

**Sobrevalorização cambial ascensão e queda do modelo de industrialização de Moçambique**

**Exchange rate overvaluation the rise and fall of mozambique's industrialization model**

**Sobrevaloración del tipo de cambio El ascenso y la caída del modelo de industrialización de Mozambique**

**Tomás Heródoto Fuel<sup>1</sup>**

**Resumo:** Está empiricamente comprovado que a sobrevalorização cambial não é favorável ao desenvolvimento econômico entendido como mudança estrutural ou industrialização nacional. Este artigo analisa a influência da administração do câmbio no modelo de industrialização adotado por Moçambique com base na teoria novo-desenvolvimentista e no método histórico-dedutivo. Da teoria destacou-se a centralidade na análise da gestão do câmbio, enquanto o método é apropriado por analisar a regularidades dos fenômenos e, a partir destas fazer inferências. Estas ferramentas foram úteis para analisar os contrastes de Moçambique: um país rico em recursos naturais, com tendência de sobrevalorização cambial, surtos de industrialização seguido de recessão econômica e desindustrialização. Concluimos que os fatores explicativos remetem à confluência de fatores internos e externos que são, a concessão de incentivos fiscais, a ascensão dos BRICS e o reforço da cooperação Sul-Sul.

**Palavras-chave:** Moçambique; industrialização; sobrevalorização cambial

**Abstract:** It is empirically proven that exchange rate overvaluation is not favorable to economic development understood as structural change or national industrialization. This article analyzes the influence of exchange rate management on the industrialization model adopted by Mozambique based on the new-developmental theory and the historical-deductive method. The theory highlighted its centrality in the analysis of exchange rate management,

---

1 Doutorando em Administração Pública e Governo – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, Brasil.  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6155-0899>. Email: [herodotofuel@gmail.com](mailto:herodotofuel@gmail.com)

while the method is appropriate for analyzing the regularities of phenomena and, based on these, making inferences. These tools were useful to analyze the contrasts of Mozambique: country rich in natural resources, with a tendency for exchange rate overvaluation, outbreaks of industrialization followed by economic recession and deindustrialization. We conclude that the explanatory factors refer to the confluence of internal and external factors, which are the granting of tax incentives, the rise of the BRICS and the reinforcement of South-South cooperation.

**Keywords:** Mozambique, industrialization; exchange rate overvaluation

**Resumen:** Está empíricamente comprobado que la sobrevaloración del tipo de cambio no es favorable al desarrollo económico entendido como cambio estructural o industrialización nacional. Este artículo analiza la influencia de la administración del tipo de cambio en el modelo de industrialización adoptado por Mozambique, basado en la teoría nuevo-desarrollista y el método histórico-deductivo. De la teoría se destacó su centralidad en el análisis de la gestión del tipo de cambio, mientras que el método es apropiado para analizar las regularidades de los fenómenos y, a partir de estas, hacer inferencias. Estas herramientas fueron útiles para analizar los contrastes de Mozambique: un país rico en recursos naturales, con tendencia a la sobrevaloración del tipo de cambio, brotes de industrialización seguidos de recesión económica y desindustrialización. Concluimos que los factores explicativos se refieren a la confluencia de factores internos y externos que son la concesión de incentivos fiscales, el ascenso de los BRICS y el refuerzo de la cooperación Sur-Sur.

**Palabras clave:** Moambique; industrialización; sobrevaloración del tipo de cambio.

## Introdução

Com a queda do paradigma da industrialização por substituição de importações, abriu-se espaço para repensar a possibilidade de exploração das vantagens competitivas das economias nacionais e, aproveitar os fluxos de liquidez internacional para compensar as dificuldades de investimentos decorrentes da baixa arrecadação fiscal ou mesmo a falta de capitais nacionais em Estados periféricos (Tavares, 1972; Porter, 1990).

Associado a isto, a globalização econômica propiciou a deslocalização das indústrias dos países do centro, que em busca de novas fontes de matéria-prima, redução de custos operacionais, novos mercados ou de ambientes com legislação mais branda, estabeleceram unidades fora dos seus territórios de origem.

Embora no novo contexto, este que emergiu no pós modelo substituto de importações, a localização geografia da indústria pode emprestar ao país o título de produtor de determinado bem, estudos mostram que, nalguns casos, certo tipo de indústrias é capaz de operar sem “deixar rastros” na economia local, tal é o caso das indústrias extrativas de mineração, petróleo e gás (Hirschman, 1958; ROSS, 2012). Se não até, causar danos à economia no que se convencionou chamar de maldição de recursos naturais (Auty, 1993).

A falha de mercado daí decorrente é de nível macroeconômico. Ocorre que dentre os preços macroeconômicos, o câmbio é aquele que tem maior possibilidade de tornar a economia nacional competitiva, isto é, permitir que seus produtores exportem a baixo custo, no contexto de um modelo econômico virado para a exportação, o export-led grow. De outro lado, a sobrevalorização cambial, associada à prática de juros altos, pode atrair para o mercado, capital estrangeiro que, dependendo do modelo industrialização adotado, pode criar “surto” de industrialização subitamente seguidos de desindustrialização.

O caso de Moçambique, país africano rico em recursos naturais é um caso propício para estudo. Saído de uma guerra civil fatídica que durou 16 anos, o país logrou, depois da abertura de mercado na década 90, ser um dos países com a maior taxa de crescimento do PIB anual na região, situado aos 7%, por quase duas décadas. Desde o ano 2000 adotou uma política econômica baseada na promoção de industrialização, com o início das operações da primeira indústria multinacional instalada naquele mercado, a Mozal, produtora de alumínio.

No mesmo período, fez-se a concessão de jazigos de exploração de gás natural a multinacional Sasol operando a partir da África do Sul e, dessa forma, viu-se aberto um mercado onde rapidamente instalaram-se várias multinacionais como a Kenmare, Rio Tinto, Vale do Rio Doce, Anadarko, etc. conforme sistematizamos na tabela 1. A economia esteve vibrante no período do boom das commodities como ficou conhecido o momento em que a indústria chinesa demandou muita matéria-prima internacional para a sua economia.

