

# PORQUE É QUE OS BANCOS COMERCIAIS NÃO RESPONDEM À REDUÇÃO DAS TAXAS DE REFERÊNCIA DO BANCO DE MOÇAMBIQUE? REFLEXÕES

Fernanda Massarongo

## INTRODUÇÃO

O recente aumento do *spread* (dispersão entre valores de duas medidas relacionadas) entre as taxas de juro de referência/directoras<sup>1</sup> do Banco de Moçambique (BM) e as taxas de juro activas<sup>2</sup> dos bancos comerciais tem dominado os debates sobre a política monetária e o acesso ao financiamento pelo sector privado em Moçambique. Entre 2011 e finais de 2012, o BM reduziu continuamente as taxas de juro de referência/directoras a níveis que têm estado a manter no corrente ano. Segundo o Comité de Política Monetária, esta redução visa incitar a alocação de financiamento bancário ao sector privado (BM, 2012). Todavia, a resposta dos bancos comerciais à redução das taxas de referência foi lenta e inferior ao esperado pelas autoridades monetárias e outros agentes económicos.<sup>3</sup>

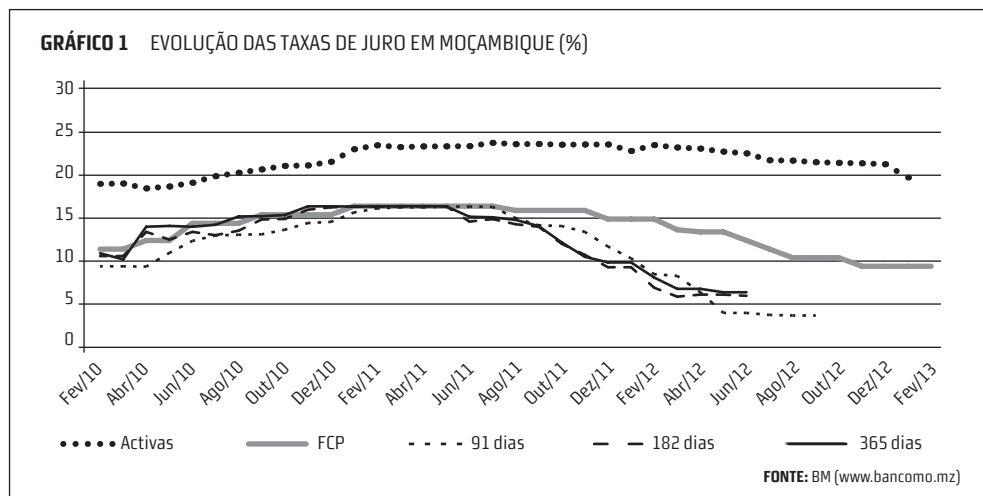
---

<sup>1</sup> Taxas de referência ou taxas directoras são as taxas que o banco central usa para efeitos de política monetária. São assim chamadas porque servem de referência e/ou direccionam a fixação das diferentes taxas de juro na economia.

<sup>2</sup> Taxas de juro activas são as que os bancos comerciais cobram pelo crédito que concedem aos seus clientes. Estas diferem das taxas passivas que são as taxas que os bancos pagam pelos depósitos a prazo dos seus clientes.

<sup>3</sup> Este parecer foi dado pelo administrador do Banco Central, Waldemar de Sousa, durante o lançamento da “Conjuntura Económica e Perspectiva de Inflação”, tal como reportado em (*O País* online, 2012). Adicionalmente, nas conferências “XIII Conferência Anual do Sector Privado” e na “Conferência Portugal-Moçambique: Ligações fortes”, em que foram debatidos os desafios do sector privado nacional, o aumento do *spread* entre as taxas de juro de referência e as taxas comerciais foi um dos problemas discutidos.

Segundo dados de Agosto de 2011 a Novembro de 2012, a taxa de juro de Facilidade Permanente de Cedência (FPC)<sup>4</sup> reduziu de cerca de 16,5% para 9,5% e a de Facilidade Permanente de Depósito (FPD)<sup>5</sup> reduziu de cerca de 5% para 2,25%.<sup>6</sup> Esta redução foi realizada em sete ajustamentos consecutivos durante o período em causa. Similarmente, as taxas de Bilhetes de Tesouro (BT)<sup>7</sup> também reduziram significativamente (Gráfico 1). Por exemplo, as taxas de BT com maturidade de 91, 182 e 365 que rondavam à volta dos 15% passaram, respectivamente, para cerca 3,8%, 6,1% e 6,5%.<sup>8</sup>



As taxas médias activas dos bancos comerciais, por seu turno, praticamente só começaram a ser reduzidas a partir de Fevereiro de 2012 e a ritmos mais lentos relativamente às taxas de referência. De aproximadamente 23,7% em Agosto de 2011, as taxas anuais activas passaram para pouco mais de 21% em Novembro de 2012.<sup>9</sup>

<sup>4</sup> A taxa de FPC é a taxa que o BM cobra pela liquidez (em moeda nacional) que empresta aos bancos comerciais quando estes se encontram em défice temporário de liquidez.

<sup>5</sup> E a taxa de FPD é a taxa paga aos bancos comerciais pelos depósitos livres (em moeda nacional) que efectuam junto do BM em caso de excesso temporário de liquidez.

<sup>6</sup> Dados disponíveis em <http://www.bancomoc.mz/Mercados.aspx?id=fptj&ling=pt>

<sup>7</sup> Os BTs são um dos principais instrumentos de política monetária. São títulos que o BM vende (ou compra) no mercado interbancário com vista a regular a massa monetária. As taxas de juro adjacentes a estes instrumentos de política também influenciam (ou se espera que influencie) o estabelecimento de taxas de juro pelos dos bancos comerciais.

<sup>8</sup> As taxas reais também sofreram esta tendência de redução. Por exemplo, para o período mencionado, a FPC e a taxa de BTs para 91 dias reduziram, respectivamente, de cerca de 16% para 10% e de 15% para pouco mais de 3%. Note-se que o último dado das taxas de BTs corresponde ao mês de Setembro, visto a série terminar neste mês para este Instrumento.

<sup>9</sup> Importa salientar que os dados usados nesta análise provêm dos cálculos médios dados pelas estatísticas do BM, que são os dados disponíveis para análise. Todavia, há que considerar a variância da taxa de juro activa de cada banco em relação às médias.

Portanto, durante o mencionado período, as reduções em cerca de 42% e 75% nas taxas de FPC e de BTs, respectivamente, foram correspondidas por uma redução em cerca de 9% nas taxas de juro activas dos bancos comerciais. Isto significa que as variações nas taxas de juros comerciais aconteceram com uma significativa diferença temporal em relação a variações das taxas de referência do BM e a ritmos 4 a 8 vezes mais lentos, o que levou ao alargamento do *spread* entre as taxas de referência e as taxas activas dos bancos comerciais.

Estes factos levantam questões no que respeita à condução da política monetária em Moçambique. O que explica a lentidão e o baixo grau de resposta das taxas de juro dos bancos comerciais às taxas de juro directoras do banco central? Ou seja, porque é que os bancos comerciais não estão a usar as taxas de juro do BM como referência? Quais podem, então, ser as referências dos bancos comerciais? Que desafios esta análise traz para a condução da política monetária em Moçambique?

Estas questões são fundamentais se considerarmos que: (i) Do ponto de vista académico, elas questionam o paradigma macro-económico dominante. Os modelos Neo-Keynesianos de condução da política monetária advogam que a taxa de juro de referência é determinante para a fixação das diferentes taxas de juro da economia. Assim sendo, as taxas de juro de referência são fundamentais na gestão da demanda agregada. No entanto, importa referir que, em Moçambique, como em muitos países em vias de desenvolvimento, a variável operacional de política monetária é a base monetária e não as taxas de juro de referência. Neste, caso as variações da taxa de juro de referência reflectem alterações de liquidez no mercado interbancário, que podem resultar de alguma medida de política monetária. Diferentemente, em economias mais avançadas, geralmente os bancos centrais manejam directamente a taxa de juro de referência como variável operacional de política. (ii) Na conjuntura actual, em Moçambique, um dos principais entraves ao desenvolvimento do sector privado doméstico, de pequena e média escala, é o acesso a financiamento. (iii) O banco central opera principalmente através do mercado interbancário, pelo que este tem um papel fundamental a jogar na definição da quantidade e custo do dinheiro no mercado. Apesar dos seus esforços, o banco central não está a conseguir uma rápida resposta dos bancos comerciais. Que factores estão, então, a interferir com os instrumentos de política monetária e a reduzir a sua eficácia?

