



UNIVERSIDADE POLITÉCNICA

A POLITÉCNICA

ESCOLA SUPERIOR DE GESTÃO, CIÊNCIAS E TECNOLOGIAS

**PROGRAMA DE MESTRADO EM CONTABILIDADE, FISCALIDADE E
FINANÇAS EMPRESARIAIS**

**O IMPACTO DAS VARIAÇÕES CAMBIAIS NOS RESULTADOS FINANCEIROS
DAS EMPRESAS EM MOÇAMBIQUE: O CASO DA EMPRESA CERVEJAS DE
MOÇAMBIQUE (2013 – 2019)**

LÚCIA TAMELE

MAPUTO

2022

LÚCIA TAMELE

**O IMPACTO DAS VARIAÇÕES CAMBIAIS NOS RESULTADOS FINANCEIROS
DAS EMPRESAS EM MOÇAMBIQUE: O CASO DA EMPRESA CERVEJAS DE
MOÇAMBIQUE (2013 – 2019)**

Dissertação apresentada no Programa de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais da Universidade Politécnica como requisito parcial para obtenção do título de Mestre.

Orientador: Faizal Carsane, PhD.

MAPUTO

2022

PARECER DO SUPERVISOR

Candidata: Lúcia Tamele

Tema: O IMPACTO DAS VARIAÇÕES CAMBIAIS NOS RESULTADOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS EM MOÇAMBIQUE: O CASO DA EMPRESA CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE (2013 – 2019)

Tutor: Professor Doutor Faizal Carsane

Parecer do Tutor:

Eu declaro ter exercido a supervisão do trabalho de Mestrado da estudante Lúcia Tamele, do Curso de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, cujo tema é «O Impacto das Variações Cambiais nos Resultados Financeiros das Empresas em Moçambique: O Caso da Empresa Cervejas de Moçambique (2013 – 2019)».

Atendendo à actualidade e alcance prático do tema, a qualidade do trabalho, bem como a metodologia de estudo empregue para a colheita e análise de dados que validam os resultados do presente estudo, recomendo a sua aceitação para as provas.

Maputo, 15 de Agosto de 2022

O Tutor

Prof. Doutor Faizal Carsane

Docente do ISCTEM

DECLARAÇÃO

Eu, Lúcia Tamele, declaro que este trabalho de fim de curso foi exclusivamente realizado por mim. O mesmo é agora submetido de acordo com todos os requisitos e exigências para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, na Universidade Politécnica de Maputo.

Assinatura _____

Data ____/____/ de 2022

DEDICATÓRIA

Dedicatória : dedico o presente trabalho a minha mãe Marisa Zefanias Langa em memória, ao meu amigo colega Énio Macuácuca pelo apoio, paciência, confiança e incentivos. Muito obrigado a todos!

AGRADECIMENTOS

Agradeço em primeiro lugar a Deus pelo dom da vida, pela saúde e força que me concedeu para poder realizar este trabalho.

Agradeço a minha mãe Marisa Langa (em memória) por todos ensinamentos partilhados de forma incansável e por m guiar sempre na vida estudantil até chegar aqui.

Ao meu orientador Professor Doutor Faizal Carsane por toda ajuda durante a realização deste trabalho.

À equipa da Cervejas de Moçambique pela colaboração na recolha de dados em especial ao Departamento Financeiro.

Aos meus colegas do curso pelo apoio ao longo da formação e pelo convívio.

Finalmente, mas com o mesmo destaque, quero agradecer a equipa de docentes da ESCOLA SUPERIOR DE GESTÃO, CIÊNCIAS E TECNOLOGIAS, pelos conhecimentos transmitidos.

LISTA DE SIGLAS

CDM	Cervejas de Moçambique
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contabilísticos
MZN	Metical
USD	Dólar Americano
ZAR	Rand

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variação MZN/ZAR x Variação Clientes e Outros Devedores	24
Gráfico 2: Variação MZN/USD x Variação Clientes e Outros Devedores	25
Gráfico 3: Variação MZN/ZAR x Variação Caixa e Equivalentes de Caixa	26
Gráfico 4: Variação MZN/USD x Variação Caixa e Equivalentes de Caixa	27
Gráfico 5: Variação MZN/ZAR x Variação Lucros Acumulados	28
Gráfico 6: Variação MZN/USD x Variação Lucros Acumulados	29
Gráfico 7: Variação MZN/ZAR x Variação Fornecedores e Outros Credores.....	30
Gráfico 8: Variação MZN/USD x Variação Fornecedores e Outros Credores.....	31
Gráfico 9: Variação MZN/ZAR x Variação Receitas.....	32
Gráfico 10: Variação MZN/USD x Variação Receitas.....	33
Gráfico 11: Variação MZN/ZAR x Variação Lucro Bruto.....	34
Gráfico 12: Variação MZN/USD x Variação Lucro Bruto.....	35
Gráfico 13: Variação MZN/ZAR x Variação Despesas de Venda e de Administração	36
Gráfico 14: Variação MZN/USD x Variação Despesas de Vendas e de Administração.....	37
Gráfico 15: Variação MZN/ZAR x Variação Lucro Antes de Impostos	38
Gráfico 16: Variação MZN/USD x Variação Lucro Antes de Impostos	39

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Coeficientes de Correlação (2013 - 2019)	40
Tabela 2: Resultados das Estimações Clientes e Outros Devedores.....	43
Tabela 3: Resultado das Estimações Caixa e Equivalentes de Caixa	44
Tabela 4: Resultados das Estimações Variável Lucros Acumulados	45
Tabela 5: Resultado das Estimações Fornecedores e Outros Credores	45
Tabela 6: Resultado das Estimações Receitas	46
Tabela 7: Resultado das Estimacoes Lucro Bruto	47
Tabela 8: Resultados das Estimações Despesas de Venda e de Administração	47
Tabela 9: Resultados das Estimações Lucro Antes de Impostos	48

SUMÁRIO

Este trabalho foi realizado com vista a analisar o impacto das variações cambiais nos resultados financeiros das empresas em Moçambique, tendo como estudo de caso a empresa Cervejas de Moçambique no período compreendido entre 2013 a 2019. Para o alcance dos objectivos traçados recorreu-se a técnicas de pesquisa tais como: pesquisa exploratória, descritiva, abordagem mista (qualitativa e quantitativa), a pesquisa bibliográfica, estudo de caso e pesquisa documental. Os dados foram analisados com recurso ao pacote informático Microsoft Excel para análise da regressão e elaboração de tabelas e gráficos que mostrem o comportamento das variáveis de estudo. Com base nos resultados obtidos foi possível concluir que a (i) variação das taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) influenciam o desempenho financeiro da empresa CDM. (ii) O indicador financeiro "Clientes e Outros Devedores" parece ser influenciado negativamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD). (iii) O indicador financeiro "Caixa e Equivalentes de Caixa" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD)". (iv) O indicador financeiro "Lucros Acumulados" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD)". (v) O indicador financeiro "Fornecedores e Outros Credores" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD)". (vi) O indicador financeiro "Receitas" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD)". (vii) O indicador financeiro "Lucro Bruto" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD)". (viii) O indicador financeiro "Despesas de Venda e de Administração" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD)". (ix) O indicador financeiro "Lucro Antes de Impostos" parece ser influenciado positivamente pela variação na taxa de câmbio MZN/ZAR". As conclusões acima apresentadas apontam para a não rejeição da hipótese alternativa da pesquisa, a qual determina que "as variações cambiais afectam o resultado económico e financeiro da empresa Cervejas de Moçambique".

Palavras-chaves: Variação cambial e Resultados financeiros

ÍNDICE

PARECER DO SUPERVISOR	III
DECLARAÇÃO	IV
DEDICATÓRIA.....	V
AGRADECIMENTOS	VI
LISTA DE SIGLAS	VII
LISTA DE GRÁFICOS.....	VIII
LISTA DE TABELAS	IX
SUMÁRIO	X
CAPÍTULO I - ASPECTOS INTRODUTÓRIOS.....	1
1.1 Introdução.....	1
1.2 Formulação do Problema de Investigação	3
1.3 Hipóteses	4
1.4 Objectivos.....	4
1.4.1 Geral.....	5
1.4.2 Específicos	5
1.5 Justificativa.....	6
1.6 Delimitação da Pesquisa.....	6
1.7 Estrutura do Trabalho.....	7
CAPÍTULO II - REVISÃO DA LITERATURA	8
2.1 Conceitos de Variação Cambial	8
2.1.1 Câmbio.....	8
2.1.2 Taxas de Câmbio	9
2.1.3 Variação Cambial	9
2.1.4 Prática de Operações Cambiais	11
2.1.5 Principais Tipos de Contrato de Câmbio.....	12
2.2 Teoria sobre a Formação das Taxas Cambiais.....	12
2.3 Classificação das Variações Cambiais	13
2.3.1 Variação Cambial Activa.....	14
2.3.2 Variação Cambial Passiva	14
CAPÍTULO III - METODOLOGIA DE PESQUISA	15
3.1 Metodologia de Pesquisa.....	15
3.2 Tipos de Pesquisa.....	15
3.3 Técnica de Recolha de Dados	17
3.4 Análise de Dados.....	18
3.4.1 Técnica de Análise de Dados Quantitativos	18
3.4.2 Técnica de Análise de Dados Qualitativos	19
3.5 Análise de Regressão e de Correlação	19
CAPÍTULO IV - APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS	23
4.1 Análise Gráfica.....	23

4.2	Análise de Correlação	39
4.3	Análise de Regressão Linear	43
CAPÍTULO V - CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES		49
5.1	Conclusões	49
5.2	Limitações e Recomendações	51
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		53

CAPÍTULO I - ASPECTOS INTRODUTÓRIOS

1.1 Introdução

O presente trabalho tem como objectivo: *O Impacto das variações cambiais nos resultados financeiros das empresas em Moçambique no período compreendido entre 2013 a 2019*. Espera-se com o presente trabalho demonstrar o impacto das variações cambiais em empresas que grande parte das suas mercadorias são importadas por forma a verificar como períodos de depreciação monetária influenciam na sua margem de lucro.

As variações cambiais promovem tem como consequência directa elevação dos custos nos sectores que dependem da maioritariamente de importação de insumos. Os custos são pressionados, por outro lado, pelo efeito da taxa de câmbio sobre os preços dos fornecedores domésticos que demandam insumos importados. (PERREIRA e CARVALHO, 2000)

A busca pelo crescimento das organizações e a evolução económica, estão exigindo dos administradores das empresas à necessidade de buscar ferramentas que visam auxiliar na administração, a fim de minimizar os custos e maximizar os resultados das empresas.

Dentre os diversos factores operacionais e administrativos que ocorrem nas empresas, tem-se a necessidade de definir a política fiscal, política económica e política cambial utilizadas cotidianamente, isto porque, o funcionamento da economia pode afectar o desempenho da empresa no mercado em que se encontra a operar, isto é, o êxito ou a queda no resultado da empresa.

Com base no exposto acima, é importante acompanhar os factores que de certa forma podem ser medidos e que influenciam economicamente o comportamento do mercado. Esse acompanhamento deve ser realizado para medir se ele afectará os resultados da empresa de forma positiva quanto negativa. Partindo desta visão, é necessário analisar quais impactos positivos e negativos podem ser causados pelas variações cambiais no resultado das empresas.

Durante os últimos 5 (cinco) anos, assistiu – se na economia de Moçambique uma depreciação do metical em relação as principais moedas de transacções comerciais,

nomeadamente: o euro, rand e o dólar americano devido a um conjunto de factores registados a partir de 2015, tais como: a crise dos investimentos e de matérias – primas que provocaram a queda da moeda nacional.

Conforme descrito por Belchior (2015) a crise que afectou a economia de Moçambique entre 2015 a 2018 afectou todos os mercados, tanto monetário como o de crédito, das bolsas de valores e de mercadorias às operações com opções de compra, contratos futuros e swaps, envolvendo até mesmo instituições não financeiras, como é o caso de companhias seguradoras e empresas do ramo da construção.

Com isso, as empresas deixaram e expandir seus negócios através de investimentos na produção, passando a investir em activos de qualidade duvidosa aumentando o volume de suas operações especulativas e de curto prazo, em detrimento de investimentos produtivos de médio e longo prazo.

Assim, a pesquisa pretende analisar o impacto das variações cambiais no resultado económico e financeiro das empresas moçambicanas antes e durante o período da crise económica e financeira que registou no país.

1.2 Formulação do Problema de Investigação

O ambiente é um bem comum a todos além de ser público, ou seja, todos têm livre acesso.