Moçambique parecia, finalmente, trilhar a via da industrialização porém, anos depois, as indústrias que emprestavam à Moçambique o título de ser produtor de algum bem, apresentaram razões que justificavam a inviabilidade da continuidade do investimento, assistia-se ao fim do boom das commodities.

Em quase todos casos, para além de enormes buracos resultantes de mineração à céu aberto, população reassentada sem meios seguros de subsistência, alto custo de vida, o legado para a economia como um todo, é de 74% da população economicamente ativa ainda praticando a agricultura de subsistência com recurso à enxada. O PIB caiu para menos da metade em 2016 e desde 2015 a balança comercial é dominada pela exportação de combustíveis minerais e alumínio.

Em termos metodológicos estes fenômenos podem ser analisados com recurso a dois métodos: o hipotético-dedutivo baseado em modelos abstratos e calculos precisos, o que tem sido comumente associado à escola neoclássica, ou histórico-dedutivo, que parte da análise de regularidades dos fenômenos e faz inferências (Bresser-Pereira, 2009). Na análise que empreendemos, não testamos hipóteses e não construímos modelos abstratos, mas sim, a partir de dados estatísticos, econômicos e das dinâmicas institucionais fazemos uma análise da economia política com base no método histórico-dedutivo.

Este artigo analisa a ascensão e queda do modelo de industrialização de Moçambique com base na administração da taxa de câmbio. Para o efeito, apresenta a seguinte estrutura: depois desta introdução, resume o debate sobre a administração da taxa de câmbio, discorre sobre os materiais e métodos, faz uma breve apresentação sobre África e Moçambique no

comércio internacional, apresenta o debate sobre a política cambial em Moçambique e os efeitos econômicos da gestão de câmbio e por fim, os resultados da análise e a conclusão.

### **Gestão de câmbio e desenvolvimento econômico, uma síntese do debate**

A administração da taxa de câmbio permaneceu marginal nos debates econômicos durante muito tempo e só nos finais da década 70 com os estudos de Bela Belassa (1978) e posteriormente Krueger (1982), Sachs (1985) e Dollar (1992) a temática despertou mais atenção.

Segundo De Araújo (2010) embora díspares nas perspectivas, as abordagens destes quatro autores convergem na defesa de dois pressupostos: primeiro a necessidade de um câmbio competitivo e segundo, o seu potencial para viabilizar o comércio com o exterior, ou seja, as exportações.

Esta abordagem, como se pode notar, difere da tese estruturalista dominante entre 1940 a 1960 que entendia a mudança estrutural como industrialização que deveria ser feita por via de substituição de importações com enfoque no mercado interno. Outros estudos Williamson (2003), Furuguem (2007), Bresser-Pereira (2008), De Araújo (2010), Bresser-Pereira (2012) e Bresser-pereira et al. (2020) contribuíram para aprofundar o entendimento sobre o assunto apresentando novas perspectivas de análise.

Williamson (2003) baseado em Max Corden descreve três abordagens de escolha cambial do que chama “pensamento convencional”. Segundo o autor, estas são: a abordagem da âncora nominal, a abordagem das metas reais e a abordagem da estabilidade da taxa de câmbio. A abordagem da teoria nominal refere que existe uma estrutura única de preços relativos; fixar qualquer preço e introduzir um mecanismo de feedback negativo, de modo que o nível de preços tenda a aumentar (declínio) sempre que houver pressões para que esse preço diminua (aumento), e o preço fixo fixará o nível de preços. A abordagem das metas reais é aplicada por aqueles que reconhecem que a taxa de câmbio desempenha um papel fundamental na determinação do equilíbrio macroeconômico e por isso deve ser administrada através de uma política. Já a abordagem estabilidade da taxa de câmbio, que para o autor não tem o mesmo pedigree que as duas abordagens descritas, parte da visão da instabilidade da taxa de câmbio como um grande problema.

A partir destas três abordagens sintetizadas por Max Corden, Williamson (2003) apresenta a sua abordagem que, segundo o autor, se propõe a superar os limites daquelas abordagens assim como combinar os seus elementos válidos na abordagem que chamou de

estratégia de desenvolvimento para a escolha cambial. Nota que apesar do papel crucial que a taxa de câmbio real tem na economia, os países em desenvolvimento não têm enfatizado uma política de sua administração.

O seu modelo defende que o investimento é determinado (sujeito a uma restrição de poupança) pelo desejo de investir e, mediante análise de vários canais, conclui que os países que querem se desenvolver precisam direcionar suas taxas de câmbio para evitar a supervalorização.

A abordagem de Williamson (2003) reproduz a imprecisão de muitos estudos que indiferenciam os conceitos de crescimento econômico e desenvolvimento. De forma clara, De Araújo (2010) apresenta os canais de influência do câmbio sobre o crescimento econômico. Segundo a autora, o câmbio incide sobre o investimento, a exportação dos bens não tradicionais, do desempenho do setor de bens comercializáveis, da compensação às falhas de mercado e contratuais e às restrições de balanço de pagamentos.

Ao apresentar a sua abordagem, Williamson (2003) ressaltou que não pretendia que a sua abordagem fosse a única a definir a escolha da política ou do regime cambial. Como a questão em aberto, Furugem (2007) discorreu a sua análise partindo de uma questão valorativa: “qual é o melhor sistema cambial?”.

Na argumentação do autor os diferentes tipos de sistemas variam no tempo e no espaço. Por exemplo, os diferentes sistemas cambiais: “totalmente flexível” ou de “livre flutuação”, o sistema das bandas cambiais, da taxa fixa e o sistema de taxas fixas com conversibilidade são praticados por diferentes países em diferentes períodos. Aponta que a prática de um câmbio controlado com uma moeda “muito desvalorizada” pode estar por detrás do crescimento industrial.

