



IDeIAS

Informação sobre *Desenvolvimento, Instituições e Análise Social*

Acumulação Especulativa e Sistema Financeiro em Moçambique

Carlos Nuno Castel-Branco e Fernanda Massarongo

Introdução

Este IDeIAS discute a interacção entre o sistema financeiro e o resto da economia, que se desenvolve num contexto extractivo e poroso, que resulta numa expansão económica com características de bolha, com o objectivo de ilustrar um dos impactos mais estruturantes da porosidade na economia nacional. A discussão foca-se num ponto paradoxal, a rigidez da resposta do sistema bancário comercial às tentativas do banco central de promover uma política monetária mais expansionista. Este tema capta três dimensões da problemática do desenvolvimento financeiro em Moçambique, nomeadamente (i) como este é afectado pelas dinâmicas de acumulação de capital, (ii) como ajuda a estruturar essas dinâmicas e (iii) como funciona perante a inconsistência entre diferentes fases da política monetária e entre esta e a política fiscal.

Bancarização e expansão do sistema financeiro

A bancarização, definida como expansão da cobertura bancária do território e da relevância do sistema bancário nas transacções financeiras e comerciais, é um enfoque recente da política monetária em Moçambique. Associada ao interesse dos bancos pelas oportunidades de negócio em expansão (no núcleo extractivo da economia, na rede de serviços e infra-estruturas que o rodeia, no negócio imobiliário, no consumo de bens duráveis e na especulação com a dívida pública e privada), a estratégia de bancarização contribuiu para que o sistema bancário crescesse a uma média anual de 10% (pouco mais de dois pontos percentuais acima da taxa média anual de crescimento do PIB), ao longo dos últimos oito anos. Apesar desta expansão, 47% dos balcões dos bancos situam-se na cidade e província de Maputo (que constituem menos de 5% do território nacional e que contêm cerca de 15% da população), e 40% dos distritos continuam a não possuir qualquer representação bancária.

A estratégia de expansão financeira também tem em vista, para além da cobertura territorial, o aumento da relevância do sistema financeiro para a expansão da base produtiva através da disponibilização de capital, a baixo custo, para financiamento de operações económicas. Para atingir este objectivo, o Banco de Moçambique começou a reduzir as taxas de referência (ou directoras) a partir de 2011, de modo a encorajar e a viabilizar a redução das taxas de juro dos bancos comerciais. No entanto, a resposta dos bancos comerciais à redução das taxas de referência foi significativamente mais lenta do que o esperado pelas autoridades monetárias. A redução das taxas de referência pelo banco central foi oito vezes mais rápida do que a das taxas de juro comerciais (que, em termos reais, se mantiveram próximas dos 14%).

Tensões do sistema financeiro numa economia extractiva e porosa

Portanto, a ligeira melhoria da cobertura territorial do sistema bancário não está a ser acompanhada pela melhoria das condições económicas de acesso a financiamento para as empresas dependentes da mobilização doméstica de crédito. Porquê?

Primeiro, *inconsistência na política monetária (objectivos, sequências e instrumentos) e entre política monetária e fiscal*. Para fazer face ao impacto da inflação importada, em especial de produtos alimentares, derivada da combinação do aumento da dependência de importações (criada pela quebra da produção alimentar *per capita* para o mercado doméstico) com a crise internacional de alimentos, o banco central adoptou medidas de política monetária restritiva em 2010 e 2011: injectou moeda externa na economia, no total de cerca de 1,4 biliões USD nos dois anos, limitou o crescimento da base monetária a uma taxa que foi a mais baixa dos quatro anos anteriores, aumentou a taxa de reservas obrigatórias e as taxas de referência, conduzindo à apreciação do metical, à redução

dos preços, em meticais, dos produtos importados e, por consequência, à mitigação da inflação importada. Num certo sentido, foi adoptada uma política cambial que parecia ter como objectivo minimizar o efeito da inflação importada sobre os preços de bens alimentares, de transportes públicos e de combustíveis domésticos os quais que haviam estado por detrás dos protestos de 2008 e 2010. Logicamente, as taxas de juro comerciais reais aumentaram em linha com a subida das taxas de referência e a redução da moeda nacional em circulação.