Segundo Mascarenhas (2012), o problema é “uma dificuldade teórica ou prática para a qual tentamos encontrar uma solução”. Gil (1994), acrescenta que o problema consiste numa proposta duvidosa ou numa pergunta ou ainda inquietação que pode ter diversas soluções ou respostas em volta do mesmo e, é de natureza científica “quando envolve variáveis que podem ser tidas como testáveis”.

A Economia de Moçambique atravessou nos últimos três anos um período de retração económica, caracterizado pela depreciação do metical face as principais moedas de transacções comerciais (Dólar, Euro e o Rand) que relacionada ao fortalecimento do dólar no mercado internacional aliado à pressão sobre a procura de divisas para pagamento de importações, as receitas de exportações moçambicanas reduziram devido à queda generalizada dos preços das matérias-primas no mercado internacional, as cheias que afectaram o país no início do ano, redução da ajuda externa dos parceiros de cooperação, abrandamento do investimento estrangeiro e a tensão política continuam a pressionar o Metical.

Como resultado disso, as despesas das empresas que procuram moeda estrangeira para efectuar pagamentos no estrangeiro tendem a aumentar principalmente devido a reduzida quantidade de reservas internacionais líquidas disponíveis. Quando isso acontece, é necessário que haja um controlo minucioso das contas internas – dos gastos incorridos em confrontação com as receitas geradas.

Todos os factores acima apresentados prejudicam o ambiente de negócios visto que encarece os custos de importação, influencia o aumento das taxas de juro no mercado dificultando o acesso ao crédito, diminui o poder de compra das famílias, redução do consumo privado contração do investimento empresarial, especulação de preços no mercado, afecta negativamente a rentabilidade económica da actividade empresarial.

O sector de bebidas alcoólicas foi um dos sectores que foi severamente afectado pela depreciação do metical, o que causou atrasos de investimentos de alguns projectos, o que

culminou com o atraso na implementação de alguns serviços relacionados com o sector de bebidas.

A empresa CDM sendo a maior empresa produtora de bebidas alcoólicas em Moçambique¹, foi afectada com as variações cambiais que se verificaram na economia de Moçambique, não somente devido aos atrasos verificados nos projectos de investimento mas também nos custos ocorridos na importação de alguns equipamentos relevantes para suas actividades.

Neste contexto existe a necessidade em questionar:

- **Que impactos a variação cambial tem nos resultados da empresa Cervejas de Moçambique no período compreendido entre 2013 a 2019?**

1.3 Hipóteses

Hipótese consiste em oferecer uma solução possível, mediante uma proposição, ou seja, uma expressão verbal susceptível de ser verdadeira ou falsa (GIL, 2002).

H₀: As variações cambiais não afectam o resultado económico e financeiro da empresa Cervejas de Moçambique;

H₁: As variações cambiais afectam o resultado económico e financeiro da empresa Cervejas de Moçambique.

1.4 Objectivos

Relaciona-se com a visão global do tema e com procedimentos práticos, indicam o que se pretende conhecer, ou medir, ou provar no decorrer da pesquisa, ou seja, as metas que se deseja alcançar (Gil 2002).

1

1.4.1 Geral

O objectivo geral está ligado a uma visão global e abrangente do tema. Relaciona-se com o conteúdo intrínseco, quer dos fenómenos e eventos, quer das ideias estudadas. Vincula-se directamente ao próprio significado da tese proposta pelo projecto (MARCONI & LAKATOS, 2003).

Assim foi definido como objectivo geral da presente pesquisa o seguinte:

- Avaliar o impacto da variação cambial nos resultados financeiros da empresa Cervejas de Moçambique no período compreendido entre 2013 a 2019.

1.4.2 Específicos

Os objectivos específicos apresentam carácter mais concreto. Têm uma função intermediária e instrumental, permitindo, de um lado, atingir o objectivo geral e, de outro, aplicá-lo a situações particulares (MARCONI & LAKATOS, 2003).

Os objectivos específicos para a presente pesquisa são os seguintes:

- Apresentar os conceitos depreciação cambial, suas causas e sua influência na empresa Cervejas de Moçambique;
- Explicar as formas de proteção a serem adoptadas pelas empresas em períodos de depreciação cambial;
- Analisar o efeito da variação da taxa de câmbio do metical em relação ao rand nos resultados financeiros da empresa Cervejas de Moçambique;
- Analisar o efeito da variação da taxa de câmbio do metical em relação ao dólar nos resultados financeiros da empresa Cervejas de Moçambique.

1.5 Justificativa

De acordo com Marconi e Lakatos (2003), a justificativa “consiste numa exposição sucinta, porém completa das razões de ordem teóricas e dos motivos de ordem prática que tornam importante a realização da pesquisa”.

Essa pesquisa foi justificada em função da relevância da variação do câmbio nas operações de empresas que influenciam directamente as principais actividades das empresas em particular e da economia do país no geral. Bons resultados geram condições favoráveis para a continuidade da actividade empresarial e consequente contribuição na economia nacional. A crise política e económica em Moçambique que começou em 2014 provocou grandes oscilações na taxa de câmbio e atingiu valores que não eram praticados desde os anos 80, quando o metical foi firmado como moeda nacional e trouxe maior estabilidade cambial. Por esta razão, a importância deste trabalho é percebida em virtude da sua representatividade e impacto, de forma directa ou indirecta, em assuntos que afectam toda a sociedade moçambicana.

O estudo foi focado na variação das despesas sensíveis à taxa de câmbio de empresas que realiza grandes volumes de importações de matérias-primas para o desenvolvimento das suas actividades operacionais, não sendo, portanto, objecto de estudo as despesas ocorridas em moeda local.

Para os profissionais de contabilidade, administradores e gestores de empresas, a leitura desta pesquisa contribui para a percepção da importância da observância das mudanças ocorridas nas políticas monetária e cambial do país e como elas afectam o desempenho económico e financeiro das instituições. Desta forma, sempre que necessário, poderá ser feito um estudo da viabilidade das actividades que envolvem moedas estrangeiras e das medidas a serem tomadas para a redução de perdas relacionadas ao câmbio.

1.6 Delimitação da Pesquisa

Segundo Marconi e Lakatos (2010), a escolha de um tema representa uma delimitação de um campo de estudo no interior de uma grande área de conhecimento.

Delimitar é indicar a abrangência do estudo, estabelecendo os limites conceituais do tema.

Este trabalho de investigação aplicada tem como unidade de estudo o Departamento de Finanças da empresa Cervejas de Moçambique, considerando o período de 2013 à 2019. A escolha do período se deve ao facto deste coincidir com o período da crise económica e financeira que assolou a economia Moçambicana que teve como umas principais consequências a depreciação cambial do metical em relação as principais moedas de trocas comerciais (Rand e o Dólar).

1.7 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho de pesquisa encontra-se dividido em 5 (cinco) capítulos com as seguintes especificações:

- O primeiro capítulo apresenta os aspectos introdutórios, tais como: a introdução, o problema de pesquisa, os objectivos e a justificativa da escolha deste tema de pesquisa.
- O segundo capítulo apresenta a revisão da literatura sobre as principais variáveis de estudo e a descrição de forma sucinta da relação existente entre as mesmas.
- O terceiro capítulo apresenta a metodologia de pesquisa usada para o alcance dos objectivos.
- O quarto capítulo apresenta os resultados da pesquisa, bem como a respectiva análise dos dados e resultados obtidos com vista ao o alcance dos objectivos.
- Por último, o quinto capítulo apresenta as principais conclusões, limitações e recomendações do estudo realizado.

CAPÍTULO II - REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Conceitos de Variação Cambial

2.1.1 Câmbio

Para Krugman; Obstfeld (2001) operação de câmbio é o conjunto de actos objectivando a realização da troca de um mesmo valor em uma moeda por outra. A relação entre dois valores em moedas diferentes é determinado de taxa de câmbio.

Segundo Ratti (2006), a palavra câmbio tem um significado amplo, na medida em que é definido como compra e venda de moedas estrangeiras ou de papéis que as representem, ou seja, o conceito de moeda está agregado ao de câmbio. Considera-se operação de câmbio aquela que envolve a troca de uma moeda estrangeira pelo equivalente em reais, ou a situação inversa.

De acordo com Krugman; Obstfeld (2001) a partir da existência do comércio internacional de bens e serviços criou-se a necessidade de um meio para efectuar os pagamentos. As moedas, a partir daí, começaram a ter paridade entre si. O problema reside no facto de que nem todas as moedas são conversíveis no mercado internacional, apesar de que actualmente poucos países têm problemas com paridade, no entanto somente as moedas dos países desenvolvidos, ou industrializados, são aceites no mercado internacional.

Desta forma segundo Krugman; Obstfeld (2001) as moedas podem ser classificadas como:

- **Conversíveis:** são as moedas aceites em outros países sem qualquer restrição em qualquer mercado. Esta aceitabilidade pode ser explicada através de vários factores, entre os quais pode-se destacar a confiança depositada no governo do país emissor decorrente da estabilidade política, económica e financeira;
- **Não Conversíveis:** são moedas que normalmente não têm aceitação no mercado internacional de câmbio.

2.1.2 Taxas de Câmbio

Na visão de Krugman; Obstfeld (2001), as taxas cambiais demonstram a relação entre factores e preços domésticos das mercadorias de um país para os demais, podendo mostrar se há um favorecimento às exportações ou às importações dependendo desta taxa cambial.

Para Krugman; Obstfeld (2001), a paridade monetária ou paridade legal é a relação entre padrões de duas moedas, diferente da taxa de câmbio.

A taxa de câmbio é o preço, em moeda nacional, de uma unidade de moeda estrangeira. Em outras palavras, é o preço de uma moeda em termos de outra. Existem tantas taxas de câmbio quanto a moedas estrangeiras. No entanto, a taxa de câmbio aponta o preço de uma moeda internacional usada como referência. As variações do dólar americano continuam sendo referências com as moedas dos demais países.

2.1.3 Variação Cambial

Douglas Hartung (2004) citado por Bernardi (2012) afirma que câmbio, em português, cambiar, em espanhol, exchanger, em inglês significam a mesma coisa, trocar. O câmbio nada mais é do que a simples troca de moeda estrangeira por moeda nacional.

Variação cambial são variações monetárias decorrentes das alterações nas taxas de câmbio em um determinado período, sofrida por direito de crédito ou por obrigações contratadas em moeda estrangeira.

A variação cambial acontece toda vez que a parceria existente entre duas moedas de diferentes países apresenta alteração em relação aos seus valores, sendo o percentual divulgado que indica a variação da taxa de câmbio num determinado período de tempo.

Na mesma linha, Ratti (2001) citado por Bernardi (2012) define variação cambial como sendo a diferença entre o preço em moeda nacional de uma unidade de moeda estrangeira. Assim quando se diz que um dólar vale dois reais, dá-se à moeda norte-americana, seu preço em moeda nacional. Ratti também afirma que a taxa cambial mede o valor externo de uma moeda nacional.

Variação cambial é a variação ocorrida entre o valor da compra e o valor pago em função da valorização ou desvalorização da moeda corrente em relação a outra moeda (câmbio). (SANTOS, 2016)

Segundo o Pronunciamento Técnico CPC2 02 citado por Bernardi (2012) a Variação Cambial representa a diferença resultante da conversão do valor monetário estimado de uma moeda para outra moeda de diferentes taxas cambiais, ou seja, a diferença entre a moeda funcional e a moeda estrangeira.

Variação cambial é a diferença que resulta da conversão de determinado valor de uma moeda qualquer para uma outra moeda, utilizando-se taxas de câmbio diferentes. (SANTOS, 2016)

A desvalorização cambial afecta os preços da economia como um todo por dois canais fundamentais: por um lado, no contexto de uma economia aberta, ela se materializa em uma pressão sobre os custos industriais.

Esse impacto é tão mais intenso quanto maior a participação dos insumos, partes e peças importadas na composição de suas estruturas de custo. Tal efeito directo gera desdobramentos de segunda ordem, cuja intensidade depende do nível de utilização de insumos importados dos fornecedores nacionais. (HARTUNG, 2004)

O outro canal de ligação da desvalorização aos preços depende do comportamento dos mark ups industriais no contexto de mudança cambial. A mudança de patamar da taxa de câmbio nominal descomprime a pressão concorrencial exercida, nos marcos de uma economia aberta, sobre as decisões de determinação dos mark ups praticados pelas empresas líderes no sector. Mantido tudo o mais constante, a desvalorização cambial tende a ampliar a capacidade das

² Comité de Pronunciamentos Contabilísticos que tem como objectivo o estudo, o preparo e a emissão de pronunciamentos técnicos sobre procedimentos de contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando a centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais.

firmas líderes de elevarem as margens, sem que isso se traduza em uma perda de market share. Os mark ups industriais podem inflar-se em função do ajuste às novas condições de concorrência impostas pelo novo patamar da taxa de câmbio. Esse efeito de acomodação das margens nas cadeias produtivas deve processar-se em uma temporalidade distinta daquela na qual transcorrem e se dissipam os efeitos directos sobre custos. (HARTUNG, 2004)

Um dos elos entre a desvalorização e as margens desejadas é a rentabilidade relativa das operações de exportação e venda para o mercado doméstico. Em segmentos com grande coeficiente exportado é possível que a rentabilidade tomada nas operações de exportação, no novo patamar de taxa de câmbio, estimule um reajuste dos mark ups domésticos, para equalizar a rentabilidade das vendas externas e internas.

