



USAID
DO POVO AMERICANO

SPEED
Por Melhor Ambiente
De Negócios

O Impacto de Fluctuações da Taxa de Câmbio na Economia Moçambicana

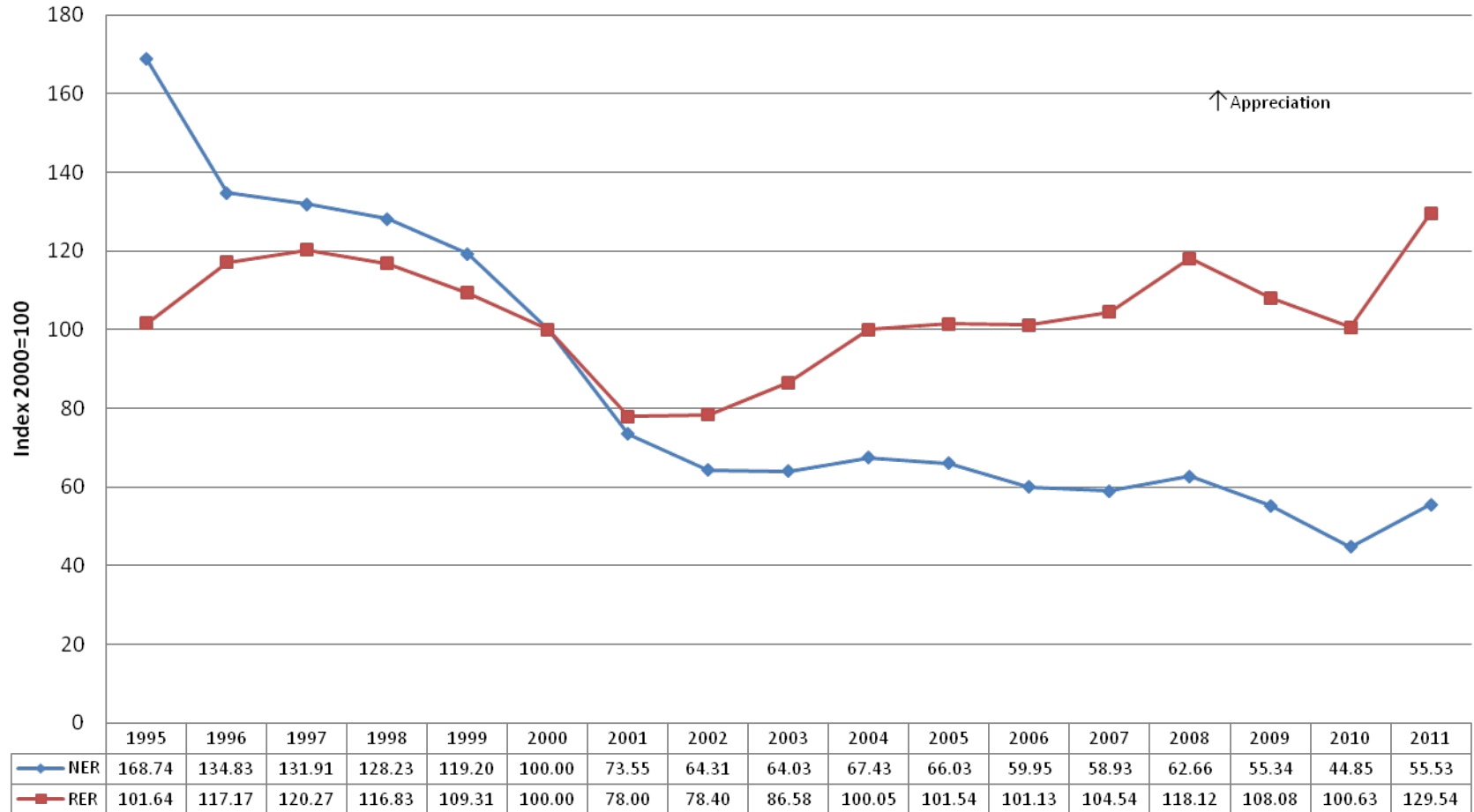
Cinco Canais de Transmissão do Impacto da Taxa de Câmbio

- Determinação de Preços Internos
- Fluxos Comerciais
- Lucros das Empresas
- Valorização de Activos
- Crescimento Económico

