

ESTRUTURA DA DÍVIDA PÚBLICA EM MOÇAMBIQUE E A SUA RELAÇÃO COM AS DINÂMICAS DE ACUMULAÇÃO

Fernanda Massarongo Chivulele

A escolha não deve ser se o Estado deve ou não estar envolvido [na economia], mas como se envolve.
Joseph Stiglitz (1998: 27)

INTRODUÇÃO

Uma questão central nos debates sobre Moçambique é a limitação da sua economia em traduzir o seu rápido crescimento e bom desempenho macroeconómico em desenvolvimento amplo. Nos últimos dez anos, a economia moçambicana cresceu a uma taxa média de 7%, portanto, acima da taxa média de crescimento da África Subsaariana e da Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral (SADC), que foi de 5% e 4%, respectivamente. Para além do rápido crescimento, o País teve uma das melhores *performances* da região em relação a outros indicadores macroeconómicos: teve uma das mais baixas taxas de inflação da região (menos de 2%) e foi um dos principais receptores de investimento directo estrangeiro em África (Fundo Monetário Internacional, 2015a). Contudo, apesar deste desempenho, o nível de pobreza estagnou à volta dos 54% desde 2002, o País continua nas posições mais baixas do nível de desenvolvimento humano e a dependência do influxo de capitais externos para o funcionamento da economia ainda é muito elevada, assim como a volatilidade em relação às mudanças no mercado internacional.

Uma das razões apontadas para a contradição entre o desempenho macroeconómico e o desenvolvimento da economia é a estrutura económica que o País apresenta e que se vai reproduzindo ao longo do tempo. Na economia, a produção e o comércio concentram-se nos produtos primários ligados ao complexo mineral energético e *commodities* para exportação; os produtos de consumo básicos, como alimentos e combustíveis, são importados, assim como a maioria dos bens, serviços e materiais necessários para o funcionamento dos diferentes sectores de produção e serviços; as actividades económicas são desarticuladas e as ligações fiscais, tecnológicas e produtivas são fracas. Consequentemente, a economia tem limitações na transferência de ganhos de produtividade entre sectores, é altamente vulnerável aos choques

dos preços das *commodities* e oscilações cambiais no mercado internacional, para além de manter elevados níveis de porosidade, isto é, grande parte do excedente produzido não é retido pela economia (Castel-Branco, 2010; Castel-Branco, 2015).

O Plano Quinquenal do Governo (PQG) para 2015 a 2019 compromete-se a melhorar alguns destes problemas. Para tal, o plano centra os seus objectivos no aumento da produtividade e competitividade da economia de modo a gerar crescimento económico que permita criar emprego, e, por sua vez, um desenvolvimento amplo e inclusivo. Para alcançar este objectivo, o Governo pretende focar as suas acções em áreas prioritárias e determinantes para a transformação da estrutura social e económica do País. Especificamente, o Governo definiu como prioridades: (i) a consolidação da unidade, paz e soberania nacional; (ii) o desenvolvimento do capital humano e social; (iii) a promoção de emprego, produtividade e competitividade; (iv) o desenvolvimento de infra-estruturas económicas e sociais; e (v) a garantia de uma gestão sustentável dos recursos naturais e do ambiente. Para o sustento da materialização das suas acções nestas áreas prioritárias, o Governo indica três pilares de suporte: (i) consolidação do Estado de direito democrático, boa governação e descentralização; (ii) promoção de um ambiente macroeconómico equilibrado e sustentável; e (iii) reforço da cooperação internacional. No que respeita ao segundo pilar de suporte, isto é, a gestão do ambiente macroeconómico, o aumento da capacidade financeira do Estado e a melhoria da gestão das finanças públicas são o primeiro objectivo estratégico. E, de entre outras, a gestão da sustentabilidade da dívida pública é uma das principais acções prioritárias para este objectivo estratégico (República de Moçambique, 2015).