Rossi (2016) entende que os efeitos a curto prazo são ambíguos porque a variação cambial enfrentará a estrutura produtiva assim, enquanto a longo prazo, a valorização cambial pode quebrar cadeias produtivas e desindustrializar, a desvalorização cambial, dependendo da rigidez da estrutura produtiva pode não remontar as cadeias produtivas e dinamizar a indústria.

Nesta divergência de argumentos, importa não perder de vista o fim adstrito à gestão do câmbio. A escola novo-desenvolvimentista (Bresser-Pereira, 2012; Bresser-Pereira et.al, 2020; De Araújo, 2010) identifica dois fins: neutralizar a doença holandesa causada pela tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio e promover o desenvolvimento econômico entendido como industrialização nacional.

Por conseguinte, a escolha do regime cambial apropriado implica a decisão de rejeição de crescimento econômico com poupança externa, a gestão correta dos cinco preços

macroeconômicos (taxa de câmbio, de lucros, salários, investimento e juros) e das três taxas de câmbio de equilíbrio: taxa de câmbio corrente, industrial e da dívida externa (BRESSER-PEREIRA, OREIRO e MARCONI, 2016; BRESSER-PEREIRA, 2024).

Os benefícios são vários. A taxa de câmbio estimula o crescimento econômico assegurando ao país a estabilidade do balanço de pagamentos, por meio do estímulo às exportações e restrição das importações, mantém o equilíbrio em conta corrente e aumenta a poupança e o investimento, mantém os salários baixos e reduz o consumo agregado (Bresser-Pereira, 2004a).

### **Métodos e materiais**

Este estudo adotará um método misto que combina a pesquisa qualitativa à quantitativa. No âmbito de pesquisa qualitativa, fez-se uma extensa revisão bibliográfica para aferir o estado de arte de discussão sobre a matéria a nível internacional, regional e nacional. Deu-se primazia a fontes primárias, artigos especializados da área, trabalhos acadêmicos, comunicações de especialistas privilegiando uma abordagem interdisciplinar que não enclausurasse a análise no monopólio de uma abordagem economicista.

King, Keohane, e Verba (1994) explicam que a pesquisa qualitativa abrange uma ampla variedade de abordagens, mas, por definição, nenhuma dessas abordagens depende de medições numéricas e asseveram que pesquisa não estatística produzirá resultados mais confiáveis se os pesquisadores prestarem atenção às regras da inferência científica. Por ser uma pesquisa mista, os dados estatísticos e econômicos são interpretados colocando os fatos dentro do contexto em que ocorreram com o objetivo de analisar a sua regularidade.

Como método de abordagem, escolheu-se o método histórico-dedutivo. Bresser-Pereira (2009) ensina que existem dois métodos da ciência econômica: o método hipotético-dedutivo e o método histórico-dedutivo. Explica que ambos são dedutivos, mas diferem-se pelo facto do método histórico-dedutivo partir da observação de uma realidade complexa e em mudança enquanto o método hipotético-dedutivo parte de pressupostos e adota a consistência lógica como critério de verdade.

Neste estudo analisamos dois fenômenos que são: a flutuação da taxa de câmbio e o fluxo de investimentos no período 2010-2015. O caso moçambicano é relevante porque apesar da crise econômica mundial de 2008, o país registou um crescimento econômico assinalável perspectivando-se que se tornasse o quarto maior a nível mundial. Como um país de baixa renda e estruturalmente dependente de apoio externo, explicar tal “milagre” se mostrou oportuno para um estudo de caso.

Para Gerring (2008) a análise do estudo de caso concentra-se em um ou vários casos que devem fornecer informações em uma população maior. A escolha deste método deve-se ao fato de, partindo de análise de um caso ou de amostras pequenas (small-N), ser flexível permitindo ajustes durante a pesquisa, oferecer a história do caso e um retrato detalhado (ECKSTEIN, 1975) e possibilitar uma análise holística e compreensiva do fenômeno (GERRING, 2011).

Baseado no estudo de Nhanombe (2021), a técnica adotada para análise dos dados da taxa de câmbio foi da análise da cointegração usando modelos autorregressivos de defasagens distribuídas (ARDL) aplicada na estimação de equações de crescimento para medir o efeito do desalinhamento e volatilidade cambial no crescimento econômico. Os dados foram extraídos das seguintes fontes:

- a) Banco Central de Moçambique – taxas de câmbio anuais com recurso aos boletins estatísticos;
- b) Instituto Nacional de Estatística – dados sobre a balança comercial, dados sobre as exportações e importações de Moçambique;
- c) International Financial Statistics do Fundo Monetário Internacional (FMI) – onde foram extraídos dados sobre as taxas de câmbio médias anuais e Índices do Preço ao Consumidor (IPC);
- d) Pen World Data – onde foram extraídos informações sobre exportações e importações, taxas de câmbio médias anuais e preços ao consumidor.

### **Breves notas sobre África e Moçambique no comércio internacional**

Três anos depois da crise econômica mundial de 2008, o The Economist estampou a sua capa da edição de 3 Dezembro de 2011 com o título Africa Rising, posteriormente o mesmo título foi usado pela Time Magazine na edição de 3 de Dezembro de 2012. Em 2014 no encontro organizado pelo Fundo Monetário Internacional, os governadores dos bancos centrais e os ministros das finanças reunidos em Maputo, a capital de Moçambique, assinaram o Maputo Joint Declaration on Africa Rising: A Shared Vision for Sustained Growth and Prosperity.

Com a crise econômica afetando as economias dos países centrais, o continente africano figurava assim como a nova fronteira do desenvolvimento. Com efeito, contrariando a tendência de recessão econômica, todas as sub-regiões africanas cresceram a uma taxa que foi mais rápida do que a média global na última década e meia, com a taxa mais alta sendo 6,3% e a menor sendo 3,5% (Lopes, 2019).