Desenvolvimentos da Taxa de Câmbio desde 1995

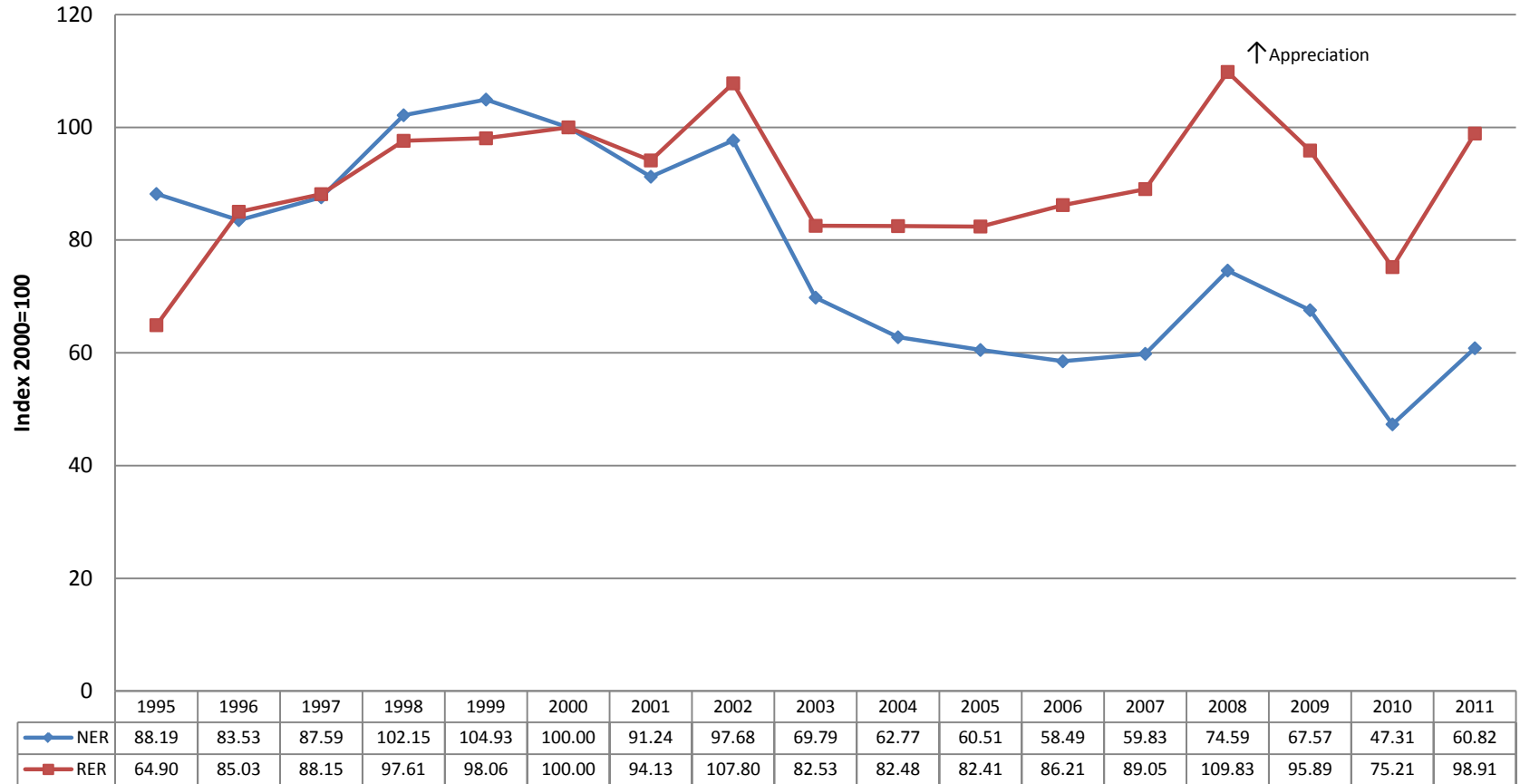
- ▶ Taxas Bilaterais
- ▶ Taxas Efectivas

