

A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique: Alternativa ao Financiamento do Défice Orçamental?

Fernanda Massarongo

Introdução

Este artigo analisa a Dívida Pública Interna (DPI), componente da Dívida Pública Total (DPT), especificamente o seu segmento mobiliário. O artigo faz uma descrição da evolução da Dívida Pública Interna Mobiliária (DPIM) e das circunstâncias em que esta tem ocorrido, e analisa implicações económicas da utilização desta forma de financiamento do défice orçamental. O argumento principal é que: a) os elevados custos associados à emissão da DPIM fazem com que seja inadequado usá-la para financiar as despesas públicas nas condições económicas actuais, com taxas de juro elevadas e baixos níveis de poupança interna; b) a limitação e gestão da DPIM, é parte de um desafio mais amplo de aumentar as receitas públicas internas.

A DPIM é a dívida contraída pelo Estado, via emissão de títulos, junto de entidades de direito público ou privado, com residência no país, cujo pagamento é elegível dentro do território nacional. Desde 1999, DPIM tem sido contraída, através da emissão de Obrigações do Tesouro (OTs) e Bilhetes do Tesouro (BTs)¹, para financiar o défice orçamental. Apesar de existir há mais de 10 anos, este segmento da DPT não tem sido estudado em detalhe, o que pode dever-se ao reduzido peso da DPIM (9%) na DPT (Ministério das Finanças (vários anos))².

A DPIM é 9% da DPT, num contexto em que as receitas públicas (RP) estão a crescer lentamente partindo de um nível baixo, apenas porque a estratégia de gestão da DPIM tem sido de não a contrair, substituindo-a por donativos externos e empréstimos externos concessionais. No entanto, a vulnerabilidade causada pelo défice público existe. Logo, dado que as RP são limitadas, sempre que há atrasos ou reduções nos fluxos de recursos externos, o governo recorre à emissão de DPIM. Há duas provas para este argumento. Num caso, a análise da estrutura da DPIM e dos períodos em que foi contraída mostra descontinuidades da DPIM associadas com as variações no acesso a recursos externos (quer no que diz respeito a quantidades, quer no que diz respeito aos fluxos ou calendário de desembolsos). Noutro caso, recentemente, diante da actual crise financeira e do atraso nos desembolsos de ajuda externa pelos doadores, a emissão de DPIM foi uma das principais alternativas para financiar o défice público. Em face dos efeitos de médio prazo da crise económica internacional e do risco real de redução da ajuda ao orçamento do Estado³ há a possibilidade de o Estado recorrer à DPIM com mais frequência, o que torna relevante o estudo das dinâmicas desta parcela da dívida.

Finalmente, uma análise da literatura permite constatar a existência de um debate inacabado sobre as prováveis implicações económicas da emissão da DPIM, estando identificadas três posições⁴. Qual, destas posições, é mais relevante no contexto moçambicano?

Evolução da DPIM (1999-2007)

A DPIM foi contraída pela primeira vez em 1999 através da emissão de OTs no valor de 60 milhões de meticais para dinamizar a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM). Posteriormente, registou-se um crescimento rápido e contínuo do stock desta dívida chegando a ultrapassar 6 mil milhões de meticais em 2004, e aproximar-se dos 8 mil milhões de meticais em 2007 (tabela 1).

Tabela 1: Stock de DPIM por instrumentos (1999 a 2007)

Fonte	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
OT's	60	805	1.505	2.985	2.804,1	2.585,5	5.432,8	6.695,1	7.848,5
BT's	-	-	-	-	1.867,3	3.700	-	-	-
DPIM Total	60	805	1.505	2.985	4.671,4	6.285,5	5.432,8	6.695,1	7.848,5

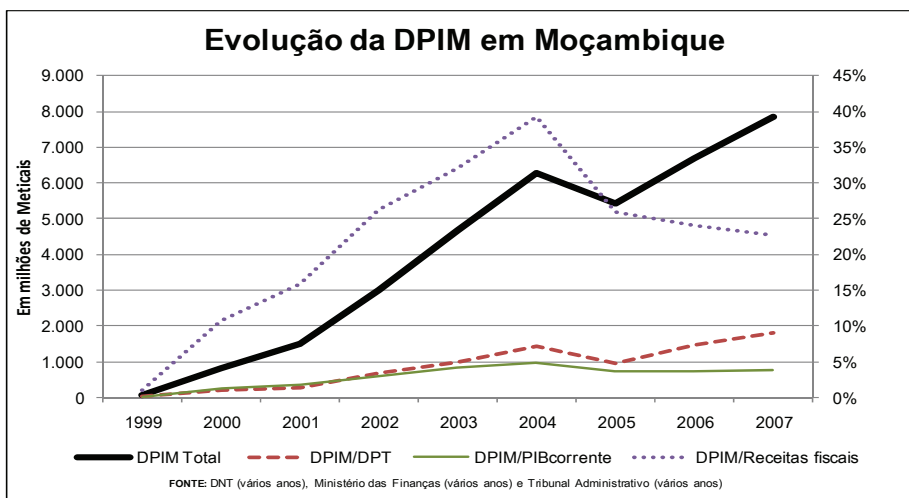
Fonte: DNT (vários anos), Ministério das Finanças (vários anos) e Tribunal Administrativo (vários anos)