Este artigo está organizado em quatro partes. A primeira apresenta o quadro de actuação da política monetária e mostra como é que o BM pode afectar as taxas de juro dos bancos comerciais através das taxas directoras. A segunda analisa a correlação entre as taxas de juro directoras e as taxas de juro comerciais ao longo

do tempo, para clarificar se a rigidez da reacção dos bancos comerciais em relação às taxas directoras é um caso isolado ou uma característica frequente com antecedentes históricos. A terceira parte, olhando para a economia como um todo, explora os factores que podem explicar o aumento do diferencial entre as taxas de juro dos bancos comerciais e as de referência. Esta parte é necessariamente exploratória porque serão necessárias análises mais completas e investigação para determinar o que está a acontecer. Portanto, esta parte sistematiza uma série de hipóteses lógicas derivadas do conhecimento já existente das dinâmicas, estruturas e ligações entre a economia como um todo e o sistema financeiro. Estas hipóteses poderão orientar futura investigação. A quarta parte do artigo identifica desafios relacionados, sobretudo, com o modo de pensar em política monetária no contexto da economia de Moçambique.

## PORQUE É QUE SE ESPERA QUE AS TAXAS DE JURO COMERCIAIS SEJAM SIGNIFICATIVAMENTE SENSÍVEIS À REDUÇÃO DAS TAXAS DE REFERÊNCIA DO BANCO CENTRAL?

A observada reacção dos bancos comerciais à redução das taxas de juro de referência não constitui o problema em si. O problema está no facto de a resposta que é prevista pela teoria que sustenta as medidas da política monetária ser diferente dos factos observados. Assim, antes de explorar as razões que podem explicar a fraca reacção dos bancos comerciais à redução das taxas directoras do BM, importa entender como é que se estabelece a relação entre as duas taxas. O ponto de partida para tal seria olhar para o principal campo de actuação da política monetária em Moçambique, que é o mercado interbancário.

De uma maneira geral, o mercado interbancário é onde as instituições de crédito autorizadas pelo BM (neste caso os bancos comerciais) fazem transacções entre si. Existem dois mercados interbancários. Um é o mercado cambial interbancário,<sup>10</sup> que é onde os bancos comerciais autorizados pelo BM compram e vendem moeda externa. O outro é o mercado monetário interbancário,<sup>11</sup> que é onde as instituições de crédito, autorizadas pelo BM, trocam títulos que têm em carteira ou fundos em função do saldo das suas contas à ordem no Banco de Moçambique (BM, n.d.). As trocas no mercado monetário interbancário são feitas para gerir excessos ou défices de liquidez

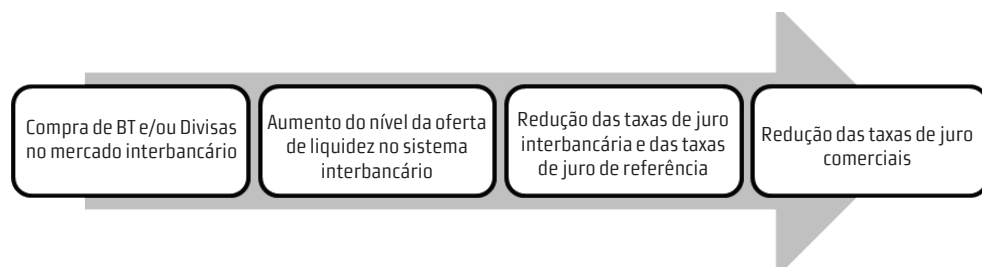
<sup>10</sup> O regulamento do mercado cambial interbancário foi criado e aprovado pelo Aviso n.º 16/GGBM/97, de 29 de Setembro (BM, n.d.)

<sup>11</sup> O regulamento do mercado monetário interbancário foi criado e aprovado pelo Aviso n.º 12/GGBM/97 de 29 de Setembro (*idem*).

que as instituições financeiras possam apresentar no final das operações diárias. Isto é, em função das transacções efectuadas em termos de saídas e/ou entradas de liquidez, os bancos comerciais podem acabar tendo um excesso ou défice relativamente ao mínimo legal de liquidez determinado pelo BM. Isto leva a movimentos de procura e oferta de liquidez por parte dos bancos comerciais. Em caso de défice de liquidez de um banco comercial, por exemplo, este pode recorrer a fundos dos outros bancos e/ou do BM. Ao utilizar os fundos do BM, o banco incorre num custo que é dado pela taxa de FPC, que acaba influenciando as outras taxas do mercado interbancário, e, por seu turno, as taxas de juro comerciais cobradas pelos bancos.

Adicionalmente, o banco central pode influenciar a taxas do mercado interbancário afectando as condições de procura e oferta de liquidez neste mercado. Para tal, o BM intervém no mercado interbancário através da compra e/ou venda de títulos e/ou moeda estrangeira que afecta a quantidade liquidez neste mercado. Deste modo, o BM influencia as taxas de juro praticadas nas transacções do mercado interbancário, as taxas dos diferentes títulos e as taxas de referência do banco central que também seguem as condições do mercado. Em cadeia, os efeitos destas alterações são transmitidos para as taxas de juro comerciais dos bancos por meio dos custos de obtenção de liquidez no mercado monetário interbancário.

#### ESQUEMA 1 COMO PODE O BM AFECTAR AS TAXAS DE JURO COMERCIAIS



Por exemplo, quando o BM compra BT no mercado monetário interbancário, aumenta a liquidez no sistema bancário. Este aumento da oferta de liquidez no mercado interbancário vai influenciar negativamente a taxa dos próprios BT, assim como a taxa a que os bancos comerciais trocam liquidez. Por sua vez, as taxas de juro de referência do BM, que seguem as condições de oferta e demanda de liquidez, também reduzem. Assim, os bancos comerciais vão, por um lado, obter recursos do Banco Central a taxas de FPC mais baixas, e por outro, obter recursos de outros bancos as taxas interbancárias mais baixas. O efeito esperado é a redução das taxas

de juro que os bancos comerciais aplicam para o público. Em resultado, o crédito expande porque os projectos cujas taxas de retorno estavam abaixo das taxas previamente praticadas (antes da redução) passam a poder ser financiados e/ou o valor do colateral necessário para obter financiamento reduz, o que aumenta o leque de agentes elegíveis para obtenção crédito.

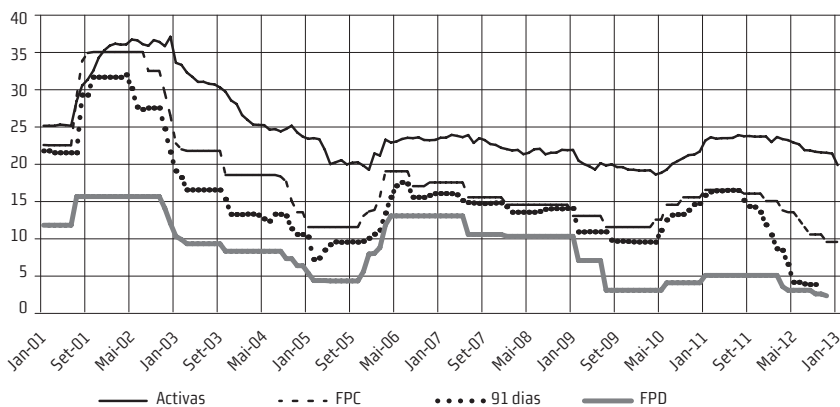
Contudo, este mecanismo de transmissão assenta nos pressupostos das expectativas racionais dos agentes económicos, na não financeirização da actividade bancária, no baixo grau de incerteza e na existência de oportunidades produtivas suficientes para absorver a expansão da oferta de crédito. Porém, a realidade nem sempre se conjuga com estas condições, o que pode limitar a efectividade deste mecanismo. Por exemplo, os EUA não registaram um crescimento significativo do crédito ao sector privado, mesmo com o aumento da base monetária de cerca de 900 biliões para cerca de 3 triliões de USD, entre 2007 a 2012 (Zumbrun, 2012). Igualmente, segundo o *The Economist*, em Novembro de 2012, a base monetária da Grã-Bretanha e as reservas bancárias eram 330% e 909% superiores ao que eram em 2006, mas o crédito ao sector privado era apenas 31% maior do que em 2006 (Buttonwood, 2012). Nestes casos, o elevado grau de incerteza em relação ao ambiente económico é apontado como motivo para a relutância dos agentes económicos em tomar e conceder empréstimos.

Portanto, estes exemplos mostram que, na discussão sobre os mecanismos de transmissão da política monetária, é importante considerar o contexto em que as medidas de política são tomadas. Logo, para além de questionar o porquê da ausência de resposta ou da resposta lenta dos bancos comerciais, seria importante o questionamento sobre a conjuntura em que a política monetária é implementada. Tal tarefa requer um olhar sobre a política monetária no contexto macroeconómico, a estrutura do sector financeiro e da economia, para entender a coerência das medidas da política monetária e o tipo de base produtiva que o sector financeiro e as intenções expansionistas de política monetária podem promover.