Por outro lado, as firmas privadas que possuem uma posição descoberta, com mais passivos do que activos denominados em moeda estrangeira, podem ser lançadas em uma posição de desequilíbrio patrimonial e isso pode afectar suas decisões de formação de preços. A resultante dessas forças deve manifestar-se como um ajustamento das margens dentro das cadeias produtivas, e isso pode representar uma fonte autônoma de pressão sobre os preços industriais. Nesse quadro, a política monetária e a política comercial parecem ser decisivas para impor uma pressão restritiva sobre os mark ups, ao elevarem o custo de oportunidade inscrito na elevação não desejada do nível de estoques e ao imporem a ameaça de queda da proteção como factor de disciplina das margens.

2.1.4 Prática de Operações Cambiais

Segundo Vieira (2008) o mercado de câmbio é um mercado dinâmico que envolve a negociação de moedas estrangeiras, muito dependente das políticas financeiras, fiscais, monetárias, cambiais e do comércio exterior. As operações realizadas neste mercado englobam principalmente compra e venda de moeda estrangeira. De acordo com a regulamentação actual

toda operação de câmbio deve ser realizada por meio de contrato de câmbio, tendo sempre como parte interveniente uma instituição financeira autorizada pelo BACEN³.

As principais operações de câmbio são:

- a) **Câmbio a vista (Spot):** são realizadas operações de compra e venda de moeda estrangeira cuja liquidação deve ocorrer em até dois dias úteis;
- b) **Câmbio futuro:** são efetuadas as operações de compra e venda de moeda estrangeira, cuja contratação é realizada para liquidação em prazo superior a três dias úteis.

2.1.5 Principais Tipos de Contrato de Câmbio

- a) Tipo 01 – compra: câmbio de exportação;
- b) Tipo 02 – venda: câmbio de importação.

Segundo Ratti (2006), Posição de Câmbio é o registro que expressa a situação das compras e vendas de moedas efetuadas por um estabelecimento bancário, durante um dado período. Para Lunardi (2001), posição de câmbio é a soma algébrica de todas as operações de compra e venda realizada por uma Instituição, independentemente do número de suas carteiras operacionais, ou, em outras palavras, a situação líquida de compra e venda de moedas estrangeiras efetuadas pelo Banco, em um dado momento. Convém logo dizer que a Posição de Câmbio leva em conta, para a sua apuração, o saldo do movimento anterior.

2.2 Teoria sobre a Formação das Taxas Cambiais

Para Krugman; Obstfeld (2001), como qualquer mercadoria exposta à venda, as divisas estrangeiras estão sujeitas a lei da oferta e da procura, motivo pelo qual a taxa cambial, ou seja, o preço das divisas poderá ser explicada mediante utilização dos mesmos artifícios geométricos

³ BACEN – Banco Central do Brasil

normalmente utilizados para explicar a formação de preços em geral. A oferta e a procura permanecem estáveis, quando ocorrem normalmente as seguintes situações:

- a) A oferta e a procura permanecem invariáveis;
- b) A oferta e a procura aumentarem ou diminuírem em igual proporção.

A taxa cambial tende a aumentar quando:

- a) A procura aumenta e a oferta permanece estável ou diminui;
- b) A procura aumenta e a oferta também aumenta, porém em proporção menor;
- c) A oferta diminui e a procura permanece estável;
- d) A oferta diminui e a procura também diminui, porém em proporção menor;

O autor afirma ainda que a taxa cambial tende a diminuir quando:

- a) A oferta e a procura permanecem estáveis ou diminuem;
- b) A oferta aumenta e a procura também aumenta, porém em proporção menor;
- c) A procura diminui e a oferta permanece estável;
- d) A procura diminui e a oferta também diminui, porém em proporção menor.

Krugman; Obstfeld (2001), afirmam ainda, que esta oferta e procura de divisas representa o movimento normal das transações de importação e exportação, pagamento e recebimento de serviços, entrada e saída de capitais, ou ainda, resultado de manobras especulativas.

2.3 Classificação das Variações Cambiais

O registo contabilístico da variação cambial deve ser feita a débito ou a crédito da conta actualizada, tendo como contrapartida contas de resultado, de variações cambiais activas (receita) ou de variações cambiais passivas (despesa).

2.3.1 Variação Cambial Activa

Variação cambial activa surge quando a moeda nacional valoriza-se em relação a moeda estrangeira e essa variação é tratada como receita financeira.

2.3.2 Variação Cambial Passiva

A variação cambial passiva ocorre quando a moeda nacional desvaloriza-se em relação a moeda estrangeira e essa variação é tratada como despesa financeira.

O registo contabilístico da actualização monetária deve ser feito a débito ou a crédito da conta actualizada, tendo como contrapartida contas de resultado, de variações monetárias activas (receita) ou de variações monetárias passivas (despesa).

Na hipótese de a moeda nacional se desvalorizar em relação a moeda estrangeira na qual foi realizado o negócio, as actualizações com base nas taxas cambiais geram variação monetária passiva (despesa) nas obrigações e variação monetária activa (receita) nos direitos de crédito.

CAPÍTULO III - METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 Metodologia de Pesquisa

A metodologia é um conjunto de métodos ou caminhos percorridos na busca do conhecimento. Com isso, a pesquisa é uma relação de procedimentos sistemáticos fundamentados no raciocínio lógico, objectivando encontrar soluções para problemas propostos, mediante utilização de métodos científicos. (ANDRADE, 2001)

3.2 Tipos de Pesquisa

A presente pesquisa classifica-se da seguinte maneira:

- a) Quanto ao propósito da investigação

Os estudos exploratórios “são investigações de pesquisa empírica cujo objectivo é a formulação de questões ou de um problema, com tripla finalidade: desenvolver hipóteses, aumentar a familiaridade do pesquisador com um ambiente, facto ou fenómeno, para a realização de uma pesquisa futura mais precisa ou modificar e clarificar conceitos”. (LAKATOS e MARCONI, 2001)

O presente estudo caracteriza – se como um estudo exploratório na medida em que vai possibilitar ao autor da pesquisa a formular o problema e propor possíveis respostas para o pretender que se propôs estudar e o mesmo servirá de fonte de inspiração pra os trabalhos futuros.

O estudo caracteriza-se de forma descritiva, visto que tem como finalidade a descrição das características essenciais de determinada população ou fenómeno, bem como o estabelecimento de relações entre variáveis e factos. Este tipo de pesquisa tem como objectivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou construir hipóteses. (GIL, 1999)

O estudo caracteriza – se também como sendo um estudo descritivo pelo facto de que permite ao pesquisador descrever as características da economia moçambicana no período em análise bem como o impacto das variações cambiais na situação económica da empresa em estudo e vai garantir ainda que o autor se familiarize com as variáveis que pretende analisar.

O estudo caracteriza-se ainda como sendo uma investigação analítica ou explanatória pois visa descrever o fenómeno da depreciação cambial que se verificou na economia moçambicana entre 2015 e 2018 e a relação de causa-efeito entre a depreciação cambial e os resultados das empresas, neste caso em particular nos resultados da empresa Cervejas de Moçambique.

b) Quanto ao processo de investigação

O estudo baseia-se na abordagem mista, qualitativa e quantitativa.

“As investigações que se voltam para uma análise qualitativa, em geral, têm como objecto situações complexas ou estritamente particulares. Ela se preocupa, nas Ciências Sociais, com um nível de realidade que não pode ser quantificado trabalha com o universo de significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, o que corresponde a um espaço mais profundo das relações dos processos”. (RICHARDSON, 1999)

Abordagem quantitativa mostra os resultados da pesquisa que podem ser quantificados. Como as amostras geralmente são grandes e consideradas representativas da população, os resultados são tomados como se constituíssem um retrato real de toda a população alvo da pesquisa. (FONSECA, 2002)

A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros. Acrescente-se também que a pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenómeno, as relações entre variáveis, etc.

A utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir isoladamente.

O estudo baseia – se nesta abordagem porque o autor da pesquisa vai conciliar a pesquisa qualitativa que recorre a apresentação de dados em tabelas e gráficos para explicar a relação existente entre as variáveis de estudo e a pesquisa qualitativa para situações que não são possíveis de serem quantificáveis, isto é, para explicar as causas que levaram as variações cambiais e explicar o impacto das mesmas nos resultados das empresas.

De acordo com os objectivos da investigação adopta-se a pesquisa bibliográfica, pois, é feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e electrónicos, como livros, artigos científicos, páginas electrónicas ou websites. (FONSECA, 2002)

Quanto aos procedimentos metodológicos é um estudo de caso. De acordo com Hussey and Hussey (1997) o estudo de caso é sempre assumido como uma investigação exploratória e usada em áreas onde não existem teorias ou conhecimento sobre a matéria. E quanto ao tipo é um estudo de caso exploratório visa perceber e explicar como as variações cambial afectaram os resultados da a empresa Cervejas de Moçambique, durante o período compreendido entre 2015 a 2018.

3.3 Técnica de Recolha de Dados

Quanto a obtenção de dados, é desenvolvida por meio de pesquisa bibliográfica utilizada para se aprofundar no assunto por meio de material publicado em obras literárias e artigos científicos (GIL, 2002)

Quanto a pesquisa documental que é aquela realizada a partir de documentos, contemporâneos ou retrospectivos, considerados cientificamente autênticos. Neste tipo de pesquisa, os documentos são tipificados em: (RICHARDSON, 1999)

- Fontes primárias – são aquelas que não recebem nenhum tratamento analítico, tais como: documentos oficiais, reportagens de jornais, cartas, contratos, diários, filmes, fotografias, gravações, gravuras, desenhos técnicos, etc.; e

- Fontes secundárias – os que de alguma forma já foram analisados, tais como: relatórios de pesquisa, relatórios de empresas, tabelas estatísticas, manuais internos de procedimentos, pareceres de peritos, decisões de juízes, etc.

A análise documental, tem vantagens de constituir uma fonte estável e rica que sirva para complementar informações e indicar problemas, para além de constituir um documento escrito que reporta uma fonte valiosa de informações, teóricas e dados para serem usados por todos investigadores.

3.4 Análise de Dados

A análise tem como objectivo organizar os dados de forma que fique possível o fornecimento de resposta para o problema proposto. Como referido no início desta secção, a abordagem desta pesquisa será mista, isto é, qualitativa e quantitativa, assim serão usadas as duas técnicas para análise de dados. (GIL, 2010)

3.4.1 Técnica de Análise de Dados Quantitativos

Esta análise tem como objectivo, organizar os dados de forma que fique possível o fornecimento de respostas para o problema proposto (GIL, 2010).

Sendo necessários os seguintes passos:

- Estabelecimento de categorias – agrupamento em certo número de categorias;
- Codificação tabulação – os dados brutos são transformados em símbolos que possam ser tabulados. Isso pode ocorrer antes ou após a colecta; e
- Análise estatística dos dados – processamento de dados, através de geração da apresentação e da interpretação.

Os dados serão analisados com recurso ao pacote informático Microsoft Excel para elaboração de tabelas e gráficos que mostrem o comportamento das variáveis de estudo.

3.4.2 Técnica de Análise de Dados Qualitativos

Para analisar material qualitativo, será usada a técnica de análise de conteúdos, a mesma inicia com leitura de falas, realizada por meio das transcrições de entrevistas, depoimentos e documentos (MINAYO, 2007).

Existem várias modalidades de análise de conteúdos, a destacar, análise lexical, expressão, relações, temática e de enunciado. Porém, para presente pesquisa será usada análise temática, por ser a mais apropriada para investigações qualitativas e simples.

Análise temática consiste em descobrir os núcleos de sentido que compõem uma comunicação cuja presença ou frequência significa alguma coisa para o objectivo analítico visado. (MINAYO, 2007).

Para reforçar a análise quantitativa far-se-á recurso aos relatórios do Banco de Moçambique, relatórios do Ministério da Economia e Finanças para melhor compreensão do impacto da depreciação da moeda nacional (face as principais moedas estrangeiras) nos resultados financeiros da empresa Cervejas de Moçambique.