Portanto, a DPIM cresceu de cerca de 0,1% do Produto Interno Bruto (PIB) e da DPT, em 1999, para cerca de 4% do PIB e 9% da DPT em 2007; e de 1% das receitas internas totais para cerca de 23%, durante o mesmo período (gráfico 1). Apesar deste crescimento, a DPIM ainda se mantém dentro do limite dos rácios de sustentabilidade da DPI, definidos pela Iniciativa de Alívio da Dívida (DRI) (Johnson 2001).

Nos primeiros anos da década de 2000, os principais motivos que ocasionaram a emissão da DPIM foram a falência e a recusa dos doadores em participar na operação de recapitalização dos bancos comerciais em que o Estado tinha participações, nomeadamente o Banco Austral e o Banco Comercial de Moçambique (Hodges e Tibana 2005). A emissão de OTs para financiar estas operações determinou o crescimento da DPIM neste período. Entre 2001 e 2002 foram emitidas as OTs 2000, 2001-I série, BAU (2001-II, 2002- I e III séries) e 2002-II série, no valor, respectivamente, de 745 milhões de meticais, 233,8 milhões de meticais, 2.356 milhões de meticais e 100 milhões de meticais (Ministério das Finanças (vários anos))⁵. Posteriormente, procedeu-se à amortização anteci-

pada de dívida previamente contraída em 2000, no valor de 745 milhões de meticais, cujo prazo era de 10 anos. Para este efeito, foram emitidas as OTs 2004 e 2005 – I série no valor 250 e 496 milhões de meticais, respectivamente, com prazo de 5 anos (DNT (vários anos)).

Em 2004, nos termos do artigo 14 da lei orgânica do Banco de Moçambique (Lei 1/1992 de 3 de Janeiro), o Estado assumiu o financiamento de uma alteração desfavorável nos activos e passivos do



1. A partir de 1999, DPIM refere-se à dívida que o Estado começou a contrair junto de entidades privadas. A DPIM representa 98% da DPI e é, portanto, a parcela do endividamento interno que o Estado utiliza para necessidades próprias de financiamento (Tribunal Administrativo (vários anos), DNT (vários anos) e DNT 2008).

2. A Dívida Pública Externa (DPE) representa cerca de 91% da DPT, sendo, portanto 10 vezes maior que a DPIM (Ministério das Finanças (vários anos)).

3. A CGE mostra que a ajuda externa tem financiado mais de 50% do orçamento do Estado, sendo prevista uma redução para cerca de 45% em 2010 (Castel-Branco, Ossemame e Amarcy 2010).

4. Em geral, as três posições dominantes no debate sobre as implicações da DPIM são: (i) DPIM como estimuladora do sistema económico através dos efeitos multiplicadores que podem se derivar da sua emissão; (ii) a DPIM como prejudicial ao sistema económico por desviar recursos de actividades consideradas produtivas e pelos encargos que representa para o sector público; e (iii) a DPIM com efeito nulo sobre a economia, pois constitui "dívida do povo ao povo" (Bhattacharya e Guha 1999).

5. Na nomenclatura das OT's usa-se o ano, acompanhado do número da série, para indicar o número de emissões de OT's no mesmo ano. Por exemplo, a primeira emissão de OT's em 2000, caso haja mais do que uma emissão em 2000, é designada por OT 2000 – I série.

Banco de Moçambique (BdM), derivada de flutuações cambiais, acumulada em 4.500 milhões de meticais. Para o efeito, foram emitidas três OTs, em 2005, 2006 e 2007, no valor de 1.500 milhões de meticais cada, a favor do BdM (BdM (vários anos)). Ao longo deste período, a DPIM manteve-se constituída apenas por OTs e BTs. Os BTs passaram a constar do stock anual em 2003 e 2004, quando foram emitidos para fazer face ao atraso de desembolsos de ajuda externa. (Ministério das Finanças (vários anos))⁶.