Tomando em consideração a relevância atribuída à dívida pública no PQG, o presente artigo olha para a actual dinâmica da dívida e para as perspectivas de endividamento público e discute o que estas indicam em termos de direcções da economia. O artigo inicia a sua contextualização observando o considerável crescimento da dívida pública moçambicana desde o último ano do Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI).¹ Entre 2006 e 2015, o *stock* total de dívida pública aumentou em cerca de 143% e registou um aumento significativo do peso da dívida interna e da dívida externa comercial. Assim, olhando para a dinâmica da dívida pública – que por sua vez está correlacionada com os principais investimentos feitos pelo Governo na economia –, o artigo questiona até que ponto a economia está a caminhar para uma transformação da sua base produtiva de modo a resolver o problema da sua fraca capacidade de gerar um desenvolvimento amplo que permita gerar emprego e reduzir a pobreza.

O argumento aqui apresentado é que, mais do que o problema da sustentabilidade fiscal, a questão da dívida pública deve incluir o seu papel estruturante. Isto é, o endividamento público gera

¹ O MDRI é uma iniciativa de perdão de dívida aprovada em 2005 e que deu continuidade à iniciativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC). Esta consistiu no perdão do total de dívida que alguns países pobres elegíveis tinham com o Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Africano de Desenvolvimento. O objectivo era permitir que estes países se libertassem financeiramente para que se focassem no alcance dos Objectivos de Desenvolvimento do Milénio.

incentivos e possibilidades dentro da economia que podem limitar a concretização das soluções que causam os problemas da estrutura produtiva. Portanto, é importante olhar para a estrutura da dívida, para as suas características e para o tipo de projecto de investimento que a mesma financia. O enfoque sobre a sustentabilidade é importante, pois permite controlar o seu peso e tomar decisões sobre o endividamento. Porém, se a questão da dívida não for discutida considerando as finalidades, o contexto e a estrutura da economia, corre-se o risco de ignorar as perspectivas de sustentabilidade da dívida pública a médio e longo prazos, assim como o impacto que a mesma tem na definição de direcções e padrões da actividade económica. Consequentemente, corre-se o risco de não prestar atenção ao seu impacto na direcção das opções de investimento, em por conseguinte, na geração emprego, produtividade e competitividade, que são os objectivos do PQG 2015-2019.

Importa salientar que o artigo não pretende fazer uma discussão normativa sobre o papel do investimento ou sobre questões de rentabilidade dos projectos. A presente discussão procura reflectir sobre as implicações para a estrutura produtiva nacional da dinâmica actual da dívida pública. Isto é, o que é que os actuais termos de uso do endividamento público indicam sobre a mudança do padrão de crescimento.

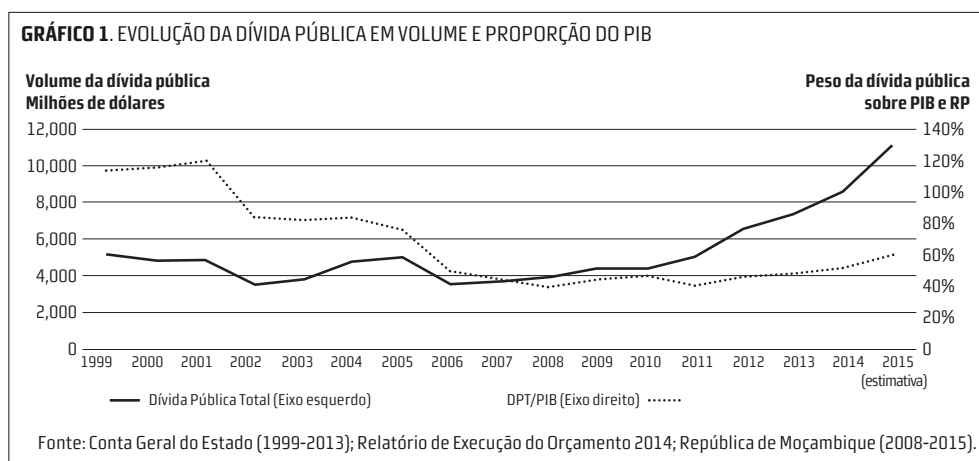
Para a materialização dos seus objectivos, o artigo apresenta mais quatro secções, além da presente introdução. A segunda secção sistematiza a informação sobre a evolução e os principais indicadores da dívida pública ao longo dos últimos nove a dez anos. A terceira apresenta a discussão teórica sobre o papel estruturante da dívida pública na economia. A quarta olha para as principais finalidades por detrás do endividamento público e discute as implicações económicas das opções identificadas. Por fim, a quinta secção discute os desafios que as implicações económicas das actuais finalidades identificadas colocam sobre as futuras opções de endividamento público.