3.5 Análise de Regressão e de Correlação

Para estudar o impacto das variações cambiais nos resultados financeiros da empresa Cervejas de Moçambique (CDM) no período 2013-2019 foram identificadas as principais variáveis determinantes dos resultados financeiros da mesma empresa, obtidos através da consulta directa nos Relatórios de Contas da empresa. Deste modo, as variáveis identificadas como principais determinantes do desempenho financeiro da CDM foram: Clientes e Outros Devedores, Caixa e Equivalentes de Caixa, Lucros Acumulados, Fornecedores e Outros Credores, Receitas, Lucro Bruto, Despesas de Venda e de Administração e Lucro Antes de Impostos.

Em primeiro lugar, testou-se o grau de relação linear entre cada uma das variáveis determinantes do desempenho financeiro da CDM e a variação nas duas principais taxas de

cambio do mercado cambial (MZN/ZAR e MZN/USD). Este teste foi realizado através do cálculo do coeficiente de Correlação entre duas variáveis na sua forma tradicional;

$$r = \frac{\sum x_i y_i}{\sqrt{(\sum x_i^2)(\sum y_i^2)}} \quad (3.1)$$

$$r = \frac{n \sum x_i y_i - (\sum x_i)(\sum y_i)}{\sqrt{[n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2][n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2]}} \quad (3.2)$$

Onde X_i e Y_i representam os valores das variáveis X (variáveis determinantes do desempenho financeiro da CDM) e Y (taxas de cambio (MZN/ ZAR e MZN/ USD), respectivamente, em cada momento i ,

x_i representa a diferença entre cada valor de X_i e o seu valor médio, isto é, $x_i = (X_i - \bar{X})$,

y_i representa a diferença entre cada valor de Y_i e o seu valor médio, isto é, $y_i = (Y_i - \bar{Y})$,
e,

n representa o tamanho da amostra das variáveis X e Y.

Pela especificação apresentada, o coeficiente de Correlação r pode assumir um valor tanto negativo quanto positivo, variando em um intervalo de -1 a 1 ($-1 \leq r \leq 1$). O coeficiente é também assumido como equivalente, independentemente do seu procedimento de cálculo, isto é, o coeficiente de Correlação entre X e Y (r_{XY}) será o mesmo com o coeficiente de correlação entre Y e X (r_{YX}). Se as variáveis X e Y forem estatisticamente independentes, a Correlação entre elas será nula ($r = 0$). Porém, Correlação nula não significará necessariamente que as duas variáveis sejam independentes. O coeficiente representará apenas uma medida de uma relação linear entre as variáveis, não representando ou descrevendo relações não lineares entre elas. Finalmente, embora possa ser interpretado como um indicador que mede a relação linear que

existe entre duas variáveis, a existência desta relação linear não implicará necessariamente na existência de uma relação de causa-e-efeito entre elas.

Por causa desta última limitação do coeficiente de Correlação e dado que o objectivo do presente trabalho de pesquisa foi de identificar a relação da variação cambial no desempenho financeiro da empresa Cervejas de Moçambique no período 2013 a 2019, a pesquisa avançou para um segundo teste entre as variáveis por forma a identificar se realmente, no mesmo período, existiu uma relação de determinação entre as variáveis. Deste modo, com vista a identificar se as variáveis eleitas como potenciais determinantes do desempenho financeiro da empresa Cervejas de Moçambique, realmente foram afectadas pela variação das principais taxas de câmbio, foram estimadas equações de Regressão Linear Múltipla entre as variáveis. Para esta estimação, o desempenho financeiro da empresa Cervejas de Moçambique, medido pelos principais indicadores financeiros da empresa foram assumidos como variável explicada (ou dependente) e as taxas de câmbio foram assumidas como variáveis explicativas (ou independentes). Seguindo o modelo básico da Regressão Linear Múltipla, a equação estimada assumiu a seguinte forma;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \mu_i \quad (3.3)$$

Onde Y_i é a variável explicada (ou dependente), isto é, o desempenho financeiro da empresa Cervejas de Moçambique, medido pelos seus principais indicadores financeiros, e,

X_{1i} e X_{2i} são as variáveis explicativas (ou independentes), ou seja, taxa de câmbio do metical em relação ao rand (MZN/ ZAR) e taxa de câmbio do metical em relação ao dólar (MZN/ USD), respectivamente, e, μ_i é um termo de erro aleatório.

Pelo modelo clássico de regressão linear e de forma a realizar a estimação da equação anteriormente apresentada, é assumido que o modelo está correctamente especificado e não existe nenhuma relação linear exacta ente as variáveis explicativas. É também assumido:

- Média zero para o termo de erro aleatório: $E(\mu_i | X_{1i}, X_{2i}) = 0$, para todo o i ,
- Não existência de correlação serial entre os termos de erro: $cov(\mu_i, \mu_j) = 0$, para $i \neq j$,

- Existência de Homoscedasticidade: $\text{var}(\mu_i) = \sigma^2$, e,
- Covariância zero entre μ_i e cada variável X : $\text{cov}(\mu_i, X_{1i}) = \text{cov}(\mu_i, X_{2i}) = 0$

Dadas as hipóteses acima apresentadas, é possível calcular na equação (3.1) o valor esperado de Y_i (desempenho financeiro das Cervejas de Moçambique) condicionado aos valores de X (taxas de câmbio), do seguinte modo;

$$E(Y_i | X_{1i}, X_{2i}) = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} \quad (3.4)$$

Os parâmetros β_0 , β_1 , e β_2 na equação (3.4), indicarão o grau de efeito (se realmente existir) de cada uma das variáveis X (taxas de câmbio) na variável Y_i (desempenho financeiro das Cervejas de Moçambique) e poderão ser estimados através do método dos Mínimos Quadrados Ordinários, que consiste na sua determinação por meio da minimização da soma do quadrado dos resíduos resultantes da mesma equação⁴.

⁴ Para mais detalhes, vêr GUJARATI (2003).

CAPÍTULO IV - APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

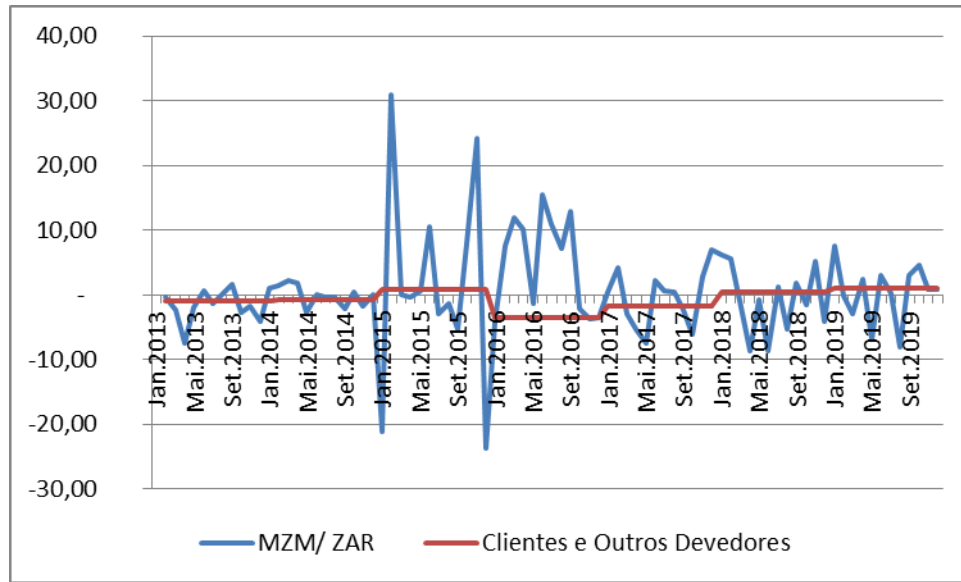
Este capítulo tem como objectivo analisar o efeito da variação cambial em Moçambique nos resultados financeiros da CDM no período 2013–2019. Para este efeito, foram utilizadas três técnicas de análise estatística para medir o efeito da variação das duas principais taxas de câmbio do mercado cambial no país (MZN/ZAR e MZN/USD) sobre o desempenho financeiro da CDM. Deste modo, o capítulo encontra-se dividido em três partes. A primeira parte do capítulo apresenta a Análise Gráfica do efeito da variação cambial nos resultados financeiros da CDM. A segunda parte apresenta a Análise de Correlação entre as taxas de câmbio e as variáveis financeiras identificadas na mesma empresa. A terceira e última parte do capítulo apresenta a Análise de Regressão Linear entre as variáveis relevantes para a possível relação de causa e efeito das variáveis financeiras da empresa e as taxas de câmbio.

4.1 Análise Gráfica

O gráfico 1 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ ZAR e a variação na conta Clientes e Outros Devedores da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e media volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Clientes e Outros Devedores da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2018-2019) e de relativa variação (2015-2017) no período analisado.

A análise realizada no gráfico 1 sugere que, no período em estudo, a conta Clientes e Outros Devedores da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou momentos de baixa e media volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Clientes e Outros Devedores da empresa sofreu uma relativa variação.

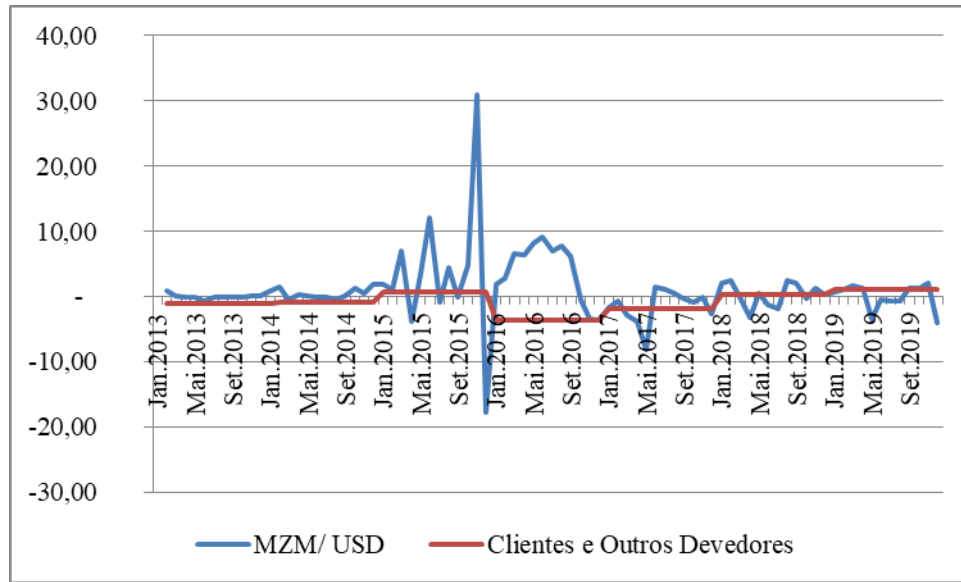
Gráfico 1: Variação MZN/ZAR x Variação Clientes e Outros Devedores



O gráfico 2 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ USD e a variação na conta Clientes e Outros Devedores da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e media volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Clientes e Outros Devedores da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2018-2019) e de relativa variação (2015-2017) no período analisado.

Esta análise no gráfico 2 sugere que, no período em estudo, a conta Clientes e Outros Devedores da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa e media volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Clientes e Outros Devedores da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 2: Variação MZN/USD x Variação Clientes e Outros Devedores



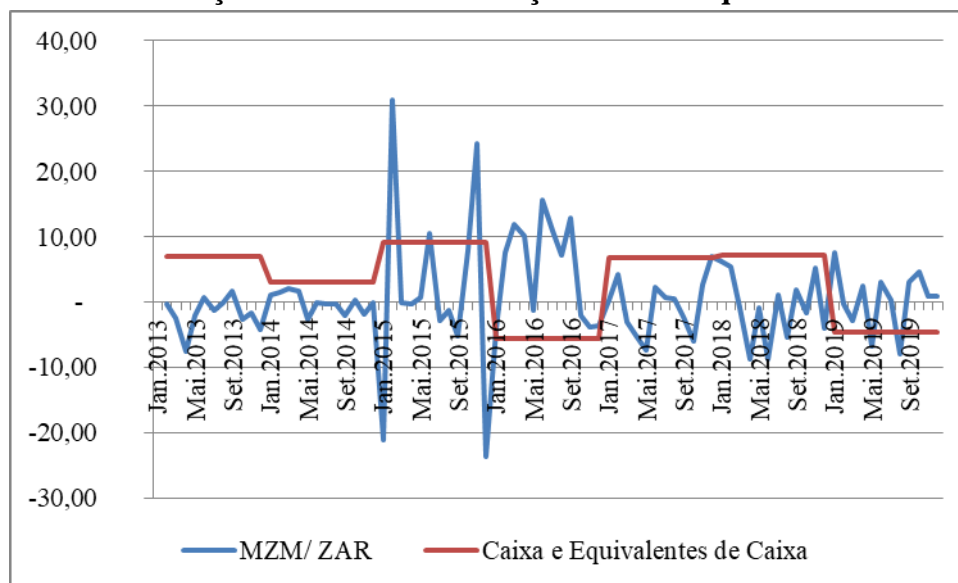
Tanto a análise realizada no gráfico 1, quanto a análise realizada no gráfico 2, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Clientes e Outros Devedores da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Clientes e Outros Devedores da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Clientes e Outros Devedores da empresa apresentou variações significativas.

