



Banco de Moçambique

Os Desafios da Política Monetária no Contexto da Exploração de Recursos Naturais: O Caso de Moçambique¹

Dr. Ernesto Gouveia Gove
Governador

¹ Documento preparado para apresentação no XXII Encontro de Lisboa dos bancos centrais dos países de língua portuguesa realizado no dia 20 de Novembro de 2012.

I. Introdução

Apesar da crise económica e financeira que o mundo atravessa, Moçambique continua a granjear a confiança de diferentes investidores, tornando-se, nos últimos anos, num destino apetecível do investimento directo estrangeiro em África e no Mundo. Após vinte anos de paz e de um longo processo de ajustamento macroeconómico, com reformas diversas visando a melhoria do ambiente de negócios, o país colhe os primeiros frutos do influxo de capitais estrangeiros, associados ao início da exploração de recursos naturais, com destaque para o carvão, em fase preliminar de produção e exportação, assim como do gás, em fase de pesquisa e de avaliação.

O investimento directo estrangeiro na indústria extractiva representou em 2011 um valor aproximado a 17% do Produto Interno Bruto do País, comparado com aproximadamente 5% no período de 2000 a 2008. A exportação do carvão iniciada em meados de 2011 possibilitou que nos primeiros seis meses de 2012 a receita superasse os 5 mil milhões de Meticals, passando este minério a ocupar a segunda posição no rol de produtos de exportação de Moçambique, após o alumínio.

O início da exploração do carvão e de outros recursos naturais não renováveis coloca novos desafios à gestão macroeconómica e às políticas cometidas ao Banco Central. O elevado influxo de capitais, associado à fase de investimentos e, no futuro, às receitas de exportação, tem estado a incrementar a disponibilidade de moeda externa à economia, constituindo assim um desafio à gestão da política monetária e das finanças públicas. O efeito imediato da melhoria dos níveis de reservas externas do País, longe de significar um fim em si no complexo processo de gestão macroeconómica, coloca novos paradigmas à estabilização e consolidação das finanças públicas.

O efeito dos recursos naturais sobre a economia é um tema bastante discutido na literatura económica e pode-se afirmar que os consensos são frágeis. Vários estudos realizados concluem que países ricos em recursos tendem a experimentar taxas modestas de crescimento das suas economias, comparativamente aos menos dotados devido aos efeitos adversos da abundância dos recursos naturais, também conhecido por “doença holandesa”, por vezes associada à volatilidade dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, ou ainda por fragilidade institucional que pode fomentar o fenómeno da corrupção. Sachs e Warner (1995) mostram que economias que começam com um rácio elevado de exportações de recursos naturais sobre o PIB tendem a crescer mais lentamente nos anos subsequentes, comparativamente aos países menos dependentes de exportações de recursos naturais quando controladas as diferenças nas condições iniciais dos principais factores² de crescimento económico. Neste cenário, a abundância de recursos naturais tornar-se-ia numa “maldição”, pois levaria à ocorrência de instabilidade social, política e económica.

² Os autores avaliam as diferenças nas condições iniciais dos principais factores de crescimento económico entre os países tais como o rendimento *per capita*, a política comercial, a eficiência governamental e as taxas de investimento.

No entanto, existe um conjunto de estudos que mostram não haver uma relação de causalidade determinística entre a abundância de recursos naturais e os níveis de crescimento económico, encontrando-se mesmo exemplos de países que usaram os seus recursos como catalizadores para o desenvolvimento. Actualmente, apontam-se como exemplos de sucesso os casos do Chile, Botswana, Indonésia e Noruega que, tendo adoptado medidas de política económica e reformas institucionais adequadas, alcançaram níveis de crescimento económico elevados ao longo de sucessivos anos, com impacto directo sobre a qualidade de vida dos seus cidadãos.

O presente documento visa discutir os desafios do Banco de Moçambique, na qualidade de banco central da República de Moçambique, na emergência de exploração, em grande escala, de recursos naturais não-renováveis. O documento divide-se em quatro partes, incluindo a Introdução. Na segunda parte, o trabalho discute os principais canais ou causas da “maldição dos recursos naturais”. Na terceira, discute o caso concreto de Moçambique analisando o contexto macroeconómico no qual a exploração dos recursos naturais está a decorrer, as perspectivas, os impactos (ou possíveis consequências), os principais desafios e o papel do Banco de Moçambique neste processo. Na última parte, são apresentadas breves conclusões.

II. Causas da “Maldição dos Recursos”

O principal desafio da gestão da política económica em países dotados de recursos naturais é a prevenção da possibilidade de ocorrência da chamada “maldição dos recursos”. A evidência internacional mostra que a abundância de recursos naturais reduz o crescimento económico de alguns países durante um longo período de tempo, podendo mesmo registar-se casos de crescimento negativo e instabilidade sócio-política³, contrastando com o desempenho dos países menos dotados.

Apesar de a evidência internacional mostrar a tendência para a possibilidade de ocorrência da maldição dos recursos, não existe consenso sobre os mecanismos ou as causas do mesmo. A literatura aponta como causas da “maldição” dos recursos factores de natureza económica, tais como os efeitos da deterioração dos termos de troca (ou hipóteses de Prebisch-Singer), “doença holandesa”, a volatilidade dos preços dos recursos no mercado internacional e fracas externalidades positivas do sector dos recursos naturais em relação aos restantes sectores da economia, ou ainda factores extra-económicos, nomeadamente a existência de instituições fracas, o fenómeno da corrupção, os conflitos civis e as desigualdades que se geram na distribuição da renda.

Neste documento são considerados apenas⁴ os aspectos de natureza económica apesar de se reconhecer a importância dos factores extra-económicos para os países pobres. Limi (2006) conclui, por exemplo, que nos países em vias de desenvolvimento, em particular, a

³ O fraco desempenho económico e a instabilidade social e política promove o aumento da desigualdade na distribuição do rendimento, prevalência da pobreza, padrões baixos de práticas democráticas, corrupção, guerras civis, etc.

⁴ A razão da escolha deriva do facto de se acreditar que a contribuição da política monetária na prevenção da “maldição dos recursos naturais é maior no controle dos factores de natureza essencialmente económicos.

qualidade da regulamentação e das políticas anticorrupção são os factores mais importantes para a gestão efectiva dos recursos naturais e crescimento.