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA EM MOÇAMBIQUE E DOS PRINCIPAIS INDICADORES

A presente secção mostra a evolução da dívida, sua composição e dinâmica ao longo dos últimos anos. A maior parte da análise inicia-se, intencionalmente, em 2006, embora ocasionalmente se faça referência a anos anteriores, com vista a realçar tendências. A razão para se focar em 2006 deve-se ao facto de este ser o ano em que, após Moçambique ter beneficiado das iniciativas de perdão², a dívida moçambicana atingiu o seu valor absoluto mínimo

² O artigo refere-se às iniciativas internacionais de redução da dívida, nomeadamente ao Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) e ao Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), que contribuíram para o retorno à sustentabilidade da dívida pública externa. No entanto, é preciso referir que Moçambique beneficiou de posteriores perdões da dívida bilaterais e multilaterais (Grupo Moçambicano da Dívida, 2006).

dos últimos 15 anos. Lembra-se que a dívida moçambicana atingiu níveis insustentáveis nos anos 1990, de tal forma que a dívida externa chegou a ser mais de 100% e 1000% do PIB e das receitas públicas, respectivamente (Gráfico 1). Além disto, num contexto em que o debate sobre sustentabilidade e renegociação da dívida pública está a retornar, iniciar a discussão de um ponto de retorno a sustentabilidade permite reforçar o argumento de que este é apenas um dos problemas no que respeita à dívida pública. Ou seja, se não se olhar para as questões por detrás da dinâmica do endividamento e suas implicações, a renegociação e a gestão da dívida, ainda que permitam o alívio do seu peso no presente, não impedirão a mesma de voltar a crescer a médio e longo prazos, e atingir níveis insustentáveis novamente.



Os dados mostram que o *stock* de dívida pública em Moçambique tem registado um rápido crescimento desde 2006. De cerca de 3,5 mil milhões de dólares (USD) em 2006, o *stock* atingiu cerca de 8,6 mil milhões de dólares em 2014.³ Portanto, em cerca de nove anos, a dívida praticamente triplicou. E se os diferentes acordos de financiamento para 2015 tivessem sido confirmados, a mesma teria atingido cerca de 11 mil milhões de dólares no presente ano (Gráfico 2).

Para além do crescimento significativo, a dívida pública registou mudanças na sua composição. A dívida comercial⁴ passou a ter um peso mais significativo no total de dívida pública (Gráfico 2). De cerca de 300 milhões de dólares⁵ em 2005, a dívida pública comercial passou para cerca de

³ O presente valor do *stock* da dívida de 2014 inclui a dívida interna, por isso é diferente do valor divulgado pelo Governo de sete mil milhões de meticais. Também inclui a dívida ligada à Ematum de cerca de 350 milhões de dólares, por se considerar que o Estado é apenas avalista da dívida. Mas a actual situação financeira, assim como as perspectivas de desempenho da Ematum, não indica que poderá fazer face à dívida. Assim, a dívida deverá ser paga pelo Estado como avalista.

⁴ A dívida comercial inclui a dívida externa não concessional e a dívida interna contraída junto de bancos comerciais nacionais a taxas de juro comerciais.

⁵ Segundo dados da Direcção Nacional do Tesouro, o *stock* de dívida externa comercial continha apenas dívida comercial interna entre 1999 e 2007. Registos da dívida comercial externa começam em 2008.