O gráfico 3 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa apresentou momentos de estabilidade (2017-2019) e de relativa variação (2013-2016) no período analisado.

A análise realizada no gráfico 3 sugere que, no período em estudo, a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR

apresentou momentos de baixa e media volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa sofreu uma relativa variação.

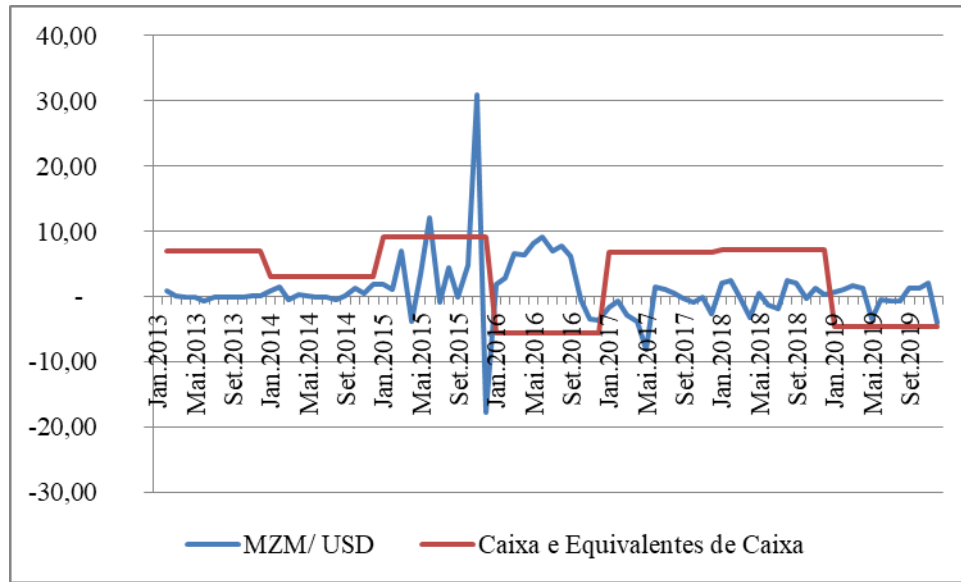
Gráfico 3: Variação MZN/ZAR x Variação Caixa e Equivalentes de Caixa



O gráfico 4 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2018) e média volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2015) e de relativa variação (2016-2019) no período analisado.

Esta análise no gráfico 4 sugere que, no período em estudo, a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 4: Variação MZN/USD x Variação Caixa e Equivalentes de Caixa

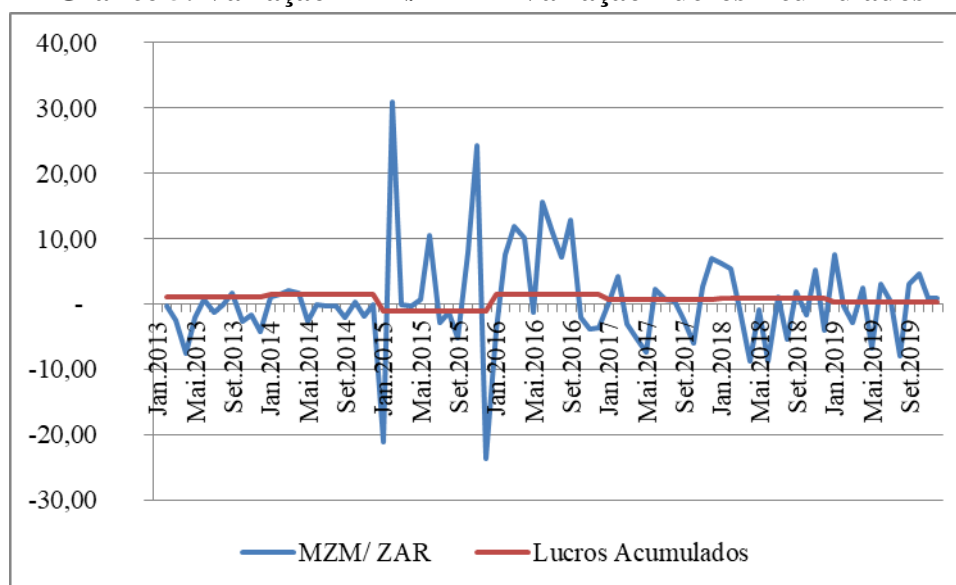


Tanto a análise realizada no gráfico 3, quanto a análise realizada no gráfico 4, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa apresentou variações significativas.

O gráfico 5 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Lucros Acumulados da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2018) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Lucros Acumulados da empresa apresentou apenas momentos de estabilidade (2013-2019). A análise realizada no gráfico 5 sugere que, no período em estudo, a conta Lucros Acumulados da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou momentos de baixa, média e alta

volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Lucros Acumulados da empresa não sofreu uma relativa variação.

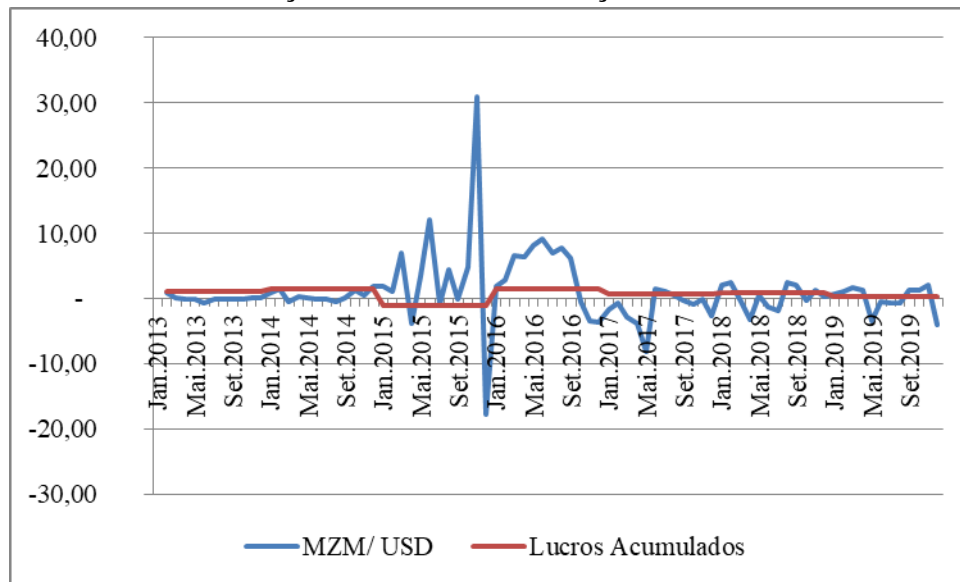
Gráfico 5: Variação MZN/ZAR x Variação Lucros Acumulados



O gráfico 6 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Lucros Acumulados da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2018) e média volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Lucros Acumulados da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2017-2019), de relativa variação (2015-2016) no período analisado.

Esta análise no gráfico 6 sugere que, no período em estudo, a conta Lucros Acumulados da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Lucros Acumulados da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 6: Variação MZN/USD x Variação Lucros Acumulados



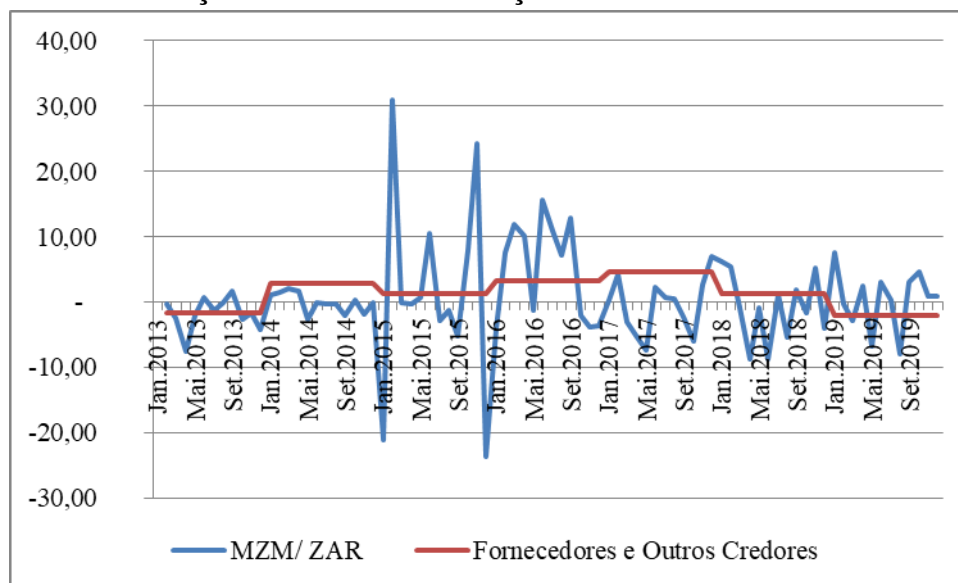
Tanto a análise realizada no gráfico 5, quanto a análise realizada no gráfico 6, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Lucros Acumulados da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Lucros Acumulados da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Lucros Acumulados da empresa apresentou variações significativas.

O gráfico 7 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Fornecedores e Outros Credores da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2018) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2018-2019) e momentos de relativa variação (2015-2017).

A análise realizada no gráfico 7 sugere que, no período em estudo, a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou

momentos de baixa e media volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa não sofreu uma relativa variação.

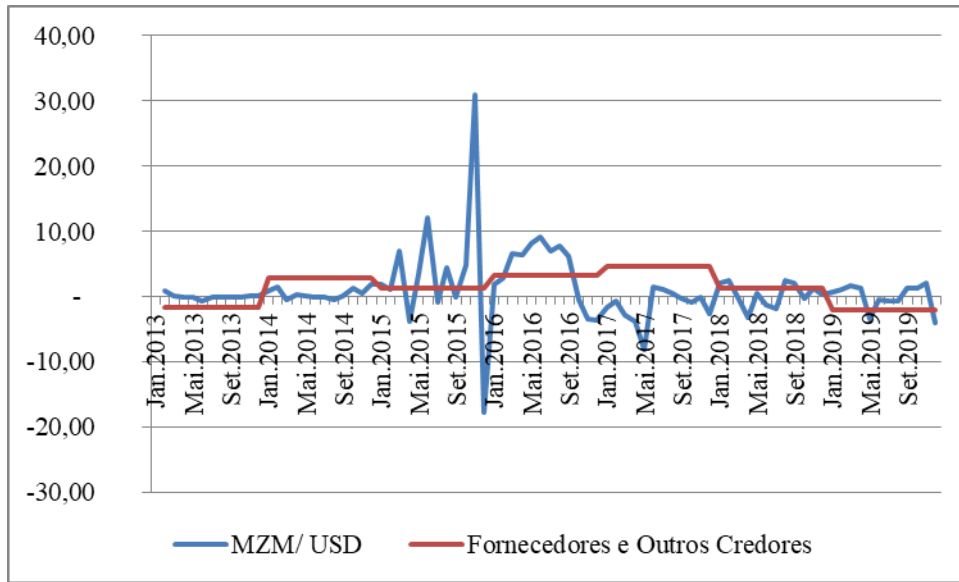
Gráfico 7: Variação MZN/ZAR x Variação Fornecedores e Outros Credores



O gráfico 8 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Fornecedores e Outros Credores da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2018-2019), de relativa variação (2015-2017) no período analisado.

