“O primeiro conjunto de experimentações monetaristas mal sucedidas ensinaram, em primeiro lugar, que o ajustamento fiscal tem de preceder a liberalização, caso contrário os ataques especulativos são inevitáveis. Em segundo lugar, que a desregulação deveria começar primeiro naqueles mercados que se ajustam mais lentamente, i. e., o mercado de trabalho, depois o mercado de bens e finalmente, os mercados financeiros. Caso contrário, a tendência será a de um “overshooting” das taxas de câmbio e taxas de juro, dado que os mercados financeiros são muito mais rápidos na reacção aos estímulos dos preços que os outros dois.” (Bacha e Carneiro, 1992, pp.12)

Se as preocupações quanto ao ajustamento fiscal, desregulamentação do mercado de trabalho e do mercado de bens são bem expressas pelo Fundo, verifica-se muitas vezes ser a liberalização financeira a tomar a dianteira das reformas, podendo gerar-se os problemas aqui focados.

A noção do domínio de certos agregados macroeconómicos por parte das autoridades económicas é, também muitas vezes, um equívoco das instituições financeiras internacionais, pelo menos no sentido de que as suas propostas parecem não levar em linha de conta essa realidade. A questão-chave neste domínio prende-se com o controlo da variação de crédito interno. Em primeiro lugar, o controlo desta e os seus efeitos enquanto instrumento no processo de estabilização é cada vez mais discutível à luz da evolução que se tem registado ao nível dos mercados financeiros, abrindo-se outras hipóteses para obtenção de crédito que não simplesmente a interna, perdendo-se cada vez mais o controlo da oferta de moeda.⁷¹

Por outro lado,

⁷¹ Se bem que no caso dos países menos desenvolvidos, estas hipóteses sejam mais reduzidas.

“(...) a adequabilidade da primordial importância atribuída pelo Fundo ao controlo da moeda e crédito (...) requer que o banco central, através de operações “open - market”, variações dos requerimentos relativos ao rácio de reservas dos bancos comerciais, limitação dos montantes máximos de crédito ou outros meios, deveria estar apto a exercer um controlo preciso sobre os empréstimos bancários ao sector privado.”
(Killick, 1995b, pp.141)

Não existindo muitas vezes e em muitas situações, possibilidade de exercer um controlo do crédito via operações “open market”, perfila-se como alternativa a imposição de limites quantitativos ao crédito, limites esses que chocam com a filosofia liberal e pró-mercado do Fundo. De facto, esses limites são ineficientes, pois para além de não promoverem a competitividade entre as instituições financeiras e o aprofundamento da intermediação financeira (algo que é muito grato ao Fundo), abrem-se fortes possibilidades para o favorecimento no financiamento dos maiores e principais clientes dos bancos comerciais, não se privilegiando os novos investimentos ou aqueles de menor dimensão.

Juntamente com pressupostos demasiadamente ousados, o modelo quantitativo de programação assenta também em hipóteses extremamente restritivas que não deixam de ser equívocos, tais como a da estabilidade da procura de moeda e o pressuposto de que a variação de crédito tem apenas repercussões fundamentais sobre a variação de reservas, não sendo levados em linha de conta a influência sobre taxas de juro, decisões de consumo e poupança, taxa de câmbio, etc..

O Fundo adverte ainda que, para além da necessidade de fazer as recomendações em matéria de política monetária com a noção das características de um típico país em desenvolvimento,⁷² há que ter em conta a situação generalizada de excessivo expansionismo monetário no passado destes países, exigindo-se um ainda menor ritmo de crescimento monetário do aquele que teria lugar no caso da situação de partida ser uma situação de equilíbrio. Dado o facto de no exercício de programação o Fundo sistematicamente subestimar a inflação, o crescimento monetário proposto revela-se ainda mais contraído, agravando ainda mais a situação de austeridade imposta.

⁷² Donde se destacam a importância do mercado informal de crédito e um passado de sistemático controlo das taxas de juro oficiais a níveis extremamente baixos.

A implementação dos programas

Se é verdade que o Fundo tem mostrado pouca disponibilidade para alterar o núcleo central do seu modelo de programação, também na implementação do modelo a sua pouca flexibilidade é notória, sendo as metas definidas de forma muito rígida, conduzindo muitos programas ao insucesso por motivos estritamente económicos e/ou por motivos sociais e políticos. Um bom exemplo dessa rigidez é o da persistência em não sujeitar os resultados quantitativos do modelo de programação a eventuais alterações das circunstâncias externas a que os Governos dos países são alheios.

Ao nível das negociações, a situação tem também evoluído de forma pouco favorável, especialmente no caso dos países africanos:

“Algumas missões do FMI são descritas como assumindo uma atitude dogmática de “pegar ou largar.” (Killick, 1995b, pp.29)

Esta posição é facilitada pela fragilidade financeira dos países que recorrem ao Fundo e pela inexistência de alternativas para além desta, pois tanto o BM como a banca internacional e os doadores bilaterais, fazem depender os seus empréstimos ou apoio da aceitação dos programas lavrados nos Policy Framework Papers.

Outro aspecto que dita muitas vezes o insucesso dos programas é o da dificuldade e resistência manifestadas pelo Fundo na tarefa de envolver mais os Governos dos países nos programas, não esgotando a sua participação na implementação destes. Facilmente se prova o maior empenhamento de um Governo nestas condições, contudo, o Fundo parece acreditar pouco nas suas capacidades e mesmo, intenções.

Apesar desta situação permitir que as medidas de austeridade impostas sejam imputadas pela sociedade civil ao FMI, não será de excluir a hipótese da aplicação dos programas vitimar os próprios Governos, trazendo consigo um acréscimo de instabilidade política, com naturais consequências ao nível económico.

A instabilidade política poderá, na opinião de alguns autores, ser ainda adensada por efeitos negativos ao nível da redistribuição de Rendimento. Não sendo consensual esta noção de que os programas são conducentes a uma maior assimetria na distribuição do Rendimento, essa

hipótese não será tão remota com propostas como a redução de salários reais, para além da possibilidade de efeitos como a diminuição do Rendimento global.

A partir do que fica exposto, não se pretende que os programas de estabilização resolvam, em toda a sua dimensão, uma crise de contornos estruturais latente nos países menos desenvolvidos. Exige-se sim, que não a agrave, para além desses mesmos programas terem necessariamente de se constituir como o ponto de partida para essa mesma resolução. O ajustamento que é imposto introduz custos importantes, sendo a principal questão a de saber se não se tratarão de custos irreparáveis.

Pode também não se tratar do ajustamento mais adequado precisamente por pressupor uma série de condições estruturais não verificáveis nessas economias, questionando-se a produtividade dos recursos postos à disposição pelo Fundo nestas condições.

De seguida, daremos conta de desenvolvimentos recentes no quadro da avaliação crítica da acção das instituições financeiras internacionais, nomeadamente, a avaliação externa levada a cabo por um grupo de personalidades independentes relativamente a um dos instrumentos mais importantes utilizado pelo FMI, o ESAF. A oportunidade desta análise advém não só do seu carácter extremamente actual, como também inédito na actuação do FMI, em particular. Por outro lado, teremos oportunidade de confrontar as conclusões desta avaliação com tudo aquilo que já foi sendo adiantado até aqui em matéria dos programas de ajustamento.

3.3 *Desenvolvimentos Recentes: a Avaliação do ESAF*

O Executive Board do FMI manifestou recentemente a sua sensibilidade para a importância de uma avaliação externa, faseada, da sua actuação junto dos países menos desenvolvidos. Para primeira avaliação, a escolha recaiu sobre um dos instrumentos que já vimos ser um dos mais importantes de operacionalização da sua concepção de estabilização conjuntural, o ESAF.⁷³

A opção por uma avaliação externa surge na sequência de uma outra interna levada a cabo pelo Fundo em 1997 e é considerada como um importante complemento desta. Para a sua realização foram convidadas quatro personalidades dos meios universitários de vários países.⁷⁴

Em Julho de 1998 e resumindo as impressões recolhidas das duas avaliações, o Fundo elaborou e publicou um documento de síntese intitulado *Distilling the Lessons of the ESAF Reviews*.

Avaliação Externa

Os três temas escolhidos pelo Fundo como pontos de referência para a avaliação externa são, à partida, indiscutíveis do ponto de vista da controvérsia e crítica habitualmente geradas em seu torno: o impacto social dos programas, a noção de “ownership” e a viabilidade externa.⁷⁵

⁷³ Esta importância advém não apenas dos financiamentos libertados no seu âmbito quando comparados com os de outros instrumentos, como também dos objectivos visados e da elevada condicionalidade que lhe está associada. Recorde-se ainda que é apontado como um instrumento a integrar necessariamente a Iniciativa Países Pobres Altamente Endividados.

⁷⁴ Dr Kwesi Botchwey do Harvard Institute for International Development, Professor Paul Collier do Center for the Study of African Economies, Oxford University, Professor Jan Willem Gunning, da Free University of Amsterdam e Professor Yusuke Onitsuka, University of Tokyo. Tendo este último falecido, foi posteriormente convidado o Professor Koichi Hamada do Economic Growth Center, Yale University.

⁷⁵ A par de uma incursão genérica sobre o ESAF e este pontos, é analisada a situação específica de certos países e a sua performance enquanto aderentes ao ESAF. Bangladesh, Bolívia, Costa do Marfim, Malawi, Uganda, Vietname, Zâmbia e Zimbabwe são os países que constituem a amostra, notando-se um importante peso dos países africanos.

i) Impacto Social

Os efeitos gerados pelo ESAF em matéria social têm estado de alguma forma ausentes das análises do Fundo relativamente aos países em que intervém, ou pelo menos, não têm sido devidamente contemplados de acordo com o seu grau de importância. Os avaliadores externos, propondo-se a investigar de que forma e com que magnitude é que o ESAF interfere nas questões de âmbito social, admitem que são dois os canais ou processos através dos quais o ESAF exerce estes efeitos: o nível de rendimentos privados e o nível de despesas públicas de âmbito social.

No que diz respeito ao primeiro, os custos sociais de ajustamento advêm mais da redistribuição operada pela variação de preços relativos do que propriamente pela variação (redução) do rendimento agregado.⁷⁶ Quanto às despesas sociais, são quatro os processos pelos quais aquelas podem ser negativamente afectadas pelo ESAF:

- redução das despesas sociais *per capita* devido à contracção económica;
- redução da participação da Despesa Pública geral no PIB --- que, como já tivemos oportunidade de constatar, constitui uma recomendação típica do Fundo tendo em vista o controlo do déficit fiscal;
- diminuição do peso das despesas sociais no Orçamento de Estado; e
- diminuição destas últimas devido ao aumento do seu custo relativo e que decorre de variações de natureza cambial, por exemplo.

Este último processo é reconhecido pelos avaliadores como o mais importante, mas simultaneamente, como o mais negligenciado pelo Fundo no tratamento destas questões.

Podemos assim constatar, a centralidade assumida pela variação das taxas de câmbio na interferência directa com as questões de foro social, realçando uma vez mais a importância deste instrumento no contexto da política económica de um país.

⁷⁶ Dado a maioria dos países africanos não se caracterizar por economias de transição, cujo ajustamento implica contracções/reestruturações sectoriais de grande magnitude.

Na recomendação de uma análise mais consistente do fenómeno da pobreza e da integração do impacto social no acompanhamento da performance do ESAF, os avaliadores externos “requerem” o contributo activo do BM, não só pelo seu capital de conhecimentos (nomeadamente estatísticos), como também pela *expertise* adquirida neste domínio. Em particular, consideram que um enfoque de natureza microeconómica que contrabalance uma competência macroeconómica mais evidente por parte do Fundo, será útil para o tratamento dos grupos mais desfavorecidos como grupos heterogéneos, onde podem coexistir perdedores e ganhadores dos processos de ajustamento.

Até à data, se se pode recusar a ideia de que estes grupos sociais mais vulneráveis perdem de forma genérica e sistemática com os programas de ajustamento, também não se poderá admitir que as medidas criadas para sua protecção se têm revelado até aqui como as mais eficazes.⁷⁷

Os *inputs* do BM não são apenas importantes para a identificação dos grupos sociais mais vulneráveis e acompanhamento dos seus níveis de rendimento ao longo do processo. São-no também para o estudo da evolução do nível de despesas sociais --- das quais se salientam, pela sua importância, as relacionadas com a Educação e com a Saúde --- e da variação, com o programa, dos preços relativos, a qual tem usualmente grandes impactos sobre a realização deste tipo de despesas.

ii) *Ownership*

Relativamente à questão do *ownership*,⁷⁸ o cerne da questão continua a ser o da gestão delicada dos interesses dos patrocinadores⁷⁹ dos programas, por um lado e dos países destinatários, por outro; isto é, segurança da aplicação dos recursos pelos primeiros e domínio dos programas pelos segundos. Desta gestão delicada dependerá em larga medida o sucesso de implementação dos programas, o principal factor aqui em análise.

⁷⁷ Nomeadamente, as designadas “safety nets”.

⁷⁸ Noção do grau de domínio de um Governo (e/ou sociedade civil) sobre o design e implementação de um programa de ajustamento no seu país sob os auspícios do FMI, neste caso.

⁷⁹ Sejam eles instituições financeiras internacionais ou países que contribuem com recursos seus para os programas.

As recomendações neste domínio não são de todo surpreendentes, podendo inclusive considerar-se previsíveis por serem "politicamente correctas". Contudo, não deixam de constituir alertas para o Fundo em relação à sua actuação e procedimentos, especialmente se se tiver em conta que foram ouvidas as opiniões de vários representantes de alguns dos países em questão, que estiveram envolvidos nos programas do Fundo e que tiveram oportunidade de relatar alguns dos aspectos por nós focados anteriormente.

Relativamente às missões do FMI, para além da recomendação para a concessão de maior margem de manobra aos países em termos do factor tempo, sugerem-se incursões prévias às negociações formais para a percepção do enquadramento em que o Governo actua e estabelecimento de um diálogo de tipo mais informal, susceptível de gerar um ambiente de confiança e de despoletar sentimentos de segurança em ambas as partes.

Para este cenário será também importante ampliar o espaço de discussão no âmbito dos *Policy Framework Papers*, integrando os vários actores da vida económica, social e política do país. A apresentação de algumas alternativas durante a fase das negociações, que permita aos países uma efectiva intervenção na escolha, contribuirá de forma positiva para a transmissão da ideia de *ownership*.

Repare-se que estas recomendações não são mais do que tentativas para desfazer uma imagem negativa associada ao Fundo e que se prende com a sua pouca flexibilidade para a alteração do seu típico formato de programa.

Ainda no âmbito da discussão do *ownership* são identificados alguns problemas de cooperação com o BM, nomeadamente na troca de informações e compreensão dos objectivos de cada uma das instituições, rejeitando ambas responsabilidades na situação. Sendo a estreita colaboração entre o FMI e o BM um factor importante em todos os domínios, na implementação dos programas essa importância será ainda mais crucial, de forma a não confrontar um mesmo país com diferentes visões, prioridades, ou caminhos.

iii) Viabilidade Externa

No que diz respeito a este tópico, a análise dos avaliadores externos é centrada nos conceitos e indicadores de viabilidade externa de um país, averiguando se aqueles usualmente empregues pelo Fundo são adequados para o fornecimento de uma leitura correcta das situações.

Relativamente aos indicadores típicos, os avaliadores apontam para a necessidade de uma menor confiança naqueles relacionados com a variável Exportações e a maior utilização da variável PIB no estudo das questões da Dívida, podendo isto ser nada mais do que a evidência de uma das particularidades da concepção de ajustamento do Fundo que já fizemos notar e que se prende com a prévia preocupação com as rúbricas da BP, mesmo antes da consideração do objectivo de crescimento, medido pelo PIB.