2,4 mil milhões de USD em 2015, o que representa um aumento em cerca de 80 vezes. Consequentemente, o peso da dívida comercial no *stock* de dívida total aumentou de cerca de 7,5%, para cerca de 30% (Gráfico 2). Este crescimento da dívida comercial deveu-se, por um lado, ao crescimento exponencial da dívida externa comercial, que aumentou cerca de 73 vezes desde 2006. Isto é, de cerca de 30 milhões de USD em 2008, o *stock* de dívida externa comercial aumentou para cerca de 1,5 mil milhões de USD em 2014. Por outro lado, a dívida interna comercial que já vinha crescendo significativamente desde 1999 (Massarongo & Muianga, 2011) aumentou de cerca de 300 milhões de USD em 2006 para próximo de mil milhões de dólares em 2014. Isto significa que a dívida interna praticamente triplicou. Portanto, considerando ambas as dinâmicas da dívida comercial interna e externa, a dívida pública comercial também apresentou mudanças na sua estrutura, tendo evoluído de praticamente ser constituída apenas pela dívida pública interna para a ser principalmente constituída pela dívida comercial externa (Gráfico 4).

No que respeita à sua fonte, 11% do *stock* de dívida pública total é constituído por dívida que o Governo contrai internamente, junto de agentes económicos residentes, e os restantes 89% são dívida externa, contraída junto de instituições bilaterais e multilaterais não residentes. A proporção de dívida interna cresceu rapidamente entre 2006 e 2011, de cerca de 8% para 16%, assim, entre 2011 e 2014, o seu peso reduziu (Gráfico 5). Tal deveu-se ao facto de, durante este período, a dívida pública externa ter crescido duas vezes e meia mais rapidamente do que a dívida interna. Consequentemente, a dívida pública total cresceu duas vezes mais rapidamente do que a dívida interna. Logo, a redução do seu peso não se deve à redução do seu volume mas ao facto de o *stock* total ter crescimento mais rápido devido ao crescimento da dívida externa, principalmente justificado pelo aumento da dívida externa comercial.

Em termos de proporção do PIB, a dívida pública (DP) total cresceu de cerca de 40% em 2008⁶ para cerca de 60%⁷ em 2015. A DP comercial ascendeu de cerca de 3% para cerca de 19% do PIB, sendo que 6% correspondem à proporção da dívida interna e os restantes 12% correspondem à dívida externa comercial. Portanto, durante esse período, a dívida interna e a dívida externa comercial cresceram a um ritmo cerca de duas e 20 vezes maior que o PIB, respectivamente.

A acompanhar o crescimento do volume registou-se um aumento do serviço da dívida pública que é constituído pelos juros e capital amortizado. Como exposto no Gráfico 6, o serviço da dívida total praticamente triplicou entre 2006 e 2014. Este aumento foi o resultado de um crescimento na mesma proporção dos serviços da dívida interna e externa. O serviço da dívida externa deveu-se principalmente ao crescimento do serviço da dívida bilateral, que

⁶ Foi em 2008 que a DP total teve o mínimo valor em termos do PIB.

⁷ Este rácio depende muito da fonte de dados sobre o PIB e dívida pública, por exemplo a agência de notificação financeira americana Moody's estimou que só a DP externa estava em cerca de 70% em 2014 (https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Mozambique-government-rating-to-B2-and-changes-outlook-PR_331865).

praticamente se igualou ao serviço da dívida multilateral em 2014, quando em 2006 o serviço da primeira era praticamente metade da última. Tal pode ser explicado pelo cada vez maior recurso a credores não tradicionais, tais como o Brasil, a China e o Japão, nos últimos anos. Sendo que boa parte dos acordos de financiamento celebrados com estes credores são a título comercial. Em resultado disto, nos últimos anos, os juros da DP bilateral passaram a superar os juros da DP multilateral (Gráfico 9). Contudo, se considerarmos os dados preliminares do serviço da dívida de 2015, o serviço da dívida externa mais do que quintuplicou em resultado do pagamento da primeira *tranche* da Ematum em Setembro e Outubro de 2016. Nestes meses, o serviço da dívida foi cerca de 126 milhões de USD e 78 milhões, respectivamente, valor que transcende o total de serviço da dívida pública externa pago em 2014 (Banco de Moçambique, 2015).