Simultaneamente assistia-se a uma “corrida às terras” com estrangeiros investindo na compra de terras para fins agrícolas (Bellucci, 2012). Ora, este movimento sinalizou o relativo consenso sobre o fracasso do ajustamento estrutural nos países africanos (Mkandawire e Soludo, 2003) e a necessidade de mais investimentos em condições favoráveis.

A economia moçambicana apresenta uma balança de pagamento que é continuamente deficitária onde as exportações representam cerca de 30% do total do comércio e os restantes 70% são constituídos por importações. Agrupando-os em blocos, são considerados como principais parceiros comerciais, a OCDE que representa 34.8% do total do comércio externo de Moçambique, a União Europeia com 24.9%, a SADC, 31% e o “bloco” da ASIA, 23,2% (Pereira, 2019).

Entre 2004 a 2013 o crescimento do PIB em Moçambique cresceu a uma taxa média de 8% ao ano (MOSCA et al, 2016) e registou-se um fluxo de investimento direto estrangeiro para área extrativa de petróleos e recursos minerais como se vê na tabela abaixo:

Tabela 1: Megaprojectos de 2004 a 2013

Nome de Empresa	Ano de celebração	Objeto de Contrato
Mozal I, II e III	2000/2003	Produção de Alumínio
Vale do Rio Doce	2004	Concessão Mineira da Mina de Moatize
Sasol Petroleum Sofala Limitada	2005	Pesquisa e Produção de Petróleo – Blocos 16 & 19
Anadarko Moçambique Área 1 Limitada	2006	Pesquisa e Produção de Petróleo – Área 1 Offshore – Bloco do Rovuma
Eni East África SpA	2006	Pesquisa e Produção de Petróleo – Área 4 - Bloco do Rovuma
Artumas Moçambique Petróleos, Limitada	2007	Pesquisa e Produção de Petróleo – Área Onshore - Bloco do Rovuma
Kenmare	2007	Areias Pesadas, carvão
Petronas Carigali Overseas Sdn Bhd	2008	Pesquisa e Produção de Petróleo – Áreas Offshore 3 & 6, Bacia do Rovuma
Riversdale Moçambique Limitada	2009	Concessão Mineira da Mina de Benga-Moatize
Sasol Mozambique Exploration Limitada	2010	Pesquisa e Produção de Petróleo – Área “A” Onshore – Bacia de Moçambique
CESUL Projeto de Transmissão	2011	Eletricidade
Rio Tinto/Reversdale	2012	Carvão (térmico e metalúrgico)
Minas Moatize Limitada	2013	Concessão Mineira
Projeto de Energia de Benga	2013	Eletricidade
Sasol/ ENH 50% Expansion	2011-2016	Gás Natural

Fonte: Biggs (2012), Bihale (2016)

Certa imprensa perspectivava um crescimento econômico que posicionaria o país como o quarto maior no mundo entre 2010 e 2015 devido ao aumento da sua capacidade de fortalecimento da gestão macrofiscal em razão da descoberta e exploração de recursos naturais<sup>2</sup>.

### **Estudos sobre a política cambial em Moçambique**

Moçambique adoptou a partir de 1975 o regime de taxas de câmbio fixas que vigorou até 31 de Março de 1992. Durante este período foi adoptado o regime de taxas de câmbio rígidas que vigorou até 1986 com uma desvalorização acumulada de 48% durante 11 anos. Entre 1987 a 1988 assistiu-se a uma desvalorização de grande intensidade seguida de minidesvalorizações conhecidas por crawling peg entre 1989 a 1990 e por fim, minidesvalorizações diárias que decorreram de Setembro de 1991 a Março de 1992. Em 1992 no contexto da implementação do Programa de Reabilitação Económica, foi introduzido o regime de câmbio flexível determinada pelo mecanismo de procura e oferta no mercado (IMPIJA, 2008).

Segundo Curado et al. (2008), após uma série de programas de estabilização na América Latina e nos países do Leste Asiático para valorizar suas moedas e, através da ancoragem cambial promover a estabilização dos preços domésticos, com ocorrência sistemática de crises de câmbio em alguns países notou-se os limites dos programas de estabilização económica através de ancoragem cambial.

Por conseguinte, a experiência dessas crises induziu muitos países emergentes a adoptarem políticas de câmbio flutuante. Entretanto, com medo de flutuar, muitos países declaram um certo regime de câmbio diferente do vigente na prática ou seja, os países adoptam regime de câmbio flutuante de jure, mas o resultado mostra que eles administram suas taxas de câmbio de fato.

Falck (2000) fez um dos estudos pioneiros do diagnóstico da doença holandesa em Moçambique analisando a influência da ajuda externa no período entre 1990 a 2000 na criação da doença holandesa, questionado se a ajuda externa através dos seus efeitos na taxa de câmbio real comprometeu a competitividade do país. O estudo aponta que a ajuda externa contribuiu para manter a taxa de câmbio a um nível “mais elevado e mais estável” do que seria possível se não houvesse ajuda.

Outros autores Mosca et. al. (2014) analisaram a influência das taxas de câmbio no setor agrícola de 1995 a 2011. Segundo os autores, os influxos de divisas provocam uma oferta

---

2 A verdade de 8 de Janeiro de 2014

de divisas não correspondente com a economia real, o que provoca uma tendência à sobrevalorização da moeda local. Aponta que a taxa de câmbio e a produção agrícola em Moçambique apresentaram uma relação positiva no período em análise (de 1995 a 2011), isto é, à medida que se verificou uma depreciação do metical face ao dólar, aconteceu um incremento na produção agrícola ou o inverso. O estudo concluiu que a política cambial tem sido gerida de forma politizada, pouco eficaz e ineficiente e recomendou que a adoção de uma política cambial coerente com a política de desenvolvimento económico e social do país.

A análise da política cambial também foi objeto de um estudo econométrico feito por Biggs (2012) onde analisa canais de transmissão através dos quais a existência de recursos abundantes pode determinar um mau desempenho económico. Segundo o autor, os dados mostravam que Moçambique já experimentava alta volatilidade em variáveis económicas importantes para o país com destaque para a taxa de câmbio real.