## A RELAÇÃO HISTÓRICA ENTRE AS TAXAS DE JURO DIRECTORAS E AS TAXAS DE JURO DOS BANCOS COMERCIAIS

A evidência mostra que o *spread* entre as taxas directoras e as taxas de juro comerciais é inversamente proporcional à direcção do movimento das taxas directoras: aumenta quando as taxas directoras reduzem, e diminui quando estas aumentam.

**GRÁFICO 2** EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DOS BANCOS COMERCIAIS E DAS TAXAS DE JURO DE REFERÊNCIA (%)



FONTE: BM: "SÉRIE TAXAS DE JURO" ([www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz))

O Gráfico 2 mostra a evolução das taxas de juros directoras (FPC e FPD) do BM, das taxas de BT de 91 e das taxas de juro dos bancos comerciais (doravante taxas comerciais) ao longo dos últimos 12 anos. Ao que se pode observar, no início da série temporal, as taxas de juro comerciais activas apresentam valores muito próximos aos das taxas directoras do BM. De facto, as taxas comerciais activas, as taxas de FPC e as de BT praticamente se sobrepõem num movimento de ascensão.<sup>12</sup> Em finais de 2001, a taxa de FPC chega a ser maior do que as taxas activas que se intersectam num ponto. A partir deste ponto, o *spread* entre as taxas cresce à medida que as taxas decrescem entre 2002 e 2005. Seguidamente, em 2006, a diferença entre as taxas reduz no momento em que há um movimento ascendente das taxas. Esta aproximação é interrompida quando as taxas voltam a reduzir a partir de 2008 até meados de 2010. Após este período segue-se uma reaproximação, que coincide com o aumento das taxas. Entretanto, esta reaproximação é interrompida a partir de meados de 2011.

Estes factos mostram que o alargamento do *spread* entre as taxas de juro de referência e as taxas de juro comerciais, quando as primeiras diminuem, não constitui um facto inédito na história da relação entre as taxas ao longo da última década. A questão que se coloca é como é que tais factores têm sido explicados.

<sup>12</sup> Esta análise vai dar ênfase às taxas de FPC e às taxas comerciais activas. O foco na primeira justifica-se pelo facto de a FPC ser uma das determinantes das taxas activas dos bancos comerciais. Já o foco nas taxas activas deve-se ao facto de esta ser uma medida do custo de obtenção de crédito pelo sector privado na banca comercial.

Entre 2002 e 2005, a estabilidade macro-económica percebida pelo BM, no que respeita ao crescimento e projecção da evolução nível de preços, levou à redução da taxa de FPC de cerca de 35% para cerca de 11,5%, e da taxa de FPD de cerca de 15% para cerca de 8,25%. Todavia, os bancos comerciais não responderam ao ritmo que seria desejável pelo BM. De cerca de 36% as taxas activas passaram para cerca de 23% (BM, 2002, 2003, 2004, 2005). Portanto, a redução de 70% da taxa de FPC, para além dos atrasos, foi correspondido por uma redução de cerca de 40% nas taxas activas. Kula & Farmer (2004) entrevistaram algumas instituições financeiras, bem como outros actores directa e indirectamente ligados ao sector financeiro, e apuraram que o “receio” dos bancos comerciais em reduzir as taxas de juro estava ligado aos seguintes factos: (i) Os bancos comerciais estavam num período de recuperação de dívidas derivadas de uma onda de crédito mal parado que ocorrera durante a década anterior. (ii) Ligado a isto, os bancos estavam a ser recapitalizados, o que significa que a sua capacidade financeira era limitada e de alto risco. (iii) Para a recapitalização dos bancos comerciais, o governo emitiu obrigações e bilhetes do tesouro, visto que os doadores recusaram-se a financiar esta operação (Massarongo, 2010a). Dada a atractividade dos títulos do tesouro, em termos de segurança e taxas de juro, os bancos comerciais tinham um maior incentivo em investir nestes instrumentos de dívida pública, no lugar de se preocuparem com a redução das taxas de juro para expansão do crédito para outros sectores. Os dados (Gráfico 2) mostram que os títulos públicos apresentavam taxas de juro elevadas neste período. Só em 2002, as taxas de juro dos BT, às quais as taxas das OT eram indexadas, rondava em cerca de 30%. (iv) Os bancos comerciais demonstravam falta de confiança na capacidade institucional do sistema de reforçar contratos e garantias, o que motivava um certo receio em reduzir as taxas de juro para aumentar o acesso ao crédito. (v) E reinava um sentimento de incerteza em relação à viabilidade dos negócios. Este sentimento de incerteza era particularmente exacerbado em relação à agricultura e às pequenas e médias empresas. Em parte, tal devia-se à falta de infra-estruturas e serviços importantes para a sua viabilidade. Isto contribuiu para aumentar o nível de risco percebido pelos bancos, o que limitava a redução das taxas de juro.

Entre 2006 e 2010, foi a redução da inflação homóloga que influenciou a decisão de redução das taxas de juro de referência de cerca de 19% para 11,5% (BM, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010). As taxas comerciais continuaram a crescer até meados de



2007 e só depois seguiram o movimento de queda, o que contribuiu para o aumento do diferencial entre as taxas.

Em 2010, a pressão inflacionária, motivada pelo aumento de preços dos produtos frescos por conta da queda de precipitação, a depreciação do metical em relação às moedas dos principais parceiros comerciais, levou ao incremento das taxas de juro de FPC e, por sequência, das taxas de juro comerciais até meados de 2011. A partir deste ponto, verifica-se um movimento de queda nas taxas de juro de FPC, onde se denota a divergência no ritmo e proporção do movimento das taxas comerciais e das taxas directoras. A taxa de FPC cai de 16,5% para 9,5% entre Julho de 2011 até finais de 2012. Todavia as taxas de juro comerciais apenas reduziram de 23,9% a 21,5% no mesmo período (BM, 2010, 2011).

A questão que se coloca é: o que explica o afastamento entre as taxas comerciais e as taxas de referência, quando estas últimas reduzem? Que factores podem explicar o padrão da relação entre estas taxas de juro?

A secção seguinte discute estas questões, focando os últimos três anos e meio da série.

## O QUE PODE EXPLICAR A RELAÇÃO ENTRE AS TAXAS DIRECTORAS E AS TAXAS ACTIVAS?

Este artigo propõe que a discussão sobre o aumento do *spread* entre as taxas de juro dos bancos comerciais em relação às taxas directoras deve considerar três questões principais: (i) a política monetária no geral e o contexto em que a mesma é aplicada. Isto é, a discussão deve ir para além do foco num instrumento específico da política monetária, usado num determinado momento; (ii) a estrutura do sector financeiro; e (iii) a estrutura da base produtiva da economia.

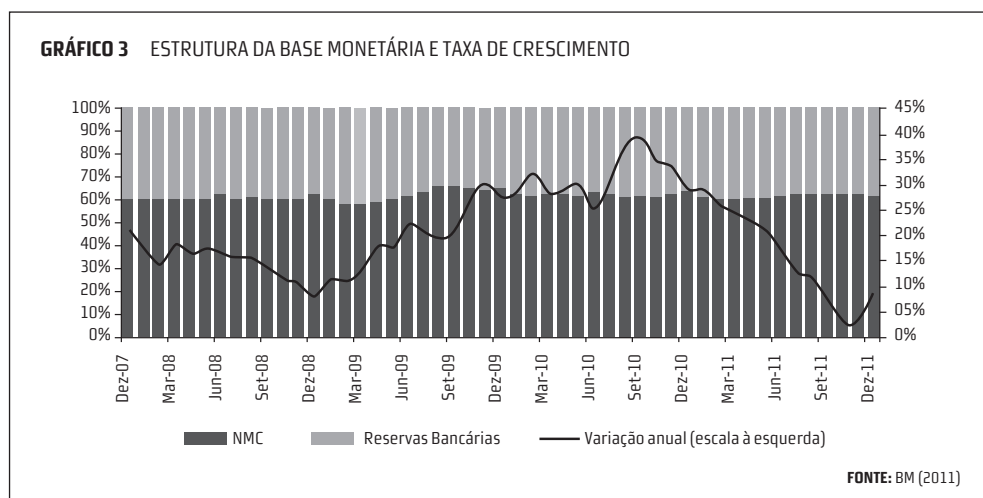
O foco na primeira questão é relevante porque as autoridades monetárias têm e usam diferentes instrumentos operacionais e intermédios, e é o efeito combinado destes que poderá ditar o resultado final das medidas tomadas. Especificamente, para além das taxas de juro directoras como variável intermédia, o banco central utiliza a base monetária (que é a sua variável operacional), a taxa de reservas obrigatórias, a venda e compra de títulos e moeda estrangeira, para além da persuasão moral.

A segunda questão justifica-se pelo facto de o sistema financeiro ser o principal fio condutor das medidas de política monetária aos seus objectivos finais. Desta feita, a sua estrutura é determinante no mecanismo de transmissão das decisões monetá-

rias. E por fim, é a estrutura da base produtiva que está por detrás de qualquer política macroeconómica, não só como alvo principal, mas também como determinante da decisão de intervenção e da efectividade das políticas.