No caso do serviço da dívida interna, nota-se o crescimento do serviço da dívida resultante da assumida pelo Estado (representada pela categoria «Outra» no Gráfico 10). Pode notar-se que o serviço desta dívida aumentou cerca de 11 vezes em conexão com o crescimento do seu *stock*. Esta dívida é praticamente constituída por dívida contraída para financiar os subsídios aos combustíveis, dívida assumida pelo Estado para as empresas Vidreira/Cristalaria e do Grupo Mecula, e dívida de *leasing* resultante da construção de edifícios públicos (Tribunal Administrativo, 2013).

Pode notar-se também um maior uso de bilhetes do Tesouro (BT) e, conseqüentemente, o crescimento do seu serviço da dívida. Se se incluir o serviço da dívida resultante da amortização de bilhetes do Tesouro no serviço da dívida total, verifica-se que o mesmo aumenta exponencialmente (Gráfico 7). De cerca de nove mil milhões, o valor do serviço da dívida fica aos 31 mil milhões de dólares. Tal deve-se ao facto de os bilhetes do Tesouro serem dívida de curto prazo, que é normalmente liquidada na totalidade em menos de um ano. Daí que, muitas vezes, o serviço referente ao capital desta dívida não seja incluído nos relatórios da dívida, pois é argumentado que a mesma é dívida de curto prazo (com maturidade inferior a um ano) usada para financiar atrasos no fluxo de receitas públicas que causam défices de tesouraria, e o valor é pago assim que o Governo adquire as receitas (Tribunal Administrativo, 2007). No entanto, há duas questões a serem consideradas sobre este assunto: (i) o valor do serviço da dívida resultante dos bilhetes do Tesouro mantém a tendência crescente mesmo quando a amortização do seu capital da dívida seja retirada (Gráfico 10); (ii) a dívida de bilhetes do Tesouro requer o pagamento de juros e, apesar de os bilhetes do Tesouro serem dívida de curto prazo, muitas vezes as mesmas acumulam até o final do ano em que foram contraídas e/ou transitam para o ano posterior. Logo, acumulam no *stock* até que seja liquidada. Além do mais, o impacto deste tipo de dívida não é neutro sobre o sistema económico em termos monetários, especialmente no que respeita ao uso de crédito bancário, que acaba competindo com outros sectores da economia que recorrem aos bancos comerciais nacionais para financiamento das suas actividades (Massarongo, 2015).

GRÁFICO 2. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (MILHÕES DE USD)