O problema de uma excessiva confiança na variável Exportações para a avaliação da viabilidade externa de um país, está na assunção do pressuposto errado de que as Exportações atestam, por si só, a capacidade do país fazer face às suas dívidas num dado momento de interrupção das Importações. Ou seja, as Exportações são erroneamente encaradas como independentes das Importações, implicando que um país com elevados níveis de Exportações expresse, à luz das análises tradicionais do Fundo, uma capacidade exagerada de execução da sua Dívida.

Na opinião dos avaliadores, as equipas do Fundo recorrem também em larga escala aos indicadores estáticos de viabilidade que, sendo importantes, não fornecem por si só uma grelha completa de análise. Existe assim a necessidade de utilização de indicadores dinâmicos, tais como:

$$* \text{Peso Real da Dívida Externa}^{80} = (r-g) D/Y, \quad (3.9)$$

em que r = taxa de juro real da dívida externa; g = taxa de crescimento real da economia; D = nível de dívida externa;
 Y = PIB

$$* \text{Debt Deepening Index} = (r-g)D/Y - T/Y, \quad (3.10)$$

em que, para além das letras anteriores, T = Balança de Transacções Correntes (excluindo o Serviço da Dívida)

Este último indicador, por exemplo, proporciona a visão de qual deve ser a melhoria a ocorrer na BTC para que se mantenha constante o rácio da Dívida/PIB.

iv) Especificidades do ESAF

Para além da análise mais específica e aprofundada dos três temas que correspondiam aos termos de referência colocados pelo Fundo, a equipa de avaliadores externos questiona algumas

⁸⁰ Índice formulado por Obstfeld/Rogoff.

das especificidades do instrumento ESAF, posicionando-o no conjunto dos instrumentos do Fundo, abordando questões de fundo da actuação do FMI.

Um traço distintivo do ESAF e marcante quanto aos seus efeitos, é o facto de os fundos disponibilizados ao seu abrigo serem canalizados através do Banco Central e não através de apoio ao Orçamento de Estado, com o duplo intuito de reforço das reservas cambiais (e assim o capital de confiança na recuperação da economia) e financiamento das Importações (e assim o aumento das receitas com impostos).

Se bem que de forma indirecta este procedimento possa afectar o Orçamento de Estado, a verdade é que não é promovido o financiamento explícito de despesas nele programadas. Os avaliadores alegam assim, que esta impossibilidade de disponibilização de recursos para o Orçamento de Estado não contrabalança os efeitos negativos que pendem sobre o sector exportador com o financiamento das Importações,⁸¹ ou seja, este sector poderá ser prejudicado, ao contrário daquilo que é pretendido formalmente pelo Fundo.

Este procedimento poderá ser, uma vez mais, a indicação da sobrevalorização que o Fundo atribui à questão da estabilização quando se compara a sua preocupação com as questões de crescimento, havendo necessidade de recordar que, do ponto de vista teórico, o ESAF pretende assegurar o cumprimento dos dois objectivos, de uma forma equilibrada.

Ora, aquele procedimento é (mais) uma manifestação de que nos programas do Fundo existe uma ênfase nas políticas de curto prazo, dos critérios de cumprimento dos programas quase exclusivamente assentes nos domínios monetário e fiscal, num evidente pressuposto de que a estabilização se constitui como um *input* necessário para o crescimento de longo prazo. Não recusando a veracidade desta relação, pretende-se mais uma vez chamar a atenção para a introdução de um *trade-off* entre os dois objectivos que justificam o ESAF, quando um deles é alvo de uma maior atenção pelo Fundo.

Este problema pode ser ilustrado a vários níveis. Em primeiro lugar, as pressões de ordem fiscal e a premência de obtenção de receitas públicas podem gerar soluções de curto prazo que se poderão vir a revelar menos acertadas em termos futuros, à luz de parâmetros como a eficiência económica e social (exemplo das privatizações, que geram, no acto da venda das empresas

⁸¹Nomeadamente pela apreciação cambial.

receitas importantes para o reequilíbrio das contas públicas, mas que já vimos poderem retirar parte importante do controlo da economia ao Estado sem garantia de que o sector privado e o mercado estejam em condições de, a prazo, ter um melhor desempenho).

Em segundo lugar, uma preferência clara por um dos dois objectivos --- o da estabilização/viabilidade externa --- pode também ditar erros na sequência das reformas e nas próprias políticas a executar. Assim, uma reforma prematura poderá ser a antecedência da liberalização financeira/cambial relativamente à resolução do déficite fiscal, podendo aquela vir a revelar-se contrária aos esforços de investimento e crescimento pelas altas taxas de juro reais, afectando de forma muito directa o Estado (aumento, por vezes muito significativo, dos encargos com a dívida pública, reduzindo assim os recursos para financiamento do desenvolvimento --- por exemplo, de infraestruturas).

A compreensão de que a convivência dos objectivos de "estabilização" e "reformas estruturais" não é simples implica --- ou, pelo menos, deveria implicar... --- a necessidade de dedicar maior atenção a esta problemática, não utilizando de forma sistemática um mesmo formato de estabilização/ajustamento.

Por último, o exemplo mais flagrante da importância do conflito entre as preocupações de curto e longo prazo é o tratamento dado pelo Fundo ao déficite fiscal nas economias que já tenham passado por um período de estabilização. Uma vez atingido este objectivo, um receio (do Fundo) em que o país se torne excessivamente dependente dos fluxos de ajuda parece prevalecer sobre a necessidade de se assumir como principal garante da segurança quanto à canalização de fluxos externos para o país.

O Fundo parece assim mais talhado (por convicção ou preparação) para um acção ao nível da "gestão da crise", ao mesmo tempo que demonstra uma certa inabilidade ou desconforto para lidar com as fases subsequentes a essa gestão. Tem então duas opções:

"Ou (...) mantém o seu foco na gestão da crise e assim se retira destes países, ou mantém o seu relacionamento com estes e amplia a sua acção" (IMF 1998b, pp.32)

Este alargamento da actuação do Fundo exigirá não só uma reordenação dos objectivos que tipificam os seus programas mas também um recentrar da sua actuação. Desde logo, assumindo

o investimento como o principal objectivo numa economia já estabilizada⁸² e encarando de forma diferente variáveis como a inflação e o déficite externo. No devido enquadramento, não só uma baixa inflação não será suficiente para o aumento do Investimento, como este despoletará um aumento do déficite externo sem que tal represente necessariamente uma derrapagem do ponto de vista da estabilidade macroeconómica. Ou seja, neste caso o Déficit não será necessariamente expressão de um nível excessivo de consumo (privado e/ou público) mas sim de um nível de Investimento necessário para sustentar uma certa evolução já conseguida.⁸³

E é aqui que o Fundo poderá desempenhar uma importante competência, disponibilizando recursos seus para Programas de cariz diferente dos Programas típicos de estabilização. Esta competência é ainda mais importante se tivermos em conta os indicadores de risco que são constantemente calculados para os países africanos e que lhes são sistematicamente desfavoráveis, afastando as atenções dos capitais externos.

Neste novo enquadramento será crucial mais uma vez a dissipação da tensão entre FMI e BM no que diz respeito às suas competências:

“ (...) o que se requer não são expressões de boa vontade, mas a formalização de procedimentos para o trabalho institucional conjunto e regras de decisão.” (IMF 1998b, pp.34)

A resposta do Fundo

No cumprimento das suas intenções formais, o Fundo no mesmo documento faz seguir a sua visão relativamente à análise efectuada pela equipa de investigadores externos. Com efeito, a análise externa era encarada desde o início como o elemento que iniciaria o debate alargado sobre o ajustamento preconizado pelo Fundo em geral e sobre o instrumento ESAF em particular.

⁸² E variável a monitorizar.

⁸³ Visível por importantes taxas de crescimento.

Face ao relatório externo, o Fundo afirma concordar com algumas das análises efectuadas, levantando contudo, algumas reticências à aplicabilidade de algumas das sugestões. É o caso da integração dos dados relativos às despesas sociais e dados que reflectam a afectação destas mesmas despesas pelos programas, dada a incipiência dos aparelhos estatísticos da maior parte dos países em questão.

Também a necessidade de uma maior colaboração com o BM é referida como sendo um dos pontos sempre em agenda do Fundo, tendo-se dado nos últimos tempos passos positivos em matéria da definição de procedimentos e áreas de actuação de cada instituição.

Relativamente às questões ligadas ao “ownership”, as críticas formuladas a propósito do modo de actuação do Fundo são transformadas em demonstrações da delicadeza de que se reveste a intervenção deste nos processos de ajustamento dos países. Simultaneamente, é colhida com proveito a recomendação dos avaliadores para que o Fundo não se envolva em programas onde o comprometimento dos Governos é duvidoso perante reformas que se impõem. Apesar do reconhecimento da importância do factor “ownership” no sucesso dos programas, o Fundo recusa que seja o único determinante.

Tal como no caso das sugestões relativas ao tratamento estatístico do impacto social, as propostas de medidas de viabilidade externa são acolhidas com alguma reserva pelo Fundo, considerando que não são mais poderosas que as tradicionais e que encerram igualmente em si algumas limitações. A preferência pela maior utilização dos indicadores que meçam o ónus da Dívida em termos das Exportações é justificada, pelo Fundo, à luz do estágio de desenvolvimento dos países em estudo. Assim, o único meio através do qual estes países podem aceder a divisas é o das Exportações, dadas as dificuldades de inserção no mercado mundial de capitais. A sustentabilidade das taxas de crescimento do PIB destes países fazem também refrear o entusiasmo do Fundo quanto à sua maior utilização na medição da viabilidade externa.

No que diz respeito a uma das “pedras de toque” do relatório externo --- saber que papel está reservado ao Fundo na fase pós-estabilização e que papel está este disposto a assumir --- mais uma vez a posição assumida é de defesa. Esta é expressa com a afirmação de que a ênfase colocada na monitorização é também feita com a noção de que tal proporcionará a atracção de fundos e investimentos externos e uma crescente inserção dos países na economia mundial. Já a disponibilização de mais recursos financeiros pelo próprio Fundo não se justifica, ao abrigo do



ESAF, pelas próprias características deste instrumento e pelo risco de retrocesso em aspectos essenciais de reformas económicas de que os países necessitam.

Ou seja, o papel do ESAF (e do Fundo) apenas se enquadra na fase em que os países necessitam de uma contrapartida financeira forte para iniciarem um programa económico que os conduza ao crescimento económico. Uma vez controlada esta crise, outros recursos que não necessariamente os do Fundo são esperados, devendo os países consolidar as políticas de ordem estrutural, sem perder de vista os equilíbrios macro-económicos entretanto garantidos. Só em condições muito especiais de observância da actuação dos Governos o Fundo parece disposto a estudar e rever o seu papel neste caso (maior condicionalidade?).

Ainda em termos dos recursos financeiros disponibilizados pelo Fundo, o seu destino inicial (canalização via Banco Central e não Orçamento Estado) é uma falsa questão, pois tudo depende da configuração do programa. Assim, as hipóteses de efeitos sobre a taxa de câmbio e consequentemente, a lesão de interesses do sector exportador é independente da primeira questão.

Em termos concretos, perante propostas politicamente correctas, o Fundo responde na mesma moeda. Simultaneamente, capitaliza todos os factores que os avaliadores apontam como estando na base do elevado grau de dificuldade da sua actuação. Na globalidade, deixa transparecer uma atitude defensiva que face a propostas mais concretas e mais acutilantes encara-as com reserva, remetendo-as para análises posteriores mais detalhadas.

Estas conclusões surgem ainda integradas de foram temática, juntamente com as conclusões saídas da avaliação interna, num documento posterior ao da avaliação externa intitulado *Distilling the lessons from the ESAF Reviews*.

Entre as conclusões mais significativas a propósito do perfil dos programas conta-se a intenção da fixação de objectivos explícitos para o nível de Poupança⁸⁴ nos programas, atendendo aos fracos efeitos genéricos gerados pelos programas-tipo sobre esta variável.

A criação de um ambiente propício ao Investimento e protagonismo do sector empresarial neste esforço deve nortear o sentido das reformas estruturais, nomeadamente o enquadramento legal

⁸⁴ Nomeadamente, Poupança Pública.

das actividades económicas e a criação/consolidação da actividade bancária, aspectos que ganharam recentemente com a turbulência da crise asiática um ainda maior “respeito”. É neste âmbito que é situada a necessidade de uma maior articulação com o BM, ou seja, nas questões de reforma do sector público e reestruturação do sector bancário, para além do estudo das (novas) condições de absorção das economias, análise dos efeitos dos programas em termos sociais e esforços no sentido da reunião de consensos em torno dos programas de ajustamento.

Quanto às sugestões formuladas no âmbito da avaliação externa, a propósito da actuação do Fundo após a estabilização das economias, a afirmação de que ainda existem poucos países nessas condições permite ao Fundo adiar, de certa forma, esta questão e o seu comprometimento.

Ao nível da implementação dos programas, o Fundo tem o cuidado de delimitar a sua margem de flexibilidade em relação aos objectivos mais importantes dos programas, exigindo uma clarificação prévia das competências de cada um dos intervenientes. Ainda no que diz respeito à implementação dos programas é reafirmada a importância e a vantagem da definição de medidas a tomar pelos Governos previamente ao programa em si, como forma de avaliação do seu empenhamento.

Quanto a nós, a nossa conclusão é que nos resta esperar. Esperar que prossiga a avaliação de outros instrumentos e particularidades da intervenção do FMI junto dos países menos desenvolvidos e esperar os resultados práticos de um esforço de avaliação considerável. Tendo sido tratados temas de grande acuidade, ficam como primeiras impressões uma maior resistência do Fundo perante questões que “mexem” de forma mais profunda com os alicerces da sua actuação e com a filosofia subjacente a esta. É o caso da condicionalidade, relativamente à qual não parece disposto a grandes concessões e da resposta ao desafio do seu enquadramento numa fase de pós-estabilização das economias.

O risco de uma atitude demasiadamente defensiva poderá ser o da fraca aceitação das críticas e sugestões formuladas até aqui, desencorajando o alargamento e aprofundamento da discussão e deixando escapar a sensação de que as avaliações externas são pouco mais que formalidades.

4. O Papel da Taxa de Câmbio no Ajustamento

Estabelecido o quadro teórico referente às taxas de câmbio e feita uma incursão pelos programas de estabilização conjuntural e ajustamento estrutural, bem como a sua apreciação crítica, importa agora situar a importância do instrumento taxa de câmbio em termos de política económica. Assim, os elementos teóricos apresentados no segundo capítulo serão utilizados para perceber qual o papel que é reservado à taxa de câmbio pelo FMI e pelo BM nos seus programas de ajustamento.

Serão apresentados inicialmente os objectivos que se tentam alcançar com o prosseguimento da política cambial,⁸⁵ a consistência desta com as restantes políticas e a sua articulação nos programas de ajustamento, seguindo-se uma breve análise dos potenciais custos da depreciação. Esta análise será sempre efectuada tendo em atenção as especificidades dos países menos desenvolvidos e a importância destas para a discussão da política cambial.