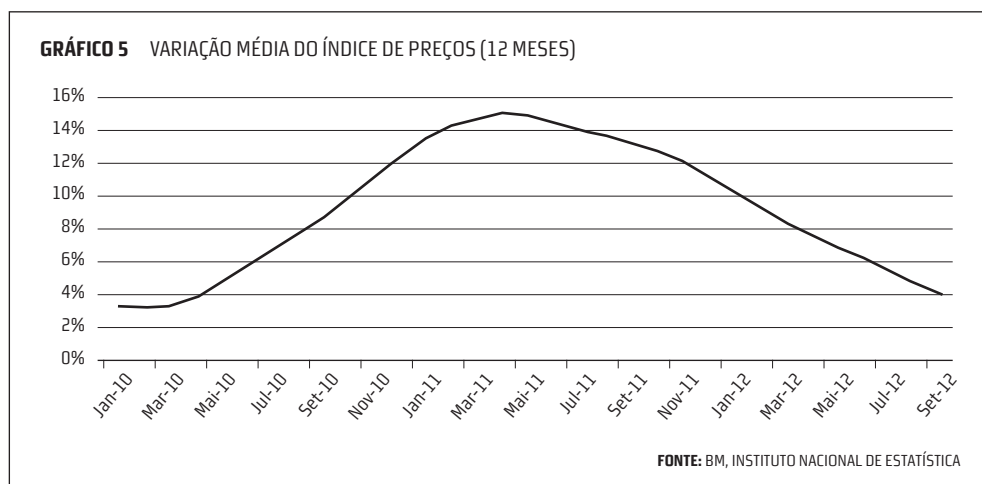
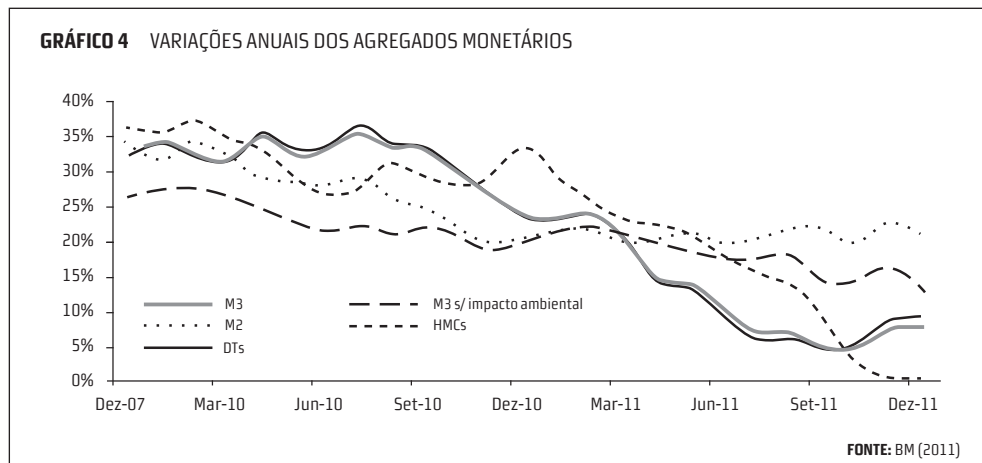
## A POLÍTICA MONETÁRIA NO GERAL

Nos finais de 2010 e princípios de 2011, previamente a redução das taxas de juro de referência, o BM adoptou medidas de política monetária restritiva. Efectivamente, o banco central tomou as seguintes medidas: (i) injeção de divisas na economia; em 2010 e 2011, foram vendidos no mercado cambial interbancário cerca de 800 e 600 milhões de dólares, respectivamente, e foram, respectivamente, comprados cerca de 40 e 180 milhões de dólares. (ii) O crescimento da base monetária foi restrito em 2011. O Gráfico 3 mostra a taxa anual de crescimento e a evolução das duas componentes da base monetária (Notas e Moedas em Circulação (NMC) e reservas bancárias) entre Dezembro de 2007 e Dezembro de 2011. A taxa anual de crescimento da base monetária em Dezembro de 2011 foi de cerca de 9%, que é cerca de 20 pontos percentuais inferior à taxa anual de crescimento registada em Dezembro de 2010. Similarmente, a massa monetária cresceu em apenas 8%. O Gráfico 4 mostra a evolução dos diferentes agregados monetários (NMC, M2, M3, M3 sem variação cambial e depósitos totais<sup>13</sup>)



<sup>13</sup> Os agregados monetários são as diferentes medidas que os bancos centrais usam para quantificar o dinheiro na economia. Os agregados mais usados são o M1, M2 e M3, sendo o número do agregado directamente proporcional ao seu grau de complexidade. O M1 (também chamado dinheiro) engloba as notas e moedas em circulação e o total de depósitos à ordem em moeda nacional; o M2 inclui o M1, depósitos a prazo em moeda nacional e acordos de recompra com diferentes instituições financeiras e não financeiras; o M3 é o M2, mais os depósitos totais em moeda estrangeira.

e é possível ver que, em 2011, se registou a mais baixa taxa de crescimento anual destes agregados nos últimos 4 anos. (iii) A taxa de reserva obrigatória aumentou de 8,5% para 9%. E as taxas de FPC e FPD aumentaram, respectivamente, de 15,5% para 16,5% e de 4% para 5%. Em consonância com estas intervenções, as taxas de juro dos bancos comerciais aumentaram neste mesmo período (BM, 2011).



Estas medidas de política monetária foram adoptadas para fazer face à instabilidade socioeconómica que se fazia sentir no país. Mais especificamente, devido à elevada dependência do país de produtos alimentares importados (o que tem peso significativo no IPC), o aumento do preço dos produtos alimentares no mercado internacional e a massiva desvalorização do metical levaram à subida do nível de

preços.<sup>14</sup> Mas, com as medidas de política monetária adoptadas, o metical apreciou, o que foi acompanhado pela redução do nível de inflação. Assim, em meados de 2011, com a percebida estabilização da economia, a política monetária mudou de postura. Todavia, parece que alguma incerteza continuou a caracterizar as expectativas em relação ao ambiente económico, o que pode explicar a renitência dos bancos comerciais em reduzir as taxas de juro. A seguinte passagem do relatório anual de um dos principais bancos comerciais aponta para esta possibilidade:

Na sequência duma viragem perto do final de 2010, a economia moçambicana continuou a registar melhorias graduais em 2011. Um investimento directo estrangeiro em crescimento, especialmente na indústria extractiva, uma forte retoma do metical face a todas as principais moedas e uma inflação em abrandamento melhoraram de alguma forma o sentimento do mercado. Contudo, não foi suficiente para incentivar o investimento pelo sector privado local. A liquidez continuou a ser reduzida e as taxas de juros mantiveram-se elevadas, apesar do Banco de Moçambique ter aliviado a política monetária. Em consequência, persistiram algumas dúvidas sobre saber se a economia estava numa rota de recuperação sustentada. (Standard Bank, 2012)

Muitas vezes, a reacção dos intermediários financeiros depende de a mudança nas taxas e na conjuntura económica ser percebida como temporária ou não. Tal como apontado por Cotarelli & Kourelis (1994), os mercados com relativa baixa liquidez e poupança tendem a ser mais voláteis, o que aumenta a incerteza no que respeita à natureza das alterações dos seus principais indicadores. No caso de Moçambique, à volatilidade em relação à liquidez acrescenta-se as expectativas futuras do nível de inflação, a gestão dos fluxos externos de capitais provenientes da ajuda, empréstimos e Investimento Directo Estrangeiro (IDE).

O endividamento público interno também pode ter influenciado a reacção dos bancos comerciais. Essencialmente, a dívida interna é constituída por obrigações e bilhetes de tesouro que são considerados bastante atractivos pelos bancos comerciais. Durante o período de redução das taxas directoras, o BM e o governo emitiram títulos de dívida pública que foram adquiridos pelos bancos comerciais subscritos. A emissão líquida de BT foi de cerca de 5,5 mil milhões de meticais, tendo a carteira nominal de BT atingido cerca de 22 mil milhões de meticais em Dezembro de 2011.<sup>15</sup> Por sua vez, o governo emitiu 2,6 mil milhões de OT em

<sup>14</sup> A taxa de câmbio chegou a fixar-se em cerca de 38 MT/USD e 5MT/SA Rand (BM: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz))

<sup>15</sup> Os dados do Ministério das Finanças e os dados do BM parecem entrar em conflito. Segundo os dados do banco, o valor da carteira de títulos atingiu cerca de 22 mil milhões em Dezembro de 2011, mas a *stock* de dívida deste instrumento, segundo o Ministério das Finanças, foi de 5,5 mil milhões de meticais nesse mesmo ano. Assim sendo, a clarificação destes dados seria importante antes de usá-los. Contudo, ainda que com este aparente conflito, os dados permitem identificar a tendência de absorção de liquidez por parte das autoridades.