A hipótese de Prebisch-Singer⁵ prevê que os exportadores de mercadorias primárias se encontram em desvantagem relativamente aos países industrializados devido à deterioração dos termos de troca a longo prazo, com reflexos negativos sobre o crescimento económico. Como corolário desta hipótese, os países com abundantes recursos naturais, como o carvão e gás para o caso de Moçambique, devem diversificar as suas economias no sentido de dinamizar o processo de industrialização. No entanto, não existe consenso sobre a tendência de longo prazo do preço das mercadorias. Brahmhatt e Canuto (2010) observam que, com base em estudos econométricos de séries temporais de longo prazo, geralmente os preços reais das mercadorias não exibem nenhuma tendência ou desvio ao longo do tempo. Frankel (2010) conclui existirem evidências empíricas nos dois sentidos⁶ da tendência de longo prazo dos preços dos recursos naturais, dependendo da amostra considerada.

A “doença holandesa” é um dos mecanismos pelos quais a chamada maldição dos recursos se faz sentir e refere-se à mudança na estrutura de produção de uma economia em resultado da apreciação excessiva da taxa de câmbio em termos reais, derivada de uma grande descoberta de recursos naturais ou de um aumento do preço destes recursos no mercado internacional, percebido como um processo permanente. A “doença holandesa” poderá manifestar-se na forma de uma apreciação da taxa de câmbio em termos nominais, caso o país siga um regime cambial flexível ou sob a forma de uma entrada massiva de divisas associado a pressões inflacionárias, no caso de o país adoptar um regime de taxas de câmbio fixas (Frankel, 2010). Como resultado da apreciação excessiva da taxa de câmbio em termos reais, verifica-se a contracção ou estagnação dos restantes sectores exportadores (sectores de bens transaccionáveis) da economia, com destaque para a agricultura e indústria, através dos efeitos despesa⁷ e deslocação⁸ de recursos.

Um outro canal que pode levar à maldição dos recursos é a volatilidade dos preços das mercadorias no mercado internacional. No curto prazo, países ricos em recursos naturais sofrem de uma grande volatilidade de receitas derivadas das exportações destes recursos, tornando a condução de políticas macroeconómicas mais difícil e com consequências adversas sobre o crescimento económico (Arezki e Nabli, 2012). Frankel (2010) conclui que os preços dos recursos naturais tais como o petróleo e o gás no mercado internacional são mais voláteis do que a maioria dos preços dos produtos manufacturados. A volatilidade

⁵ Em homenagem aos trabalhos de Raul Prebisch (1950) e Hans W. Singer (1950) sobre os problemas de desenvolvimento económico nos países da América Latina e da distribuição do comércio entre os países investidores e devedores (ou receptores desse investimento).

⁶ Aumento e redução dos preços das mercadorias no longo prazo.

⁷ O efeito despesa é o aumento das despesas em bens domésticos e importados como resultado do aumento do rendimento dos cidadãos em consequência da descoberta ou aumento de preços dos recursos naturais no mercado internacional. O aumento das despesas resulta em um aumento no nível geral de preços e do produto do sector de bens não transaccionáveis. O efeito despesa resulta igualmente em um aumento no nível geral dos salários praticados na economia, o que vai reduzir os lucros do sector exportador não de recursos naturais, podendo originar a contracção do sector.

⁸ O efeito deslocação ocorre quando a exploração em massa dos recursos naturais atrai o capital e a mão-de-obra dos restantes sectores da economia com implicações negativas sobre a produção destes.

excessiva das receitas das exportações afecta negativamente as decisões de poupança e investimento pelo governo, empresas e famílias, provocando perdas sociais, designadamente aumento do desemprego friccional da mão-de-obra e utilização incompleta do estoque de capital. A volatilidade excessiva das receitas provenientes da exportação de recursos naturais tem implicações negativas sobre as receitas do Estado que, na hipótese de não serem devidamente geridas, podem gerar pressões inflacionárias e ciclos acentuados nas despesas governamentais.

O sector dos recursos naturais é muitas vezes criticado pelo facto de caracterizar-se pela existência de poucos efeitos positivos sobre os restantes sectores da economia e sobre o nível de emprego. Segundo Humphreys *et al* (2007), a geração de riqueza dos recursos naturais pode ocorrer de forma bastante independente dos outros processos económicos que ocorrem num determinado país uma vez que a criação desta riqueza não resulta de um processo de produção, mas sim de um processo de extracção. Hirschman (1958), Seers (1964) e Baldwin (1966), citados por Heinrich (2011), argumentam que os sectores de recursos naturais têm natureza de “enclave”, sendo que as empresas multinacionais que operam nestes sectores tendem a repatriar os lucros ao invés de reinvesti-los na economia doméstica. Ainda segundo estes autores, até os suprimentos necessários para o funcionamento destas multinacionais são importados e pouco valor é acrescentado localmente, uma vez que os produtos primários resultantes do processo da extracção são exportados para o processamento no exterior do país.

No entanto, a discussão sobre as ligações a montante e a jusante do sector dos recursos naturais não é conclusiva. Para alguns⁹, o sector de recursos naturais tem externalidades positivas sobre os restantes sectores através, nomeadamente, da criação de infra-estruturas, do efeito multiplicador dos salários pagos e do desenvolvimento urbano.

III. O Caso de Moçambique

3.1 O Contexto Macroeconómico

Após vários anos de consolidação da paz e de reformas institucionais e macroeconómicas, com impacto na melhoria do ambiente de negócios e do clima de investimento, o País recebe os primeiros influxos de capitais, associados ao início da exploração de recursos naturais, com destaque para o carvão e gás. O aumento da confiança na economia moçambicana tem permitido captar consideráveis volumes de investimento, sendo que em 2011 o seu fluxo atingiu a cifra recorde de 60 mil milhões de Meticals¹⁰.