Os objectivos

São várias as situações indicativas da necessidade de uma intervenção ao nível da política cambial, estando essas situações perfeitamente tipificadas pelas instituições financeiras internacionais no que concerne os países menos desenvolvidos, os principais recorrentes dos seus programas. A necessidade de intervenção poderá, desde logo, surgir pela incapacidade do país em financiar o seu défice externo, seja porque o nível das suas reservas cambiais já não o permite, seja porque já não é possível recorrer ao endividamento externo. Diversos factores poderão contribuir, por sua vez, para essa situação de défice da BP insustentável, nomeadamente os erros cometidos ao nível da condução da política económica interna (políticas monetária e fiscal excessivamente expansionistas), dificuldades de carácter estrutural (como sejam estrangimentos na oferta, exiguidade dos mercados internos, etc.) e adversidades externas (deterioração dos termos de troca, subida acentuada das taxas de juro internacionais que tornam muito oneroso o serviço da dívida externa).

⁸⁵ Nomeadamente uma depreciação da moeda, pois já verificámos ser a acção típica que surge nas recomendações dos programas do FMI e do BM.

Como já vimos, os “trunfos” da depreciação⁸⁶ passam, de forma mais evidente, pela alteração dos preços relativos dos bens transaccionáveis face aos não transaccionáveis, aumentando a rentabilidade da produção nacional dos primeiros e reduzindo o incentivo ao seu consumo, ou seja, esperam-se não só modificações na estrutura produtiva, como nos padrões de consumo.

Ao mesmo tempo, dado que se espera um aumento do nível geral de preços, é também esperado um efeito sobre o Rendimento real (um “efeito riqueza”), que fará com que o nível de Despesa interna diminua, rectificando uma das eventuais situações geradoras do desequilíbrio externo. Por outro lado, o aumento de rendimentos que supostamente se seguem ao aumento de exportações fará aumentar as receitas públicas via impostos, contrariando o efeito negativo do aumento do serviço da dívida.

Apercebemo-nos assim, de como a depreciação se encaixa perfeitamente nos objectivos globais dos programas de ajustamento, nomeadamente, a aposta na abertura dos países ao exterior e sua inserção nos circuitos comerciais mundiais, ao mesmo tempo que se promove um “arrefecimento” da actividade económica interna, considerada de forma genérica como excessivamente dinâmica face ao Rendimento existente nos vários países.

Fica claro, pelo menos para o Fundo e BM, que as vantagens do uso da taxa de câmbio enquanto instrumento de política económica são melhor exploradas quando o país se defronta com a necessidade de restaurar a sua competitividade (conseguindo-o principalmente com uma redução dos preços dos bens transaccionáveis em moeda estrangeira), com a necessidade de inverter termos de troca desfavoráveis (com o aumento do preço das suas exportações em moeda nacional) e com a necessidade de atenuar os efeitos de políticas excessivamente expansionistas (colocando um travão ao nível excessivo de absorção, nomeadamente, consumo).

Se bem que se considere que os efeitos positivos da desvalorização para a BP ocorrem via BTC, constituindo-se esta como o principal móbil da acção, é também esperado um acréscimo de receitas de turismo, dos influxos de investimento directo estrangeiro, das remessas de emigrantes e uma reentrada de capitais eventualmente fugidos do país, tudo resultado da redução do valor externo da moeda nacional.

Outra das funções reservada à taxa de câmbio é a de controlo do nível de inflação:

⁸⁶ De uma depreciação real.

“A taxa de câmbio desempenha um duplo papel em pequenas economias abertas. Os seus movimentos podem alcançar e manter a competitividade internacional e assim, assegurar uma balança de pagamentos viável. Ao mesmo tempo, uma taxa de câmbio estável pode ancorar os preços internos.” (Aghevli, Bijan e Montiel, 1995, pp.1)

Para além da observância do nível de inflação interno e da constituição de melhores argumentos ao nível da competitividade externa do país, outros objectivos mais latos, como uma melhor afectação de recursos ou o da procura de uma maior eficiência no sistema económico,⁸⁷ podem estar implicados quando as autoridades se decidem por uma depreciação.

Um excessivo desalinhamento da taxa de câmbio, juntamente com a carência de divisas e uma situação de incipiente desenvolvimento da economia de mercado origina o surgimento de um mercado paralelo de divisas. O interesse por uma unificação deste mercado e do oficial pode-se relacionar com a legalização de uma série de operações e sua integração na base fiscal, exigindo também uma actuação ao nível das taxas de câmbio de mercado, nomeadamente, fixando estas a níveis mais realistas.

Em matéria de desalinhamento da taxa de câmbio, um consenso mais generalizado parece emergir relativamente aos efeitos nefastos de uma sobrevalorização da moeda, dos quais se destacam a fraca atractividade da produção de bens transaccionáveis e a desestabilização do movimento de capitais com uma previsível fuga destes e uma suspensão do investimento estrangeiro, ambos os casos motivados pelos agentes possuem uma expectativa de depreciação da moeda.⁸⁸ Neste caso, como que a desvalorização se torna obrigatória, independentemente dos programas de ajustamento promovidos pelas instituições financeiras internacionais e do peso atribuído pelas autoridades aos diferentes objectivos.

⁸⁷ Neste âmbito poderão estar presentes objectivos como a remoção de obstáculos ao nível das transacções comerciais e cambiais, a redução das medidas proteccionistas, etc..

⁸⁸ No primeiro caso a deslocação de capitais faz-se, tentando retirar ainda dividendos de uma moeda nacional que tenderá a desvalorizar-se e no segundo caso, aguardam esta situação para se avançar de forma mais vantajosa para um investimento neste país.

A relação com outras políticas económicas

A acção da taxa de câmbio, bem como os seus resultados, dependem das características estruturais de cada país,⁸⁹ da natureza do choque económico que assola a economia, dos objectivos das autoridades e da acção ao nível de outras políticas económicas. Ou seja, o papel reservado à taxa de câmbio no conjunto de um programa de política económica ou programas de ajustamento é definido à luz daquelas quatro ordens de factores.

A discussão em torno das potencialidades do instrumento taxa de câmbio não são também independentes, como vimos, do sistema cambial vigente. Assim, a taxa de câmbio pode ser útil na administração dos vários tipos de choques a que a economia está sujeita:

“Dado que a oferta de moeda é endógena com uma taxa de câmbio fixa, distúrbios ocorridos no mercado monetário interno seriam simplesmente absorvidos pela alteração do nível de reservas internacionais, sem afectar as condições de oferta-procura no mercado de bens, que determina o nível de actividade económica. Inversamente, quando os choques internos são reais a taxa de câmbio deveria ser ajustada de maneira a estabilizar o output gerando procura externa” (Aghevli, Bijan e Montiel, 1995, pp.6)

A taxa de câmbio é também susceptível de favorecer a estabilidade da actividade económica interna quando esta é confrontada com a alteração das condições da procura externa e condução de políticas económicas por parte dos países estrangeiros com os quais mantém laços mais estreitos.

Os efeitos esperados de uma acção ao nível da taxa de câmbio não são os que resultariam “ceteris paribus”, ou seja, para que esses efeitos se produzam, medidas complementares se exigem, nomeadamente, ao nível das políticas monetária e fiscal, sendo estas por sua vez, influenciadas pelo simples accionamento da taxa de câmbio.

Ou seja, o sucesso de uma acção cambial está também dependente da consistência com as outras políticas económicas. Já suficientemente retractada foi a questão da necessidade de verificação de uma depreciação real para que muitos dos resultados sugeridos por uma alteração da taxa de câmbio nominal tenham lugar, ou seja, a inflação não pode atingir níveis tais que anule os

⁸⁹ Um flagrante exemplo é o da solidez do sistema bancário.

montantes de depreciação nominal. Prática corrente em muitos países é o seguimento da regra da taxa de câmbio real, em que se procede à alteração da taxa de câmbio nominal em função do diferencial dos níveis de inflação registados entre o país e o estrangeiro.

Com a opção pela depreciação, é muito possível o surgimento de pressões de ordem fiscal⁹⁰ que por sua vez poderão ser conducentes a uma política monetária que proporcione uma maior liquidez, havendo fortes hipóteses de se inverter a alteração de preços relativos dos bens transaccionáveis visada com a depreciação. Basta que uma expansão do crédito se sobreponha à depreciação cambial para que se assista ao aumento do preço dos bens não transaccionáveis, ou seja, à apreciação da taxa de câmbio, contrariando os propósitos iniciais.

Evidente é também a necessidade de que uma depreciação se faça acompanhar de outras medidas ligadas à oferta, essenciais para que aquela seja efectiva. Com efeito, será difícil de imaginar a conjugação de respostas ao nível da produção e consumo processando-se de forma automática com a simples alteração dos preços relativos.

Os riscos ou os custos

Apesar do reconhecimento das vantagens e potencialidades da depreciação da taxa de câmbio em situações específicas, existe a noção dos custos que esta pode acarretar também em situações específicas. Neste contexto, o aspecto da depreciação mais discutido será o da sua natureza contraccionista, tanto ao nível da procura como da oferta, podendo verificar-se mediante vários mecanismos de transmissão.

No caso da oferta, tais efeitos ocorrem pelo aumento dos custos de produção, nomeadamente, pelo aumento do preço das matérias-primas e bens intermédios importados, não sendo de excluir um aumento das taxas de juro pela diminuição de rendimento real e aumento da procura de crédito.⁹¹

⁹⁰ Relembre-se só a título de exemplo o aumento do custo do serviço da dívida em moeda nacional.

⁹¹ Adicionalmente, relembremos que as medidas de depreciação se fazem usualmente acompanhar de políticas de crédito restritivas, pelo menos no âmbito dos programas de ajustamento, o que só vem agravar o cenário.

No que diz respeito à procura, a diminuição do Rendimento e salários reais reduz necessariamente o poder de compra, afectando o consumo. Este é ainda mais restringido com o corte de subsídios aos preços de muitos produtos, no seguimento de objectivos de redução de despesas públicas e de liberalização económica.

Com o aumento do custo real do serviço da dívida externa, as despesas públicas serão mais orientadas para este efeito, acentuando o efeito contraccionista sobre a economia.

Todos estes potenciais custos se tornam mais gravosos no caso do ajustamento cambial não ser bem sucedido, no caso da ausência de efeitos positivos esperados pela alteração do preço relativo dos bens transaccionáveis:

“As desvalorizações (...) funcionaram genericamente melhor e mais rapidamente em países em desenvolvimento relativamente mais avançados: i .e. geralmente, aqueles que possuem um sector industrial moderno mais diversificado, que é orientado para o exterior ou podem facilmente substituir bens intermédios importados por bens nacionais no processo de produção; um sector privado dinâmico; sistemas financeiros desenvolvidos e abrangentes que não estão dependentes de apenas um bem, etc..”
(Mistry, 1994, pp.117)

As características dos países menos desenvolvidos tomam-se cruciais para o entendimento do papel da taxa de câmbio, sendo reconhecidas pelo FMI como factores susceptíveis de relativizar a adequabilidade da política cambial para a resolução das situações de desequilíbrio externo:

“(...) um número de características que são comuns a muitos países em desenvolvimento podem ser notadas:

- *importância da produção e exportação de bens primários (...)* ;
- *substituibilidade limitada entre bens internamente produzidos e importações;*
- *importância dos fluxos de capital, incluindo investimento directo estrangeiro e empréstimos oficiais e privados; e*
- *mercados financeiros pouco desenvolvidos, com um número limitado de “dealers”*
(IMF, 1992, pp.35)

Apesar deste reconhecimento, já constatámos a centralidade do instrumento taxa de câmbio nos programas do Fundo e do Banco, devido não só à valorização de objectivos que é feita por estas instituições nos seus programas de ajustamento (objectivos que podem teoricamente ser prosseguidos de forma directa pela depreciação), mas também pelos custos das opções à taxa de câmbio na resolução dos mesmos problemas. Para além do mais, a acção ao nível da taxa de câmbio é encarado por estas instituições como simples de executar permitindo ao mesmo tempo seguir de perto os esforços dos países no processo de ajustamento.

Em resumo, poderemos admitir que uma política cambial activa poderá assumir um importante papel nos países em desenvolvimento dado que a BP se constitui como um importante constrangimento que exigirá a afectação de um instrumento específico para a sua resolução. A generalizada opção pela depreciação pode ter o mérito de rectificação de fortes desalinhamentos da taxa de câmbio vividas por estes países, nomeadamente, a sobrevalorização das suas moedas, que durante um período de tempo considerável alimentou a dependência de importações, mas que inviabilizou uma situação vantajosa do ponto de vista da sua competitividade internacional.

Contudo, os efeitos da depreciação, por dependerem de numerosos factores e por exercerem uma significativa influência sobre todo o espectro da actividade económica, não são à partida garantidos, correndo-se o risco da ocorrência de efeitos neutros, ou mesmo nefastos. Poderá suceder-se o caso de, nas palavras de Max Corden,⁹² ocorrer uma “ineficiência no ajustamento” com a não verificação de uma série de efeitos de substituição na produção e consumo e que poderão ter como desenlace o prejuízo dos níveis de actividade económica.

Com esta sistematização dos aspectos ligados ao instrumento taxa de câmbio, consideramos encerrada uma abordagem eminentemente teórica e que teve como objectivo a preparação para a discussão de um caso prático, a ser levado a cabo nos capítulos seguintes. O país escolhido para o efeito foi Moçambique, principalmente por ter vindo a ser ventilado como um país que tem feito, ao abrigo dos programas de ajustamento, um percurso interessante em termos de recuperação económica. Tentaremos não só conferir estes resultados, como também em caso

⁹² Ver Max (1990).

afirmativo, perceber de que forma e em que medida a política cambial foi responsável por este cenário.

5. Os Programas de Ajustamento e a Política Cambial em Moçambique

Os capítulos precedentes foram orientados no sentido da percepção do papel do instrumento taxa de câmbio e política cambial no quadro dos programas de estabilização conjuntural e ajustamento estrutural de FMI e BM. Agora, é chegada a altura de testarmos e comprovarmos aquilo que foi sendo adiantado anteriormente para um caso concreto, o de Moçambique, a fim de concluirmos sobre a adequabilidade da leitura e da acção das instituições financeiras internacionais relativamente a uma parte da sua concepção de ajustamento e para este país em concreto.

No caso de concluirmos por um acerto das recomendações em termos cambiais, ficaremos com a noção de que um importante domínio do processo de ajustamento está a ser bem conduzido. Caso contrário, Moçambique estará a divergir de uma política económica que assegure a sustentabilidade de alguns indícios de recuperação económica que têm aparentemente surgido nos últimos tempos.

O capítulo será então composto de uma resenha da política cambial moçambicana nos períodos pré e pós - ajustamento, da relação entre esta e as restantes políticas económicas e finalmente, da avaliação crítica dos resultados decorrentes destas políticas e do ajustamento em geral, patrocinado pelas instituições financeiras internacionais.

5.1 - A Evolução da Política Cambial Moçambicana: 1975 - 1998⁹³

A política cambial moçambicana, bem como toda a sua política económica, é naturalmente o espelho do percurso político do país desde a sua independência. Assim, pode-se assinalar o ano de 1987 como o ano da ruptura política e económica de Moçambique, uma vez que se trata do ano de entrada em vigor do primeiro acordo celebrado entre o país e as instituições de Bretton Woods, o Programa de Reabilitação Económica (PRE)⁹⁴ e a passagem de uma economia de planeamento central a uma economia de mercado.

Tal como na generalidade dos países africanos, é a deterioração das condições económicas e sociais que precipitam a adesão de Moçambique aos programas conduzidos sob os auspícios do FMI e BM. Na primeira linha da explicação para as dificuldades sentidas pelo país, encontra-se a guerra levada a cabo entre FRELIMO e RENAMO, com interferências directas e indirectas de outros países e que haveria de cessar apenas em 1992, com o acordo de Roma. Para a situação vivida nas vésperas de adesão ao PRE, não são alheias também a conjuntura internacional de elevadas taxas de juro que oneravam a já de si pesada dívida moçambicana e o cometimento de erros comprometedores por parte do Governo ao nível da sua política económica.