Taxas de Cambio Bilaterais – \$/MT



Taxas de Cambio Bilaterais – Rand/MT

Bilateral Nominal and Real Exchange Rates: Rand/Meticais



Taxas de Cambio Bilaterais – €/MT



Taxas Efectivas: NEER e REER

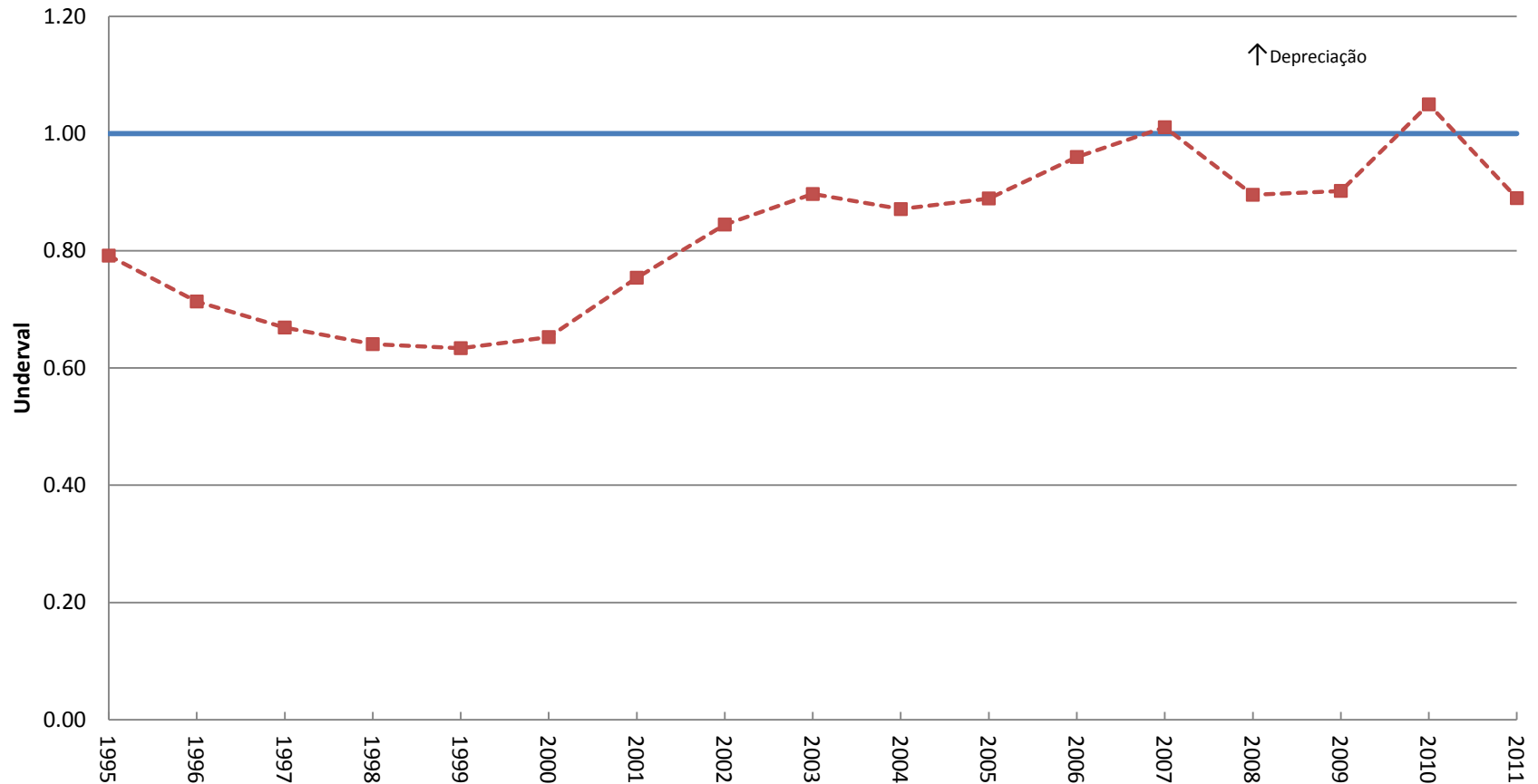


Volatilidade da Taxa de Câmbio

- ▶ Volatilidade de REER durante a última década é elevada e persistente
- ▶ Medida pelo desvio padrão da primeira diferença de logaritmos, a volatilidade média para o período é 3.9
- ▶ Volatilidade aumentou durante a década – aumentando em 40 por cento, duma volatilidade média de 2.6 na primeira metade da década para 3.7 na segunda metade
- ▶ A volatilidade média em Moçambique é quase duas vezes maior do que a de países desenvolvidos
- ▶ Medida comparativamente com outros países em desenvolvimento, a volatilidade em Moçambique parece normal para os não combustíveis, exportadores primários que tendem ter a volatilidade mais elevada no mundo