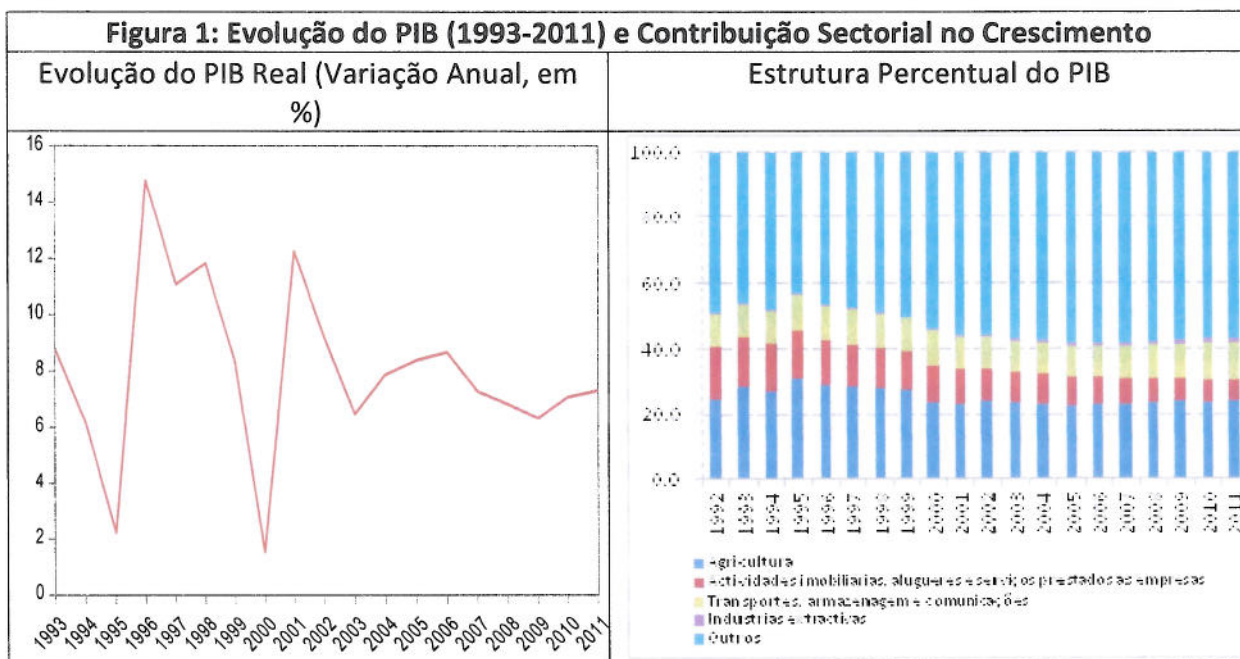
Destaque-se o facto de a gestão macroeconómica prudente adoptada pelas autoridades moçambicanas ter logrado, nos últimos dez anos¹¹, níveis de crescimento económico robustos num contexto em que a contribuição da indústria extractiva no crescimento do PIB é ainda baixo (ver figura 1). Por outras palavras, pode-se afirmar que os elevados níveis de

⁹ Heinrich (2011) critica as conclusões deste grupo de autores pelo facto de grande parte dos seus estudos terem sido realizados em países desenvolvidos.

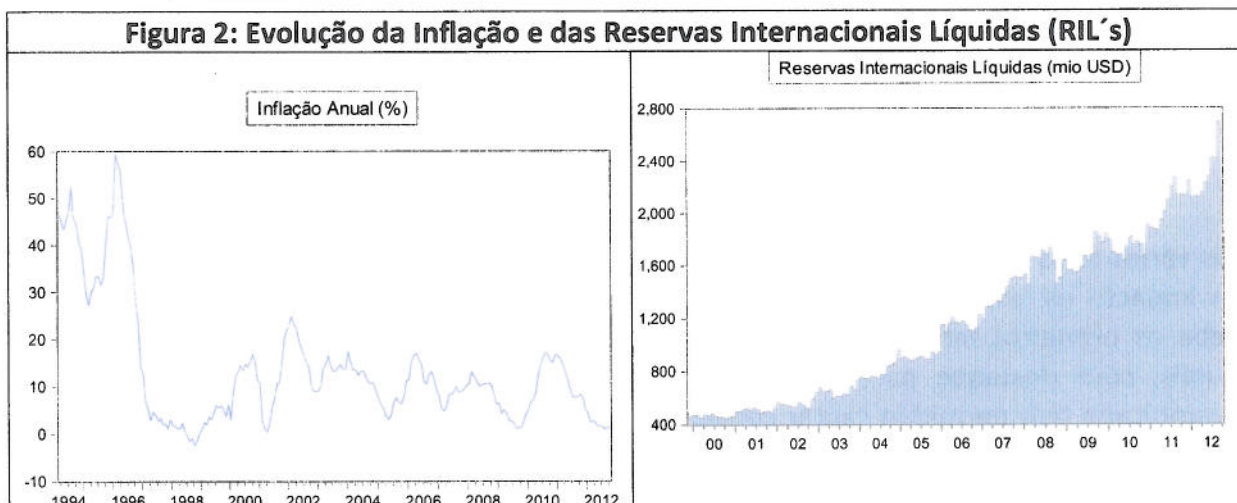
¹⁰ A taxa de conversão do Metical para o Dólar dos Estados Unidos da América é de 28,9.

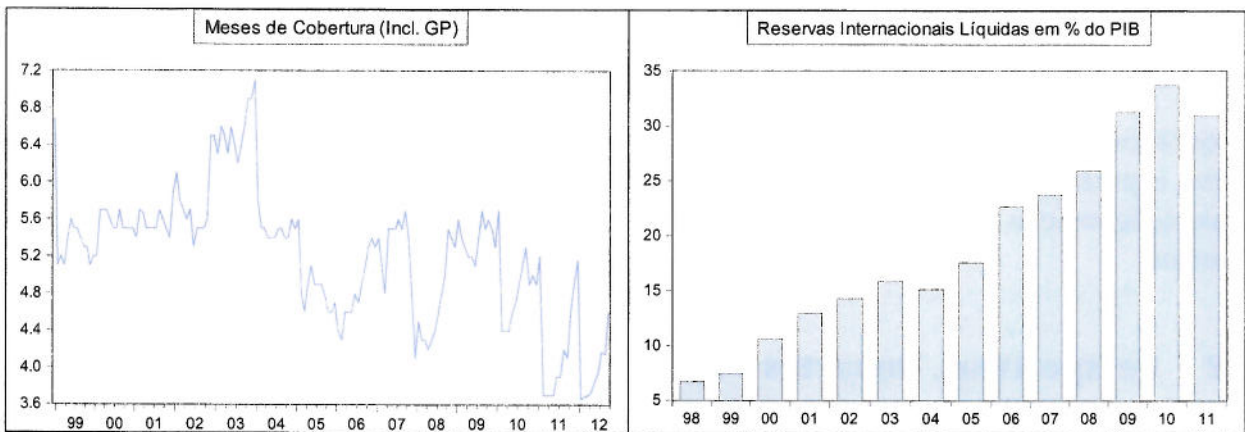
¹¹ Excepções se observam nos anos 1995 e 2000 onde se verificaram taxas de crescimento económico baixas causadas pela ocorrência de secas e cheias, respectivamente.

crescimento económico alcançados no País independentem, até ao período referido, da exploração de recursos naturais.