Esta análise no gráfico 8 sugere que, no período em estudo, a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 8: Variação MZN/USD x Variação Fornecedores e Outros Credores

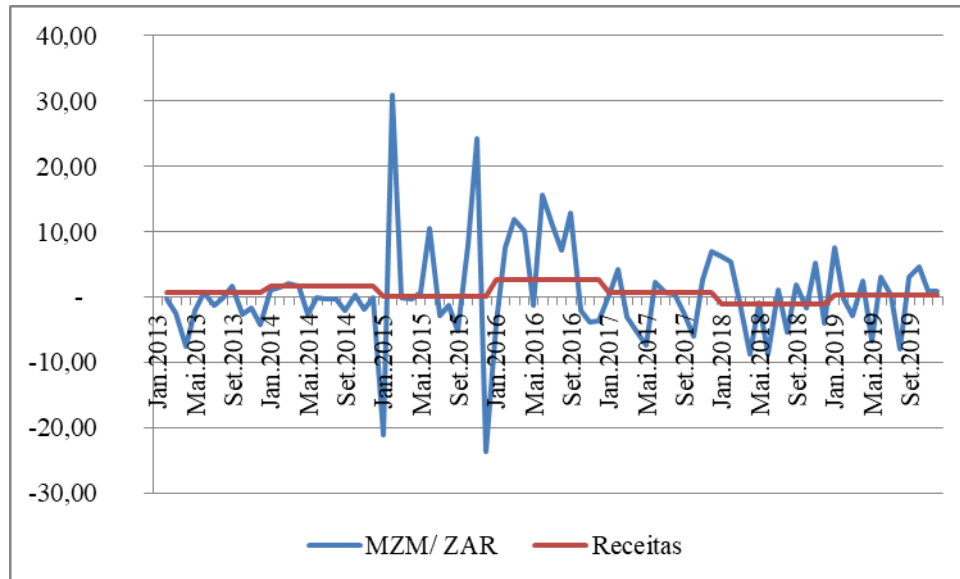


Tanto a análise realizada no gráfico 7, quanto a análise realizada no gráfico 8, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Fornecedores e Outros Credores da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Fornecedores e Outros Credores da empresa apresentou variações significativas.

O gráfico 9 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Receitas da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2018) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Receitas da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2015 e 2017-2019) e momentos de relativa variação (2016). A análise realizada no gráfico 4.9 sugere que, no período em estudo, a conta Receitas da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio

MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Receitas da empresa não sofreu uma relativa variação.

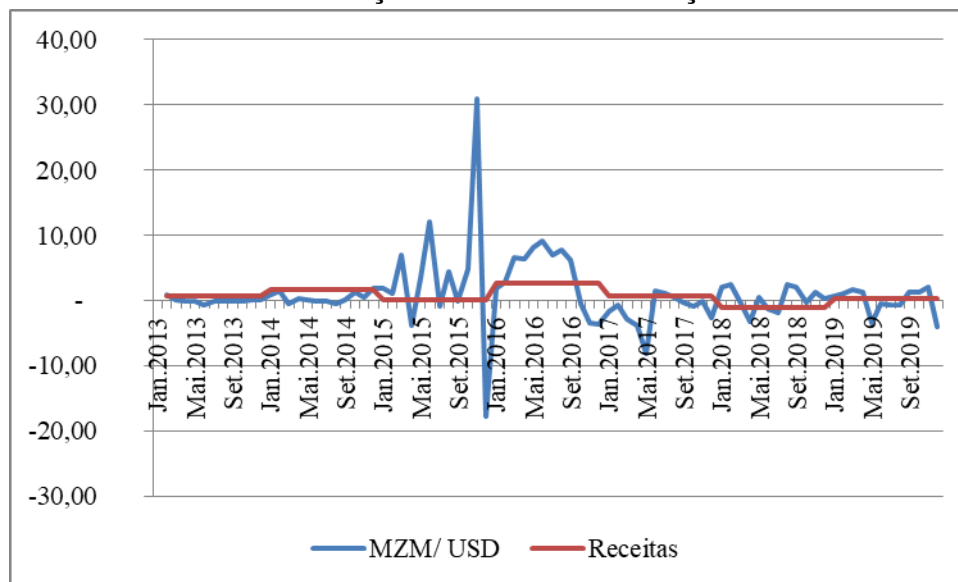
Gráfico 9: Variação MZN/ZAR x Variação Receitas



O gráfico 10 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Receitas da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Receitas da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2015 e 2017-2019), de relativa variação (2016) no período analisado.

Esta análise no gráfico 10 sugere que, no período em estudo, a conta Receitas da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Receitas da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 10: Variação MZN/USD x Variação Receitas

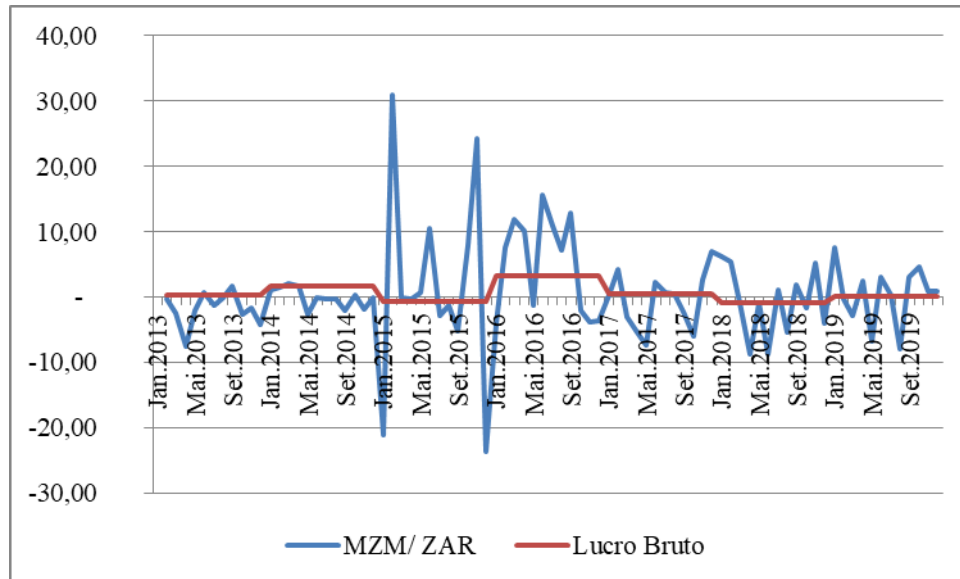


Tanto a análise realizada no gráfico 9, quanto a análise realizada no gráfico 10, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Receitas da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Receitas da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Receitas da empresa apresentou variações relativas.

O gráfico 11 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Lucro Bruto da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2018) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Lucro Bruto da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2017-2019) e momentos de relativa variação (2015-2016). A análise realizada no gráfico 11 sugere que, no período em estudo, a conta Lucro Bruto da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa

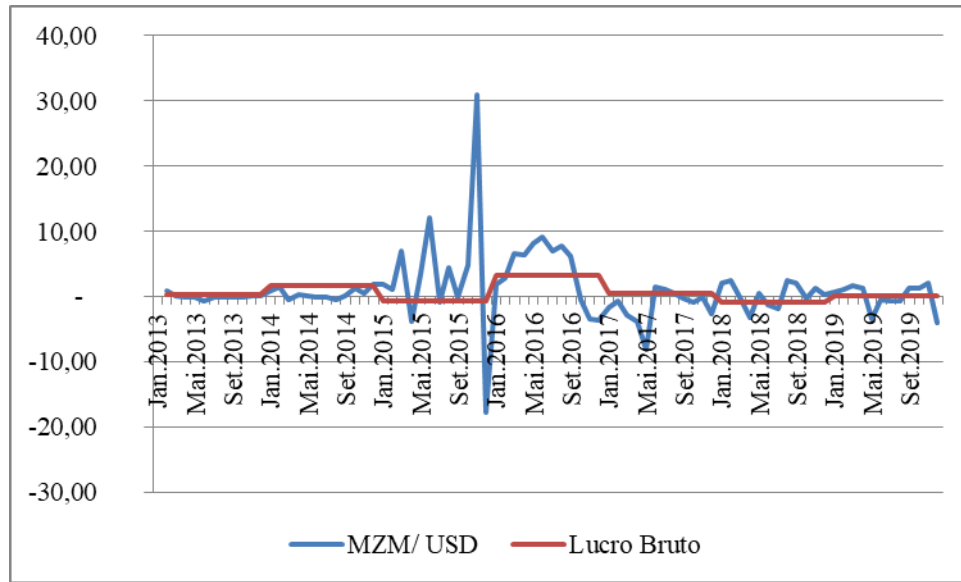
de câmbio MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Lucro Bruto da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 11: Variação MZN/ZAR x Variação Lucro Bruto



O gráfico 12 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Lucro Bruto da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2016) e média volatilidade (2017-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Lucro Bruto da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013 e 2017-2019), de relativa variação (2014-2016) no período analisado. Esta análise no gráfico 12 sugere que, no período em estudo, a conta Lucro Bruto da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Lucro Bruto da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 12: Variação MZN/USD x Variação Lucro Bruto



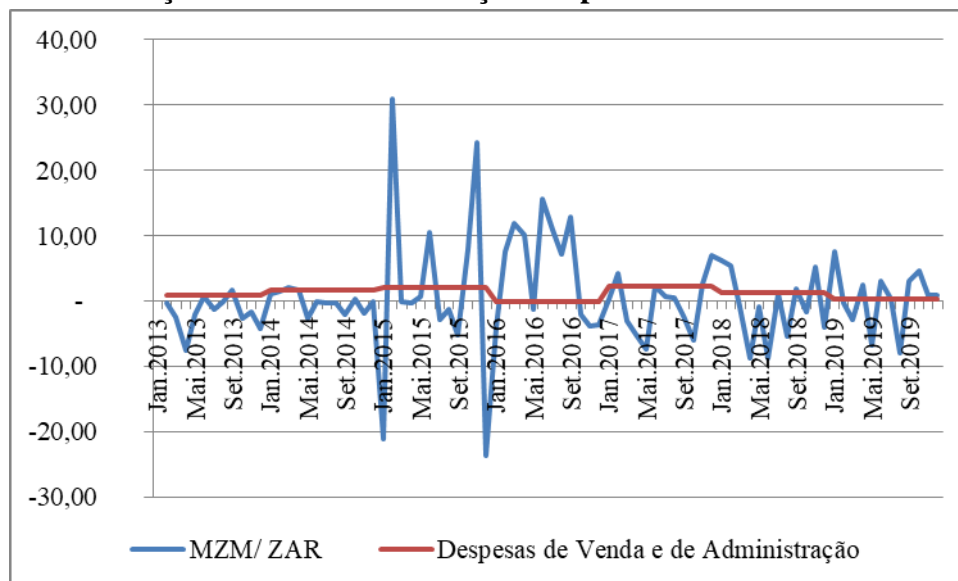
Tanto a análise realizada no gráfico 11, quanto a análise realizada no gráfico 12, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Lucro Bruto da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Lucro Bruto da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Lucro Bruto da empresa apresentou variações relativas.

O gráfico 13 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Despesas de Venda e de Administração da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2017-2019) e momentos de relativa variação (2015-2016).

A análise realizada no gráfico 13 sugere que, no período em estudo, a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que

no período em que taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou alta volatilidade, a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa sofreu uma relativa variação.

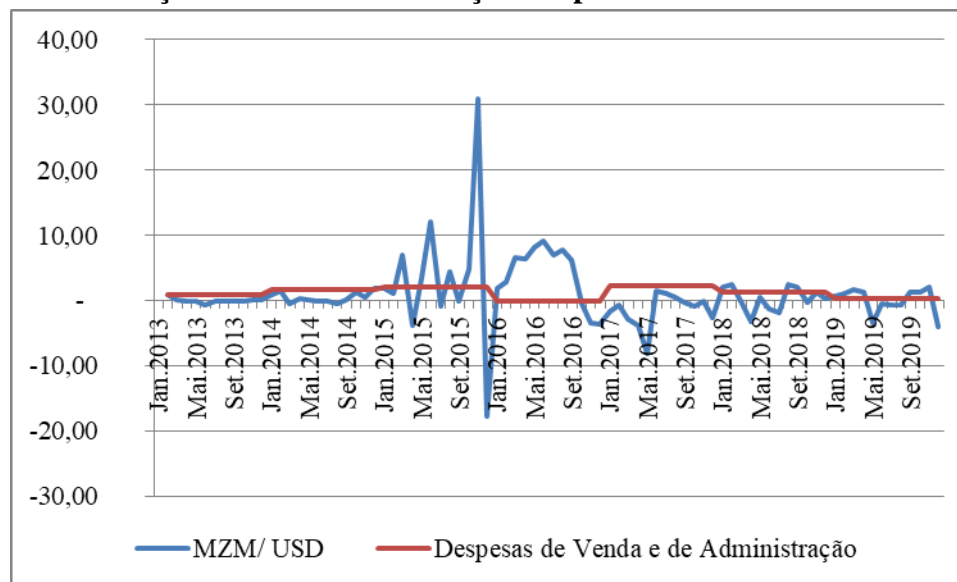
Gráfico 13: Variação MZN/ZAR x Variação Despesas de Venda e de Administração



O gráfico 14 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Despesas de Venda e de Administração da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014 e 2018-2019), de relativa variação (2015-2017) no período analisado.

Esta análise no gráfico 14 sugere que, no período em estudo, a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa e média volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou alta volatilidade, a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa sofreu uma relativa variação.