Avaliação do Desalinhamento da Taxa de Câmbio

Equilíbrio (PPP) Taxa de Câmbio e Sobestimação



Índice de Sobestimação 1995-2011

	Média da Taxa de Câmbio Nominal \$/MT	Média da Taxa PPPCâmbio Real	Sobestimação Índice (Equilíbrio PPP=1)	Sobestimação (%)
1995-1997	10.62	98.22	0.72	-28%
1997-2000	13.29	94.43	0.64	-36%
2001-2003	22.72	128.08	0.83	-17%
2004-2006	23.68	122.16	0.91	-9%
2007-2009	26.84	122.11	0.94	-6%
2010- Ago.2011	31.25	132.14	0.97	-3%

Flutuações da Taxas de Câmbio e Preços

- ▶ Principal efeito directo através do impacto sobre os preços de importação, os quais, por via de canais de fixação de preços, desencadeiam mudanças no IPC e custos no produtor.
- ▶ Outros efeitos directos através do impacto sobre os preços de exportação, o que leva a mudanças nas margens de lucro dos exportadores e nos volumes do comércio.
- ▶ A magnitude dos efeitos da taxa de câmbio sobre estes preços, é expressa na transmissão das taxas de câmbio (ERPT) para os preços.

ERPT em Moçambique: Importações

- ▶ ERPT geralmente não perfeita
- ▶ Países desenvolvidos: ERPT para preços de importação em 60% a 70%, com maior impacto na redução de preços na cadeia ERPT IPC em 13% a 30%.
- ▶ Moçambique: ERPT nos preços de importação > 70% e ERPT no IPC > 75% e a transmissão é simétrica.
 - Elevada penetração das importações; falta de concorrência interna; poucos produtos locais de substituição; poucos importadores de grande porte; procura inelástica por parte do consumidor.

ERPT em Moçambique: Exportações

- ▶ ERPT nos preços de exportação esperada ser mais baixa
- ▶ Nos países da UE, a ERPT nos preços de importação é de 70% e de 43% nos preços de exportação.
- ▶ A ERPT nos preços de exportação em Moçambique estimada em 32%
 - Preços de exportação mega não muito sensíveis às mudanças nas taxas de câmbio;
 - Principais exportadores, com capacidade limitada de protecção e baixa partilha de mercado, às vezes obrigados a envolver-se em comportamento – de fixação dos preços de mercado

Flutuações da Taxa de Câmbio e Fluxos de Comércio

- ▶ O segundo canal de transmissão das taxas de câmbio é por via dos efeitos da mudança de despesas no fluxo do comércio.
- ▶ O impacto depende da magnitude da ERPT nos preços de importação e exportação.
- ▶ Adicionalmente aos efeitos relacionados com os preços, outros factores podem ter impacto sobre a resposta da oferta nos fluxos do comércio:
 - Comportamento do mercado para a fixação dos preços; Custos irrecuperáveis do comércio; Conteúdo de elementos importados nas exportações; Capacidade de se proteger; Ambiente dos negócios e constrangimentos financeiros

Flutuações da Taxa de Câmbio e Fluxos de Comércio (continuação)

- ▶ Estimativas da elasticidade dos fluxos de exportação: estudo recente de 136 países mostra países desenvolvidos com (-0.67) e países em desenvolvimento com (-0.13) .
- ▶ Moçambique: Responsividade dos volumes de exportação a mudanças na elasticidade do REER de (-0.83)
- ▶ A estimativa da elasticidade do FMI para Moçambique é (-1.17) usando método de estimativa diferente.
- ▶ Moçambique: A elasticidade da resposta dos volumes de exportação do algodão a mudanças no REER considerada como sendo -1.30 .
- ▶ Volatilidade da taxa de câmbio: pesquisas mostram influências na composição das exportações, mas não sobre os volumes totais de comércio