Estudos recentes, sobre a regulação do câmbio em Moçambique são de Carsane (2017), Nhanombe (2021) e Mussagy (2021). Carsane (2017) analisou as políticas fiscal, monetária e cambial adotadas no período de 1995-2014 e constatou que a variação na taxa de câmbio somente afetou as importações do país, mas não as exportações porque as exportações do país são determinadas pelas necessidades dos mercados internacionais.

Em parte do período analisado pelo autor, sobretudo o posterior ao ano 2000, as exportações foram dominadas por minerais e combustíveis, com destaque para o alumínio produzido pela Mozal. Então, a taxa de câmbio reduziu as importações mas sem necessariamente impactar na evolução do setor agrário.

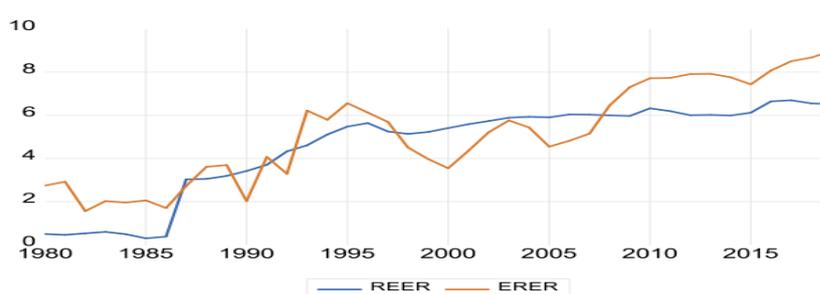
Mussagy (2021) analisa as alterações cambiais na perspectiva de crises cambiais. O autor identifica quatro momentos de crises cambiais vivenciadas no país que foram: o primeiro momento no ano 2001 em que a flutuação cambial foi causada pelas cheias que assolaram o país em 2000. O segundo momento em 2005, o terceiro em 2010 como reflexo da crise económica e financeira internacional e o quarto momento em 2016 criado, dentre outras razões, pela suspensão do apoio externo ao orçamento do Estado e a balança de pagamentos pelos parceiros de cooperação.

Este estudo é útil na medida em que, ao identificar períodos de crise cambial traz elementos para reflexão sobre os efeitos da gestão da taxa de câmbio na economia de acordo com o sistema cambial e período. Conforme Furugem (2007) os sistemas cambiais: “totalmente flexível” ou de “livre flutuação”, o sistema das bandas cambiais, da taxa fixa e o sistema de taxas fixas com conversibilidade são praticados por diferentes países em diferentes

períodos e Rossi (2016) complementa relacionando os efeitos do sistema cambial com a flexibilidade ou rigidez da estrutura produtiva.

Concluindo, Nhanombe (2021) analisou os efeitos do nível de câmbio, desalinhamento e volatilidade cambial sobre o crescimento econômico de Moçambique entre 1980 e 2019 com base numa investigação econométrica que envolveu a estimação de equações de crescimento para medir o efeito do desalinhamento e volatilidade cambial no crescimento econômico, através da análise da cointegração usando modelos autorregressivos de defasagens distribuídas (ARDL).

Gráfico 1: Taxa de câmbio real e efetiva e taxa de câmbio de equilíbrio (1980-2015)



Fonte: Nhanombe (2021, p.92)

O gráfico em epígrafe mostra que a taxa de câmbio real efetiva de Moçambique esteve sempre desalinhada em relação ao seu valor de equilíbrio e que na maior parte do período analisado a moeda nacional moçambicana esteve sobrevalorizada com uma maior sobrevalorização observada no período de 2010-2015.

Apesar da sobrevalorização cambial, entre 2010-2015, o país figurou como um destino preferencial do investimento direto estrangeiro para a indústria a extração de recursos naturais. Que modelo de industrialização foi adotado e quais foram os resultados?

## Resultados

### A concessão de incentivos fiscais “generosos” aos megaprojetos

Stiglitz (2005) refere que para transformar os recursos naturais em bênçãos é necessário que no leque das reformas a programar, se preste atenção às políticas macro e microeconômicas. Segundo o autor, para garantir maior transparência no negócio, é necessário que se disponibilize informação sobre como o governo interage com as partes interessadas, os termos dos contratos, montantes envolvidos, quantidades extraídas e como o valor será aplicado.

Enquanto as proposições de Stiglitz (2005) estão próximas dos fundamentos das iniciativas que advogam a transparência no setor extrativo tais como a Publish what you pay ou da Extractive Industries Transparency Initiative, no início da década 70, nasceu a escola de regulação econômica tendo como um dos principais fundadores, Joseph Stigler. Stigler (1971) defendeu em seu artigo seminal que a regulação é adquirida pela indústria é desenhada e opera em seu benefício. Por conseguinte, quer seja pela ação direta quer por intermédio de outros atores como as instituições financeiras internacionais, Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, as multinacionais que operam no setor extrativo tem uma vantagem injusta (ACFB, 2013).

De fato, a realidade parece corroborar a hipótese de Stigler (1971). Estudos de Yates (2012), War on Want (2016), Mailey (2015), Burgis (2005) descortinam um padrão neo-colonial de exploração de recursos caracterizado pelo saque, pilhagem, expropriação e repatriamento dos lucros.

Enquanto estes autores apontam o dedo para o grande capital internacional, outros estudos como o da Oxfam (2017) mostram o envolvimento ativo e cumplicidade das elites político-econômicas locais. Estas práticas que tem sido vistas como uma tendência quase geral tem reflexos na economia política dos estados quando individualmente considerados. O caso de Moçambique sugere a influência da dependência da trajetória se considerarmos o processo de implantação das primeiras multinacionais depois da adesão do país às instituições financeiras internacionais.