O recurso ao FMI e BM não deixa de constituir um reconhecimento implícito destes erros, levando progressivamente ao abandono da economia de direcção central que vigorava desde a independência. Para além do mais, com os acontecimentos no leste da Europa, Moçambique ia também progressivamente perdendo as suas referências externas, precipitando a adesão aos programas de Bretton Woods.

Mas logo após a independência, era a economia de direcção central que ditava as regras, fazendo-se sentir de forma intensa na condução da política cambial, nomeadamente pelo apertado controlo exercido pelo Estado.

⁹³ Em Anexo seguirá um quadro com a evolução das taxas de câmbio oficial, do mercado secundário (média e fim dos períodos) e do mercado paralelo, bem como taxas efectivas nominais e reais entre 1980 e 1997. Reúne-se assim num só quadro toda a informação que está presente neste capítulo, mas que pela natureza deste é apresentada de forma dispersa.

⁹⁴ Naturalmente que este programa surge na sequência de uma aproximação do país aos organismos de Bretton Woods: assinatura em 1983 da Convenção de Lomé e admissão nessas instituições em 1984.

Em 1975, data da independência moçambicana, a moeda deste país designava-se por Escudo moçambicano, reflectindo uma “natural” ligação ao Escudo português. Essa ligação é interrompida em Fevereiro de 1977, não só devido a razões políticas, como também a razões económicas, ficando a moeda moçambicana ligada a um cabaz de 6 moedas dos principais parceiros comerciais. A racionalidade económica subjacente à interrupção dessa ligação com o Escudo português decorre da iniciação e consolidação do processo de ajustamento estrutural de Portugal, com a inevitável desvalorização da moeda. Ora, era convicção dos governantes moçambicanos que a melhor estratégia de desenvolvimento do país assentava na reorganização interna dos sectores produtivos, reorganização essa que carecia de importações baratas de bens de equipamento, logo, de uma moeda sobrevalorizada.

A exemplo de outras políticas económicas, o Estado assume um elevado protagonismo na evolução da política cambial através de mecanismos administrativos, que lhe permitiam assegurar a estabilidade cambial e a manutenção dessa taxa sobrevalorizada:

Quadro 5.1 - Evolução da Taxa de Câmbio Média Anual em relação ao USD

Ano	Taxa de Câmbio	Δ Taxa de Câmbio (1975 = 100)	Δ Taxa de Câmbio (Base Móvel)
1975	27.24 Esc	-	-
1976	31.41 Esc	15%	15%
1977	32.22 Esc	18%	3%
1978	32.88 Esc	21%	2%
1979	32.71 Esc	20%	-1%
1980	32.40 Mt	19%	-1%
1981	35.35 Mt	30%	9%
1982	37.77 Mt	39%	7%
1983	40.18 Mt	48%	6%
1984	42.44 Mt	56%	6%
1985	43.18 Mt	59%	2%
1986	40.43 Mt	48%	-6%

Fonte: Banco Moçambique

O quadro 5.1 ilustra a relativa pouca variabilidade da taxa de câmbio ao longo dos onze anos em análise e uma política que não contrariou o surgimento de situações de desequilíbrio (como os sucessivos déficits da BP)⁹⁵ e a emergência de um mercado paralelo de divisas, onde a moeda

⁹⁵ O déficit da BP é, de acordo com o CNP/DPE e BM, de 426 milhões de dólares em 1987.

nacional se revelava incomparavelmente mais fraca que no mercado oficial (tendo chegado a ser 46 vezes superior à vigente no mercado oficial).⁹⁶

Com a escassez de divisas que se verificava, não surpreende que o Governo tentasse controlar da forma mais efectiva possível a afectação destas na economia. Entre outras medidas, tem-se a criação em 1984 de um mecanismo administrativo de afectação, o Novo Sistema de Gestão Cambial, que permitia apenas o emprego de divisas por empresas não estatais para fazer face a importações essenciais às suas actividades de exportação.

O PRE vem, em 1987, alterar radicalmente a formulação das políticas económicas moçambicanas. A política cambial não foge à regra no que diz respeito à atribuição de uma maior importância ao mercado como regulador do sistema económico, num esforço contínuo e progressivo de liberalização a todos os níveis. Paulatinamente, o Estado deveria dissipar a sua forte presença e atenuar/erradicar a acção dos seus mecanismos e instrumentos de controlo, dando lugar ao desempenho dos agentes privados.

Para além dos estímulos a uma maior competitividade no mercado cambial, a taxa de câmbio deveria ser ela própria competitiva, promovendo-se para tal as depreciações, a fim de suscitar o aumento das exportações e a fim de inverter as dificuldades crescentes na gestão da BP.

Sendo a situação de partida caracterizada por uma taxa de câmbio considerada como excessivamente desalinhada (mas que permitia as importações a baixo preço), as primeiras depreciações realizadas semestralmente foram bastante acentuadas, a fim de rapidamente se proceder à correcção daquele desalinhamento, que na opinião das instituições internacionais explicava grande parte dos desequilíbrios financeiros à data. Simultaneamente, a moeda moçambicana “separa-se” do cabaz de 6 moedas a que estava ligado, ligando-se ao Dólar, tentando com esta medida ancorar os preços internos e usufruir da ligação a uma moeda de um país caracterizado por políticas económicas relativamente estáveis.

⁹⁶ Ver Pimpão (1996).

Quadro 5.2 - Desvalorizações realizadas entre 1987 e 1988

Data	Nova Taxa	Δ Base Móvel	Δ Base Fixa
Anterior	38 Mt	-	-
31.01.87	200 Mt	422.5	422.5
27.06.87	400 Mt	100.0	945.0
01.01.88	450 Mt	12.5	1075.6
01.07.88	580 Mt	28.9	1415.2
15.10.88	620 Mt	6.9	1519.7

Fonte: Banco Moçambique

É visível pelo quadro, dois choques iniciais e subsequentes desvalorizações menos acentuadas, mas mesmo assim significativas. Com estas desvalorizações, esbateu-se também a diferença entre a taxa oficial e a do mercado paralelo, contribuindo teoricamente para o alargamento da base fiscal e para uma menor distorção dos preços internos:

Quadro 5.3 - Evolução das Taxas de Câmbio dos Mercados Oficiais e Paralelos

Período	Taxa Câmbio Oficial	Taxa Câmbio Mercado Paralelo	Rácio Merc Par/Merc Of
Dez/86	38 Mt	1650 Mt	43.42
Dez/87	400 Mt	900 Mt	2.25
Jan/88	450 Mt	950 Mt	2.11
Jul/88	580 Mt	1260 Mt	2.17
Dez/88	620 Mt	1350 Mt	2.18

Fonte: Banco Moçambique

Repare-se sobretudo na apreciação verificada entre 1986 e 1987 no mercado paralelo, coincidente com a maior desvalorização ocorrida nesse período e que veio a reduzir drasticamente o “spread” entre os dois mercados, objectivo que também fazia parte das intenções iniciais do Fundo.

Uma vez alinhada a taxa de câmbio para níveis mais razoáveis e consentâneos com o pretendido, os “montantes” de depreciação a partir de 1989 deixaram de ser tão elevados para passarem a ser menores mas mais frequentes,⁹⁷ instituindo-se um sistema de “crawling peg”:

⁹⁷ Com periodicidade mensal.

Quadro 5.4 - Desvalorizações durante o Período de "Crawling peg"

Data	Nova Taxa	Δ Base Móvel	Δ Base Fixa
Anterior	620 Mt	-	-
01.01.89	645 Mt	4.0	4.0
03.02.89	663 Mt	2.8	6.9
04.03.89	682 Mt	2.9	10.0
01.04.89	702 Mt	2.9	13.2
01.05.89	715 Mt	1.9	15.3
03.06.89	728 Mt	1.8	17.4
01.07.89	742 Mt	1.9	19.7
01.08.89	756 Mt	1.9	21.9
07.09.89	800 Mt	5.8	29.0
04.11.89	813 Mt	1.6	31.1
01.12.89	830 Mt	2.1	33.8
01.01.90	839 Mt	1.1	35.3
01.02.90	844 Mt	0.5	36.1
01.03.90	877 Mt	3.9	41.4
01.04.90	914 Mt	4.2	47.4
01.05.90	927 Mt	1.4	49.5
01.06.90	940 Mt	1.4	51.6
01.07.90	953 Mt	1.4	53.7
01.08.90	931 Mt	-2.3	50.2
01.09.90	936 Mt	0.5	50.9

Fonte: Banco Moçambique

Este mesmo ano de 1989 é pródigo em demonstrações dos esforços feitos pelas autoridades no sentido da liberalização dos mercados cambial, financeiro e comercial. Por um lado criou-se o Sistema Não Administrativo de Afectação de Divisas, permitindo uma maior liberdade na utilização de divisas, especialmente ao nível das importações essenciais para o sector produtivo nacional (inputs para indústria específicas, bem como outras destinados ao apoio a infraestruturas e sistemas de transportes etc.). Simultaneamente, era concedida a autorização para a participação de outros operadores que não o Banco Moçambique no mercado cambial.⁹⁸

A ligação do Metical ao Dólar não se veio a revelar muito frutuosa atendendo a parâmetros de estabilidade da taxa de câmbio,⁹⁹ pelo que a moeda moçambicana passou a estar associada, ainda em Dezembro de 1989, a um cabaz de dez moedas dos países com os quais Moçambique mantinha um relacionamento comercial mais intenso, estando o peso de cada uma dessas moedas ponderado de acordo com a importância comercial de cada um dos países.

⁹⁸ Nomeadamente, com a autorização concedida ao Banco Standard Totta de Moçambique para a realização de operações em moeda estrangeira.

⁹⁹ Principalmente devido às turbulências por que passou esta moeda no período em consideração.

Como já constatámos anteriormente, à desvalorização é normalmente imputada a deterioração das condições de vida pelo encarecimento das importações e pelo aumento genérico dos preços. Receando um agravamento ainda mais acentuado dessas condições, especialmente para certos grupos sociais considerados vulneráveis,¹⁰⁰ o PRE dá lugar ao PRES (Plano de Reabilitação Económica e Social) em 1990.

Na continuação da perspectiva gradualista da liberalização do mercado cambial e porque os agentes demonstram inicialmente uma maior rigidez na aderência a um regime já não caracterizado por restrições administrativas, criou-se o Mercado Secundário de Câmbio em 31 Outubro de 1990, para onde são transferidas algumas operações,¹⁰¹ assistindo-se posteriormente ao alargamento do número destas¹⁰². Ao mesmo tempo, tentava-se com este mercado reduzir de forma sustentada os “ruídos” produzidos pela taxa de câmbio do mercado paralelo e satisfazer eventuais procuras de fundos dos agentes que se materializavam em pressões sobre o mercado cambial.

Para a concretização dos objectivos associados à criação deste mercado era necessário alimentá-lo com as divisas necessárias ao seu funcionamento sem grandes perturbações. Desta maneira, as próprias instituições financeiras internacionais recomendavam insistentemente o desdobramento de contactos do Governo moçambicano junto dos países doadores com vista ao aumento do peso dos fluxos de Ajuda não ligada, por oposição à Ajuda ligada. Dada as dificuldades usualmente inerentes a esta tarefa, ficava salvaguardada uma taxa de câmbio especial com um desconto de 8% para as movimentações relacionadas com a Ajuda ligada.

Esta taxa de câmbio especial, bem como a existência de um diferencial importante entre as taxas do mercado secundário de câmbios e do mercado oficial, eram encarados como medidas temporárias, caso contrário significariam um retrocesso nos objectivos de liberalização e crescente competitividade dos mercados.

¹⁰⁰ Não esqueçamos a adicional vulnerabilidade criada pela guerra civil.

¹⁰¹ Inicialmente relacionadas com serviços e exportações não tradicionais e cujos intervenientes eram as instituições bancárias e sociedades financeiras, casas de câmbio, estabelecimentos hoteleiros, empresas de turismo, etc..

¹⁰² Neste mercado, o Banco Moçambique não intervinha nas operações realizadas pelos Bancos Comerciais, sendo apenas informado das cotações de compra e venda das moedas.

Ficava então desde logo acertada a data de 1 de Abril de 1992 para a unificação dos mercados cambiais oficial e secundário e é neste sentido que a partir de Setembro de 1991 se assiste ao novo cálculo da taxa de câmbio oficial com base na do mercado secundário, iniciando-se uma fase de desvalorizações diárias.¹⁰³

As recomendações relativamente ao mercado secundário são bem elucidativas no Policy Framework Paper para 1991-1993:

“(...) a gestão da taxa de câmbio será conduzida na base de (i) um ajustamento contínuo da taxa de câmbio oficial, a fim de alcançar a unificação com a taxa de câmbio do mercado secundário durante 1992; (ii) (...) um significativo alargamento das dimensão e esfera de acção do mercado secundário, permitindo a venda de divisas resultantes de exportações não tradicionais e deslocando certo tipo de importações do mercado oficial; (iii) uma simplificação e unificação dos vários esquemas de afectação de divisas correntemente em prática, com o objectivo de alargamento a afectação de divisas não administrativa; e (iv) continuação de políticas monetária e fiscal restritivas no seguimento da unificação, de forma a evitar a instabilidade no mercado cambial e manter a competitividade.” (Policy Framework Paper 1991-1993)

Progressivamente, o rácio das duas taxas foi diminuindo, permitindo a unificação das duas taxas na data prevista (permanecendo apenas as operações relacionadas com a Ajuda ligada com uma taxa especial):

¹⁰³ Naturalmente por se tratar de um “crawling peg” diário, as desvalorizações são, de certa forma, reduzidas.

Quadro 5.5 - Rácio entre a Taxa de Câmbio Oficial e a Taxa de Câmbio Secundária

Data	Rácio Tx Câmb Of/Tx Câmb Sec (final de cada mês)
Set/91	86.9%
Out/91	88.6%
Nov/91	86.8%
Dez/91	90.8%
Jan/92	92.0%
Fev/92	93.2%
Mar/92	95.0%
Abr/92	98.0%

Fonte: Banco Moçambique

No seguimento da estratégia de liberalização comercial, o licenciamento de importações e exportações passava a ser garantido, ao mesmo tempo que era autorizado o alargamento do número de agentes autorizados a operar no mercado cambial.

A ligação da taxa de câmbio oficial à do mercado secundário cessa em Agosto de 1992, fruto de uma depreciação desta última não relacionada directamente com os mecanismos de mercado. Por outro lado, este corte permitia às autoridades deterem-se sobre os níveis de inflação, particularmente elevados neste período:

“(...) a evolução da inflação durante os primeiros meses de 1992 obrigou a que o Banco Central desvinculasse temporariamente a sua taxa da do Mercado Secundário de Câmbio, com a finalidade contrariar as pressões altistas sobre a taxa de câmbio e sobre o nível de preços.” (Fernando de Sousa Waldemar, 1993, pp.5)

Como a mudança de cálculo da taxa oficial, da média da taxa do mercado secundário para a média do custo das operações cambiais, não evitou a tendência para a depreciação, o Governo optou por eliminar, em Maio de 1993, a taxa de câmbio especial para as operações de Ajuda ligada, ou seja, erradicou do mercado cambial a situação das taxas de câmbio múltiplas. Em Junho do mesmo ano, ocorre a reunificação das taxas oficial e secundária, fixando-se à partida um desvio máximo de 2%.