2011, que é o mais alto valor até então emitido. Por conseguinte, os dados apontam que o *stock* de dívida interna cresceu em cerca de 28% entre 2010 e 2012. Este crescimento resultou de um aumento em cerca de 48% do *stock* de OT e um aumento de 36% no *stock* de BT.

**TABELA 1** STOCK DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA (MILHÕES DE METICAIS)

Instrumento	2010	2011	II Trim 2012
Obrigações do tesouro	4 991,07	7 375,89	7 375,89
Bilhetes do Tesouro	5 500,00	5 500,00	7 500,00
Outros	8 256,30	9 454,32	9 149,57
<b>Total</b>	<b>18 747,37</b>	<b>22 330,21</b>	<b>24 025,46</b>

FONTE: MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2012)

A venda de títulos públicos equivale a uma intervenção restritiva da política monetária. Isto é, ao vender títulos, o banco central retira moeda de circulação. Como resultado, a quantidade de moeda disponível para os agentes económicos reduz, o que pode provocar a subida das taxas de juro (*ceteris paribus*).

Para além da compra de BT, OT e de moeda externa, no período em análise, os bancos comerciais aumentaram os seus depósitos junto do BM. As aplicações em FPD<sup>16</sup> aumentaram de um montante global acumulado de 13,3 para 122,4 mil milhões de meticais entre 2010 e 2011. Este aumento esteve ligado ao acréscimo da taxa de FPD nos princípios de 2011 (Gráfico 1). Logo, mais recursos financeiros dos bancos comerciais foram aplicados no banco central, o que implicou uma menor disponibilidade de recursos para o crédito ao privado.

Portanto, pode notar-se que a redução das taxas de juro de referência ocorreu num contexto de significativa absorção de liquidez, o que pode explicar a reacção dos bancos comerciais. O foco do BM em estabilizar o nível de preços entre 2010 e 2011 foi acompanhado de significativa injeção de divisas, venda de títulos públicos, e o aumento das aplicações de liquidez dos bancos comerciais junto do banco central, atraídos pelas condições de remuneração (nos princípios de 2011), podem ter contrabalançado o corte nas taxas directoras. Obviamente, a verificação desta hipótese requer um comparação do efeito preço resultante da redução das taxas de juro directoras e do efeito quantidade resultante da absorção de liquidez através dos títulos do tesouro e/ou divisas.

<sup>16</sup> Como acima explicado, a FPD é a taxa de facilidade permanente de depósito, que remunera os depósitos de excesso de liquidez feitos pelos bancos comerciais junto do BM.

## ESTRUTURA DO SECTOR FINANCEIRO

Segundo dados do BM,<sup>17</sup> até Novembro de 2012, o total de depósitos e crédito das instituições de créditos do sistema financeiro formal rondavam, respectivamente, em cerca de 158,6 e 113,7 mil milhões de meticais. Portanto, o volume de crédito e depósitos constituíam cerca de 33% e 26% do Produto Interno Bruto (PIB), respectivamente. Este total de depósito e crédito é praticamente explicado pela banca comercial. Os 18 bancos comerciais existentes são responsáveis por aproximadamente 90% dos créditos e depósitos no sistema e possuem mais de 90% do total de agências das instituições de crédito.

A bolsa de valores, como mercado de valores imobiliários, é ainda embrionária. Até 2011, o total dos valores transaccionados constituíam apenas 5,6% do PIB, dos quais 4% eram títulos públicos. Para além dos bancos, apenas duas empresas estão capitalizadas na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), sendo estas a Cervejas de Moçambique e a Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (BVM, 2012). Outras instituições de crédito existentes são 8 microbancos, 7 cooperativas de crédito e 1 sociedade de investimento que transaccionam a restante proporção de depósitos e créditos.

**TABELA 2** COMPOSIÇÃO DO SECTOR FINANCEIRO E ESTRUTURA DA BANCA COMERCIAL

Instituições de Crédito em 2012	
Tipo	Número
Bancos	18
Microbancos	8
Sociedades de Investimento	1
Cooperativas de Crédito	7
<b>Total</b>	<b>34</b>

	Total de Crédito		Total de Depósito		Fundos Próprios/ /Total dos Fundos Próprios (%)	
	2007	Set-12	2007	Set-12	2007	Set-12
5 Maiores Bancos	90%	87%	94%	88%	81%	82%
3 Maiores Bancos	82%	77%	83%	79%	70%	75%

FONTE: (ABREU, 2012)

No sector bancário, por seu turno, o capital estrangeiro, sobretudo português e sul-africano, domina a estrutura accionista dos principais bancos (Tabela 3). Elevadas

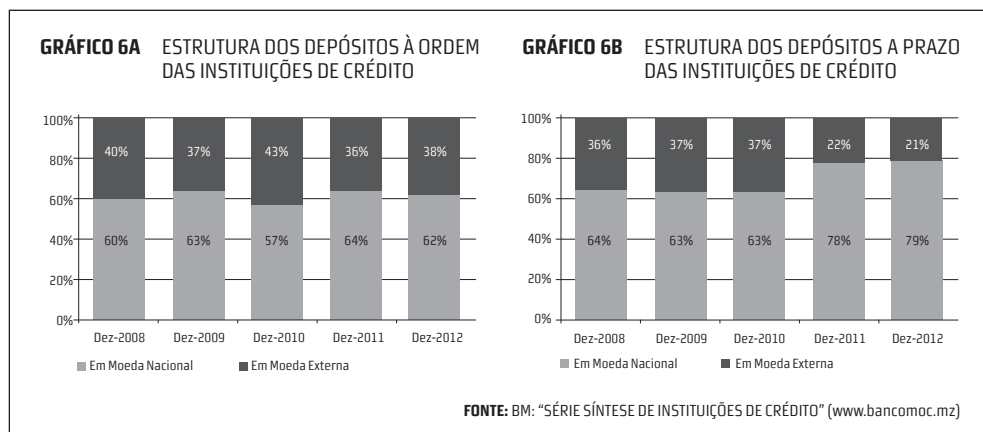
<sup>17</sup> Ver dados no Website: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz)

e crescentes margens de lucros caracterizam a actividade operacional dos bancos (ver anexo A). Os Relatórios e Contas de 2011 dos 4 bancos principais apontam que o rácio de eficiência, isto é, o rácio custos sobre proveitos situou-se entre 39% a 65% (BIM, 2012; Standard Bank, 2012).

**TABELA 3** ESTRUTURA ACCIONISTA DOS PRINCIPAIS BANCOS

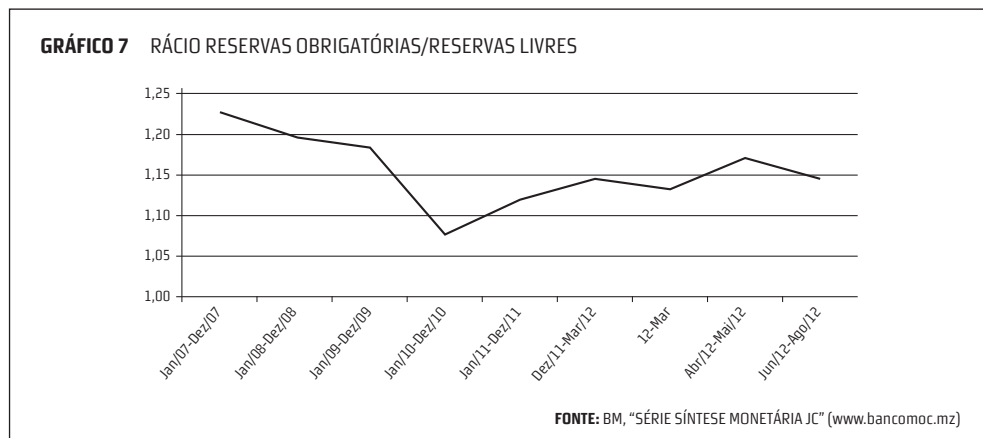
BIM*		BCI**		Barclays***		Standard Bank ****	
Accionista	%	Accionista	%	Accionista	%	Accionista	%
Millennium BCP Participações	67%	PARBANCA SGPS, S.A. (Grupo CGD)	51%	ABSA Group (SA)	80%	Stanbic Africa Holdings Limited (SA)	98%
Estado Moçambicano	17%	BANCO BPI, S.A. (Grupo BPI)	30%	Trabalhadores (antigos e actuais)	20%	Outros	2%
INSS - Instituto de Segurança Social	5%	SCI - Sociedade de Controlo e Gestão de Participações Financeiras, S.A. (Grupo INSITEC)	18%				
EMOSE_Empresa Moçambicana de Seguros	4%	Outros (43 pequenos Accionistas / Colaboradores do BCI)	1%				
FDC - Fundação para o Desenvolvimento da Comunidade	1%						
Outros	6%						

FONTE: RELATÓRIOS E CONTAS (VÁRIOS)



O total de depósitos nas instituições de crédito é constituído por 30% de depósitos a prazo e 70% de depósitos à ordem. Nos depósitos à ordem, cerca de 40% está em moeda estrangeira, enquanto nos depósitos a prazo esta proporção baixa para cerca de 20% (Gráficos 6a e 6b). Os dados indicam que as reservas feitas sobre o total de depósitos excedem a proporção legalmente obrigatória. A compa-

razão entre as reservas efectivamente feitas pelos bancos comerciais no BM e as reservas obrigatórias, entre 2007 e 2012, indica que os bancos mantêm reservas excessivas. O Gráfico 7 mostra que o rácio entre as duas variáveis é maior do que 1, o que significa que os bancos mantêm reservas acima das legalmente requeridas pelo BM.