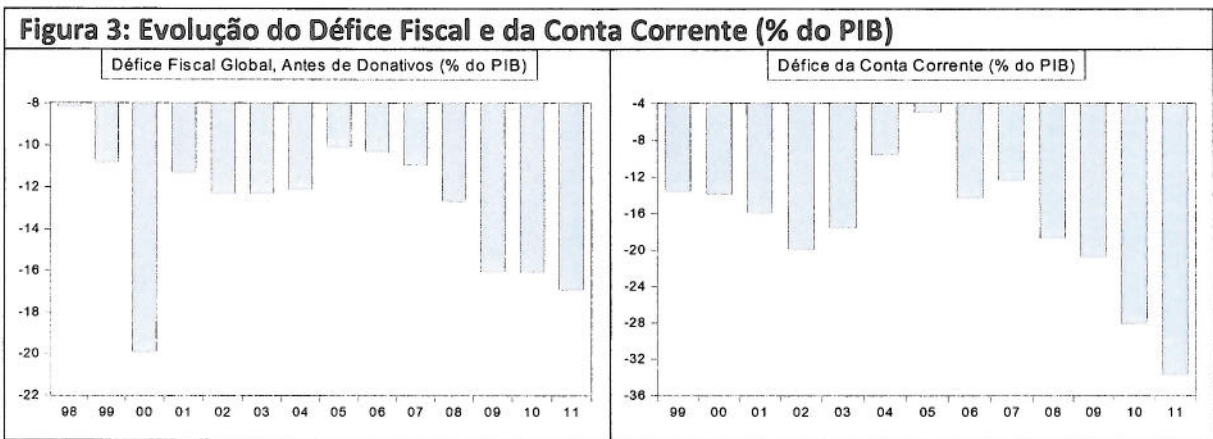
O País conduziu com sucesso o processo de desinflação e acumulou reservas externas consideráveis (ver figura 2) desde o início do processo de liberalização de preços e taxas de câmbio em 1987, com o primeiro ciclo de ajustamento estrutural (Programa de Reabilitação Económica).





A liberalização de preços e da taxa de câmbio gerou o aumento acentuado da inflação para níveis acima de 40%, exigindo medidas drásticas de equilíbrio. Aquando das primeiras medidas¹² de liberalização da taxa de câmbio em 1987, o nível de reservas externas era próximo de 39,5 milhões de dólares dos Estados Unidos da América, tendo incrementado para cerca de 200 milhões de dólares até 1996. Actualmente, as reservas externas estão acima de 2,6 mil milhões de dólares. O aumento das reservas externas tem contribuído para melhorar a credibilidade interna e externa do país, favorecendo a sustentabilidade externa¹³ e oferecendo conforto ao mercado doméstico pela procura por importações.

Não obstante os sucessos alcançados na gestão macroeconómica e no crescimento económico nos últimos anos, o país ainda se confronta com uma acentuada dependência externa¹⁴ para o financiamento da sua economia, com destaque para as despesas públicas (ver figura 3).



O financiamento do défice fiscal continua dependente de donativos e empréstimos externos concessionais. O financiamento do défice por emissão de dívida interna continua a ser uma opção com custos consideráveis. O Investimento Directo Estrangeiro (IDE) começa a ganhar

¹² No período de 1987 a 1988, foram realizadas desvalorizações de grande choque. No período anterior (1975 a 1986), prevalecia no país o regime de taxa de câmbio fixa.

¹³ De recordar que momentos antes do início do Programa de Reabilitação Económica no âmbito dos programas do FMI e Banco Mundial, o país já não tinha recursos para honrar com os seus compromissos externos em termos de pagamento de dívida externa e realização de importações.

¹⁴ Apesar do défice fiscal ter reduzido nos últimos anos passando de 55% em 2006 para cerca de 40% em 2012.

relevância devido, essencialmente, ao início da prospecção de recursos naturais e sua exploração¹⁵.

A conta corrente do país apresenta-se estruturalmente deficitária e a sua tendência de curto prazo é para agravamento, devido aos investimentos de implantação dos projectos de exploração mineira e gás, que demandam elevadas importações (bens de capital) e serviços diversos.

3.2 Perspectivas, Impactos e Desafios

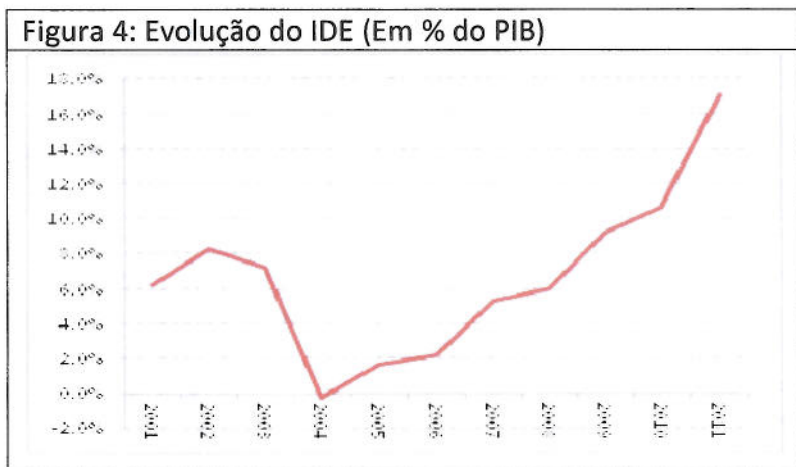
Moçambique apresenta um grande potencial de recursos naturais, com destaque para o gás (com reservas estimadas acima de 160 triliões de pés cúbicos), carvão (identificadas até ao momento cerca de 20 biliões de toneladas métricas) e energia eléctrica (com uma capacidade instalada de 2.075 MW). No que concerne à energia eléctrica, está projectado o aumento da capacidade de produção em mais de 6.850 MW.

O investimento directo estrangeiro na indústria extractiva representou em 2011 um valor aproximado a 17% do PIB moçambicano, comparado com os cerca de 5% entre 2000 e 2008. A produção e exportação do carvão em grande escala foram iniciadas em meados de 2011, ou seja, muito recentemente. Este produto exportou já o equivalente a 21,3 milhões de dólares dos Estados Unidos da América em 2011 e no primeiro semestre de 2012 exportou o equivalente a 196 milhões de dólares, pontificando-se já como o segundo maior produto de exportação, a seguir ao alumínio. Destacar que estas exportações estão ainda condicionadas pela insuficiente logística de apoio (infra-estruturas ferro-portuárias), que estiveram até muito recentemente destruídas e paralisadas pelo efeito da guerra.

¹⁵ Prospecção e exploração de recursos tais como o gás, carvão e petróleo.

Estas receitas espelham ainda uma fase muito incipiente que reflecte o desempenho inicial de apenas três unidades¹⁶ e num quadro de claros constrangimentos nas infra-estruturas de apoio logístico. No entanto, prevê-se para breve um grande aumento das receitas do carvão resultante do início de exploração e exportação das restantes empresas já licenciadas e ampliação da capacidade de produção e escoamento¹⁷ das empresas já instaladas.

A figura 4 mostra a evolução do IDE na indústria extractiva como proporção do PIB nos últimos dez anos.