Taxa de Câmbio e Lucros das Empresas

- ▶ **Terceiro canal de transmissão dos efeitos das taxas de câmbio por via da rentabilidade das empresas. Efeito da taxa de câmbio:**
 - Competitividade dos preços a nível internacional; concorrência nos mercados internos por via de mudança de preços das importações; mudanças na valorização do activo e do passivo no balanço geral das empresas
- ▶ **Impacto sobre lucros depende:**
 - Qto empresas estão envolvidas em comércio (exportações e importações)
 - do ambiente concorrencial no qual a empresa opera
 - da dimensão da exposição da taxas de câmbio no balanço geral
- ▶ **A volatilidade das taxas de câmbio: causa dificuldades nos mercados financeiros; capacidade limitada para suportar elevados riscos. Resultado: sub-investimento nas actividades das empresas afectadas e mudança de recursos direccionados para produtos menos voláteis.**

Taxa Câmbio e Lucros das Empresas (cont)

- ▶ Dados de mercados de capitais: as empresas nos países desenvolvidos não são muito afectadas por choques nas taxas de câmbio
- ▶ Não existem dados do mercado de capitais de Moçambique; assim o foco deve ser sobre os efeitos de incentivos ao preço do investidor: Agricultura, Turismo
- ▶ Agricultura – Políticas têm ido no sentido da eliminação da sobrevalorização, e ter os “preços certos” para investidores em bens comercializáveis (tradables)
- ▶ Mas o impacto sobre os incentivos de preços relativos depende na importância relativa dos comercializáveis e da elasticidade relativa da procura por importação e da oferta para exportação.
- ▶ Moçambique: baixa importância do comércio na agricultura, baixo uso de insumos importados; assim, a valorização real em geral melhoraria os incentivos de preços relativos e a depreciação real torná-los-ia pior.

Produto	Acções de Comércio (%)		Insumos Importados (%) *	
	Exportações (a)	Importações (b)	Família F	Comercial F
Cassava	<1	0	15	17
Milho	12	11.5	15	30
Arroz	<1	60	10	20
Trigo	<1	99	(na)	(na)
Algodão	98	0	14	16
Soja	<1	0	11	12
Castanha de caju	65	0	12	22
Tabaco	90	0	(na)	(na)
Horticultura	<15	(na)	(na)	(na)
Produtos Manufacturados	>70	(na)	(na)	60

Taxa Câmbio e Lucros das Empresas (cont)

- ▶ O impacto agregado sobre os incentivos aos preços relativos dissimula as diferenças: as mercadorias diferem significativamente na sua importância no comércio e no uso de insumos importados.
- ▶ Exemplo: Elasticidade da resposta das exportações de algodão a mudanças no REER (10% de apreciação no REER leva à redução em 13% nas exportações de algodão)
- ▶ Investimentos em substituição de importações de alimentos básicos com grande percentagem de importação: apreciação reduz os incentivos aos preços – os efeitos da concorrência anulam os efeitos de custos mais baixos de insumos importados.
- ▶ Empresas de substituição de importação ficam em situação de fragilidade devido ao elevado custo de fazer negócios. Então as taxas de câmbio são importantes.

Taxas de Câmbio e Mudanças na Avaliação do Activo e Passivo

- ▶ As taxas de câmbio têm impacto sobre os preços do activo e passivo, causando mudanças nas carteiras e na riqueza que influenciam as despesas do consumidor e os investimentos das empresas.
- ▶ A contabilidade destas mudanças estão no balanço de Moçambique de activo e passivos internacionais denominado de posição internacional líquida de investimento (NIIP).
- ▶ O impacto cambial no NIIP depende do peso de moeda externa nos activos e passivos.
- ▶ Análise do NIIP desde 2007 mostra que os efeitos cambiais na revalorização têm tido um impacto significativo sobre a dívida externa do país (2007-10 -3.3% do PIB ou -\$265mn).

Taxa de Câmbio e Mudanças na Avaliação do Activo e Passivo (continuação)

- ▶ A denominação da moeda na carteira de activos também influencia o impacto de mudanças da taxa de câmbio no ERPT e na determinação dos preços no mercado interno.
- ▶ Moçambique é influenciado de forma significativa pela substituição da moeda e activo – “Dolarização”. Os residentes poupam e fazem empréstimos em moeda estrangeira e também fazem negócios e pagamentos como consumidores.
- ▶ Medido pelo rácio de depósitos bancários em moeda estrangeira no total de depósitos, Moçambique, em 40%, está no limite superior do grupo de países designados “moderadamente” dolarizados.