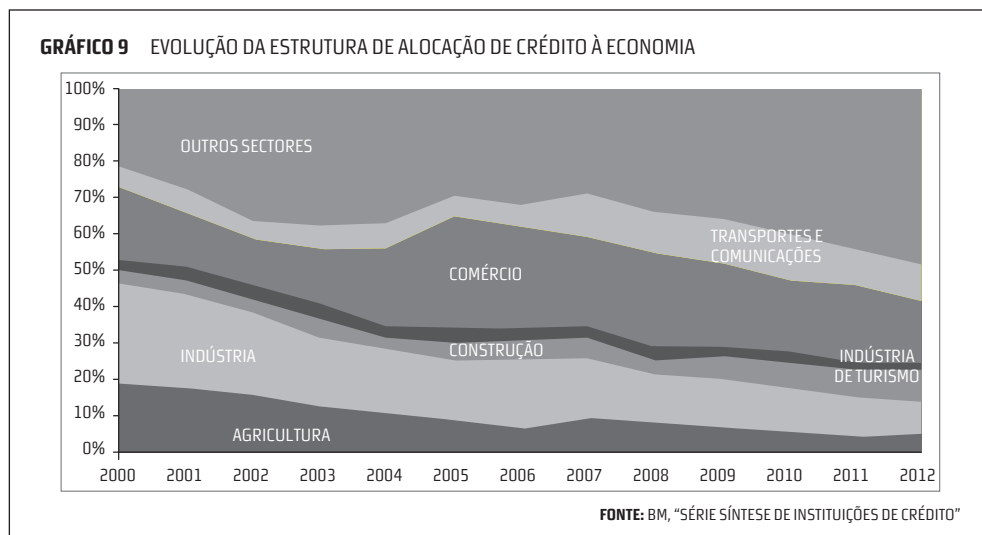
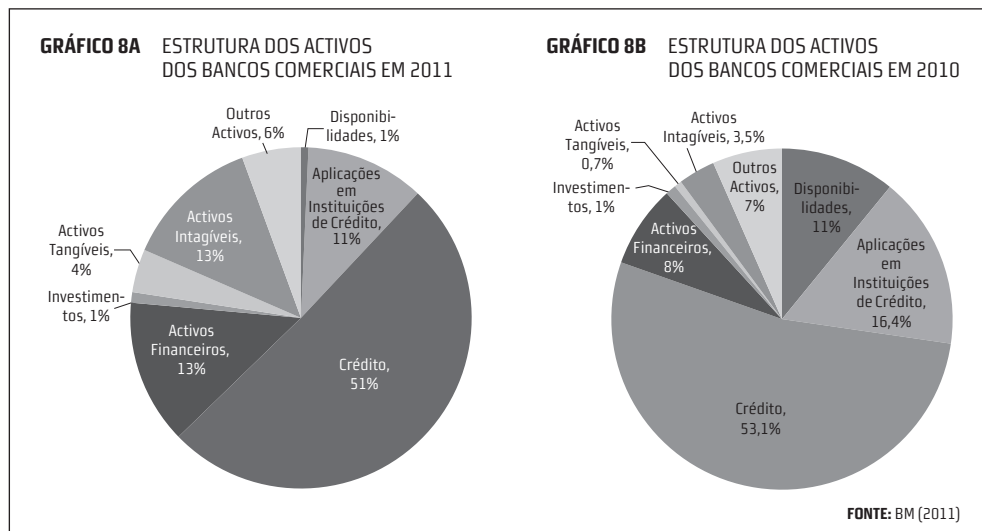
A estrutura dos activos dos bancos comerciais mostra que o crédito a clientes ocupa cerca de metade dos activos, seguido do investimento em outras instituições de crédito e em títulos financeiros. Nota-se que, entre 2010 e 2011, o peso do crédito reduziu em cerca de 2%, e, diferentemente, o peso dos activos financeiros na estrutura global do activo quase duplicou. O valor dos activos financeiros em Dezembro de 2011 era de cerca de 27,3 mil milhões de meticais, portanto, 98% mais do que era em 2010. Este crescimento foi maioritariamente justificado pelo investimento em Bilhetes e em Obrigações do Tesouro. A preferência por instrumentos de dívida pública está ligada ao facto de estes apresentarem um menor risco para as instituições financeiras. Daí que se tornam bastante atractivos para os bancos.

A estrutura da alocação de crédito à economia mostra que o comércio, a indústria e a categoria "outros sectores" (que agrega dentre várias categorias o crédito para particulares para consumo e habitação) são as categorias que mais crédito recebem. Porém, enquanto o crédito da categoria "outros sectores" ocupa uma proporção crescente do crédito total, a proporção do crédito à indústria e ao comércio reduziu ao longo do tempo analisado. O crédito aos transportes tem mostrado crescimento significativo em termos de proporção do crédito total. Diferentemente, a fatia de crédito à agricultura decresceu significativamente ao longo dos últimos anos. Esta



queda está associada, dentre outros, aos riscos que envolvem o sector agrícola, o que reduz o interesse dos bancos em financiar a actividade.

Esta breve análise do sistema financeiro comercial moçambicano sugere algumas explicações para as reacções dos bancos comerciais à redução das taxas de juro de referência.



A actual crise financeira internacional pode estar a colocar pressões sobre a rentabilidade dos diferentes negócios dos accionistas estrangeiros (dominantes),

dos principais bancos comerciais, que estão expostos ao mercado financeiro internacional. Mesmo que a supervisão do BM sobre o sistema bancário doméstico o proteja da crise financeira internacional, os accionistas destes bancos estão directamente expostos à crise. Consequentemente, é possível que os bancos domésticos estejam mais preocupados em responder a estratégias globais de rentabilidade dos bancos accionistas, do que em responder às intervenções do BM para reduzir as taxas de juro.

Adicionalmente, como ilustrado pelos Gráficos 6a e 6b, 40% e 20% dos depósitos à ordem e a prazo, respectivamente, estão em moeda estrangeira. Mas a lei número 11/2009 e o Decreto 83/2010 limitam a concessão de crédito em moeda estrangeira (República de Moçambique, 2009; República de Moçambique: Decreto 83/2010, 2010). Isto implica que os bancos têm custos (em termos de juros e outros custos operacionais) com depósitos que não podem rentabilizar. Desta forma, os bancos ficam com poupança ociosa que não pode ser usada para financiamento. Segundo, João Figueiredo, CEO do Banco Único,<sup>18</sup> a taxa de transformação dos depósitos totais é de 60%, mas a dos depósitos em meticais é de 90% (*O País*, 2013). Como alternativa, os bancos comerciais podem estar a usar a estratégia de compensar os custos da poupança ociosa na proporção de depósitos que podem ser usados para financiamento. Isto limita o grau de influência das taxas directoras sobre as taxas comerciais. O contexto global pode estar a exacerbar estes custos. Por um lado, o país vem experimentado fluxos significantes de IDE. Isto significa que mais depósitos em moeda estrangeira serão canalizados para a banca comercial doméstica (o Gráfico 6a mostra um aumento dos depósitos à ordem em moeda estrangeira de 2011 para 2012), tal implica um maior volume de poupança ociosa. Por outro lado, os bancos fazem aplicações dos fundos em moeda estrangeira em bancos *offshore* para garantir a sua rentabilidade. Mas o contexto de crise financeira, em que as taxas de juro internacionais estão baixas, tem prejudicado esta estratégia dos bancos comerciais. Isto coloca ainda mais pressão sobre a rentabilidade dos fundos em moeda estrangeira.