Para 2012, prevê-se um investimento de cerca de 7,0 biliões de dólares destinados à prospecção de hidrocarbonetos e carvão. Para os anos seguintes, está previsto um investimento médio anual em torno de 6,8 biliões de dólares destinados ao sector de extracção mineira (Quadro 1). Estima-se que as empresas mineiras vão atingir a sua capacidade máxima de produção e escoamento do carvão a partir de 2020, perspectivando-se, a partir de então, receitas anuais de exportação acima de 10 biliões de dólares dos Estados Unidos da América.

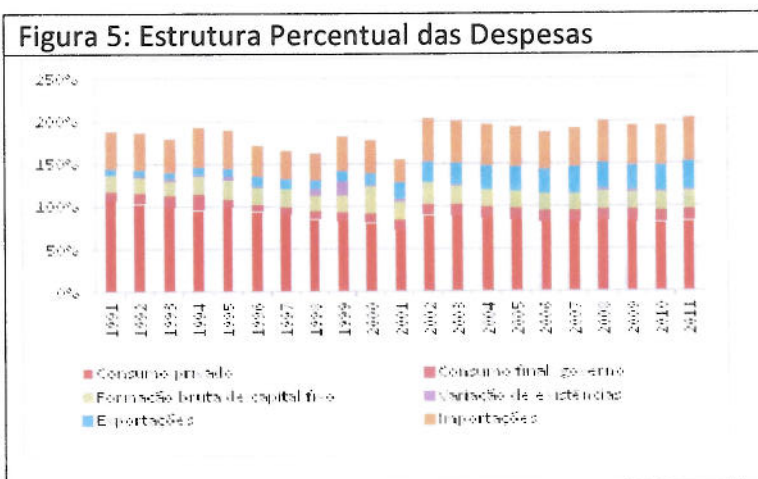
Quadro 1: Estimativas de Exploração do Carvão e Hidrocarbonetos		
(Milhões de USD)	2012	2013-2019*
Hidrocarbonetos		
Investimento	2,575	3,620
Carvão		
Investimento	4,473	3,303
Previsão de receitas	382	779
*Média Anual		

¹⁶ VALE Moçambique, a Rio Tinto, e as Minas de Moatize.

¹⁷ O maior desafio para a produção e exportação do carvão é a fraca rede de infraestruturas de transporte. Estão em curso investimentos para a construção de linhas férreas que vão ligar os centros de produção aos portos. Este investimento está sendo realizado com uma participação financeira significativa de algumas empresas mineradoras. Neste contexto, as mineradoras esperam realizar investimentos adicionais em redor de 13 biliões de dólares dos Estados Unidos da América até ao ano 2017.

Com o aumento de receitas provenientes da exportação dos recursos naturais, vislumbra-se a possibilidade de ocorrerem mudanças na composição da despesa agregada, com destaque para o consumo das famílias e despesas do governo.

A figura 5 mostra a evolução da estrutura percentual das despesas onde se destaca o consumo privado. As receitas dos recursos naturais constituem uma oportunidade ímpar para o país, pois poderão contribuir significativamente nos esforços do desenvolvimento sócio-económico com destaque para o combate à pobreza actualmente em curso no país, sendo de esperar uma maior participação das despesas públicas nas despesas totais.



Em face do horizonte promissor de influxo de divisas ao país, o Banco de Moçambique entende ser oportuno avaliar as consequências macroeconómicas, no geral, o que coloca novos desafios para a política monetária, em particular. Neste documento, discutem-se cinco prováveis impactos com implicações adversas consideráveis sobre a gestão macroeconómica e sobre o crescimento económico.

O primeiro impacto deriva das pressões inflacionárias em resultado do aumento da procura agregada, com destaque para o aumento do consumo das famílias e despesas do Estado, que não encontra resposta, pelo menos no curto prazo, do lado da oferta agregada de bens e serviços a nível doméstico.

Por outras palavras, no curto prazo, a economia pode não ter capacidade de absorção destas receitas, com implicações na pressão inflacionária e agravamento do défice corrente da balança de pagamentos¹⁸. É sabido que a instabilidade no nível geral de preços cria problemas na planificação económica e financeira das empresas, nas expectativas dos agentes económicos, para além de afectar fortemente o custo de vida das famílias, em especial das camadas de baixo rendimento, o que no caso moçambicano, enquadra cerca de metade da população que vive no limiar da pobreza.

¹⁸ Pela abordagem de absorção da balança de pagamentos, podemos concluir que se a absorção total (que inclui a despesa total em bens e serviços domésticos e estrangeiros, isto é, soma das despesas em consumo privado, despesas públicas, investimentos e importações) crescer mais rapidamente que a produção doméstica (ou rendimento nacional), a conta corrente vai registar um agravamento. Ver Allen (1961) para melhor explicação.

O desafio de consolidação macroeconómica, com inflação baixa e controlada, requer de todos os sectores da economia, em especial o da agricultura, um desempenho adequado, muito mais forte que o crescimento natural da população (projectado pelo último censo populacional em cerca de 2,7%). Programas empresariais e sectoriais visando a inovação e o incremento da produtividade bem como de melhor uso da informação sobre a produção e os preços em ambiente de inflação baixa, poderão efectivamente compensar a apreciação da moeda nacional e ajudar a manter e a aprofundar a imprescindível competitividade da nossa economia.

De forma a minimizar os custos sociais da inflação, a política redistributiva do Estado joga também um papel importante, taxando justamente os rendimentos diferenciados, redireccionando recursos de sectores e regiões mais dinâmicos para outros mais necessitados ou com explícitos défices, seja por via de subsídios e transferências, seja através de um adequado programa de despesa pública eficaz e de qualidade sustentável. Mas para que a política fiscal possa actuar do lado da redistribuição, é inadiável que tenha capacidade financeira de o fazer. Para tanto, a tributação dos rendimentos dos projectos de exploração de recursos naturais é uma premissa da redistribuição.

A segunda consequência da entrada massiva de receitas de exportação de recursos naturais é a possibilidade de aumento do endividamento público, associado à forte demanda de infra-estruturas no País. Em períodos de alta de preços dos recursos naturais, os países que exportam estas matérias-primas obtêm vantagens de preços nos mercados internacionais. Porém, no ciclo inverso, quando os preços são negativamente afectados, estes países são confrontados com pressões para amortizarem as dívidas contraídas e o seu acesso aos mercados de capitais complica-se.

A infraestruturização do País pode ser encarada no âmbito das funções básicas do Estado de provisão de bens públicos, mas ela exige um controlado endividamento, mesmo adoptando uma justificável tolerância ao risco. Daí que constitua um importante desafio de gestão macroeconómica do Estado manter uma saudável política de endividamento público, seleccionando projectos de valor económico e social confortáveis às finanças públicas e ao esforço dos contribuintes, ou ainda adoptando parcerias público-privadas com o rigor que se lhes é exigido, evitando deste modo ajustamentos e correcções por vezes socialmente violentos no futuro.