Gráfico 14: Variação MZN/USD x Variação Despesas de Vendas e de Administração

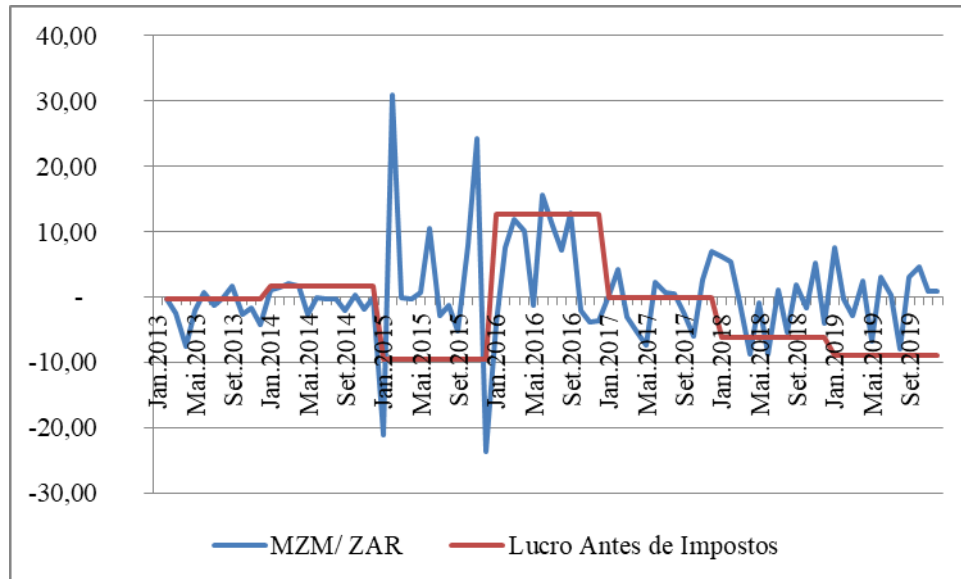


Tanto a análise realizada no gráfico 13, quanto a análise realizada no gráfico 14, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Despesas de Venda e de Administração da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Despesas de Venda e de Administração da empresa apresentou variações relativas.

O gráfico 15 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/ZAR e a variação na conta Lucro Antes de Impostos da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). De acordo com o mesmo gráfico, também é possível observar que a conta Lucro Antes de Impostos da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014) e momentos de relativa variação (2015-2019). A análise realizada no gráfico 15 sugere que, no período em estudo, a conta Lucro Antes de Impostos da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou momentos de baixa volatilidade. Por outro lado, a mesma análise sugere

que no período em que taxa de câmbio MZN/ZAR apresentou média e alta volatilidade, a conta Lucro Antes de Impostos da empresa sofreu uma significativa variação.

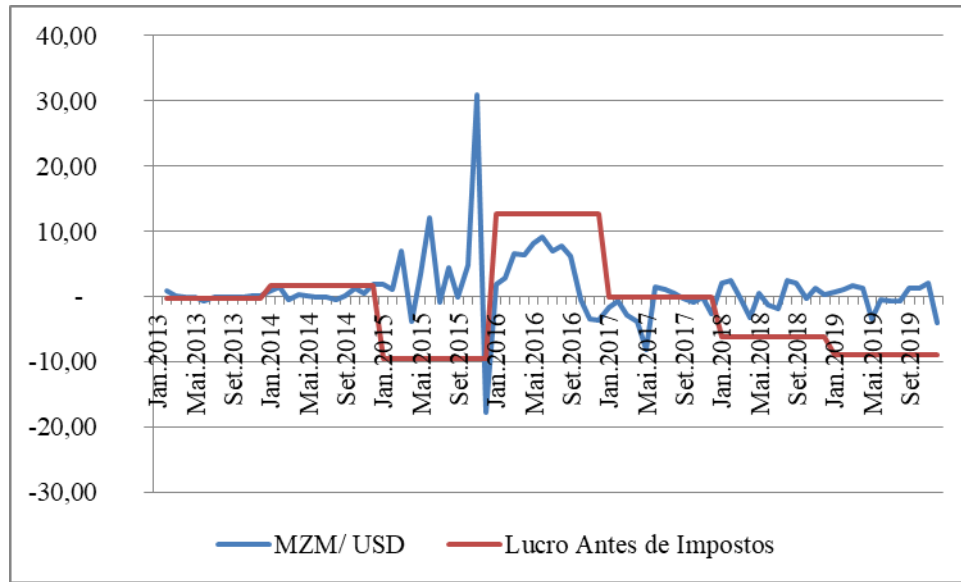
Gráfico 15: Variação MZN/ZAR x Variação Lucro Antes de Impostos



O gráfico 16 mostra a relação entre a variação na taxa de câmbio MZN/USD e a variação na conta Lucros Antes de Impostos da empresa CDM no período 2013-2019. Neste gráfico é possível verificar que a taxa de câmbio MZN/USD apresentou 3 momentos no mesmo período: baixa volatilidade (2013-2014), alta volatilidade (2015-2017) e média volatilidade (2018-2019). No mesmo gráfico, também é possível verificar que a conta Lucro Antes de Impostos da empresa apresentou momentos de estabilidade (2013-2014), de relativa variação (2018-2019) e significativa variação (2015-2017) no período analisado.

Esta análise no gráfico 16 sugere que, no período em estudo, a conta Lucro Antes de Impostos da empresa manteve-se estável quando a taxa de câmbio MZN/USD apresentou momentos de baixa. Por outro lado, a mesma análise sugere que no período em que taxa de câmbio MZN/USD apresentou média e alta volatilidade, a conta Lucro Antes de Impostos da empresa sofreu uma significativa variação.

Gráfico 16: Variação MZN/USD x Variação Lucro Antes de Impostos



Tanto a análise realizada no gráfico 15, quanto a análise realizada no gráfico 16, mostram que no período em estudo, a variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece ter influenciado o comportamento da conta Lucro Antes de Impostos da empresa CDM. Em ambos gráficos foi possível observar que nos momentos de estabilidade cambial a conta Lucro Antes de Impostos da empresa não sofreu variações significativas. Porém, nos momentos de instabilidade cambial, a conta Lucro Antes de Impostos apresentou variações significativas.

4.2 Análise de Correlação

Em pesquisas quantitativas, frequentemente, procura-se verificar se existe relação entre duas ou mais variáveis, isto é, saber se as alterações sofridas por uma das variáveis são acompanhadas por alterações em outras variáveis. O coeficiente de correlação é um número puro que varia de -1 a +1 e sua interpretação depende do seu valor numérico e do seu sinal. A Tabela 1 apresenta os resultados dos coeficientes de correlação das principais variáveis da pesquisa calculados para o período 2013 a 2019.

Tabela 1: Coeficientes de Correlação (2013 - 2019)

Clientes e Outros Devedores MZN/ZAR	-0.84
Clientes e Outros Devedores MZN/USD	-0.82
Caixa e Equivalentes de Caixa MZN/ZAR	0.50
Caixa e Equivalentes de Caixa MZN/USD	0.63
Lucros Acumulados MZN/ZAR	0.65
Lucros Acumulados MZN/USD	0.74
Fornecedores e Outros Credores MZN/ZAR	0.72
Fornecedores e Outros Credores MZN/USD	0.76
Receitas MZN/ZAR	0.87
Receitas MZN/USD	0.91
Lucro Bruto MZN/ZAR	0.88
Lucro Bruto MZN/USD	0.90
Despesas de Venda e de Administração MZN/ZAR	0.67

Despesas de Venda e de Administração MZN/USD	0.79
Lucro Antes de Impostos MZN/ZAR	0.28
Lucro Antes de Impostos MZN/USD	0.04

Na tabela, pode-se verificar que a correlação entre as variáveis Clientes e Outros Devedores e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de -0,84; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram em sentido contrário (sentido inverso) em uma proporção de 84%. A correlação entre a variável Clientes e Outros Devedores e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no sentido contrário (sentido inverso) das variáveis, em uma proporção de 82%.

Na mesma tabela, pode-se também verificar que a correlação entre as variáveis Caixa e Equivalentes de Caixa e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de 0,50; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 50%. A correlação entre a variável Caixa e Equivalentes de Caixa e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de 63%.

A Tabela 1 mostra que a correlação entre as variáveis Lucros Acumulados e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de 0,65; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 65%. A correlação entre a variável Lucros Acumulados e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de 74%.

Na Tabela 1 é possível verificar que a correlação entre as variáveis Fornecedores e Outros Credores e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de 0,72;

significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 72%. A correlação entre a variável Fornecedores e Outros Credores e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de 76%.

A correlação entre as variáveis Receitas e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) também é apresentada na Tabela 1 e com base na mesma tabela é possível observar que a mesma foi de 0,87; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 87%. A correlação entre a variável Receitas e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de 91%.

A Tabela 1 mostra que a correlação entre as variáveis Lucro Bruto e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de 0,88; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 88%. A correlação entre a variável Lucro Bruto e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de 90%.

Na Tabela 1 é possível verificar que a correlação entre as variáveis Despesas de Venda e de Administração e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de 0,67; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 67%. A correlação entre a variável Despesas de Venda e de Administração e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de 79%.

Por último, na Tabela 1 também é possível verificar que a correlação entre as variáveis Lucro Antes de Impostos e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Rand (MZN/ZAR) foi de 0,28; significando que no período analisado as duas variáveis evoluíram no mesmo sentido (sentido directo) em uma proporção de 28%. A correlação entre a variável Lucro Antes de Impostos e a Taxa de Câmbio do Metical em relação ao Dólar (MZN/USD) também mostra uma evolução no mesmo sentido (sentido directo) das variáveis, em uma proporção de apenas 4%.

4.3 Análise de Regressão Linear

Com vista a aprofundar a relação de causa e efeito entre as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD nas variáveis determinantes do desempenho financeiro da CDM, foram estimadas as equações de regressão linear entre estas e as respectivas taxas de câmbio. Os resultados das estimações são resumidos nas Tabelas 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 e 9. Em cada tabela, as estimações foram realizadas em três alternativas: (i) regredindo a variável financeira somente em relação à taxa de câmbio MZN/ZAR, (ii) regredindo a variável financeira somente em relação à taxa de câmbio MZN/USD e (iii) regredindo a variável financeira em relação às duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD).

A Tabela 2 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Clientes e Outros Devedores e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Clientes e Outros Devedores da CDM foi influenciada negativamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) ao longo do período analisado.

Tabela 2: Resultados das Estimações Clientes e Outros Devedores

Variável Explicada: Clientes e Outros Devedores		
	Coefficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	1,610,691,347.66	28.5
MZN/ZAR	-201,121,330.18	-14.1
Constante	1,442,282,952.04	35.7
MZN/USD	-12,156,001.32	-15.8
Constante	1,509,794,230.14	26.5
MZN/ZAR	-60,104,125.54	-1.7
MZN/USD	-8,866,337.12	-4.2

A Tabela 3 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Caixa e Equivalentes de Caixa e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Caixa e Equivalentes de Caixa da CDM foi influenciada positivamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) ao longo do período analisado, com a exceção da taxa de câmbio MZN/ZAR que apresenta um efeito negativo na última regressão.

Tabela 3: Resultado das Estimações Caixa e Equivalentes de Caixa

Variável Explicada: Caixa e Equivalentes de Caixa		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	-462,560,919.86	-1.8
MZN/ZAR	334,036,162.09	5.2
Constante	-412,301,950.21	-2.3
MZN/USD	24,770,849.46	7.4
Constante	107,639,061.11	0.45
MZN/ZAR	-462,894,507.33	-3.1
MZN/USD	50,106,339.79	5.7

A Tabela 4 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Lucros Acumulados e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Quase todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Lucros Acumulados da CDM foi influenciada positivamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) ao longo do período analisado.

Tabela 4: Resultados das Estimações Variável Lucros Acumulados

Variável Explicada: Lucros Acumulados		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	2,835,736,080.23	10.3
MZN/ZAR	538,217,815.84	7.8
Constante	3,116,123,728.95	16.5
MZN/USD	35,930,620.21	9.9
Constante	3,404,560,412.07	12.7
MZN/ZAR	-256,790,200.08	-1.5
MZN/USD	49,985,454.59	5.1

A Tabela 5 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Fornecedores e Outros Credores e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Quase todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Fornecedores e Outros Credores da CDM foi influenciada positivamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) ao longo do período analisado.

Tabela 5: Resultado das Estimações Fornecedores e Outros Credores

Variável Explicada: Fornecedores e Outros Credores		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	-2,141,838,765.19	-3.4
MZN/ZAR	1,486,425,779.04	9.4
Constante	-1,006,603,843.95	-2.2
MZN/USD	92,026,037.57	10.5
Constante	-1,204,133,259.53	-1.8

MZN/ZAR	175,857,029.00	0.4
MZN/USD	82,400,898.39	3.4

A Tabela 6 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Receitas e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Quase todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Receitas da CDM foi influenciada positivamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) ao longo do período analisado.