Adicionalmente, o facto de o sector financeiro se concentrar à volta dos bancos comerciais (os bancos são responsáveis por cerca de 90% do total dos créditos e depósitos do sistema financeiro), que estão igualmente organizados de forma concentrada (os 3 maiores bancos concedem aproximadamente 80% do crédito total do sistema financeiro), cria espaço para os bancos não terem incentivo em reduzir

<sup>18</sup> Este é o sexto maior banco comercial de Moçambique.

as taxas de juro. Dada a concentração das fontes de financiamento à volta de alguns bancos, poucas são as alternativas ao crédito bancário, para além do financiamento externo. Assim, os bancos enfrentam uma demanda quase que “inelástica” de crédito, o que implica um baixo (ou nulo) custo de oportunidade de manter as taxas de juro significativamente diferentes das taxas directoras. Além disso, o mercado financeiro doméstico é pequeno e cada banco está a rentabilizar uma pequena quantidade de activos. Esta é uma situação que não ocorre somente em Moçambique, as autoridades monetárias em outros países também enfrentam dificuldades em influenciar as taxas de juro dos bancos comerciais por via das taxas de referência. A questão central é que as medidas de política devem abarcar esta realidade.<sup>19</sup> O sistema bancário tem natureza monopolista na economia capitalista. A crise financeira internacional é parcialmente explicada por esta tendência, tal como é a resposta dos governos das economias capitalistas desenvolvidas que priorizaram a salvação dos bancos sobre todos os outros objectivos económicos e sociais, pelo poder que os bancos têm. Logo, a política monetária tem de tomar em conta este aspecto e não assumir mecanismos de transmissão e incentivos de reduzida fricção.

A indicação de existência de reservas excessivas pode significar que há certa relutância dos bancos em emprestar, o que pode estar ligado a percepções de risco por parte dos mesmos. Stiglitz & Weiss (1981) argumentam que os bancos podem não reduzir as taxas de juro ainda que tenham excesso de oferta de liquidez se tiverem a percepção de que a redução das taxas de juro pode atrair maus riscos de crédito. Em Moçambique, a ausência de seguros e infra-estruturas necessárias para a viabilidade de diferentes negócios (quer sejam estradas, energia, água/irrigação, vias de transporte, capacidade institucional para reforçar contractos, dentre outros) aumenta a incerteza na decisão de alocação de crédito bancário, devido ao risco real implícito na actividade económica. Portanto, os bancos podem estar a privilegiar os clientes com contratos de longo prazo e garantias capazes de fazer face a estes riscos e/ou suportar as taxas de juro em vigor.<sup>20</sup> Por outro lado, a actividade financeira em Moçambique está a expandir muito depressa, mais depressa do que a economia em

<sup>19</sup> Problemas similares são reportados na China e no Brasil, por exemplo. Em relação a isso, medidas como a expansão da canalização de financiamento de longo prazo via bancos de desenvolvimento e revisão da regulamentação bancária com vista a estimular a entrada de novas instituições de crédito tem sido as medidas tomadas. Veja as notícias disponíveis em *Carta Capital* 2012; *Global Times* 2012.

<sup>20</sup> Em entrevistas feitas para um estudo levado a cabo pelo IESE (Mandlate & Langa, 2013), foi constatado que algumas empresas dispensam o financiamento bancário, preferindo o uso de *cash flow* interno e/ou finanças informais, sob a alegação de elevados custos do crédito. Isto é também confirmado pelo estudo sobre empresas de transporte recentemente apresentado por (Sequeiro, 2012), o que reforça a ideia de incompatibilidade da rentabilidade de algumas empresas e o custo de financiamento bancário.

geral, e a rentabilidade dos bancos é muito alta comparada com a de outros sectores. Logo, os bancos não parecem ter medo em geral, mas evitam certas operações para privilegiarem outras. Portanto, os bancos estão a estruturar a economia em linha com os seus interesses, e a economia está a condicionar as opções que os bancos têm para satisfazerem os seus interesses. É uma ligação orgânica e dinâmica.

## ESTRUTURA DA ECONOMIA

A estrutura da economia não é exógena em relação às respostas do sistema financeiro, nem este é apenas oportunista relativamente a essa estrutura. São parte um do outro e estruturam-se mutuamente. Daí que é importante entender o que está a acontecer com a economia real.

A economia de Moçambique apresenta e vem consolidando uma estrutura extractiva. As diferentes actividades produtivas (agricultura, indústria, turismo, pescas) estão desconectadas, e têm como produto final bens de carácter primário ou processados ao nível mais básico. Consequentemente, verifica-se a incapacidade da retenção de riqueza para utilização na economia de forma consolidada (Castel-Branco, 2012).

A estratégia de desenvolvimento da economia de Moçambique está, em grande parte, virada para o IDE ligado à exploração de recursos naturais. O grande capital externo, para além de ter acesso a recursos naturais a baixo custo, conta com uma estratégia de investimento público focada no desenvolvimento de infra-estruturas e factores de produção virados para servir as suas estratégias de extracção de recursos (é o caso da parcerias público privadas). Isto, agregado ao facto de o IDE apresentar fracas ligações com o resto da economia, limita os benefícios que o médio e o pequeno investimento doméstico (que depende directamente do crédito do sector financeiro nacional) podem sinergeticamente retirar dos investimentos em infra-estrutura pública. Isto, por sua vez, exacerba o défice de retenção da riqueza que é gerada. Assim, há que colocar algumas questões em relação à discussão sobre as taxas de juro comerciais e a expansão do crédito. Há que pensar até que ponto existem estratégias produtivas viáveis para as firmas nacionais não viradas aos mega projectos. Não serão as firmas viáveis aquelas que estão ligadas ao IDE e, portanto, capacitadas para sustentar as taxas de juro actuais? Neste caso, porque é que os bancos vão reduzir os preços dos activos para abranger a parte marginal da produção não ligada aos grandes projectos que provavelmente têm menos proba-

bilidade de sucesso, dado que as infra-estruturas existentes não estão viradas para o seu desenvolvimento?

Ligada à fraca retenção de riqueza na economia está a limitada capacidade de mobilização de recursos pelo Estado. Este problema é “resolvido” através da mobilização de ajuda externa e endividamento comercial externo e interno. Estas alternativas acarretam custos para o investimento privado nacional. O fluxo de ajuda externa é acompanhado de esterilização para controlo da massa monetária (Amarcy, 2009). Isto implica enxugamento de liquidez na economia, que aumenta ao custo de financiamento ao sector privado (excluindo o capital externo). O endividamento comercial externo, para além de aumentar os custos do sector público, faz com que o investimento público seja direccionado a favor dos grandes investimentos que são capazes de garantir retornos para fazer face ao custo do crédito. Já o endividamento interno, que é feito através dos títulos públicos, exclusivamente comprados pelos bancos comerciais, reduz os incentivos e o espaço para financiar o sector privado (de pequena e média escala). Os títulos públicos oferecem maior segurança relativamente ao sector privado, o que os torna atractivos, ainda que as suas taxas de juro tenham decrescido nos últimos anos (as taxas de BT mostradas pelo Gráfico 2 dão indicação da evolução das taxas de juro dos títulos públicos incluindo as OT cujas taxas são indexadas às taxas de BT (Massarongo, 2010b)).

O quadro macro-económico descrito (fraca retenção interna de riqueza gerada, influxos de capital externo e défice público) explica a política monetária predominantemente contraccionista do BM, em que o enxugamento de liquidez na economia (para financiar o défice público) e alcance de metas de inflação são as principais preocupações (Castel-Branco 2012). Tal política, com as suas condições monetárias normalmente apertadas, aumenta os custos do financiamento do sector privado (dependente do crédito nacional), limita a sua diversificação e dificulta o estabelecimento de uma relação financeira viável com as instituições de crédito. Além disso, a postura monetária contraccionista torna o sector financeiro renitente em relação a medidas expansionistas e contribui para a apreciação da taxa de câmbio, que põe em causa a competitividade da economia em alguns sectores.

Há dois aspectos cruciais, relacionados com a estrutura produtiva da economia, que a política do banco central deveria considerar. O primeiro é que a viabilidade do crédito requer um processo em que os investimentos a serem financiados garantam retornos sustentáveis, de tal maneira que os mesmos possam expandir e consolidar-se, para além de retornar o crédito. Este processo é limitado quando

o risco e a incerteza são elevados e as probabilidades de sucesso são reduzidas. A viabilidade dos negócios em Moçambique é muitas vezes limitada pela ausência de condições logísticas, infra-estruturas, sistemas de seguro, problemas de coordenação entre as iniciativas privadas, entre outros. O foco sobre estes problemas pode ajudar na redução de custos do investimento privado e reduzir o risco e a incerteza que também explicam a rigidez para baixo das taxas de juro comerciais. Segundo, se o controlo da inflação é meta fundamental da política monetária, é preciso entender os determinantes da inflação. A inflação deriva fundamentalmente da estrutura da economia. Isto é, por um lado, a economia caracteriza-se por exportar o que produz sob a forma de matéria-prima e/ou ao nível mais básico de processamento. Por outro lado, a economia importa o que consome. Consequentemente, as ligações intra e intersectoriais são limitadas, sendo as mesmas exacerbadas pelo facto de os grandes projectos, que são o foco do crescimento da economia, terem fracas ligações com outros sectores, para além possuírem elevados benefícios fiscais. O resultado é, dentre outros, a fraca capacidade de reter riqueza por parte da economia e a volatilidade macroeconómica, especialmente no que diz respeito à moeda e preços.