O terceiro efeito negativo decorre da possibilidade de ocorrência de ciclos bastante acentuados nas despesas do Estado como resultado da volatilidade das receitas provenientes da exportação de recursos naturais. As consequências são ainda mais danosas caso o Orçamento do Estado seja fortemente dependente de receitas provenientes da exportação dos recursos naturais. Neste contexto, a definição de estratégias para suavização destes ciclos constitui um desafio da política económica em geral e da política monetária em particular.

O quarto efeito decorre do aumento da volatilidade na taxa de câmbio, no produto e emprego em consequência da volatilidade dos preços internacionais das matérias-primas e dos recursos naturais. Segundo estudos efectuados, as receitas de exportação de recursos não renováveis, como o carvão e gás são, mais voláteis quando comparadas com as de

exportação de produtos industrializados, devido à instabilidade dos seus preços no mercado internacional. A volatilidade da taxa de câmbio tem reflexos negativos sobre os restantes sectores exportadores da economia, cujos produtos poderão perder competitividade no mercado internacional por se tornarem relativamente mais caros no caso de apreciação excessiva da taxa de câmbio em termos reais. Em consequência da redução das exportações, a despesa agregada vai também diminuir, com reflexos negativos sobre o crescimento económico e emprego.

O quinto impacto resulta do facto de os recursos naturais serem, grosso modo, não-renováveis, logo esgotarem-se no futuro. Associado a este factor, há os ponderáveis efeitos de exploração sustentável, que têm a ver com o complexo fenómeno de análise do equilíbrio ambiental nas regiões onde são extraídos e explorados. Os desafios que se colocam neste âmbito derivam da necessidade de se preservar o princípio de solidariedade intergeracional, garantindo que as futuras gerações também se beneficiem destas riquezas.

Tendo presente os prováveis impactos acima arrolados, o Banco Central depara-se com novos desafios, a saber:

- Necessidade de consolidar a estabilidade macroeconómica num contexto de entradas massivas de receitas de exportação de recursos naturais;
- Contribuir para desenvolvimento equilibrado dos vários sectores da economia num contexto em que o investimento se concentra no sector da indústria extractiva;
- Assegurar condições de financiamento adequado, com taxas de juro competitivas, a outros sectores da economia, de modo a garantir uma maior diversificação da economia.

3.3 Papel da Política Monetária

Esta secção visa discutir a contribuição do Banco Central na gestão macroeconómica no contexto da exploração em massa dos recursos naturais e tendo em consideração os impactos e desafios acima discutidos.

Primeiro, algumas considerações sobre a capacidade de absorção, volatilidade de preços e a apreciação excessiva da moeda doméstica resultante da entrada massiva de divisas. Tendo em vista mitigar os efeitos destes males, muitos recomendam a criação de fundos especiais¹⁹ para a acumulação de reservas, através do investimento das receitas de exploração de recursos naturais em activos no exterior²⁰, usufruindo em troca uma renda anual permanente, canalizando os respectivos juros para o consumo doméstico. Recomendam igualmente a adopção de políticas contra-cíclicas que consistem em poupar em momentos de alta de preços para utilizar essas poupanças em momentos de baixa,

¹⁹ Exemplos: fundos de liquidez, fundos de estabilização económica, etc.

²⁰ Tais como em títulos de dívida pública dos países desenvolvidos.

evitando padrões de consumo e investimento insustentáveis durante os períodos de alta de preços.

Apesar de se reconhecer o mérito destas práticas no contexto de economias que operam próximas do seu nível potencial, onde há poucos factores de produção ociosos, elas não deixam de merecer críticas para os casos de países com as características de Moçambique, que operam abaixo do seu nível potencial e com muitas necessidades básicas de infra-estruturas sócio-económicas e com uma agenda de combate à pobreza como prioridade nacional.

O Banco de Moçambique acredita que o investimento destes recursos no país pode, quiçá, gerar maiores retornos, em especial no actual contexto da crise financeira internacional em que as taxas de juro dos activos no exterior são extremamente baixas. Deve-se, no entanto, tomar medidas de política económica complementares para contornar os malefícios já mencionados.

Na recente crise financeira internacional, os bancos centrais das principais economias do mundo baixaram as suas taxas de juro de política para níveis muito próximos de zero, as agências de notação financeira constantemente procedem a baixa dos *ratings* de instituições que gerem activos financeiros, colocando-os num patamar de risco acrescido. Neste contexto, parece pouco convincente investir parte considerável das receitas provenientes dos recursos naturais em activos financeiros internacionais, mas porventura privilegiar os investimentos em capital físico e humano, a nível doméstico. Equivale dizer que mais do que riqueza financeira, as futuras gerações ficam com riqueza patrimonial e de infra-estruturas.

Ainda assim, o Banco de Moçambique não se opõe à criação de fundos especiais para acumulação de reservas. Defende, sim, a necessidade de se discutir amplamente ao nível nacional o que fazer com as receitas provenientes da exploração dos recursos naturais. É preciso ter-se claro as prioridades do país que devem estar consubstanciadas na Estratégia de Desenvolvimento Nacional onde se destacam como vectores centrais a infra-estruturação, industrialização, bem como o investimento no capital humano.

No que concerne à adopção de medidas de políticas contra-cíclicas, deve-se recordar que países como Moçambique se debatem com um dilema, na medida em que continuarão durante muito tempo a ter como prioridades investimentos em sectores de infra-estruturas sócio-económicas tanto em momentos de alta como em momentos de baixa de preços de recursos naturais nos mercados internacionais. Granado *et alia* (2010) estudaram o comportamento cíclico das despesas nos sectores da saúde e educação em 150 países no período de 1987 a 2007 e concluíram que as despesas nestes sectores são pró-cíclicas nos países em desenvolvimento e contra-cíclicas nos países de economias desenvolvidas. Ainda segundo este estudo, as despesas nestes sectores sociais seguem um padrão assimétrico nos países em desenvolvimento, pois elas são pro-cíclicas em períodos que se verifica um hiato do produto positivo e contra-cíclicas em períodos onde se observa um hiato do produto negativo. Neste contexto, para uma correcta gestão macroeconómica e sucesso da política monetária, deve-se apelar para uma maior coordenação com a política fiscal.

Em segundo lugar, urge a necessidade de se aumentar a competitividade do país de forma a evitar, de entre os vários males, a “doença holandesa”. Países dotados de recursos naturais tendem a mostrar um padrão de concentração da sua estrutura económica em receitas provenientes da exportação o que poderá aumentar o risco destes sofrerem os efeitos dos choques externos resultando em uma desaceleração do crescimento económico.