Tabela 6: Resultado das Estimações Receitas

Variável Explicada: Receitas		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	2,978,648,768.13	4.2
MZN/ZAR	2,854,227,319.94	15.9
Constante	5,232,553,537.38	11.3
MZN/USD	175,229,734.06	19.8
Constante	4,649,316,590.82	7.1
MZN/ZAR	519,245,785.88	1.2
MZN/USD	146,809,983.16	5.9

A Tabela 7 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Lucro Bruto e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Lucro Bruto da CDM foi influenciada positivamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) ao longo do período analisado.

Tabela 7: Resultado das Estimacoes Lucro Bruto

Variável Explicada: Lucro Bruto		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	1,465,538,094.72	5.4
MZN/ZAR	1,131,416,676.95	16.6
Constante	2,443,541,560.18	12.6
MZN/USD	67,772,822.69	18.4
Constante	1,979,417,300.91	7.4
MZN/ZAR	413,201,816.47	2.4
MZN/USD	45,157,150.08	4.5

A Tabela 8 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Despesas de Venda e de Administração e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Todos os resultados presentes na tabela são significativos e mostram que a variável Despesas de Venda e de Administração da CDM foi influenciada positivamente pelas duas taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/ USD) ao longo do período analisado, com a exceção da taxa de câmbio MZN/ZAR que apresenta um efeito negativo na última regressão.

Tabela 8: Resultados das Estimacoes Despesas de Venda e de Administração

Variável Explicada: Despesas de Venda e de Administração		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	437,682,304.54	1.3
MZN/ZAR	706,596,309.66	8.2
Constante	729,740,008.62	3.3

MZN/USD	48,689,758.84	11.6
Constante	1,317,906,197.25	4.4
MZN/ZAR	-523,634,205.00	-2.7
MZN/USD	77,349,699.99	6.9

A Tabela 4.9 apresenta os resultados da estimação da equação de regressão linear entre a variável Lucro Antes de Impostos e as taxas de câmbio MZN/ZAR e MZN/USD. Quase todos os resultados presentes na tabela são significativos, com a exceção dos resultados da estimação da variável Lucro Antes de Impostos com somente a taxa de câmbio MZN/USD onde os resultados não são significativos. Os resultados significativos na tabela mostram que a variável Lucro Antes de Impostos da CDM foi influenciada positivamente pela taxa de câmbio MZN/ZAR ao longo do período analisado.

Tabela 9: Resultados das Estimações Lucro Antes de Impostos

Variável Explicada: Lucro Antes de Impostos		
	Coeficientes	Estatística <i>t</i>
Constante	1,073,184,810.03	2.9
MZN/ZAR	238,580,905.05	2.6
Constante	1,894,782,555.04	6.5
MZN/USD	2,004,192.35	0.4
Constante	101,720,301.03	0.3
MZN/ZAR	1,596,332,373.48	8.1
MZN/USD	-85,367,471.78	-7.4

CAPÍTULO V - CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES

5.1 Conclusões

O presente trabalho de pesquisa teve como objetivo analisar o impacto da variação cambial ocorrida no período 2013-2019 nos resultados financeiros da empresa Cervejas de Moçambique (CDM). O estudo iniciou com a apresentação do propósito geral da pesquisa (problema de pesquisa, hipóteses, objectivos, justificava, etc.). Após os aspectos introdutórios, o estudo apresentou uma breve revisão da literatura sobre as diferentes concepções de câmbio, taxa de câmbio e variação cambial. Na definição da metodologia a ser utilizada para a realização da pesquisa, foram apresentadas 3 (três) formas metodologias alternativas e complementares entre si a serem empregues para a condução da pesquisa, a saber: (i) análise do impacto da variação cambial no desempenho financeiro da CDM por meio da Análise Gráfica, (ii) análise do impacto da variação cambial no desempenho financeiro da CDM através da Análise de Correlação e (iii) análise do impacto da variação cambial no desempenho financeiro da CDM através da Análise de Regressão. Com base na aplicação das várias metodologias utilizadas na pesquisa, foi possível obter as seguintes conclusões:

- A variação das taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD) parece influenciar o desempenho financeiro da empresa CDM. De facto, os resultados obtidos sugerem que todos os indicadores financeiros selecionados para fins de análise apresentam momentos de estabilidade quando existe estabilidade cambial e os mesmos indicadores financeiros apresentam momentos de instabilidade quando as taxas de câmbio passam por momentos de alta volatilidade.
- O indicador financeiro "Clientes e Outros Devedores" parece ser influenciado negativamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Clientes e Outros Devedores" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Clientes e Outros Devedores".

- O indicador financeiro "Caixa e Equivalentes de Caixa" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Caixa e Equivalentes de Caixa" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Caixa e Equivalentes de Caixa".
- O indicador financeiro "Lucros Acumulados" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Lucros Acumulados" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Lucros Acumulados".
- O indicador financeiro "Fornecedores e Outros Credores" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Fornecedores e Outros Credores" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Fornecedores e Outros Credores".
- O indicador financeiro "Receitas" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Receitas" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Receitas".
- O indicador financeiro "Lucro Bruto" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Lucro Bruto" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Lucro Bruto".

- O indicador financeiro "Despesas de Venda e de Administração" parece ser influenciado positivamente pela variação em ambas as taxas de câmbio (MZN/ZAR e MZN/USD), isto é, um aumento na taxa de câmbio (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Despesas de Venda e de Administração" e uma redução na taxa de câmbio (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Despesas de Venda e de Administração".
- O indicador financeiro "Lucro Antes de Impostos" parece ser influenciado positivamente pela variação na taxa de câmbio MZN/ZAR, isto é, um aumento na taxa de câmbio MZN/ZAR (depreciação) leva a um aumento no valor do indicador financeiro "Lucro Antes de Impostos" e uma redução na taxa de câmbio MZN/ZAR (apreciação) leva a uma redução no valor do indicador financeiro "Lucro Antes de Impostos". Os resultados obtidos sugerem, adicionalmente, que a variação na taxa de câmbio MZN/USD não tem nenhum efeito no indicador financeiro "Lucro Antes de Impostos".

As conclusões acima apresentadas apontam para a rejeição da hipótese nula da pesquisa, a qual determina que "as variações cambiais não afectam o resultado económico e financeiro da empresa Cervejas de Moçambique" e para a não rejeição da hipótese alternativa da pesquisa, a qual determina que "as variações cambiais afectam o resultado económico e financeiro da empresa Cervejas de Moçambique", pois as conclusões obtidas sugerem que o desempenho financeiro da empresa foi afectado pela variação cambial ocorrida no período analisado.

5.2 Limitações e Recomendações

A pesquisa foi realizada com base na utilização de dados disponibilizados nas publicações do Banco de Moçambique (taxas de câmbio) e nos Relatórios Anuais da empresa CDM (indicadores financeiros). Os dados das taxas de câmbio foram obtidos originalmente em frequência mensal e os dados dos indicadores financeiros da CDM foram obtidos originalmente em frequência anual. Para o ajuste da frequência dos dados dos indicadores financeiros da CDM, estes foram transformados em dados mensais através do procedimento estatístico da Interpolação Geométrica. Esta conversão dos dados por ter afectado o comportamento normal dos indicadores

financeiros da empresa, o que pode representar uma limitação para a pesquisa. Por este motivo, recomenda-se que em estudos futuros sejam utilizados dados dos indicadores financeiros da CDM em frequência original mensal, o que somente pode ser possível através do fornecimento directo de dados na própria empresa, o que não foi possível obter para fins da presente pesquisa.

Para a realização do presente estudo foram utilizadas técnicas estatísticas e econométricas simples, o que também pode representar uma limitação para a pesquisa. Em pesquisa futuras recomenda-se que sejam aplicadas técnicas econométricas mais avançadas de modo a obter uma dinâmica mais realista do impacto da variação da taxa de câmbio nos indicadores financeiros da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE, M. M. (2003). **Como elaborar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas.** - 5. Ed. - São Paulo: Atlas.
- GIL, A. C. (1999). **Como elaborar projecto de pesquisa.** 3.ed. São Paulo: Atlas.
- GIL, António Carlos, (2002). **Como Elaborar um Projecto de Pesquisa,** Atlas Editora S.A, São Paulo, 4ª Edição.
- GOEDERT, Rundinei. (2007). **Análise das demonstrações contabilísticas e suas técnicas de informação para a tomada de decisão.** Biguaçu, São Paulo,. Universidade do Vale do Itajaí. Monografia (65p.).
- GONÇALVES, Márcia Regina. (2007). **Os controlos financeiros como ferramenta do processo de decisão nas micro e pequenas empresas.** Taubaté, São Paulo.
- HARTUNG, Douglas S. (2004). **Negócios Internacionais.** Rio de Janeiro: Qualitymark.
- HENRIQUE, Marco António. (2008). **A importância da contabilidade gerencial para micro e pequena empresa.** São Paulo.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. (2007). **Análise de balanço.** – 9. ed. São Paulo: Atlas.
- JOHNSON, H.T.; KAPLAN, R.S. (1993). **Contabilidade gerencial: a restauração da relevância da contabilidade nas empresas.** Rio de Janeiro: Campus.
- LAKATOS, EVA MARIA E MARCONI, MARINA DE ANDRADE. (2001) **Metodologia do trabalho científico.** 6ª Ed, São Paulo: Atlas;
- LAKATOS, EVA MARIA, MARCONI, MARINA DE ANDRADE. (2003) **Fundamentos de metodologia científica.** São Paulo: Atlas;
- LAKATOS, EVA MARIA E MARCONI, MARINA DE ANDRADE (2012). **Metodologia do trabalho científico.** 7ed, São Paulo: Atlas;

- LONDERO, Bruno; PERES, Alex Eliane; CHARÃO, Renata. (2005). **A contabilidade na administração de empresas.**
- LONGENECKER, Justin G.... [et al]. (2007). **Administração de pequenas empresas.** São Paulo.
- MARCONI, Marina de A.; LAKATOS, Eva Maria. (2000). **Metodologia Científica.** 3ª ed. São Paulo: Atlas.
- MARCONI, M. A & LAKATOS, E. M. (2003). **Técnicas de pesquisa: planejamento, execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretadas de dados.** 5. Ed. São Paulo: Atlas.
- MARION, José Carlos. (2005). **Análise das Demonstrações Contabilísticas: contabilidade empresarial.** 3.ed. São Paulo: Atlas.
- MARION, José Carlos. (2009). **Análise das Demonstrações Contabilísticas: contabilidade empresarial.** 5. Ed. São Paulo: Atlas.
- MARION, José Carlos. (2002). **Monografia para cursos de administração, contabilidade e economia.** São Paulo: Atlas.
- MIGLIOLE, Afrânio Maia. (2006). **Tomada de decisão na pequena empresa: estudo multicaso sobre a utilização de ferramentas informatizadas de apoio à decisão.** São Carlos, São Paulo, 2006. Dissertação de mestrado. Escola de Engenharia de São Carlos. Programa de engenharia de produção Disponível em: <http://WWW.teses.usp.br/teses>.
- MORITZ, Gilberto de Oliveira. (2006). **Processo decisório.** Florianópolis: SEAD/UFSC.
- MCGEE, J.; PRUSAK, L. (1994). **Gerenciamento estratégico da informação: aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação.** Rio de Janeiro: Campus.
- MEIGS, W.B.; JOHNSON, C.E.; MEIGS, R.F. (1997). **Accounting: the basis for business decisions.** 4 Thed. Nova Iorque: McGraw-Hill Book Company.

- OLIVEIRA, D. DE P. (2003). **Planeamento Estratégico: conceito, metodologia e prática**. São Paulo: Atlas.
- OLIVEIRA, D. DE P. (2010). **Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas.
- SILVA, E. L. da; MENEZES, E. M.. (2001). **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: Laboratório de Ensino à Distância da UFSC, 3. Ed. Rev. Atual. P. 0-121.
- SOARES, L.A.C.F. (1998). **A divulgação de informações contabilísticas obrigatórias e as necessidades informacionais na área financeira**. 152p. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brasil.
- RESKE FILHO, A. (2000). **O uso de relatórios contabilísticas-gerenciais no processo de gestão das empresas do sector da construção civil de Santa Maria/RS**. 126p. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brasil.
- WERNKE, R.; BORNIA, A.C. (2001). **A contabilidade gerencial e os métodos multicritérios**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, Fipecafi, v.14.
- ZANOTELI, E.J. (2001). **Sistemas de informações gerenciais: o uso da informação contabilística como ferramenta de apoio à tomada de decisão**. 280p. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.