Mais recentemente, as preocupações relativamente à política cambial, para além da necessária estabilidade, têm-se norteadas pelo acompanhamento da competitividade da economia moçambicana relativamente aos países com os quais desenvolve uma actividade comercial significativa, nomeadamente, África do Sul, Zimbabwe e Japão. O seguinte quadro proporciona uma amostra da recente apreciação do Metical face às moedas de três países que detêm um largo

peso no comércio internacional de Moçambique, justificando assim os cuidados das autoridades na matéria:

Quadro 5. 6 - Taxas de Câmbio Médias Anuais

Países	1996	1997	Δ Base Móvel	Julho 1998	Δ Base Móvel
África do Sul	2718.75	2534.00	-6.8	2045.00	-19.3
Japão	102.03	94.62	-7.3	84.35	-10.9
Zimbabwe	1131.85	957.74	-15.4	650.00	-32.1

Fonte: Banco Moçambique

As dificuldades, fundamentalmente de ordem conjuntural, que estas economias atravessam e que se reflectem na depreciação das suas moedas e consequente apreciação do Metical, reduzem o incentivo às exportações de produtos moçambicanos para estes países e aumentam as possibilidades de escoamento de produção para este país. Como teremos oportunidade de constatar mais adiante, os influxos de capital ao país não são significativos ao ponto de permitirem um maior “relaxamento” na tolerância com os déficits da BTC, daí os receios das autoridades moçambicanas e instituições financeiras internacionais a propósito de um descontrolo das importações via apreciação da sua moeda.

No caso da África do Sul, o país comercialmente mais importante dos três em questão, essa depreciação é sobretudo fruto da não concretização das expectativas de entrada no país de capitais refugiados dos países asiáticos:

“Acreditando que os capitais que tentassem escapar à crise asiática procurassem outros mercados, as autoridades sul-africanas introduziram entre finais de 1997 e Março de 1998 uma série de medidas de relaxamento cambial, incluindo da balança de capitais, o que acabou tendo o seu lado negativo.” (Banco Moçambique, 1998c, pp.4)

Esses capitais acabaram por não se deslocar para o país dada a persistência de problemas internos acutilantes, dos quais se destacam os elevados níveis de desemprego e uma instabilidade política bem expressiva. Esta evolução desfavorável ao nível da balança de capitais, haveria de ser complementada por outra ao nível da balança comercial, nomeadamente diminuição das compras à África do Sul feitas por esses países asiáticos.

Como se não bastasse o Rand tem sofrido ataques especulativos¹⁰⁴ que só contribuem para a acentuação da tendência de depreciação.

Em suma, no que diz respeito à política cambial moçambicana, é perfeitamente perceptível uma influência determinante das recomendações das instituições financeiras internacionais e que obrigaram, pelo menos durante os primeiros anos, a uma correcção das taxas de câmbio mediante fortíssimas desvalorizações. Simultaneamente, são notórios os esforços de liberalização comercial, financeira e cambial, com a crescente participação de outras entidades que não o Banco de Moçambique nas operações com divisas e o progressivo dismantelar das restrições ao funcionamento efectivo das forças de mercado.

Confia-se assim na determinação de uma taxa de câmbio óptima a partir da actuação dos operadores no mercado cambial. Ao contrário do que sucedia no período de direcção centralizada da economia, ao Banco Central ficou reservada a missão de zelar pela estabilidade cambial e económica em geral mediante intervenções selectivas no mercado cambial interbancário que deverão atenuar o impacto de grandes desequilíbrios que se registem ao nível da oferta e procura de moedas, resultantes de (grandes) desequilíbrios nas contas externas.

Uma vez que a política cambial e o acerto desta, não é independente, como vimos, das restantes políticas económicas, é necessário estudar a evolução destas no mesmo período. Só com o acompanhamento simultâneo das políticas fiscal e monetária (sobretudo estas), estaremos em condições de retirar conclusões quanto às opções que foram tomadas em matéria cambial por Moçambique e pelas instituições financeiras internacionais. De qualquer das formas, pode-se desde já afirmar que a política cambial participou, através da progressiva estabilização da taxa de câmbio e da unificação desta, do esforço levado a cabo pelas autoridades moçambicanas no sentido da criação de um ambiente macroeconómico estável e no enraizamento da filosofia de economia de mercado.

¹⁰⁴ Esses ataques especulativos têm como justificação o facto dos especuladores estarem na posse de informação que lhes indica a relutância das autoridades em subir as taxas de juro e a insuficiência de reservas que permitam a defesa da moeda.

5.2 - A Articulação da Política Cambial com as Restantes Políticas Económicas

O programa de acção para Moçambique no que diz respeito à sua política cambial enquadra-se claramente na filosofia que pauta a actuação das instituições internacionais junto dos países menos desenvolvidos: a consolidação da economia de mercado e dos esforços de liberalização em todos os domínios. Entre outros objectivos, a credibilização do país aos olhos da comunidade financeira internacional é um dado fundamental, sendo necessários não só alguns resultados macroeconómicos palpáveis, como também algumas opções em termos de política económica que evidenciem os esforços do Governo na sustentação desses mesmos resultados.

A estabilidade de um país, nomeadamente na sua vertente financeira, tem como principais ingredientes um baixo nível de inflação e uma contenção dos déficits fiscais com um financiamento não inflacionário destes. Uma rigorosa gestão da BP e do nível de reservas constitui o terceiro elemento dessa desejada estabilidade macroeconómica.

Em Moçambique, para a concretização da política cambial preconizada ao abrigo do programa de ajustamento, muito tem contribuído a acção destes factores, aliás identificados pelo Banco Moçambique no seu relatório de Preços e Conjuntura Financeira datado de Setembro de 1998 e donde se destaca a contenção das políticas fiscal e monetária:

“As actividades no sector externo desenvolveram-se num contexto de expansão controlada dos agregados monetários; de grande recurso dos bancos comerciais aos mercados interbancários; de constituição de poupanças líquidas pelo Estado; e de boa produção e comercialização de produtos agrícolas, factores que contribuíram para a estabilidade interna e externa da moeda nacional, e assim, para aumento da confiança dos credores e doadores externos na economia moçambicana.

Os resultados positivos das diligências conducentes à redução do peso da Dívida Externa e os crescentes fluxos de investimento directo e indirecto provenientes do estrangeiro (...) consubstanciaram-se na melhoria de aproximadamente 63% no défice global da Balança de Pagamentos(...).”(Banco Moçambique, 1998c, pp.23)

Neste capítulo, averiguaremos o sentido destas afirmações, nomeadamente, o desenvolvimento específico da política cambial no restante contexto da política económica que lhe terá sido favorável.

Vejamos em primeiro lugar, os dados relativos às finanças públicas:

Quadro 5. 7 - Operações Financeiras do Estado - 1993-1998 (em Biliões Mt)

Descrição	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (Orç)
Total Receitas	2025	3383	4503	5770	7810	8787
Receitas Correntes	1093	1526	2413	3479	4584	5441
Donativos	932	1857	2090	2291	3226	3346
Total Despesas	2264	4097	5051	6746	9061	10375
Despesas Correntes	1167	1978	2188	3077	4244	5218
Despesas Investimento	1097	2119	2863	3669	4817	5157
Saldo Corrente	-74	-452	225	402	340	223
Saldo Global sem Donativos	-1212	-2571	-2744	-3294	-4514	-4934
Saldo Global	-280	-714	-654	-1003	-1288	-1588
Financiamento Externo Liq	204	788	816	1377	1869	1690
Financiamento Interno Liq	76	-74	-162	-374	-581	-102

Fonte: Banco de Moçambique, Fundo Monetário Internacional e cálculos do Banco Portugal

Nota: Para os anos de 1993 e 1997 o Saldo Global sem Donativos não corresponde exactamente a:

(Total Receitas - Total Despesas - Donativos); aplicando este cálculo, tal como para os restantes anos, os saldos seriam respectivamente iguais a -1171 e -4477 biliões de Meticais.

Observando o quadro 5.7 há que destacar, em primeiro lugar, o saldo corrente superavitário que ocorre desde 1995,¹⁰⁵ situação que até à data era inédita. Por outro lado, observa-se desde 1994 um financiamento interno negativo, resultado significativo que se explica por duas razões principais: pelas receitas provenientes do ritmo acelerado do processo de privatizações e pela redução do financiamento monetário do déficite, com o recurso preferencial ao financiamento externo (empréstimos ou amortizações).

Em termos de receitas, espera-se nos próximos anos uma evolução positiva devido a factores como a introdução do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA)¹⁰⁶ e os frutos da gestão privada das alfândegas entregue a uma empresa estrangeira, a Crown Agents, tentando com estas medidas contrabalançar uma previsível diminuição das receitas provenientes dos impostos sobre o comércio internacional.

A evolução das despesas inerentes à recuperação da guerra e a participação do Estado neste esforço, justifica em parte a manutenção do déficite global acima dos 5,5% do PIB em 1997:

¹⁰⁵ Como é lógico, o fim da guerra é grandemente responsável por este superavit, nomeadamente, pela diminuição das despesas com a Defesa.

¹⁰⁶ Inicialmente prevista para 1 de Abril de 1999, a introdução deste imposto foi adiada para 1 de Junho no seguimento de alguma controvérsia e argumentos sobre a necessidade de uma melhor preparação e compreensão por parte dos cidadãos acerca do seu impacto.

Quadro 5. 8 - Operações Financeiras do Estado em % PIB - 1993-1997

Descrição	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas Correntes	22.2	21.7	21.1	20.0	17.6	18.3	18.0	20.4
Donativos	nd	nd	nd	17.1	21.5	15.8	11.8	14.4
Despesas Correntes	nd	nd	nd	21.4	22.9	16.6	15.9	18.9
Despesas Investimento	nd	nd	nd	20.1	24.5	21.7	18.9	21.5
Saldo Corrente	nd	nd	nd	-1.4	-5.2	1.7	2.1	1.5
Saldo Global sem Donativos	-29.4	-24.9	-26.7	-22.2	-29.7	-20.8	-17.0	-20.1
Saldo Global	-12.6	-6.3	-5.9	-5.1	-8.3	-5.0	-5.2	-5.7

Fonte: Banco de Moçambique, Fundo Monetário Internacional e cálculos do Banco Portugal

Através deste quadro é ainda possível verificar duas tendências recentes que confirmam o que atrás foi dito: a partir de 1995, as receitas correntes passam a deter um maior peso em termos de PIB do que as despesas correntes, enquanto que um ano antes estas mesmas despesas correntes perdiam importância face às despesas de investimento.

Sendo estes resultados demonstrativos de uma inversão da política fiscal relativamente a anos anteriores, o dado porventura mais saliente é o da importância assumida pelos Donativos nos anos em questão, ajudando a explicar em grande parte as situações verificadas.

São pois visíveis os esforços em prosseguir uma política fiscal não inflacionária, coerente com a política monetária restritiva seguida também nos últimos tempos. A imposição desta é indiscutível em face dos dados da inflação que ainda vigoravam em 1993 e 1994, inflações de 43.6 % e 70.2 %, respectivamente:

Quadro 5. 9 - Índice Preços Consumidor (var anual fim per)

Anos	IPC*
1990	47.1
1991	35.2
1992	54.5
1993	43.6
1994	70.2
1995	54.1
1996	16.6
1997	5.8
1998 (Prog)	6.5

Fonte: Banco Moçambique e cálculos BP

* De acordo com informações anexas às estatísticas, existe uma mudança do ano base do IPC a partir de 1996

O quadro ilustra a significativa diminuição da taxa de inflação até valores de apenas um dígito a partir de 1997, resultado que se encontra seguramente entre os mais significativos do processo de ajustamento moçambicano e que tem servido frequentemente para o Governo e instituições financeiras internacionais ilustrarem os bons resultados proporcionados pela sua política

económica. Estas taxas de inflação mais recentes trazem naturais vantagens ao nível da estabilidade económica em geral, melhoria da competitividade do país, maiores possibilidades de atracção dos investidores estrangeiros ou maiores hipóteses de impedimento de uma fuga de capitais do país. São, de resto, fulcrais para que o ajustamento cambial preconizado no âmbito do programa típico de ajustamento (depreciação real) tenha lugar e exerça as hipotéticas influências sobre o sector privado.

A disciplina imposta em termos de política monetária pode ser medida pelo controlo exercido pelas autoridades sobre a evolução dos agregados monetários e creditícios. Em 1997, a meta estipulada para os Activos Internos Líquidos¹⁰⁷ não foi atingida, o que deixa perceber uma expansão da massa monetária (M2) acima do previsto (como se pode constatar pelo quadro 5.10 com a ocorrência de um ligeiro crescimento de M2, contrariando uma tendência que subsistia desde 1993). Esta expansão, por sua vez, tem como contrapartida fundamental a concessão de crédito por parte dos bancos comerciais ao sector privado, em período de crescimento económico do pós-guerra.

Quadro 5. 10 - Saldos Monetários no Fim do Período (em Biliões Mt)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (Prel)	1998 (Prog)
Posição Externa	-922	-1784	-2193	-4677	-3147	-3519	-1619	-121	nd
Disponibilidades Liq Exterior	96	228	454	709	1147	2486	4501	6269	nd
Responsabilidades m/l prazo	-1018	-2012	-2647	-5386	-4294	-6005	-6120	-6390	nd
Crédito Interno Total	501	653	905	1134	1624	2216	2817	3862	4801
(Δ anual em %)	(-)	(30.3)	(38.6)	(25.3)	(43.2)	(36.5)	(27.1)	(37.1)	(24.3)
Crédito Líquido ao Governo	31	-5	7	39	-87	-320	-748	-1347	-1340
Crédito à Economia	470	658	898	1095	1711	2536	3565	5209	6141
M2	522	709	1129	2019	3181	4920	5958	7469	8738
(Δ anual em %)	(-)	(35.8)	(59.2)	(78.8)	(57.6)	(54.7)	(21.1)	(25.4)	(17.0)
Outras Rubricas Liq	nd	nd	nd	-6387	-5507	-7715	-7275	-7027	nd

Fonte: Banco de Moçambique, Fundo Monetário e cálculos do BP

De qualquer das formas e a avaliar pelos dados da inflação para o ano de 1997, esta expansão de crédito mais alargada que o previsto não despoletou tensões inflacionistas, o principal receio, para além de se ter tratado de uma situação pontual.

¹⁰⁷ Activos Internos Líquidos = M2 - Activos Externos Líquidos, sendo M2 = massa monetária = base monetária * multiplicador monetário e Activos Externos Líquidos = Activos Externos - Passivos Externos.

Já em 1998, o cumprimento das metas do programa monetário excedeu as expectativas das autoridades,¹⁰⁸ pois não só as Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior aumentaram mais que o estipulado, como o agregado de oferta monetária M2 se situou abaixo do programado. Tal como anteriormente, a contrapartida mais importante deste agregado foi o Crédito Interno, o que equivale a dizer no caso que este ficou aquém do que estava inicialmente previsto.

Pelo quadro 5.10 é então possível verificar uma forte tendência para a diminuição do ritmo de crescimento da oferta monetária medida pelo agregado M2 e a ocorrência de um crédito líquido negativo ao Estado, indicando uma inversão significativa relativamente à década de 80. Quanto ao crescimento do crédito, é possível observar alguma irregularidade ao longo dos anos, sendo difícil retirar conclusões quanto a uma inequívoca diminuição do seu ritmo de crescimento, um objectivo claramente assumido, particularmente, pelo FMI.

Para além destes resultados da política monetária, são igualmente significativas as transformações operadas na sua condução e que se prevêem vir a intensificar-se nos próximos anos. Com efeito, verifica-se a partir de 1997 a introdução de instrumentos indirectos de política monetária, sendo que no futuro o funcionamento em pleno dos mercados monetário e cambial interbancários substituirá a fixação de limites de crédito trimestrais aos bancos comerciais. No primeiro caso, por exemplo, o Governo compromete-se a colocar títulos como Bilhetes do Tesouro, como forma de financiamento dos seus déficits orçamentais e gestão da liquidez da economia.