Segundo Bussotti (2013) na década 80 os países africanos foram indicados pelo Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional a concederem facilidades para receberem investimentos de multinacionais e foi neste âmbito que a Mozal, a primeira multinacional, implantou-se no país desde a independência em 1975.

Com uma produção de alumínio orçada em \$1,34 bilhão a empresa começou a funcionar em Junho de 2000 depois de dois anos e meio de construção. Apenas 6% do valor do projeto foram gastos em bens e serviços e mão-de-obra em Moçambique, onde os subcontratantes foram recursos estrangeiros. Previa-se uma produção anual de 245 mil toneladas de alumínio, sendo toda ela para exportação, num valor estimado de \$ 400 milhões (Bellucci, 2006). A contribuição da Mozal para a balança comercial representou mais de 54% do total que o país exportou em 2008 e em 2014 continuou o produto mais exportado do país com 27% (Mucanze, 2016).

Apesar do peso das exportações da Mozal no volume global das exportações do país, a sua contribuição para a economia é pequena devido, entre outros fatores, a aplicação dos seguintes

incentivos fiscais: isenção do pagamento do Imposto sobre o Rendimento de Pessoa Coletiva (IRPC), SISA, Imposições Aduaneiras, IVA, ICE, Taxa de serviços aduaneiros, Isenção do IRPS dos recursos expatriados na fase de construção e isenção nos primeiros 5 anos de operação e outras. Goza também dedução de custos com infraestruturas de domínio público, Staff moçambicano e imposto de petróleo, Livre repatriamento até 100% de lucro e dividendos. Empresas que prestam serviços para essa companhia se beneficiaram de isenção do IRPS, de 15% do IRPC, garantia de direito sobre as importações e livre repatriamento de até 100% lucros, dividendos e outros (Castel-Branco, 2010).

O caso da produção do alumínio pela Mozal, como depois veio a observar-se com o gás natural e o carvão mineral, mostram a fraqueza do Estado no uso dos seus recursos na promoção do crescimento econômico.

Moçambique tornou-se uma referência internacional pela descoberta em 2013 de jazidas de gás natural que o posicionam como o terceiro país com as maiores reservas no continente africano. A despeito disso, as primeiras prospecções ocorreram ainda no período colonial e só a partir de 1994, com a ajuda do Banco Mundial e depois de o Governo ter abordado sem êxito dezenas de empresas petrolíferas, ambos conseguiram atrair a Sasol Petroleum International da África do Sul.

Com o início da construção do projeto de gás de Pande e Temane em 2002 e de produção em 2004, as perspectivas excessivamente otimistas do Banco Mundial e do Governo quanto à contribuição da exploração do recurso para a economia nacional, foram contrariadas pela constatação de que o valor de venda anual de gás de Moçambique na África do Sul em 2013 era de mais de US \$ 800 milhões, por ano, enquanto a receita total do Estado ao longo dos primeiros oito anos do projeto, 2004-2012, é inferior a US \$ 50 milhões (CIP, 2013).

Segundo o CIP (2013), três fatores explicativos são: a remoção da cláusula de partilha de produção; elevados custos adicionais de capital e uma fórmula desvantajosa para o cálculo do preço da venda do gás. Desconhecem-se os motivos da remoção da cláusula de partilha de produção e da aprovação da fórmula desvantajosa. Entretanto, na estrutura acionista da empresa, uma percentagem de 10% é de acionistas privados cuja identidade ainda não é do conhecimento público.

Similar ao caso da Mozal, O governo moçambicano isentou a Sasol de pagar imposto com a redução de 50% do IRPC durante os primeiros 6 anos operacionais, isenção do IVA, SISA, CP, imposições aduaneiras e imposto de circulação e o direito de repatriamento de repatriar 100% dos seus lucros (Castel-Branco, 2010).

Moçambique atraiu investimento estrangeiro com a descoberta da que foi considerada na altura uma das maiores jazidas de carvão do mundo, com reservas estimadas em pouco mais de 2,5 bilhões de toneladas. A companhia brasileira Vale do Rio Doce, previa a exploração da mina de carvão a céu aberto por 35 anos, com produção média anual estimada em 11 milhões das toneladas anuais de produtos de carvão a serem escoados para mercados como Brasil, Ásia, Médio Oriente e Europa (Notícias, 2008).

A quando da celebração do contrato com o Governo de Moçambique, esta multinacional beneficiou-se de uma redução para 15% de IRPC para a Mina durante os primeiros 10 anos, redução para 5% para a indústria Transformadora, Taxa Liberatória, Imposições Aduaneiras, Imposto de Selo, ICE, IVA, CP, redução de SISA em 50% na aquisição de imóveis e isenção na transmissão de propriedades do Estado, Isenção do IRPS aos Expatriados na fase de construção e redução em 40% ou isenção nos primeiros 5 anos de operação (Mucanze, 2016).

Como se pode depreender do exposto, as multinacionais do setor extrativo parecem operar num mercado cujo padrão de relacionamento terá sido definido a quando da implantação da primeira multinacional, a Mozal produtora de alumínio. Alguns estudos Bussotti (2013) analisaram a posterior, a apatia das entidades governamentais no controlo de atividades danosas ao meio ambiente como a emissão de gases sem as devidas consultas comunitárias.