Implicações económicas da emissão da DPIM

Em primeiro lugar, os credores desta dívida são os bancos comerciais nacionais (BVM 2009). Logo, os recursos usados são disputados por outros agentes económicos para outras actividades. Assim, e tendo em conta o contexto de taxas de juro elevadas (acima de um dígito) das OTs para as tornar atractivas e a sua aplicação no financiamento do défice corrente, a DPIM deve ter contribuído tanto para o desvio de recursos das actividades produtivas como para o encarecimento do crédito à economia. Além disso, tomando em consideração que os bancos financiam a economia no limite da sua capacidade⁶, a emissão da DPIM deve ter enxugado uma proporção considerável dos recursos financeiros, especialmente no período entre 2000 e 2005, o que deve ter reduzido o acesso do sector privado a recursos financeiros domésticos (Massarongo: 2010). A tabela 2 confirma este ponto, mostrando o peso dos recursos financeiros absorvidos pela emissão da DPIM como proporção da poupança financeira, medida pelos depósitos bancários. Deste cálculo, exclui-se a emissão de BTs pelo BdM para efeitos de política monetária. Logo, a emissão de DPIM deve estar a causar considerável *crowding out* do sector privado (isto é, criação de escassez de recursos financeiros para o sector privado e o seu encarecimento).⁷

Tabela 2: Relação entre a DPIM emitida e a poupança financeira de 1999 a 2007 (valores em milhões de meticais)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Poupança financeira total	2.318	3.579	4.759	6.293	9.097	9.695	11.154	15.194	20.785	82.874
Emissão de DPIM	60	745	700	1.990	1.867	3.950	3.592	1.572	1.500	15.975
DPIM/poupança financeira total (%)	3%	21%	15%	32%	21%	41%	32%	10%	7%	19%

Fonte: IMF: (2002, 2003, 2005, 2007 e 2008) em Massarongo 2010, DNT (vários anos) e cálculos da autora

O sistema de negociação da BVM de 3 de Novembro de 2009 indica que 91% do total de títulos alocados através deste mercado são OTs e apenas 9% são Obrigações Privadas, OPs, (uma parte das quais são obrigações de instituições financeiras), o que mostra a fragilidade e ineficácia deste mercado como meio de mobilização de recursos para financiamento do sector privado, em especial das pequenas e médias empresas.

Em segundo lugar, as despesas públicas com os juros da DPIM superam as despesas com encargos sociais importantes, sendo superiores ao dobro das despesas públicas com o combate ao HIV/SIDA e, em alguns anos a metade das despesas públicas com agricultura e desenvolvimento rural. Estes dados ilustram o elevado custo social do financiamento do défice público com recurso a DPIM (Ministério das Finanças (vários anos) e Grupo Moçambicano da Dívida 2006).

Em terceiro lugar, os juros da DPIM, indexados aos BTs, cresceram rapidamente até 2002, altura em começaram a cair lentamente até 2007, o que mos-

tra a relação entre a DPIM e a política monetária, na medida que a primeira em muito poderá ser influenciada pela segunda. Logo, a eficácia da política monetária poderá ser influenciada pela existência do stock de DPIM. Esta interdependência entre a DPIM e a política monetária torna crucial a coordenação dos instrumentos da DPIM e as políticas do BdM.

Considerações finais

As circunstâncias em que ocorreu a emissão da DPIM permitem confirmar a hipótese de esta se poder tornar numa das principais alternativas ao financiamento do défice público, especialmente se a ajuda externa não aumentar ou começar a diminuir, e se as receitas fiscais continuarem limitadas e a crescer lentamente. A DPIM tem sido usada em emergências (atrasos nos desembolsos ou ocasionais reduções nos fluxos de ajuda externa, despesas extraordinárias como o do financiamento dos défices dos bancos, entre outras), mas poderá tornar-se num instrumento privilegiado de financiamento do défice. Parte do serviço da DPIM está a ser paga através da emissão de nova DPIM. É, pois, necessário repensar a estratégia de gestão da DPIM de forma que os recursos através dela mobilizados produzam retornos que pague os seus próprios custos. Esta necessidade cria um outro problema, nomeadamente o incentivo para o Estado passar a privilegiar os retornos financeiros sobre os retornos sociais da sua despesa.

Enquanto o Orçamento do Estado for tão deficitário, a possibilidade de emissão da DPIM não poderá ser descartada. No entanto, as condições actuais de emissão da DPIM, em que a poupança financeira ainda é escassa e as taxas de juro são elevadas, fazem com que o custo de contracção desta dívida seja elevado tanto para o sector privado (por causa do efeito *crowding out*), como para o sector público (por causa do impacto dos custos financeiros desta modalidade de financiamento do défice na despesa

pública). Em última análise, a DPIM pode resultar em aplicações não produtivas de recursos, o que representa um custo adicional para a economia como um todo.