Com a crescente liberalização do sector bancário é esperado pelas autoridades moçambicanas que a taxa de redesconto do Banco Central passe a ser um instrumento mais operacional da política monetária. O nível de competitividade no sector considerado ainda limitado (apesar da sua abertura nos últimos anos e consequentes processos de privatização) permite a prática de elevadas margens de intermediação financeira,¹⁰⁹ não sendo muito forte a relação entre a variação da taxa de redesconto e a variação das taxas de juro praticadas pelos bancos comerciais.¹¹⁰

¹⁰⁸ De acordo com o Relatório de Preços e Conjuntura Financeira de Setembro de 1998, do Banco Moçambique.

¹⁰⁹ Margem Intermediação Financeira = Taxas de Juro Activas - Taxas Juro Passivas.

¹¹⁰ O risco associado ao crédito é também apontado como factor explicativo destas elevadas margens de intermediação financeira.

Com efeito, as taxas de juro não têm evoluído em consonância com a descida da inflação, sendo por isso as taxas de juro reais consideradas muito elevadas, inclusive por representantes do Banco Mundial.¹¹¹ Estando reconhecidamente a economia moçambicana em processo de crescimento e recuperação dos efeitos da guerra, torna-se difícil para um sector privado que se quer emergente, recorrer nestas condições ao crédito. É por isso simples de compreender um decréscimo das taxas de juro constitua ainda um objectivo por concretizar pelo Governo no âmbito do seu processo de estabilização macroeconómica.

Constata-se assim, que a política cambial levada a cabo por Moçambique no quadro do ajustamento estrutural, primeiro na correcção da sobrevalorização da taxa de câmbio e depois com a progressiva liberalização do mercado e permanente ajustamento da mesma taxa de câmbio, beneficia e simultaneamente participa na estabilidade financeira dos últimos anos. Ou seja, não só a estabilidade da moeda se revelou principalmente imprescindível para o controlo dos níveis de inflação, como também foi sustentada pela acentuada redução dos preços.

Entretanto, várias medidas e políticas com evidente influência sobre a política cambial e a BP vão sendo implementadas, dizendo-nos por isso respeito. É o caso da estratégia seguida quanto à dívida externa. Neste particular, o dado mais significativo dos últimos tempos terá sido a inclusão de Moçambique na Iniciativa Países Pobres Altamente Endividados, lançada sob a égide de BM, FMI e credores bilaterais destinada a aliviar o peso da dívida externa dos países mais pobres.

Formalmente, Moçambique é considerado como o país a quem foram concedidas as condições mais favoráveis nos termos dos critérios de sustentabilidade da Dívida definidos pelas instituições financeiras internacionais: fica prevista uma redução do rácio Stock Dívida / Exportações até aos 200% (466% na ausência da Iniciativa) e menos de 20% no caso do rácio Serviço da Dívida / Exportações (63% sem iniciativa). De acordo com o Banco Mundial,¹¹² este apoio é estimado como correspondendo a um alívio nominal da Dívida em cerca de 3 biliões de dólares.

¹¹¹ Peter Woicke, vice-presidente do IFC e James Coates, representante do Banco Mundial em Moçambique, em declarações ao jornal Metical.

¹¹² Na sua conferência de imprensa de 7 de Abril de 1998.

Para além deste acordo alcançado, as instituições financeiras internacionais sempre recomendaram a Moçambique esforços no sentido da renegociação da sua dívida externa ao nível bilateral, o que veio a dar frutos no caso da dívida à Rússia, perdoada em cerca de 80%.

Também estreitamente relacionadas com a política cambial e a BP estão as medidas de liberalização comercial, cuja implementação ao longo dos anos desde 1987 vai sendo cada vez mais evidente, não sendo exclusivamente decorrentes da acção do BM e FMI:

“A liberalização progressiva do comércio externo e a harmonização dos procedimentos com os padrões internacionais em geral, e com a SADC em particular, constituem elementos importantes do Governo para promover as exportações.”

(Governo Moçambique, 1998)

A liberalização de preços constitui-se como outra prioridade bem definida no quadro mais alargado de fortalecimento da economia de mercado, ficando apenas os preços de alguns bens essenciais sujeitos a controlo administrativo para fins sociais:

“O Governo continuará a liberalização dos controlos de preços existentes. Os preços fixos ficam agora limitados apenas às necessidades básicas, incluindo ajuda alimentar, combustíveis e utilidades. Estes preços serão periodicamente ajustados com o objectivo de alcançar a paridade de importação.” (Policy Framework Paper, 1992-1994)

No que concerne às restantes políticas que enquadram os programas delineados para Moçambique, seguem também as directrizes globais que reflectem a filosofia de ajustamento das instituições de Bretton Woods. Assim, a defesa de uma redução da actividade do Estado em matéria económica está também patente nas propostas de “emagrecimento” do número e dimensão das empresas públicas, para além do acelerado processo de privatização em curso:

“Em consonância com os objectivos do Programa de Reabilitação Económica (...) cerca de 25 empresas industriais e 15 empresas agrícolas (...) estão no momento a serem avaliadas. Esta avaliação providenciará recomendações específicas relativamente à reestruturação (reabilitação, desinvestimento ou encerramento) das empresas.(...) No sentido do aumento de eficiência, será permitido às empresas libertarem trabalhadores redundantes, bem como instituir esquemas de incentivo para retenção daqueles mais habilitados.”(Consultative Group Meeting, 1989)

Podemos assim constatar uma evolução da política cambial coadjuvada por uma forte disciplina monetária e fiscal, bem como por operações de reescalonamento da dívida externa e medidas tendentes à liberalização dos preços e mercados. No próximo capítulo faremos por fim, a avaliação dos seus resultados, agora que estamos na posse dos dados considerados como necessários para tal.

5.3 - A Avaliação dos Resultados da Política Cambial Aplicada no Âmbito do Programa de Ajustamento



Feita uma caracterização da evolução da política cambial e da taxa de câmbio em Moçambique e feito o seu enquadramento em termos de política económica e do programa de ajustamento desenhado sob as directrizes de BM e FMI, estamos agora em condições de proceder à sua avaliação. Recorde-se que este último enquadramento pretendia, entre outros objectivos, demarcar tanto quanto possível o raio de acção da política cambial e os resultados que a esta possam ser imputados de forma mais ou menos directa.

Importa então definir, em primeiro lugar, os parâmetros pelos quais procederemos a esta avaliação. Assim, depois de observarmos a evolução das taxas de câmbio nominais, procederemos à avaliação das condições de competitividade da economia moçambicana, talvez o argumento mais forte das instituições financeiras internacionais para as recomendações em matéria de política cambial. Constituindo-se a BP como o “espelho” onde seriam reflectidos os resultados positivos das opções tomadas, procederemos à sua avaliação.

Tentaremos ainda perceber uma hipotética alteração de estrutura do aparelho produtivo moçambicano, outro dos resultados “anunciados” ou pretendidos com o ajustamento cambial, nomeadamente, a intensificação de produção de bens transaccionáveis.

Uma vez que já demos conta de que a política cambial moçambicana não pode ser dissociada do programa mais lato de ajustamento, a discussão dos seus resultados serão sempre efectuados neste âmbito.

Tivemos oportunidade de verificar anteriormente alguns resultados positivos do programa de ajustamento, nomeadamente, a imposição de uma importante estabilidade macroeconómica que abarcou o domínio cambial. Até 1987, a taxa de câmbio sobrevalorizada alimentava um modelo baseado no baixo custo das importações, que supostamente servia um processo de industrialização em curso, mas que apenas contribuiu de forma visível para o surgimento de déficits da BP cada vez mais difíceis de serem financiados e um “spread” elevadíssimo entre a taxa de câmbio oficial e a que vigorava no mercado paralelo.

Com o início do PRE, assistiu-se à progressiva correcção do forte desalinhamento da taxa de câmbio, algo que poderá ser consensualmente considerado como necessário, em virtude da falência do modelo que lhe estava subjacente. O que poderá já não ser consensual é a dimensão dessa mesma desvalorização, que já vimos ter sido bastante acentuada.

Se bem que nos anos em que se verificaram as fortes desvalorizações tenha ocorrido um aumento considerável da inflação, esta tem vindo a diminuir consistentemente nos últimos anos, podendo afirmar-se que o ajustamento cambial não despoletou uma situação descontrolada a este nível, reduzindo antes de forma significativa o “spread” entre a taxa oficial e a do mercado paralelo, sem dúvida, um resultado importante.

Com esta noção de progresso ao nível da estabilidade macroeconómica necessitamos agora de avaliar concretamente os resultados sobre o nível da competitividade da economia. No que diz respeito a indicadores que atestem esta evolução, as taxas de câmbio real efectivas com base no deflator do Índice de Preços no Consumidor ou no deflator do PIB,¹¹³ indiciam uma evolução da competitividade que segue *grossa modo* os impulsos que a taxa de câmbio nominal foi sofrendo ao longo dos tempos.

Assim, é possível observar uma deterioração da competitividade do país até ao ano de 1986, sendo essa tendência interrompida com a desvalorização acentuada do Metical no início do Programa de Reabilitação Económica. A partir desse ano e dessa alteração abrupta, a taxa de câmbio real efectiva tem-se vindo a depreciar embora de forma ligeira, até ao ano de 1996 em que se assiste a uma ligeira apreciação. Para a explicação desta última tendência concorre

¹¹³ Ver IMF (1998).

sobretudo a já referida forte desvalorização do Rand neste período, emergindo assim a grande importância que a África do Sul detém em termos comerciais para Moçambique.

Assim, temos uma apreciação do Metical não tanto devido a factores internos, mas devido a distúrbios ocorridos em outras economias, isto porque os preços internos aparentam nos últimos tempos uma evolução estável. Ou seja, trata-se mais de um resultado decorrente da exposição de Moçambique às regras da economia de mercado e da economia internacional e em particular, exposição às variações cambiais dos países com os quais desenvolve uma actividade comercial mais estreita, como é o caso da África do Sul.

Como já foi referido anteriormente, seria preciso estarmos na posse de algo mais do que a simples evolução das taxas de câmbio para tentar perceber se Moçambique se tem tornado mais competitivo. Na avaliação da competitividade de um país outros factores deveriam ser tidos em consideração, sendo que o principal problema é a sua quantificação directa:

“Uma abordagem exaustiva da competitividade de um país devia envolver uma investigação da evolução dos níveis de conhecimento e recursos de um país, tais como tecnologia, comunicação, informação, capital e facilidades de crédito, investimento directo estrangeiro, mercados e facilidades governamentais.” (IMF, 1998a, pp.33)

Em face das alterações ao nível das taxas de câmbio importa agora traçar a evolução da BP moçambicana, com uma atenção especial dedicada à balança comercial:

Quadro 5. 11 - Balança de pagamentos 1987-1997 (Milhões Dólares)

Rubrica	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Saldo Balança Comercial	-545	-633	-703	-751	-736	-716	-698	-717	-553	-557	-541
Exportações (fob)	97	103	105	126	162	139	132	164	174	226	234
Importações (cif)	-642	-736	-808	-878	-899	-855	-830	-881	-727	-783	-775
Saldo Balança Serviços	-148	-103	-145	-113	-110	-133	-127	-147	-124	-85	-74
Saldo BTC s/ Transferências Unilaterais Oficiais	-693	-736	-848	-864	-846	-849	-825	-864	-677	-642	-615
Saldo BTC c/ Transferências Unilaterais Oficiais	-389	-359	-460	-416	-344	-350	-321	-300	-338	-359	-260
Saldo da Balança de Capitais	-77	-126	-55	-84	-188	-155	-107	-10	64	239	163
Empréstimos Externos	301	248	257	251	144	170	186	260	282	347	294
Amortização	-384	-378	-315	-344	-354	-350	-325	-305	-264	-181	-195
IDE (líquido)	6	5	3	9	23	25	32	35	45	73	64
Erros e Omissões	40	34	9	3	-34	-12	-8	11	23	58	19
Saldo da Balança Global	-426	-451	-506	-497	-566	-517	-436	-298	-251	-63	-78

Fonte: Banco Moçambique e estimativas FMI

Nota: No Anuário Estatístico de 1994 encontra-se considerada, para os anos de 1988 a 1992, uma rubrica de Transferências Privadas com sinal positivo na componente de Despesas da Balança de Serviços. Uma vez que publicações mais recentes não levam em linha de conta esta rubrica e como não é este o procedimento para os anos de 1993 em diante, não considerámos este elemento para os anos respectivos.

Da análise do quadro constata-se uma evolução positiva da BP, com uma diminuição consistente do défice (se bem que com uma ligeira deterioração em 1997). Esta melhoria tem proporcionado, por sua vez, a constituição de reservas internacionais (especialmente nos últimos anos) que se assumem como importantes em face da liberalização progressiva da economia e do sector externo em particular:

Quadro 5. 12 - Reservas Internacionais Brutas (Final Ano, Milhões Dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997
Reservas Brutas	224	209	225	383	560
Em meses de Importações	2.3	2.2	2.7	4.4	6.4

Fonte: Banco Moçambique e estimativas FMI

Com efeito, o nível de reservas alcançado (equivalente a 6.4 meses de importações em 97) é fulcral para a preservação da estabilidade da moeda e sobretudo, para alguma margem de manobra com vista a contrariar a recente apreciação do Metical e eventuais movimentos de capitais desestabilizadores ou outras vicissitudes externas.

O registo da evolução positiva na BP não se fica contudo a dever tanto à performance registada ao nível da balança comercial, mas antes aos movimentos ocorridos ao nível da balança de serviços (diminuição dos juros da dívida) e sobretudo ao nível das transferências unilaterais (donativos) e balança de capitais. No caso desta última tendência, destaca-se fundamentalmente a amortização de dívida externa e realização de empréstimos, ao passo que o Investimento Directo Estrangeiro, embora com uma evolução positiva ao longo dos anos (à excepção de 1997), não evoluiu de forma tão significativa.

No que diz respeito especificamente à balança comercial, cujas rubricas é suposto beneficiarem de um impacto positivo da desvalorização da taxa de câmbio, verificamos que apesar da evolução positiva (a cobertura de importações pelas exportações em 1993 era de cerca de 16%, enquanto que em 1997 o mesmo rácio era cerca do dobro - ver quadro 5.13) o seu contributo para a melhoria da BP não é assim tão forte, principalmente pela evidência de uma certa irregularidade ao nível das importações.

Quadro 5. 13 - Taxa de Cobertura das Exportações (em %)

Anos	1987	1988	1989	1990	1991	1993	1994	1995	1996	1997
Taxa Cob Exp	15%	14%	13%	14%	18%	16%	19%	24%	29%	30%

Fonte: Banco Moçambique, estimativas FMI e Comissão Governadores Bancos Centrais SADC

Esta irregularidade é, por sua vez, ilustrativa de uma situação de dependência de importações necessárias ao processo de crescimento em curso, dependência essa que ainda se acentuará mais em 1999:

“No tocante à previsão das contas externas do país para 1999, espera-se que a balança comercial registe um agravamento pronunciado, em cerca de 283 milhões de dólares, devido às importações destinadas à execução dos grandes projectos. Excluindo-se os grandes projectos, as importações crescem, face a 1998, em cerca de 9%.