Tabela 2: Megaprojetos e a concessão de incentivos fiscais

Megaprojeto	Ano de início de atividades	Incentivos fiscais
Mozal	2000	Isenção do pagamento do Imposto sobre o Rendimento de Pessoa Coletiva (IRPC), SISA, Imposições Aduaneiras, IVA, ICE, Taxa de serviços aduaneiros, Isenção do IRPS dos recursos expatriados na fase de construção e isenção nos primeiros 5 anos de operação e outras. Goza também dedução de custos com infraestruturas de domínio público, Staff moçambicano e imposto de petróleo, Livre repatriamento até 100% de lucro e dividendos.
Gás de Temane e Pande	2004	Fórmula desvantajosa para o cálculo do preço da venda do gás, isentou a Sasol de pagar imposto com a redução de 50% do IRPC durante os primeiros 6 anos operacionais, isenção do IVA, SISA, CP, imposições aduaneiras e imposto de circulação e o direito de repatriamento de de repatriar 100% dos seus lucros
Vale do Rio Doce	2007	Redução para 15% de IRPC para a Mina durante os primeiros 10 anos, redução para 5% para a indústria Transformadora, Taxa Liberatória, Imposições Aduaneiras, Imposto de Selo, ICE, IVA, CP, redução de SISA em 50% na aquisição de imóveis e isenção na transmissão de propriedades do Estado, Isenção do IRPS aos Expatriados na fase de construção e redução em 40% ou isenção nos primeiros 5 anos de operação

Fonte: CIP (2013), Mucanze (2016)

Paralelamente ao crescimento do IDE, com os fluxos de IDE ultrapassando pela primeira vez na história de Moçambique a cifra de 1 bilhão de dólares americanos em 2010. Em 2011, só os megaprojetos contribuíram com 2,1 bilhões de dólares americanos e as restantes empresas 1,3 bilhões de dólares americanos. Assistiu-se também a um crescimento de concessão de crédito ao Governo moçambicano concedido pelos países dos BRICS. Entre 2008 e 2014, a dívida de Moçambique com os BRICS passou de cerca de US\$ 191 milhões para cerca de US\$ 1,8 mil milhões (Massarongo e Chichava, 2018).

### Os BRICS e o reforço da cooperação Sul-Sul

Os países do grupo BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China, África do Sul) destacaram-se como principais credores do país elevando significativamente o stock da dívida existente. Em 2008, o stock de dívida moçambicana com a China era de apenas US\$ 3 milhões, tendo passado para cerca de US\$ 1,4 mil milhões em 2014. Com a Índia cresceu de cerca de US\$ 28 milhões para cerca de US\$ 170 milhões. No mesmo período, a dívida com o Brasil aumentou mais de cinco vezes, passando de cerca de US\$ 17 milhões para cerca de US\$ 100 milhões (Massarongo e Chichava, 2018).

Apesar de neste período o Brasil, Rússia, Índia, China terem se destacado como os países que mais empréstimos concederam a Moçambique, o peso da África do Sul continua determinante, pois no bloco da SADC, destacou-se com 88% da totalidade do comércio que este bloco tem com Moçambique.

Tabela 3: Empresas executoras de alguns projetos financiados pelos BRICS em Moçambique

Credor	Montante	Ano	Finalidade	Empresa adjudicada
Exim Bank China	2300		Barragem de Mpanda Nkuwa	Camargo Correia (Brasil), Insitec e EDM
Exim Bank China	115		Modernização do aeroporto de Maputo	Anhui Foreign Economic Construction (AFECC)
Exim Bank China	70		Estádio Nacional de Zimpeto	Anhui Foreign Economic Construction (AFECC)
Banco do Brasil	8.5	2012	Estudo de construção de barragens de Moamba	N/A
Brasil	45	2013	Valor adicional para conclusão do aeroporto de Nacala	Construtora Odebrecht
Brasil (Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social-BNDES)	144	2013	Aeroporto de Nacala	Construtora Odebrecht
Brasil	135	2014	Transporte público Maputo-Matola	N/A
Brasil	40	2014	Zona industrial de comércio livre de Nacala	
Brasil	320	2014	Barragem de Moamba Major	Empreiteira Brasileira Andrade Gutierrez

China	120	2014	Reabilitação do porto de pesca da Beira	China Harbour Engineering Company Lda.
Exim Bank	185.4	2015	Fibra ótica	N/A
Exim Bank	400	2015	Linha de transmissão Caia-Nacala	N/A
Exim Bank	120	2015	Estrada Chimuarra-Namacurra N380	N/A
Exim Bank	94.4	2015	Estrada Sunate-Macomia N1	N/A
Exim Bank China	90.3	2015	Reabilitação da barragem de Chipembe	N/A
Exim Bank China	65.4	2015	Estrada/ponte do Rio Lúrio	N/A
Exim Bank China	78	2015	Modernização do sistema de regadio de Chokwe	Power China International Group e Xinji- ang Production and Construction Corp.
Exim Bank China	60	2015	Migração digital I	Startime Software Technologies
Exim Bank China	223	2015	Migração digital II	Startime Software Technologies
Exim Bank China	150	2015	Exposição de Maputo	N/A
Exim Bank China	450	2015	Barragem hidroelétrica de Lúrio	N/A
Exim Bank China	300	2012	Projeto circular de Maputo	China Road and Bridge Corporation
Exim Bank China	681.59	2012	Ponte Maputo-Catembe-Ponta D'Ouro e Bela Vista	China Road and Bridge Corporation
Exim Bank China	416.5	2016	Reabilitação da Estrada N6: Beira- -Machipanda	Anhui Foreign Economic Construction (AFECC)

Fonte: Adaptado de Massarongo e Chichava (2018)

## Considerações finais

Neste artigo analisamos a influência do gestão do câmbio no modelo de industrialização adotado por Moçambique. A análise foi baseada na teoria novo-desenvolvimentista e no método histórico-dedutivo. A teoria novo-desenvolvimentista destaca o papel do câmbio na dinamização da economia doméstica e na competitividade internacional enquanto o método analisa a regularidades dos fenômenos e, a partir destas, faz inferências. Verificou-se haver uma influência variável do câmbio nos diferentes setores da economia. Mosca et al (2014) constataram que a taxa de câmbio e a produção agrícola em Moçambique apresentaram uma relação positiva no período em análise de 1995 a 2011 enquanto, Carsane (2017) concluiu que no período de 1995-2014 a variação na taxa de câmbio somente afetou as importações do país, mas não as exportações. Outros estudos comprovaram uma tendência de sobrevalorização do câmbio (Biggs, 2012; Nhanombe, 2021) e períodos de crises cambiais (MUSSAGY, 2021). Assim, analisou-se como esta situação cambial pode ter condicionado o modelo de industrialização adotado por Moçambique ou seja, como é que apesar da sobrevalorização cambial o país tenha recebido muito investimento direto estrangeiro para a área da indústria. Constatamos que o setor da indústria que mais floresceu foi o da extração de recursos minerais e energia estimulado pela concessão de benefícios fiscais, a ascensão dos BRICS e o reforço da

cooperação Sul-Sul. O fim do período do boom das commodities com alta demanda de insumos para indústria chinesa levou ao bust da industrialização nacional. Moçambique permanece desindustrializado e 74% da população economicamente ativa ainda praticando a agricultura de subsistência com recurso à enxada. Futuros estudos deverão aprofundar a análise das políticas e estratégias produtivas públicas, mobilização e alocação de recursos, e condições de rentabilidade da economia.