## CONCLUSÃO

Estas hipóteses colocam um desafio metodológico na análise de medidas de política monetária. A análise conjunta da estrutura do sector financeiro, do contexto da política macroeconómica e a conciliação desta análise com as dinâmicas da base produtiva pode clarificar aparentes enigmas. A resposta que os bancos comerciais vêm dando à redução das taxas de juro de referência do BM encontra alguma explicação quando se abandona a discussão isolada de taxas de juro de referência *versus* taxas de juro comerciais.

A redução das taxas directoras ocorreu próximo de um contexto em que a política macro-económica estava focada e favoreceu o enxugamento de liquidez na economia. Isto foi reforçado pelo quadro legal, estrutura do sector financeiro e conjuntura internacional que colocaram pressões sobre a rentabilidade dos bancos comerciais. Estes factores, anexados à estrutura da base produtiva com limitada capacidade de expansão e rentabilização do sector privado nacional de média e pequena escala, que depende do crédito bancário nacional, ajudam a explicar o limitado impacto da redução das taxas directoras.

Complementarmente, é preciso considerar que, se a economia é extractiva e porosa, o alcance de uma estratégia expansionista da política monetária pode ser limitado. Neste contexto, a política monetária expansionista encontra uma base especulativa menos ligada ao sector produtivo, que é predominantemente dependente de fluxos externos de capital privado não ligados ao sistema financeiro doméstico. Uma política monetária expansionista plena requer uma economia com oportunidades de investimento produtivo viáveis para acompanhar a expansão do crédito que possa advir da mesma. Alternativamente, a expansão monetária deverá ser acompanhada por uma estratégia de transformação estrutural da economia com vista a estimular tais oportunidades de investimento.

## REFERÊNCIAS

- Abreu, A. de, 2012. “Sistema Financeiro Moçambicano: Retrospectiva, Situação Actual, Tendências Dominantes e Perspectivas”. Tópico de intervenção por ocasião da VII Conferência Anual de Economistas de Moçambique. Maputo.
- Amarcy, S. (2009) “Acumulação de Reservas Cambiais e Possíveis Custos derivados – Cenário em Moçambique”. *Boletim IDEIAS* n.º 23. IESE, Maputo. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/Ideias\\_23.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/Ideias_23.pdf).
- Banco Austral. (2004-2006) *Relatório e Contas*. Maputo. Banco Austral.
- BCI (2008-2011) *Relatório e Contas*. Maputo. BCI.
- BCI – Fomento. (2004-2006) *Relatório e Contas*. Maputo. BCI-Fomento.
- BM (n.d.) *Cadernos do Banco de Moçambique: Maputo*. Maputo, Banco de Moçambique. Disponível em: [http://www.bancomoc.mz/FILES/GPI/caderno\\_1.pdf](http://www.bancomoc.mz/FILES/GPI/caderno_1.pdf).
- (2002-2011) *Relatório Anual*. Maputo, Banco de Moçambique.
- (2012) “Banco de Moçambique Efectua Novos Corte nas Taxas de Referência”. *O País*. Disponível em: [http://www.bancomoc.mz/Files/Noticias/Decisoes\\_PT.pdf](http://www.bancomoc.mz/Files/Noticias/Decisoes_PT.pdf) [Acedido a: 4 de Janeiro de 2013].
- Buttonwood (2012) “Buttonwood’s notebook. November 2012”. *The Economist*. Disponível em: <http://www.economist.com/blogs/buttonwood> [Acedido a: 9 de Maio de 2013].
- BVM (2012) Bolsa de Valores de Moçambique. Disponível em: <http://www.bvm.co.mz/>.
- Carta Capital (2012) “As extorsivas taxas de juros cobradas pelos bancos”. *Carta Capital*. 20 April. Disponível em: <http://www.cartacapital.com.br/economia/as-extorsivas-taxas-de-juros-cobradas-pelos-bancos/>.

- Castel-Branco, C. (2012) “Desmistificando os ‘paradoxos’ da economia de Moçambique: uma análise de economia política”. Apresentação na III Conferência do IESE. Setembro 2012, Maputo. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/publication/III\\_Conf2012/IESE\\_IIIConf\\_Paper42.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication/III_Conf2012/IESE_IIIConf_Paper42.pdf).
- Cotarelli, C. & Kourelis, A. (1994) *Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission of Monetary Policy*. IMF Staff Papers 41(4), pp. 587-623.
- Global Times (2012) “Time to end big banks’ monopolies”. *Global Times*. 4 May. Disponível em: <http://www.globaltimes.cn/NEWS/tabid/99/ID/703453/Time-to-end-big-banks-monopolies.aspx>.
- Kula, O. & Farmer, E. (2004) *Mozambique Rural Financial Services Study. Micro Report on Accelerated Microenterprise Advancement Project*. ACIDI/VOCA.
- Langa, E. & Mandlate, O. (2013) “Questões à volta de ligações a montante com a Mozal”. In: L. de Brito *et al.* (eds.) *Desafios para Moçambique 2013*. Maputo, IESE. pp. 175-210.
- Massarongo, F. (2010a) “A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique: Alternativa ao Financiamento do Défice Orçamental?” *Boletim IDELAS* n.º 30. Maputo, IESE. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/ideias\\_30.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/ideias_30.pdf).
- (2010b) “A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique: Evolução, Estrutura e Implicações Económicas (1999-2007)”. Tese de Licenciatura. Maputo, Faculdade de Economia, Universidade Eduardo Mondlane.
- Millennium BIM (2004-2012) *Relatório de Contas*. Maputo, Millennium BIM.
- Ministério das Finanças (2012) *Boletim Trimestral sobre a Dívida Pública (Abril a Junho de 2012)*. Disponível em: [http://www.mf.gov.mz/c/document\\_library/get\\_file?p\\_l\\_id=11402&folderId=18209&name=DLFE-4401.pdf](http://www.mf.gov.mz/c/document_library/get_file?p_l_id=11402&folderId=18209&name=DLFE-4401.pdf).
- O País (2013) “João Figueiredo diz que Taxas Directoras não determinam as Taxas de Juro de Mercado”. *O País*. 6 De Maio 2013. Maputo. pp. 2-3.
- O País online (2012) “Banco Central insatisfeito com a lentidão dos bancos comerciais”. *O País*. Disponível em: <http://www.opais.co.mz/index.php/economia/38-economia/23027-banco-central-insatisfeito-com-a-lentidao-dos-bancos-comerciais.html> [Acedido: 23 de Abril de 2013].
- Lei 11/2009. *Boletim da República*, I Série, n.º 10, de 11 de Março de 2009.
- Decreto 83/2010. *Boletim da República*, I Série, n.º 52, de 31 de Dezembro de 2010.
- Sequeiro, S. (2012) “O Papel das Infra-estruturas no Crescimento Económico em Moçambique”. In Conferência sobre o Papel de Infra-estruturas e Indústrias de Construção no Desenvolvimento Económico 2012. Maputo.
- Standard Bank (2004-2006) *Relatório e Contas*. Maputo. Standard Bank.



----- (2008-2012) *Relatório e Contas do Standard Bank Moçambique*. Disponível em: <http://www.standardbank.co.mz/en/Relatorios-e-Contas> [Acedido a: 2 de Fevereiro de 2013].

Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981) “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”. *The American Economic Review*. 71 (3), 393-410.

Zumbrun, J. (2012) “Fed Undertakes QE3 With \$40 Billion Monthly MBS Purchases. Setembro 2012”. Bloomberg. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/news/2012-09-13/fed-plans-to-buy-40-billion-in-mortgage-securities-each-month.html> [Acedido a: 9 de Maio de 2013].

## ANEXO

### EVOLUÇÃO DA MARGEM FINANCEIRA DOS BANCOS COMERCIAIS

	Margem Financeira (em milhões de Meticais)					Variação da margem financeira			
	2004	2006	2008	2010	2011	2004-06	2006-08	2008-10	2010-11
Millennium BIM	904	1 692	2 615	4 153	5 487	87%	55%	59%	32%
BCI-Fomento	382	860	N/d	1 992	2 431	125%			22%
Barclays	356	496	N/d	N/d	N/d	39%			
Standard Bank	248	687	803	1 524	2 355	177%	17%	90%	55%
Total	1 889	3 735	3 419	7 669	10 273	4,29	0,72	1,48	1,09

**FONTE:** BANCO AUSTRAL. (2004 – 2006), BCI\_FOMENTO. (2004-2006), BCI (2008 – 2011), STANDARD BANK (2004 – 2006), STANDARD BANK (2008-2012), MILLENNIUM BIM (2004 – 2012).