Quanto às exportações, prevê-se um crescimento de 18%, com uma forte componente de energia. Excluindo esta, o crescimento é de 9%.” (Governo Moçambique, 1998)

Se bem que esta situação possa ser compreensível, o crescimento das exportações aquém das expectativas justifica o aprofundamento da análise. Mais, constata-se a partir da afirmação aqui produzida que a performance das exportações está muito dependente do comportamento das exportações de um produto, a energia. Este parece-nos igualmente um resultado significativo se levarmos em linha de conta que a estratégia que preside à política cambial não passará seguramente pela criação de uma situação de dependência face a um ou poucos produtos.

Para um crescimento das exportações aquém do esperado, concorre a já citada alteração das condições comerciais ao nível bilateral:

“Apenas de 1994 a 1997, a balança comercial bilateral entre Moçambique e a República da África do Sul deteriorou em cerca de 49% como resultado da queda do valor das exportações para aquele país, contra o incremento do valor das importações.”
(Banco Moçambique, 1998c, pp.25)

Observa-se assim que a melhoria da BP é conseguida fundamentalmente à custa de influxos externos sob a forma de amortização de dívida e donativos e não de uma significativa prestação ao nível do balanceamento entre exportações e importações, o que levanta dúvidas a propósito da sustentabilidade dessa melhoria.

Ou seja, a Moçambique parece estar a ser concedido um paliativo que podendo disfarçar no presente certos desequilíbrios macroeconómicos, levanta alguma interrogações quanto ao futuro, nomeadamente pelo facto de, apesar da melhoria evidente da BP, as exportações de Moçambique não terem registado uma evolução tão significativa quanto o esperado ou anunciado. Com um processo de liberalização a todos os níveis, é preocupante a inexistência de uma resposta mais consistente e sustentável ao nível das exportações, surgindo a dúvida sobre a oportunidade daquele, ou seja, antes dos sectores exportadores reunirem argumentos de competitividade suficientemente fortes.

No que diz respeito à evolução da estrutura produtiva - outro dos resultados esperados do ajustamento cambial seguido - o quadro seguinte não deixará também de levantar questões pertinentes, como a da consistente redução do peso de agricultura e indústria no PIB, ao mesmo tempo que o sector dos Serviços aumenta a sua participação:

Quadro 5. 14 - Participações Sectoriais no PIB Moçambique (%)

Sector	1990	1992	1993	1994
Agricultura	44.5	35.2	36.0	32.8
Indústria	16.4	15.4	13.1	12.3
Serviços	39.1	49.3	50.9	54.9
PIB	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: Banco Mundial, "Trends in Developing Economies, 1995"

Mesmo sendo difícil estabelecer uma relação de causalidade entre a política cambial e estes resultados,¹¹⁴ o que é facto é que esta tendência não deixará de levantar interrogações quanto ao desejo propalado de aumento da produção de bens transaccionáveis por oposição aos bens não transaccionáveis, já que tanto a agricultura como a indústria são sectores que caracteristicamente geram este tipo de bens. A questão está precisamente em saber se o ajustamento preconizado para Moçambique é aquele que se presta a um apoio mais efectivo a estes sectores, é o mais adequado em face das especificidades da economia moçambicana:

" A lição que poderemos aprender a partir desta performance do sector agrícola moçambicano é a de que o pacote convencional de ajustamento estrutural ("getting prices right" e liberalização dos mercados) num enquadramento dominado pela "agricultura tradicional familiar (...) em que o objectivo predominante é a produção para auto-suficiência (...) só pode ter um impacto limitado em termos de produção para obtenção de lucro." (Oppenheimer, 1996, pp.55)

No que diz respeito à indústria, é o próprio Governo moçambicano que reconhece as causas para a redução da produção industrial¹¹⁵ estando algumas delas relacionadas, pelo menos de forma indirecta, com a política cambial. Assim, admite-se um crescendo de dificuldades para o sector produtivo como resultado da dificuldade em suportar os custos acrescidos das importações de inputs e bens intermédios ou substituição dos mesmos por produção interna (a que não serão alheias as fortes desvalorizações do Metical ao longo dos programas de ajustamento).

¹¹⁴ A estes resultados não serão alheios factores como os efeitos da guerra civil que se prolongam ainda por alguns destes anos, bem como as condições climáticas no que diz respeito sobretudo à agricultura.

¹¹⁵ No Plano Económico e Social de 1994.

As altas taxas de juro, produto da liberalização decorrente da implementação do programa de ajustamento e que por isso não podem ser dissociadas da discussão da política cambial, criam, como também já tivemos oportunidade de referir, dificuldades para o lançamento de projectos de produção industrial que envolvem maiores riscos que a opção por certo tipo de serviços.

A situação verificada ao nível das taxas de juro não é, estamos em crer, um simples produto de um fraco nível de competitividade no sector bancário. Como anteriormente tivemos ocasião de aludir, a subida das taxas de juro assume um duplo destaque teórico nos programas de ajustamento: por um lado, pelo aumento do incentivo à poupança e por outro, pelo arrefecimento do Investimento e assim, da absorção.

Se através dos dados apresentados não discernimos resultados suficientemente evidentes para o estabelecimento de uma ligação directa e positiva entre a política cambial e o sector industrial em particular, já os custos de uma liberalização precipitada ou apressada estão à vista com a indústria do cajú. Em tempos, este era o sector que mais divisas gerava e o que mais mão-de-obra empregava, fazendo de Moçambique um dos principais fornecedores mundiais. Hoje, após as propostas de liberalização formuladas e implementadas pelas instituições financeiras internacionais, quase que tudo se resume à exportação da castanha de cajú em bruto para a Índia.

Após a privatização do sector, o BM insistiu na necessidade de redução progressiva da sobretaxa de 30% sobre as exportações de castanha, taxa esta que garantia o abastecimento de matéria-prima para a indústria de processamento e desincentivava a exportação directa. Tendo sido levada à prática essa redução, as fábricas foram encerrando, os trabalhadores despedidos, os investimentos cancelados ou perdidos, os ganhos em exportação e receitas fiscais drasticamente reduzidos pela diferença entre o preço de exportação da castanha em bruto e o preço da matéria industrialmente processada.

O reconhecimento dos erros cometidos está implícito na recente lei de reindustrialização do sector proposta à Assembleia da República pelo partido afecto ao Governo, que visa entre outras medidas, proibir a exportação de castanha de cajú em bruto enquanto as indústrias de processamento não estiverem abastecidas e a fixação de um preço mínimo.¹¹⁶

¹¹⁶ O preço médio ao apanhador não deve ser inferior ao verificado nas três últimas campanhas.

Estamos então perante o caso muito concreto de como uma das mais importantes indústrias de exportação do país foi seriamente afectada pelo ajustamento em curso no país. Se o problema não reside de forma directa no ajustamento cambial, ele é fruto do programa de ajustamento global traçado para o país. Se antes frisámos os aspectos positivos deste mesmo ajustamento para os resultados da política cambial, somos forçados agora a focá-lo para dar conta de um resultado inverso da promoção de exportações e da melhoria da BP.

Em resumo, as intervenções realizadas em matéria de taxa de câmbio ao abrigo dos programas de estabilização conjuntural e ajustamento estrutural foram importantes em termos da correcção de uma taxa de câmbio extremamente sobrevalorizada que alimentava um modelo baseado no baixo custo das importações. Por outro lado, os esforços para a estabilização da taxa de câmbio tiveram o condão de atenuar em grande parte um dos focos de distorção dos preços a nível interno, o elevado “spread” registado entre o mercado oficial de câmbios e o paralelo. Porque estes esforços implicam necessariamente uma disciplina ao nível das políticas fiscal e monetária, este foi outros dos aspectos positivos.

Contudo e passados mais de dez anos da intervenção do FMI e do BM, continua-se a aguardar por uma resposta mais decisiva dos sectores produtivos, resposta essa que se possa traduzir numa posição sustentável da BP sem uma dependência excessiva dos fluxos de Ajuda externa e dos recursos postos à disposição no âmbito dos programas de ajustamento. Tratar-se-á de uma situação de capacidade para gerar divisas a nível interno, via exportações, para que se possa financiar um elevado nível de procura interna que é naturalmente decorrente de um processo de crescimento pós - guerra. Simultaneamente, as divisas serão importantes para um funcionamento do mercado cambial especificamente, com o mínimo de “sobressaltos” possível.

Se bem que até hoje estes fluxos com origem no exterior tenham vindo a marcar a sua presença, uma perspectiva de desenvolvimento de longo prazo nunca poderá assentar nessa disponibilidade e “boa vontade”, até porque são imprevisíveis.

6. Conclusão

A avaliação dos efeitos das medidas de política cambial empreendidas por Moçambique, no quadro dos programas de estabilização e ajustamento do FMI e BM necessitou, pela nossa parte, de um rigoroso enquadramento. Em primeiro lugar, assinalou-se um acontecimento que se saúda, o fim da guerra entre FRELIMO e RENAMO, o qual teve, em si mesmo, profundas repercussões nos resultados económicos positivos a que assistimos nos últimos anos e que por esse facto deve ser levado em conta na avaliação de qualquer política.

Uma vez que a política cambial prosseguida por Moçambique desde 1987 é parte integrante de sucessivos pacotes globais de ajustamento definidos pelas instituições financeiras internacionais, a discussão central foi sempre enquadrada por todos os elementos constituintes destes mesmos programas. Assim, os resultados globais dos sucessivos pacotes de ajustamento, positivos ou negativos, foram por nós considerados directamente relevantes para a avaliação da política cambial, dado o seu carácter “indivisível” e assim, a impossibilidade de avaliarmos qualquer política desinserida desta realidade.

Este aspecto não nos impediu de delimitar a nossa análise àquilo que constituiu desde o início o nosso objectivo: a avaliação do papel e dos resultados alcançados pela política cambial, mais especificamente pela desvalorização, no quadro do ajustamento definido para Moçambique, centrando a nossa análise sobre os aspectos que são evidenciados como resultado da aplicação desta medida concreta.

Embora não fosse nosso objectivo atribuir à partida, um maior peso de análise a qualquer uma das instituições financeiras internacionais, ao longo da discussão fomos também centrando a nossa atenção particular no FMI, visto tratar-se daquela que, no plano teórico e prático, interfere de forma mais directa e profunda na política cambial e nas medidas tendentes à correcção da BP. Contudo, isto não significa que o BM e os seus programas de ajustamento tenham perdido presença na nossa discussão, pois consideramos que a condicionalidade associada aos programas desta instituição, ou seja, o pré-requisito que constitui a aceitação dos programas do Fundo para a implementação dos seus, é motivo suficiente para que possamos incluir o BM na nossa perspectiva crítica sobre os resultados da política cambial ou desvalorização.

A história do relacionamento de Moçambique com as instituições financeiras internacionais, nomeadamente a decisão pela implementação dos programas de ajustamento por si idealizados,



é igual à de muitos outros países e prende-se genericamente com as dificuldades económicas vividas na primeira metade da década de 80 e a dificuldade em prosseguir o modelo económico e político até aí seguido.

Na proposta de solução das instituições financeiras internacionais para estas situações, podemos também genericamente detectar um modelo que passa pela aposta nos sectores produtivos de bens transaccionáveis, relegando assim, para segundo plano a procura interna. É neste quadro que sobressai a desvalorização como peça fundamental deste modelo, promovendo o incentivo para a produção deste tipo de bens e simultaneamente, desencorajando as importações.

Tivemos então oportunidade de conferir, através de documentos como os Policy Framework Papers definidos para Moçambique, uma correspondência em termos práticos da importância que no plano teórico a desvalorização adquiria no modelo de programação financeira do FMI, particularmente. Neste âmbito salientámos as fortes desvalorizações levadas a cabo em 1987, que possibilitaram a redução drástica do “spread” que se verificava entre as taxas de câmbio do mercado oficial e do mercado paralelo e assim, o surgimento daquilo que podemos considerar como o primeiro resultado positivo visível desta política cambial.

A desvalorização, tal como qualquer instrumento de política económica, é dependente da conjugação de outras acções, medidas ou políticas para produzir os efeitos desejados. No caso de Moçambique, podemos afirmar que foram efectivamente criadas as condições que, de um ponto de vista teórico, são apontadas como sendo propícias ao desencadeamento de efeitos a nível da produção e consumo na sequência de desvalorizações e que tenderão a favorecer a BP. Nomeadamente, demos conta da restrição imposta às políticas fiscal e monetária e que entre outros resultados, conduziram à descida acentuada da inflação. Considerando que a diminuição da inflação é uma condição indispensável para a estabilidade de moeda e que se trata de um resultado necessário, mas não suficiente, para a restauração da competitividade do país este foi um outro resultado positivo.

As nossas certezas quanto ao cumprimento do objectivo de correcção dos desequilíbrios da BP, já não são tão fortes como no caso da inflação. Com efeito, tivemos oportunidade de relativizar os resultados registados para a BP, à luz do financiamento transitório típico associado aos programas de ajustamento, o que nos leva a considerar que a dependência do país face aos recursos externos se mantém como um aspecto significativamente crítico.

Se com o formato habitual dos programas de ajustamento não é evidente que a aposta nos mercados externos se constitua como a opção mais correcta dada a maior exposição dos países à conjuntura internacional e o perigo de uma desconsideração excessiva pela actividade interna, a ausência de resultados da BP directamente relacionados com uma melhor performance ao nível das exportações ou BTC levanta-nos ainda mais interrogações.

Nos últimos tempos, Moçambique tem-se defrontado com alguns problemas de competitividade a nível bilateral, fruto em parte de uma maior liberdade concedida à taxa de câmbio na sua flutuação de acordo com as condições de mercado, embora dentro de uma banda de variabilidade controlada pelas autoridades. Esta situação, evidenciada pelo comportamento das taxas de câmbio bilaterais com alguns dos principais parceiros comerciais, é o reflexo da exposição de uma economia (pequena) aberta às vicissitudes da economia internacional, não querendo com isto dizer que a opção seja errada, mas tão somente, que exige uma redobrada atenção por parte das autoridades.

O facto da melhoria registada para a BP se relacionar mais de perto com os fluxos financeiros associados aos programas prende-se, estamos em crer, com a dificuldade em perceber a concretização de uma reestruturação do sector produtivo como aquela que é tipicamente antecipada pelo FMI e BM, nomeadamente uma transferência de recursos para a produção dos bens transaccionáveis.

O comportamento do sector produtivo parece pois, dar razão àqueles que levantam dúvidas quanto à fácil substituição entre a produção de bens não transaccionáveis e bens transaccionáveis, ou em geral, as respostas à variação dos preços relativos, não se retirando um benefício directo de uma moeda mais estabilizada ou de uma taxa de câmbio mais competitiva.

Assim, interrogamo-nos a propósito da sustentabilidade dos resultados alcançados por Moçambique ao nível da BP, ao mesmo tempo que afirmamos serem pouco consistentes os resultados condizentes com as previsões das instituições financeiras internacionais relativamente aos efeitos das correcções operadas na taxa de câmbio. Apesar desta constatação, admitimos também que alguma correcção se impunha relativamente à taxa de câmbio e ao seu comportamento antes de 1987, uma vez que se encontrava artificialmente sobrevalorizada, não tendo também produzido resultados positivos visíveis.

Para além dos sectores agrícola e industrial, de quem se esperaria uma produção orientada para o exterior, não terem aparentemente reagido de forma significativa aos hipotéticos estímulos da

taxa de câmbio, ainda se viram penalizados pelo ajustamento global prosseguido, do qual destacámos os custos de uma liberalização efectuada a todos os níveis desde o lançamento do primeiro programa. Nomeadamente, focámos o caso da indústria do cajú e a lesão dos seus interesses através de um programa de liberalização concebido pelo BM e as elevadas taxas de juro que de uma forma genérica retraem o investimento produtivo.