## Referencias

- AUTY, R. M. *Sustaining Development in Mineral Economies: The Resource Curse Thesis*. London: Routledge, 1993.
- DE ARAÚJO, E. C. Nível do câmbio e crescimento econômico: Teorias e evidências para países em desenvolvimento e emergentes. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 14, n. 3, p. 469–498, 2010.
- BELLUCCI, B. Tudo e nada: a aposta do capital em Moçambique. XXii assembleia Geral ordinária da ClaCso, IV Conferência. *Anais...* p.125–137, 2006. Rio de Janeiro, Brasil.
- BELLUCCI, B. Fome de África: terra e investimento agrícola no continente africano. *revista tempo do mundo*, v. 4, n. 1, p. 79–119, 2012.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. Exchange rate: fix, float, or manage it? Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas FGV-EESP. 2004a.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. The Dutch disease and its neutralization: A Ricardian approach. *Revista de Economia Política*, v. 28, n. 1, p. 47–71, 2008.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. Os dois métodos e o núcleo duro da teoria econômica. *Revista de Economia Política*, v. 29, n. 2, p. 163–190, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. *Estudos Avançados*, v. 26, n. 75, p. 5–28, 2012.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; CRISTINA, E.; COSTA, S. An alternative to the middle-income trap. *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 52, p. 294–312, 2020.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; OREIRO, J. L. e MARCONI, N. *Macroeconomia Desenvolvimentista*. Rio de Janeiro: Elsevier 2016.
- BURGIS, T. *A pilhagem de África*. Lisboa: Editora vogais, 2005.
- BUSSOTTI, L. Análise da cobertura de imprensa risco ambiental de Moçambique O caso da Mozal Bypass e Jornal “Notícias” e “O país”. *Revista Luciérnaga*, v. 5, n. 10, p. 15–27, 2013.
- CASTEL-BRANCO, C. N. *Economia extrativa e desafios de industrialização em Moçambique*. Maputo: IESE, 2010.
- CENTRO DE INTEGRIDADE PÚBLICA. *Primeiros grandes projectos do sector extractivo frustram as expectativas dos moçambicanos*. Boa Governação, Transparência e Integridade - Edição Nº 17/2013.
- CURADO, M.; ROCHA, M.; DAMIANI, D. Taxa de câmbio crescimento econômico: uma comparação entre economias emergentes e desenvolvidas. ANPEC. 2008

- CURTIS, Mark. *The New Colonialism: Britain's Scramble for Africa's Energy and Mineral Resources*. London: War on Want, 2016.
- FURUGUEM, A. *Qual é o melhor sistema cambial? Conjuntura econômica*, 2007.
- HIRSCHMAN, A. O. *The Strategy of Economic Development*. Yale University Press. 1958.
- IMPIJA, C. S. M. *Importância do Sistema de Câmbios Flexíveis para a competitividade comercial: o caso da taxa de câmbio entre o metical e o rand e entre o metical e o dólar americano*. Universidade Eduardo Mondlane, Faculdade de Economia -Maputo. 2008.
- JORNAL NOTÍCIAS, Sexta-Feira, 14 de Novembro de 2008, Maputo.
- LOPES, C. *Africa in Transformation: Economic Development in the Age of Doubt*. Switzerland: Palgrave Macmillan, 2019.
- MAILEY, J. R. *A anatomia da maldição dos recursos: Investimento predatório nas indústrias extrativas de África*. Washington, D.C, 2015.
- MASSARONGO, F.; CHICHAVA, S. *Estrutura, Impacto e Significado da Dívida Pública Moçambicana com os BRICS (2006-2015)*. *Cadernos de Estudos Africanos*, n. 36, p. 15–34, 2018.
- MKANDAWIRE, T.; SOLUDO, C. C. *African Voices On Structural Adjustment*. Dakar: CODESRIA, 2003.
- MUCANZE, N. *Investimento direto estrangeiro em moçambique: aspectos positivos e negativos*. Dissertação - (Mestrado em Economia) – Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e Letras (Campus de Araraquara), 2016.
- NHANOMBE, Moises Albino. *Taxa de câmbio real efetiva e crescimento econômico: uma análise para a economia de Moçambique (1980-2019)*. Dissertação (Mestrado em Economia ) – Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, 2021.
- OXFAM. *Da Aspiração à realidade Análise da Visão Africana para o sector da Mineração*. 2017.
- PORTER, M. E. *The competitive advantage of nations*. New York: The Free Press, 1990.
- ROSS, Michael L. *The Oil Curse: How Petroleum Wealth Shapes the Development of Nations*. Princeton University Press, 2012.
- ROSSI, P. *Taxa de câmbio e política cambial no Brasil: teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e da especulação*. São Paulo: Editora fgv, 2016.
- STIGLER, G. J. *The theory regulation of economic*. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 2, n. 1, p. 3–21, 1971.
- TAVARES, Maria. C. *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.
- WILLIAMSON, J. *Exchange Rate Policy and Development*. Paper presented to a conference of the Institute for Policy Dialogue, 2003.
- YATES, D. A. *The scramble for African Oil Oppression, Corruption And War for Control of Africa's natural resources*. London: Pluto Press, 2012.