Neste contexto, a introdução de medidas de política monetária expansivas em 2011, nomeadamente a redução das taxas de referência, não teve credibilidade entre os bancos comerciais, que optaram por ser cautelosos, porque as condições estruturais que haviam levado o banco central a adoptar medidas monetárias restritivas não haviam sido alteradas e porque as expectativas de incremento de IDE e do potencial de inflação e volatilidade, associados a fortes influxos de capitais em condições de porosidade, se mantinham. Portanto, as condições estruturais da economia, o risco, a expectativa e o hábito agiram contra a eficácia de medidas monetárias expansionistas.

A aceleração do endividamento público doméstico foi financiada, em 2011 e 2012, pela maior emissão de títulos públicos que havia sido feita até essa altura. O *stock* de Obrigações do Tesouro e de Títulos do Tesouro aumentou em 48% e 36%, respectivamente, entre 2010 e 2012. A venda de títulos de dívida pública, promovida com taxas de retorno atractivas e risco reduzido, contraiu a quantidade de moeda nacional disponível para o sector privado. Portanto, a incoerência entre políticas fiscal e monetária retirou eficácia à segunda na prossecução de objectivos expansionistas.

Em conclusão, as medidas monetárias expansionistas foram introduzidas em contexto de significativa redução de liquidez e de aumento do endividamento público interno, o que deve ter contribuído para retirar eficácia a essas medidas e aumentar os seus custos.

Segundo, a *estrutura subdesenvolvida e não competitiva do sistema financeiro e o impacto da financeirização*. Os bancos comerciais são responsáveis por 90% do crédito e dos depósitos no sistema financeiro formal. A bolsa de valores corresponde a apenas 6% dos valores transaccionados no sistema financeiro, e 80% deste montante são títulos de dívida pública. Além dos bancos, apenas duas empresas (Cervejas de Moçambique e Empresa Nacional de Hidrocarbonetos) estavam cotadas na bolsa até 2013. Portanto, as dinâmicas do sector bancário comercial são determinantes no comportamento do sector financeiro.

Por sua vez, o sistema bancário tem características oligopolistas: 17% dos bancos (ou 9% do total das instituições de crédito) detêm 80% dos balcões e são responsáveis por 77% do crédito e 79% dos depósitos. Os dois maiores bancos, através dos quais o Estado realiza as suas operações financeiras, controlam 62% dos depósitos, 72% das operações de crédito e 53% dos balcões. O poder destes bancos sobre o mercado permite-lhes manter uma estrutura de preços socialmente ineficiente, ao mesmo tempo que a concentração do sistema bancário cria uma procura de crédito quase inelástica, para cada banco, reduzindo o incentivo para baixar as taxas de juro.

Os bancos são controlados por accionistas que, por sua vez, são bancos estrangeiros, predominantemente portugueses ou sul-africanos, que detêm acima de 70% das acções nos quatro maiores bancos. Estes accionistas estão mais directamente expostos aos efeitos da crise internacional e às dinâmicas de financeirização, sendo provável que estejam mais interessados em responder às suas estratégias globais de rentabilidade do que às taxas de referência do banco central em Moçambique.

Além disso, nos últimos cinco anos cerca de 34% dos depósitos à ordem e 18% dos depósitos a prazo foram em moeda externa. A legislação limita a concessão de crédito em moeda externa, pelo que os bancos mantêm poupança ociosa que não podem rentabilizar, mas sobre a qual recaem custos. Assim, os bancos podem estar a compensar pela perda de rendimento com as

contas em moeda externa, mantendo elevadas as taxas de juro das operações activas. Uma possibilidade é os bancos estarem a realizar operações em moeda externa *offshore* para capitalizarem nos depósitos em moeda externa.