A política monetária tem um papel importante na facilitação do investimento privado tendo em vista diversificar a economia para além do sector dos recursos naturais através de uma política adequada de gestão da taxa de câmbio. Porém, uma questão se levanta. Que regime de taxa de câmbio é mais adequado no contexto de entradas massivas de receitas de exportação de recursos naturais? Avendaño *et alia* (2008) defendem a teoria de que para economias susceptíveis a frequentes choques externos reais, a adopção de um regime de taxas de câmbio flexíveis é a mais adequada pois facilita a suavização do produto real face a estes choques, em especial quando os salários e preços domésticos variam lentamente.

Na prática, poucos países adoptam regimes de taxas de câmbio puramente flexíveis. Segundo Buffie *et alia* (2006), a adopção de regimes de taxas de câmbio administradas com pouca ou nenhuma esterilização do aumento na base monetária é a melhor abordagem de política cambial porque permite absorver uma grande entrada de divisas no país sem criar efeitos adversos sobre a inflação, estabilidade da taxa de câmbio real, taxas de juro ou produto.

No entanto, a competitividade externa de Moçambique, para além de considerações de taxa de câmbio, é afectada pela produtividade. Neste sentido, existe uma grande necessidade de se aumentar o investimento em acções que incentivem uma maior produtividade dos factores de produção nos restantes sectores da economia.

O esforço da diversificação da economia não deve ser exclusivo do Governo, devendo contar também com a contribuição das empresas que exploram os recursos naturais. O investimento na educação e a disseminação de tecnologias de produção são exemplos de acções que as empresas das indústrias extractivas poderão desenvolver de forma a contribuir para o aumento da produtividade das restantes actividades económicas, com destaque para a agricultura da qual ainda depende a maioria da população moçambicana.

Neste contexto, a política monetária joga um papel preponderante de promotor do aumento da produtividade através, por exemplo, de incentivos a créditos e subsídios temporários para sectores com elevado potencial, apoio a programas de pesquisa e desenvolvimento, incentivos para maiores níveis de captação de poupanças através do desenvolvimento de um sistema financeiro que ofereça os produtos e segurança para o efeito, bem como através da criação de um ambiente de negócios saudável para o investimento privado.

Porém, alguns constrangimentos ainda se colocam à política monetária no âmbito da diversificação da economia moçambicana. As taxas de juro em Moçambique ainda continuam elevadas, havendo a necessidade de balancear o objectivo de contenção de pressões inflacionárias com o da diversificação da economia. Ademais, a maioria dos moçambicanos ainda não tem acesso aos serviços bancários formais ou tradicionais (contas

bancárias e acesso ao crédito) devido aos elevados custos de manutenção das suas contas e pelo facto de estarem desprovidos de colaterais (garantias) de acordo com as exigências do sistema bancário, bem como a inexistência de infra-estruturas de comunicação e energia em algumas regiões do país, o que constitui uma limitante para a expansão dos serviços financeiros. O sector agrícola continua sendo preterido pelos bancos pelo facto de apresentar níveis elevados de risco agravado pela ausência de um sistema de seguros para o sector. Adicionalmente, constitui um constrangimento a fraca ligação do sector de extracção mineira e os restantes sectores da economia, o que contribui para perda de significativas oportunidades para o empresariado nacional.

Neste âmbito, o Banco Central desempenha um papel fundamental no apoio à criação de instituições de microfinanças, que constituem importantes veículos de combate à pobreza, na regulamentação adequada e distinta da dos bancos comerciais sem comprometer o cumprimento de aspectos prudenciais, incentivo aos bancos comerciais para que de forma proactiva satisfaçam as necessidades de crédito, induzindo a uma maior competitividade entre os bancos e adoptando medidas tendentes a promover a queda do *spread* bancário.

Importa ressaltar que à medida em que se explora os recursos naturais o país vai registando uma diminuição da sua riqueza que se encontra no subsolo. Neste contexto, é imperioso que não se esqueça das gerações vindouras, adoptando uma estratégia de exploração destes recursos que perpetue os seus benefícios. Conforme anteriormente mencionado, o investimento das receitas dos recursos naturais em activos financeiros internacionais e o consumo do respectivo rendimento, ou juro, é uma das estratégias propostas na literatura para proporcionar a solidariedade entre as gerações. No entanto, é necessário considerar outras alternativas nomeadamente a infraestruturização do país, industrialização e investimento no capital humano.

O Banco de Moçambique tem vindo a reflectir sobre outros aspectos relevantes e que constituem elementos essenciais para garantir uma melhor preparação no contexto da recente fase de descoberta de recursos naturais. Esses aspectos traduzem-se: (i) numa maior coordenação entre a política fiscal e monetária; (ii) no aperfeiçoamento da análise e monitoria do endividamento externo; (iii) na redução dos níveis de dolarização e de dependência externa; (iv) no reforço da capacidade institucional e transparência na negociação dos projectos; e (v) na correcta política de redistribuição de renda.

IV. Considerações Finais

Moçambique está a conhecer profundas transformações estruturais induzidas pela descoberta e exploração de recursos naturais, que estão a exigir novos desafios com implicações profundas sobre a estabilidade macroeconómica e financeira do país.

Neste contexto, o Banco de Moçambique reafirma a sua predisposição e compromisso de ajustar, quando necessário, o quadro da política monetária existente com vista a garantir a

preservação e consolidação da estabilidade macroeconómica no país, condição essencial para a concretização de um maior incentivo aos investimentos e conseqüente promoção do crescimento económico.

Cabe ao Governo, ao Banco Central, ao sector privado nacional, às empresas exploradoras destes recursos e à sociedade em geral, encontrar as formas mais equilibradas e eficientes de otimizar os ganhos resultantes desta actividade, tendo sempre presente que estes recursos não são renováveis e que, por isso, a sua gestão implica uma concatenação de factores que assegure não apenas a cobertura de necessidades presentes e protecção do ambiente, mas também o usufruto dos mesmos benefícios pelas gerações vindouras.

Em suma, é nossa opinião, que a exploração dos recursos naturais não deve ser encarada como uma maldição, mas uma oportunidade para catapultar a transição rápida de Moçambique de um país de baixa para média renda dentro dos próximos 30 anos, pelo que, todas as políticas, incluindo a monetária devem estar alinhadas para com este objectivo.