Portanto, o recurso a DPIM para financiamento do défice deve ser minimizada. Para tal, será necessário aumentar a capacidade do Estado financiar as suas despesas ao mesmo tempo que substancialmente reduz a sua dependência em relação à ajuda externa e a fontes privadas de financiamento do orçamento. As alternativas sustentáveis à ajuda externa e à DPIM passam pela aceleração do crescimento das receitas fiscais através da tributação interna. Logo, entre outras acções é necessário rever as fontes de receitas que tem sido subexploradas, reduzir os incentivos fiscais minimizando os que são redundantes, renegociar os contratos já existentes com grandes projectos que beneficiam de largos incentivos fiscais redundantes, e ligar a despesa pública directamente com a criação de condições para diversificação da base produtiva, comercial, de investimento e de distribuição de modo a expandir e diversificar a própria base fiscal (Castel-Branco e Ossemame 2010).

Referências Bibliográficas

- Banco de Moçambique. (Vários anos). *Relatório Anual*. Maputo
- Bolsa de Valores de Moçambique. 2009. *Sistema de negociação da Bolsa de Valores de Moçambique*. Consultado a 3 e 24 de Novembro de 2009.
- Castel-Branco, Carlos N. e Ossemame, Rogério. 2009. "Crises Cíclicas e Desafios da Transformação do Padrão de Crescimento Económico em Moçambique" In L. Brito, Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (organizadores). *Desafios para Moçambique* 2010. Instituto de Estudos Sociais e Económicos. Maputo. Pp 141-182
- Castel-Branco, C., Ossemame, R. e Amarcy, S. 2010. *Moçambique: Avaliação independente do desempenho dos PAP em 2009 e Tendências do Desempenho no período 2004-2009*. Relatório de investigação. (http://www.iese.ac.mz/lib/publication/2010/PAP_2009_v1.pdf)
- DNT (Direcção Nacional do Tesouro). (Vários anos). *Brochura de Evolução da Dívida Interna*. Ministério das Finanças. República de Moçambique. Maputo
- DNT (Direcção Nacional do Tesouro). 2008. *Relatório Anual sobre a Dívida Pública ano 2007*. Ministério das Finanças. República de Moçambique. Maputo.
- Governo de Moçambique. 2002. *Lei nº 9/2002 – Sistema de Administração Financeira do Estado (SISTAFE)*. Maputo.
- Grupo Moçambicano da Dívida. 2006. *Dívida Externa e Interna de Moçambique: Evolução, Desafios e Necessidade de uma Estratégia Consistente e Inclusiva*. Maputo - Moçambique.
- Hodges, Tony e Tibana, Roberto. 2005. *A Economia política do Sector Público em Moçambique*. Princípa: Publicações Universitárias e Científicas. 1ª Edição.
- Johnson, Allison. 2001. *Aspectos Chave para Análise da sustentabilidade da Dívida Interna*. *Debt Relief International Ltd. Londres*.
- Massarongo, Fernanda A. P. 2010. *A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique. Evolução, Estrutura e Implicações Económicas (1999-2007)*. Dissertação de Licenciatura não publicada. Faculdade de Economia. UEM. Maputo.
- Ministério das Finanças. (Vários anos). *Conta Geral do Estado*. República de Moçambique. Maputo.
- Osman, Abdul. M. 2009. "Financiar o desenvolvimento" in L. Brito, Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (organizadores). *Desafios para Moçambique* 2010. Instituto de Estudos Sociais e Económicos. Maputo. Pp. 229-239
- Tribunal Administrativo. (Vários anos). *Relatório e Parecer da Conta Geral do Estado*. República de Moçambique. Maputo

6. Tal como sugerido por Osman (2009), a capacidade de financiamento dos bancos poderá ser medida pela sua poupança financeira mais os reembolsos de empréstimos anteriores. Porém, atendendo e considerando que os dados sobre reembolsos não são facilmente obtidos, a poupança financeira (representada pelos depósitos a prazo) poderá ser um proxy da variável em causa.

7. É importante referir que nesta análise não se exclui a possibilidade destes recursos absorvidos pelo sector público contribuírem para estimular a despesa privada, pois os efeitos *crowding out* ou *crowding in* dependem não só da magnitude da absorção pública de recursos financeiros da banca comercial mas também, e sobretudo, de como é que esses recursos são usados pelo orçamento do Estado.