Verificamos assim, que Moçambique ainda não retirou todos os dividendos de um ambiente macroeconómico considerado estabilizado nalguns aspectos. Tendo sido admitido por nós, o contributo positivo da correcção da taxa de câmbio para a concretização deste resultado, ao mesmo tempo que este mesmo ambiente é uma condição indispensável para a estabilidade de uma moeda, são necessárias algumas cautelas no que diz respeito ao pressuposto de existência de um mecanismo automático entre estabilização e crescimento ou desenvolvimento, ou entre estabilização e concretização dos efeitos esperados com uma desvalorização.

Efectivamente, não podemos agora simplesmente contemplar os resultados obtidos ao nível da estabilização da economia, ao mesmo tempo que terá de se pensar se os sectores agrícola e industrial – particularmente estes -- não necessitarão de medidas específicas de apoio, não constituindo isto necessariamente um regresso aos erros do passado.

Joseph Stiglitz partilha da noção de que, se bem que a estabilização se refira a um conjunto de condições de primeira ordem para a concretização do crescimento/desenvolvimento, os modelos de ajustamento das instituições terão de evoluir e passar a atribuir um maior peso a objectivos que não simplesmente a inflação e passar a relativizar outros, como o déficit externo. Também a equipa de avaliadores externos do ESAF se referia à necessidade de dedicação de uma maior atenção a variáveis como o investimento. Não é pelo facto do ambiente macroeconómico ser considerado estabilizado nalguns domínios que ele não pode ser simultaneamente caracterizado como difícil para os sectores produtivos e a sua realidade.

Ainda no tocante à avaliação dos ganhos de Moçambique com os resultados macroeconómicos positivos até aqui alcançados, é importante saber o que adicionalmente lhe é concedido como recompensa desse esforço, no âmbito da condicionalidade tecida pelas instituições de Bretton Woods. Por exemplo, a integração na iniciativa para o alívio da dívida dos países pobres altamente endividados, anunciada com alguma pompa e circunstância por governantes moçambicanos (ladeados por representantes das instituições internacionais), terá de ser objectiva e cuidadosamente avaliada. Para além da parcela perdoada ao abrigo deste programa

se referir a uma dívida que Moçambique não se encontrava a pagar e que provavelmente nunca teria condições para pagar, continuam a ser empregues recursos extremamente significativos para o pagamento da restante dívida externa.

O ajustamento cambial, tal como é entendido pelo FMI e BM foi e continua a ser aplicado em Moçambique, não podendo nós concluirmos com entusiasmo pelos resultados alcançados, sobretudo se tivermos em conta que o enquadramento político e social é agora mais favorável do que há tempos atrás. Se adicionalmente nos abstrairmos da componente financeira que envolve a aplicação dos programas, ficamos ainda com mais dúvidas do que certezas quanto ao sucesso dessa mesma política.

7. Anexos

Anexo I - Taxas de Câmbio, 1980 - 1997

	Taxa Câmbio Oficial (Mt / US\$)		Taxa Câmbio Mercado Secundário(Mt / US\$)		Taxa Câmbio Mercado Paralelo(Mt / US\$)	Taxa Câmbio Nominal Efectiva	Taxa Câmbio Real Efectiva
	Fim Per	Med Per	Fim Per	Med Per	Média Maputo	Por Mt ; 1990 = 100	Por Mt ; 1990 = 100
	1980	33	32	-	-	-	1572.8
1981	36	35	-	-	-	1663.3	115.3
1982	38	38	-	-	-	1822.9	134.2
1983	41	40	-	-	-	1880.4	163.4
1984	44	42	-	-	-	2099.7	220.2
1985	41	43	-	-	-	2431.2	306.3
1986	39	40	-	-	-	2305.3	377.4
1987	404	292	-	-	1096	437.3	147.7
1988	626	529	-	-	1183	160.3	95.6
1989	820	745	-	-	1755	125.8	99.2
1990	1038	929	1879	-	2155	100.0	100.0
1991	1845	1434	2033	1944	2193	72.0	85.0
1992	2742	2433	2951	2545	2917	43.1	65.5
1993	5238	3723	5343	3866	4500	33.7	63.9
1994	6553	5918	6651	6039	6679	23.1	61.8
1995	10776	10760	10890	9023	11300	15.4	59.1
1996	11295	11294	nd	11294	nd	12.4	67.9
1997	11604	11537	nd	11546	nd	13.2	77.9

Fonte: Banco Moçambique, estimativas FMI e Comissão Governadores Bancos Centrais SADC

8. Bibliografia

- Acocella, Nicola (1998), *The Foundations of Economic Policy, Values and Techniques*, Cambridge University Press;
- Aghevli, Bijan B., Khan, Mohsin S. e Montiel, Peter J.(1991), *Exchange Rate Policy in Developing Countries: Some Analytical Issues* International Monetary Fund;
- Aghevli, Bijan, B. e Montiel, Peter J.(1991), *Exchange Rate Policies in Developing Countries*, in: Claessen Emil-Maria (ed), *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, International Center for Economic Growth;
- Amaral J.F.(1996), *Política Económica. Metodologia, Concepções e Instrumentos de Actuação*, Edições Cosmos;
- Bacha, Edmar e Carneiro, Dionísio (1992), *Stabilization Programs in Developing Countries: Old Truths and New Elements*, Departamento Economia PUC-Rio;
- Banco de Moçambique, Departamento de Estudos Económicos (1998a), *Boletim Estatístico Trimestral*, Junho;
- Banco de Moçambique, Departamento de Estudos Económicos (1998b), *Indicadores Financeiros do Banco de Moçambique*, Mensal, Julho;
- Banco de Moçambique. Departamento de Estudos Económicos (1998c), *Preços e Conjuntura Financeira*, Trimestral, Junho;
- Banco de Moçambique, Departamento de Operações Cambiais, *Mercado Cambial e Evolução das Taxas de Câmbio*, de Julho 1996 a Abril 1998;
- Banco de Portugal (1997/1998), *Evolução das economias dos PALOP*;

- Barata, José Martins (1993), *Moeda e Mercados Financeiros*, Instituto Superior de Economia e Gestão;
- Caramazza Francesco e Aziz, Jahangir (1997), *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*, International Monetary Fund;
- Chacholiades, M.(1990), *International Economics*, McGraw Hill International Editions;
- Chandavarkar Arnand (1994), *Aspectos macroeconómicos, fluxos externos e desempenho da poupança interna nos países em vias de desenvolvimento: um relatório sobre o "estado da arte"*, Documento de Trabalho nº 32 CEsA;
- Comissão Nacional do Plano, Direcção Nacional de Estatística, *Informação Estatística 1988, 1989*;
- Comissão Nacional do Plano, Direcção Nacional de Estatística, *Anuários Estatísticos 1990, 1991, 1992*;
- Consultative Group Meeting (1987), *Program for Economic Rehabilitation*, Report prepared by Mozambique;
- Consultative Group Meeting (1989), *World Bank Report*;
- Corden, W. Max (1990), *Macroeconomic Adjustment in Developing Countries* in: Scott, Maurice e Lal, Deepak (ed), *Public Policy and Economic Development; Essays in Honour of Ian Little*, Clarendon Press Oxford;
- Cypher, James M. e Dietz, James L.(1997), *The Process of Economic Development*, Routledge;
- Edwards, S. (1989), *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment. Exchange Rate Policy in Developing Countries*, The Mit Press;

- Fernando de Sousa, Waldemar (1993), *Contribuição para a Análise do Impacto da Unificação Cambial em Moçambique (Março/92 a Março/93)*, Banco de Moçambique. Departamento de Estudos Económicos e Estatística, Staff Paper n.º 2;
- Goldstein, Morris (1986), *The Global Effects of Fund-Supported Adjustment Programs*, International Monetary Fund;
- Governo Moçambique (1998), *O Plano Económico e Social para 1999*, Apresentação feita à Assembleia da República por S.Exa o Primeiro Ministro, Dr Pascoal Mocumbi;
- IMF (1987), *Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs*;
- IMF (1992), *Macroeconomic Adjustment: Policy Instruments and Issues*;
- IMF (1993), *Recent Economic Developments*;
- IMF (1998a), *Report of Mozambique*, Staff Country Report nº98/59, Selected Issues;
- IMF (1998b), *External Evaluation of the ESAF, Report by a Group of Independent Experts*;
- IMF (1998c), *Distilling the Lessons from the ESAF Reviews*;
- Instituto Nacional de Estatística (1996), *Anuário Estatístico Moçambique*;
- Johnson, G.G.(1985), *Formulation of Exchange Rate Policies in Adjustment Programs*, International Monetary Fund;
- Joshi, Vijay (1990), *Exchange Rate Regimes in Developing Countries* in: Scott, Maurice e Lal, Deepak (ed), *Public Policy and Economic Development; Essays in Honour of Ian Little*, Clarendon Press Oxford;

- Kariuki, Peninah (1996), *Interest Rate Liberalization and the Allocative Efficiency of Credit: Some Evidence from Small and Medium Scale Industry in Kenya*, in Harvey, Charles (ed), *Constraints on the Success of Structural Adjustment Programmes in Africa*, MacMillan;
- Killick, Tony (1993a), *Economic Inflexibility in Africa: Evidence and Causes*, Overseas Development Institute;
- Killick, Tony (1993b), *The Adaptive Economy; Adjustment Policies in Small, Low-Income Countries*, Economic Development Institute of the World Bank / Overseas Development Institute;
- Killick, Tony (1995a), *Can the IMF Help Low-Income Countries? Experiences with its Structural Adjustment Facilities*, Blackwell Publishers Ltd.;
- Killick, Tony (1995b), *IMF Programmes in Developing Countries, Design and Impact*, Routledge;
- Lipumba, N.H.I.(1992), *The Exchange Rate in Structural Adjustment and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: Policy Issues*, in: Currey James (ed), *Instruments of Economic Policy in Africa*;
- Mahmood, Mandani (1991), *Uganda: Contradictions in the IMF Programme and Perspective* in: Ghai, Dharam (ed), *The IMF and the South; the Social Impact of Crisis and Adjustment*, Zed Books Ltd;
- Medeiros, Eduardo Raposo (1996), *Economia Internacional*, Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas;
- Mendonça, António, Faustino, Horácio Crespo, Branco, Manuel e Filipe, João Paulo (1998), *Economia Financeira Internacional*, McGraw-Hill;

- Mengisteab, Kidane (1995), Devaluation: The Response of Exports and Imports, in: Mengisteab, Kidane et al (ed), *Beyond Economic Liberalization in Africa: Structural Adjustment and the Alternatives*;
- Metical, jornal electrónico
- Michaely, Michael, Papageorgiou, Demetris e Choksi, Armeane M (ed, 1991) *Liberalizing Foreign Trade; lessons of Experience in Developing World*;
- Mills, Cadman Atta e Nallari, Raj (1992), *Analytical Approaches to Stabilization and Adjustment Programs*, Economic Development Institute of the World Bank;
- Ministério do Plano e Finanças, Direcção Nacional de Estatística (1994), *Anuário Estatístico*;
- Ministry of Foreign Affairs Denmark, *Strategy for Danish - Mozambican Development Cooperation*;
- Mistry, Percy (1994), Exchange Rate Adjustment: A Review of Developing Country Experience, in: Geest, Willem Van Der (ed.), *Negotiating Structural Adjustment in Africa*, United Nations Development Programme;
- Muzulu, Joseph (1996), The Structural Adjustment Implications of Real Exchange Rate Depreciation on the Manufacturing Sector in Zimbabwe, in Harvey, Charles (ed), *Constraints on the Success of Structural Adjustment Programmes in Africa*, MacMillan;
- Oppenheimer, Jochen (1996), Structural Adjustment in Mozambique: Leviathan unleashed 1987-94, *Economia Global e Gestão*, 2;
- Pavia, José Lynce Zagalo (1998), Ajustamento Estrutural em Moçambique, in: *Cadernos de Economia Out/Dez 1998*;

- Pillbeam K.(1992), *International Finance*, Oxford University Press;
- Pimpão, Adelino Jeque (1996), Cronologia dos Principais Desenvolvimentos da Política Cambial em Moçambique (Junho de 1975 a Junho de 1996), *Banco de Moçambique. Departamento de Estudos Económicos e Estatística*, Staff Paper n.º 4;
- Polak, Jacques J.(1995), Fifty Years of Exchange Rate Research and Policy at the International Monetary Fund in: *IMF Staff Papers Vol.42 Nº4*, International Monetary Fund;
- Policy Framework Papers Mozambique, 1988-1990, 1990-1992, 1991-1993, 1992-1994, 1993-1995 e 1998-2000;
- SADC (1997), Exchange Control in SADC, *Report by the SubCommittee on Exchange Control to the Committee of Central Bank Governors in SADC*;
- Schadler, Susan (1995), *Can the IMF Help Low-Income Countries? A Reply*, Blackwell Publishers Ltd;
- Serra, A.M. de Almeida (1993), *Moçambique: da independência à actualidade; evolução económica e social, 1975-1990*, CEsa;
- Serra, A.A. de Almeida (1994), *Políticas Económicas em África*;
- South African Reserve Bank (1995a), South Africa's International Financial Relations, *Address by Chris Stals, The Governor at a Meeting of the Institute of Directors in Southern Africa, Cape Town, 1995-05-23*;
- South African Reserve Bank (1995b), Monetary Policy, Exchange Controls, Interest Rates and Inflation Containment, *Address by Chris Stals, The Governor at the 18th Annual Investment Conference of Frankel Pollack Vinderine Inc, Johannesburg, 1995-02-14*;



- South African Reserve Bank (1996a), Recent Adjustments in the Foreign Exchange Market, *Address by Chris Stals, The Governor at the Tenth National and Second ECSAFA Congress of Chartered Accountants, Durban, 1996-05-06;*
- South African Reserve Bank (1996b), South Africa's Monetary and Foreign Exchange Policies, *Address by Chris Stals, The Governor at a Conference on South African Financial Markets arranged by Standard Corporate and Merchant Bank, Johannesburg, 1996-10-25;*
- South African Reserve Bank (1996c), The Monetary Policy of the South African Reserve Bank, *Address by Chris Stals, The Governor at a Business Conference on South African/Italian Economic Relations, Johannesburg, 1996-04-23;*
- South African Reserve Bank (1997), Money Supply Guidelines for 1997, *Statement by Chris Stals, The Governor, 1997-03-14;*
- Stein, Howard (1992), Deindustrialization, Adjustment, the World Bank and the IMF in Africa, in: *World Development Vol 20, n°1*, Pergamon Press plc.;
- Stein, Howard e Nissanke, Machiko (1999), *Structural Adjustment and the African Crisis: A Theoretical Appraisal*, Documento de Trabalho n° 54 CEaA;
- Stiglitz, Joseph (1998), More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus, *The 1998 WIDER Annual Lecture;*
- Tarp Finn (1993), *Stabilization and Structural Adjustment, Macroeconomic Frameworks for Analysing the crisis in Sub-Saharan Africa*, Routledge;
- United Nations Conference on Trade and Development (1998a), *Trade and Development Report, 1998 - Overview*, United Nations;

- United Nations Conference on Trade and Development (1998b), *The Least Developed Countries 1998 Report - Overview*, United Nations;
- United Nations Conference on Trade and Development (1998c), *World Investment Report 1998, Trends and Determinants - Overview*, United Nations;
- United Nations Program Development (1998), *Human Development Report 1998 - Overview*, United Nations;
- US Department of Commerce, National Trade Data (1999), *Mozambique - Economic Trends and Outlook*;
- Wuyts, Marc (1991), Mozambique: Economic Management and Adjustment Policies in: Ghai, Dharam (ed), *The IMF and the South; the Social Impact of Crisis and Adjustment*, Zed Books Ltd.