V. Referências

- Allen, W. (1961). "A Note on Some Mechanics of the Absorption Approach". *Weltwirtschaftliches Archiv, Bd, 86*, pp. 69-85.
- Arezki, R. e Nabli, M. (2012). "Natural Resources, Volatility, and Inclusive Growth: Perspectives from the Middle East and North Africa". IMF Working Paper WP/12/111. IMF, Washington, DC.
- Avendaño, R, Reisen, H. e Santiso, J. (2008). "The Macro Management of Commodity Booms: Africa and Latin America's Response to Asian Demand". OECD Development Centre Working Paper No. 270.
- Brahmbhatt, M. e Canuto, O. (2010). "Natural Resources and Development Strategy after the Crisis". <http://siteresources.worldbank.org/INTPREMNET/Resources/EP1.pdf>, acessado no dia 15 de Outubro de 2012.
- Buffie, E., Adam, C., O'Connell, S. e Pattillo, C. (2006). "Riding the Wave: Monetary Responses to Aid Surges in Low-Income Countries". <http://www.google.co.mz/url?sa=t&rct=j&q=pdf+Riding+the+Wave:+Monetary+Responses+to+Aid&source=web&cd=1&ved=0CBsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.swarthmore.edu%2FSocSci%2Fsoconne1%2Fdocuments%2FGhana41.pdf&ei=9zaKUPqyBlijftAaTq4GQAg&usg=AFQjCNEOVYIXaOMIBdTfV96bGpnX7wdqYQ>, acessado no dia 26 de Outubro de 2012.
- Frankel, J. (2010). "The Natural Resource Curse: A Survey". Discussion Paper 2010-21, Cambridge, Mass.: Harvard Environmental Economics Program.
- Granado, J., Gupta, S. e Hajdenberg, A. (2010). "Is Social Spending Pro-cyclical?". IMF Working Paper WP/10/234. IMF, Washington, DC.
- Heinrich, A. (2011). "Challenges of a Resource Boom: Review of the Literature". Research Centre for East European Studies Working Papers No. 114. University of Bremen.
- Humphreys, M., Sachs, J. e Stiglitz, J. (2007). "Future Directions for the management of Natural Resources". In, *Escaping the Resource Curse*, ed. por Humphreys, M., Sachs, J. e Stiglitz. New York: Columbia University Press.
- limi, A. (2007). "Escaping from the Resource Curse: Evidence from Botswana and the Rest of the World". *IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 4, pp. 663-699.
- Sachs, J. e Warner, A. (1995). "Natural Resource Abundance and Economic Growth". NBER Working Paper Series N° 5398, Cambridge.

VI. Anexos

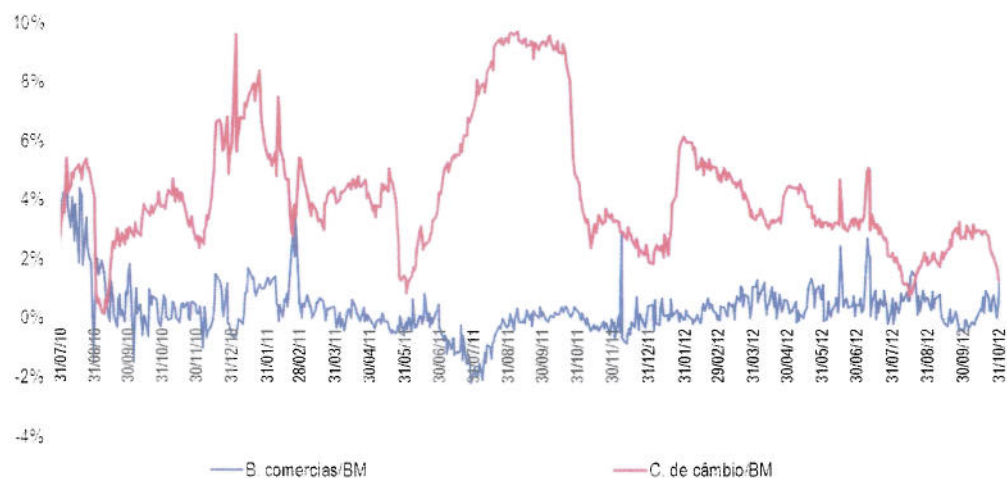
A.1 Indicadores Macroeconómicos

Indicadores	2005	2009	2011	Out-12	2012 (est.)
PIB Real					
PIB real (Cresc. Anual em%)	8.4	6.3	7.3	8.0 (II Trim)	7.5
PIB Percapita (em USD) - Nominal	335	439	525	-	
Inflação					
Inflação (fim de período)	10.26	5.46	5.46	1.49	4.1
Inflação Média móvel de 12 Meses	6.4	3.25	10.35	2.77	2.4
Reservas Internacionais					
Saldo (milhões de USD)	945	1,841	2,240	2,644	2,693
Meses de Cobertura (incl. Grandes Projectos)	5.6	5.6	5.16	5.90	
Outros Indicadores em % do PIB					
Crédito à Economia	13.2	26.8	25.5	30 (Set.)	
Investimento Público	8.5	13.1	14.2	-	
Investimento Privado	10.1	6.3	9.6	-	
Défice Orçament. antes Donativos	8.6	15	14.4	-	
Défice Orçament. após Donativos	2.2	5.5	6.3	-	
Défice da Conta Corrente após donativos	11.6	12.2	24.0	-	

A.2 Principais Produtos de Exportação e Importação (mio USD)

	2005	2009	2011	2012 Jun
1. Exportações de Bens – mio USD	1,745.3	2,147.2	2,776.7	1,854.3
Pequenas e Médias Empresas				
Camarão	70.9	53.9	38.4	15.7
Amêndoa de Cajú	5.5	15.3	16.9	9.5
Algodão	56.3	26.5	36.9	18.5
Açúcar	37.7	58.3	87.9	28.2
Tabaco	43.2	180.6	179.5	50.2
Madeira	32.4	38.1	42.5	71.4
Castanha de Cajú	17.6	13.2	34.1	4.0
Banana	-	4.5	169.7	-
Farinha de milho	-	-	29.5	-
Farinha de trigo	-	-	22.0	-
Grandes Projectos				
Energia Eléctrica	141.8	274.4	299.5	150.3
Gás	100.2	123.3	162.1	90.4
Alumínio	1020.5	867.7	1357.1	579.6
Areias Pesadas	0.0	45.3	175.4	120.1
Carvão	0.0	0.0	21.2	196.4
2. Importações de bens	2,242.3	3,422.0	4,187.3	2,541.3

A.3 Evolução dos spreads da taxa de câmbio (MT/USD)



A.4 Financiamento Externo à Economia (mio USD)

	2005	2009	2011	Jun-12
IDE	107.85	892.50	2,093.47	833.50
Empréstimos Públicos	221.08	462.68	568.81	322.70
Empéstimos Privados	242.07	103.42	226.25	40.00
Donativos	441.13	955.80	1,033.21	1241.8