Taxas de Câmbio e Mudanças na Avaliação do Activo e Passivo (continuação)

- ▶ A pesquisa mostra que países extremamente dolarizados têm maiores ERPTs e maior volatilidade na taxa de câmbio.
- ▶ O facto de Moçambique estar perto elevada dolarização significa que a ERPT tenderá a ser intensificada.
- ▶ A principal razão é que dolarização aumenta a ERPT está em os bens não comercializáveis tem também os seus preços fixados em moeda estrangeira (p. ex., rendas e imóveis); assim os choques da taxa de câmbio repercutem-se num conjunto mais amplo de bens do que nas economias não dolarizadas.
- ▶ O elevado grau de dolarização e ERPT elevada para os preços têm implicações importantes para a política monetária.

Efeito Taxa de Câmbio no Crescimento

- ▶ Quinto canal de transmissão da taxa de câmbio: Mudanças nos incentivos induzidas pela taxa de câmbio levam a mudanças estruturais na alocação de recursos, cujo impulso muda o crescimento económico. O elemento chave é o preço relativo dos comercializáveis em relação aos comercializáveis (REER), o que molda os incentivos no processo de crescimento.
- ▶ A pesquisa mostra que os países alcançam maior crescimento quando aumentam os incentivos ao investimento em comercializáveis por meio de uma desvalorização no REER.

Efeito das Taxas de Câmbio no Crescimento (continuação)

- ▶ Os comercializáveis são “especiais”: a produção tem efeitos positivos no resto da economia – resultado da aprendizagem pela prática e transferência de tecnologia.
- ▶ Os incentivos para aumentar a proporção de comercializáveis na economia via depreciação da taxa real de câmbio têm implicações positivas na promoção do crescimento.
- ▶ A correlação entre o coeficiente do índice de desvalorização e o crescimento mostra uma correlação positiva, mas o coeficiente não é significativo.

Efeito da Taxa de Câmbio no Crescimento (continuação)

- ▶ Não é surpresa descobrir que a ligação REER – Crescimento não é significativa em Moçambique :
 - 1995–2010 curto espaço de tempo para que existam mudanças observáveis na transformação estrutural suficientemente grande para estimular o crescimento;
 - Nenhuma desvalorização no REER durante o período;
 - REER apenas uma condição facilitadora: evitar a sobrevalorização excessiva e a volatilidade excessiva permite que o país explore capacidades de crescimento – isto é, tirar vantagem duma boa infraestrutura, força de trabalho bem formada, bom ambiente de negócios.

Implicações para as Políticas

- ▶ Bom trabalho na gestão das variáveis macroeconómicas para baixar a sobrevalorização na última década – incentivos melhorados de forma substancial para investimentos em comercializáveis
- ▶ O elevado grau de dolarização e elevada ERPT para preços têm implicações importantes para a política monetária:
 - Difícil condução duma política monetária independente porque os efeitos reais da desvalorizações nominais são limitados.
 - Intensificado o “medo de flutuação”: assim as intervenções no mercado cambial são mais frequentes e as reservas mantidas a níveis mais altos, tudo a custos substanciais.
 - Numerosas desvantagens em alcançar as metas da inflação (ERPT elevada; vulnerabilidade sobre os efeitos no balanço geral (35% de empréstimos em moeda estrangeira) – pode tornar perturbadora e onerosa a meta da flexibilidade da taxa de câmbio exigida pelos objectivos de inflação.

Implicações de Políticas(continuação)

- ▶ Onde os mercados financeiros são pouco desenvolvidos, a volatilidade das taxas de câmbio está associada negativamente ao crescimento, por isso a necessidade das autoridades evitarem a volatilidade excessiva (tendo isto em conta a volatilidade em Moçambique geralmente será mais elevada).
- ▶ As autoridades no futuro terão que prestar atenção cuidadosa à vantagens e desvantagens entre os efeitos da sobrevalorização de importações mais baratas e incentivos a comercializáveis, uma vez que manter o REER a níveis competitivos pode ser crítico para as perspectivas de crescimento, sobretudo nos países de baixa renda.
- ▶ Mas, os formuladores de políticas devem estar conscientes que a política cambial não pode substituir a ausência de outros impulsionadores fundamentais do crescimento – infraestruturas, força de trabalho adequada, bom ambiente de negócios.