Finalmente, é possível que os maiores bancos comecem especializar-se no comércio financeiro interbancário, emprestando dinheiro a outros bancos e transaccionando em títulos de dívida pública e privada, que são garantidos pelo governo e que têm retornos financeiros mais altos. Assim, não é surpreendente que a estrutura dos activos dos bancos se esteja a alterar, com o peso do crédito à economia (cerca de metade dos activos) a diminuir ligeiramente (2%) nos últimos três anos, enquanto o peso dos activos financeiros (investimento em títulos financeiros e noutras instituições de crédito) quase duplicou. Nos últimos três anos, cerca de um quarto do crédito dos bancos comerciais foi usado para compra de títulos de dívida pública, excedendo a soma de todo o crédito para a indústria, agricultura, construção e transportes e comunicações.

Os relatórios de contas dos quatro bancos principais, em 2011, mostram margens financeiras elevadas e crescentes, o que faz dos bancos as empresas mais lucrativas da economia nacional. Entre 2004 e 2011, a margem financeira destes quatro bancos cresceu a uma média anual de cerca de 60%, muito acima do que seria possível com financiamento da actividade real da economia.

Terceiro, a *estrutura extractiva da economia*. O sistema extractivo da economia limita as oportunidades de negócio a um leque afunilado de actividades no núcleo extractivo e na rede de serviços e infra-estruturas que o rodeia. Este sistema cria dificuldades específicas para o desenvolvimento de ligações. Portanto, as oportunidades de crescimento do mercado dos bancos são limitadas ao sistema extractivo, à especulação imobiliária, aos bens duráveis e aos títulos financeiros de dívida pública (o primeiro e o quarto são amplos e dinâmicos, mas o segundo e o terceiro são dinâmicos mas pequenos, dado o limitado tamanho da economia e do seu poder de compra).

A porosidade, associada ao sistema extractivo, gera oportunidades de especulação financeira devido à crescente utilização de títulos de dívida como modalidade de financiamento do Estado. Portanto, por um lado, a dívida pública gera negócios e lucros privados subsidiados pelo

Estado, no sistema extractivo da economia, e, por outro, é um negócio para o capital financeiro relacionado com os retornos, estabilidade e segurança dos títulos de dívida. Assim, não surpreende que a estrutura do crédito esteja a alterar-se, como foi mencionado acima, com o aumento da proporção gasta em transacções de activos financeiros, em especial da dívida pública, do consumo privado de bens duráveis e de luxo, das actividades directamente ligadas ao núcleo extractivo da economia (em que se incluem recursos minerais e energéticos, florestas e *commodities* agrícolas para exportação) nomeadamente a construção e os grandes corredores, em detrimento da indústria, da agricultura, do comércio e do desenvolvimento do transporte público.

A dependência da economia em relação a fluxos externos de capital (ajuda externa, IDE e dívida), combinada com o enfoque da política monetária nos alvos de inflação, provoca medidas monetárias restritivas (como, por exemplo, a esterilização da ajuda) que têm impacto na redução da quantidade de dinheiro em circulação. Como tais fluxos de capitais são aplicados predominantemente na promoção da economia extractiva, a escassez e elevado preço do capital no mercado doméstico prejudica directamente as opções de desenvolvimento das pequenas e médias empresas e consolida as dinâmicas extractivas e especuladoras da economia.

Portanto, a ineficácia da política monetária em aumentar a disponibilidade de capital para investimento produtivo e reduzir os seus custos é o resultado de uma combinação de factores: inconsistências nos objectivos e sequências da política monetária e entre esta e a política fiscal; estrutura do sistema financeiro; dinâmicas mais gerais de acumulação e crescimento na economia; e dinâmicas internacionais de financeirização. Neste contexto económico, os bancos ajustam-se e estão a estruturar a economia de acordo com os seus interesses, e a economia real, em geral, e as políticas económicas, em particular, estão a condicionar as opções que os bancos têm para definir e prosseguir esses interesses.