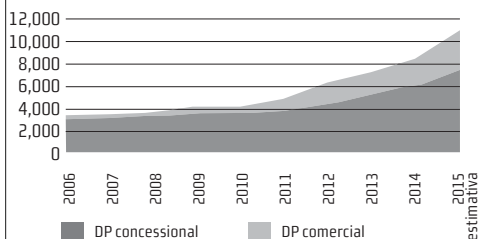


GRÁFICO 3. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

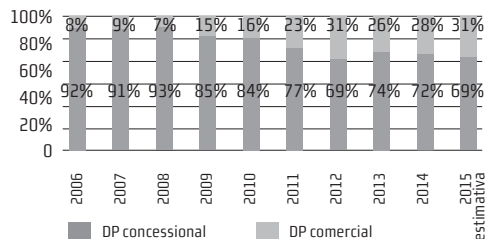


GRÁFICO 4. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA E COMERCIAL

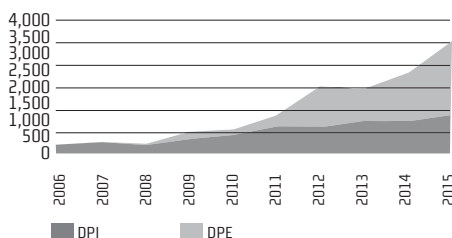
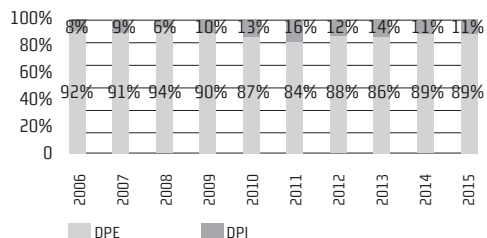


GRÁFICO 5. DÍVIDA PÚBLICA TOTAL POR FONTES



Fonte: Boletins periódicos da dívida, relatórios anuais da dívida, análise de sustentabilidade da dívida do Ministério das Finanças (DNT), relatório e parecer da CGE (vários anos) e Fundo Monetário Internacional (2014, 2015).

GRÁFICO 6. SERVIÇO DA DÍVIDA EM MILHÕES DE USD (EXCLUINDO SERVIÇO DOS BT)

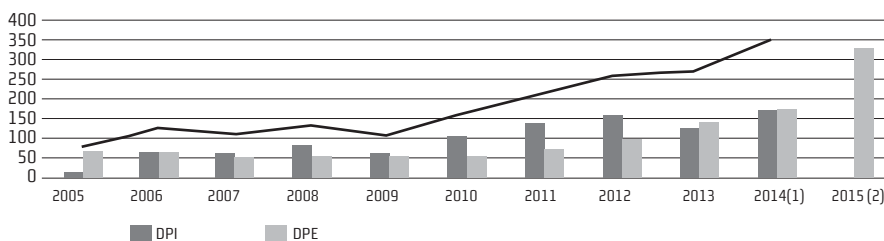
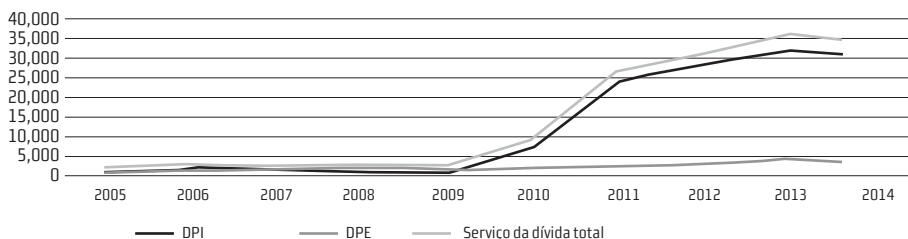


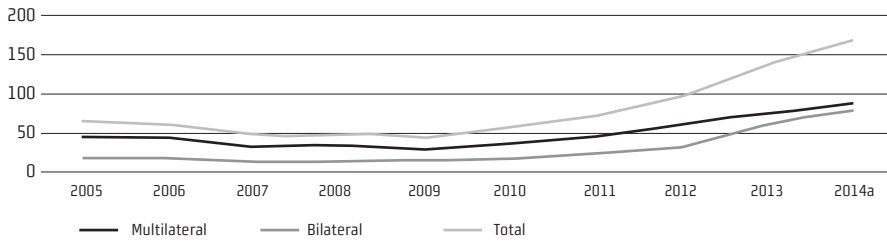
GRÁFICO 7. SERVIÇO DA DÍVIDA EM MILHÕES DE METICAIS (INCLUINDO SERVIÇOS DOS BT)



Fonte: Boletins periódicos da dívida, relatórios anuais da dívida, análise de sustentabilidade da dívida do Ministério das Finanças (DNT), relatório e parecer da CGE (vários anos) e Fundo Monetário Internacional (2014, 2015).

(1) Dados provisórios; (2) Para 2015, os dados sobre o serviço da dívida foram retirados dos comunicados do Banco de Moçambique. No que respeita aos dados da dívida interna, até à data de publicação do artigo, só estavam disponíveis dados do primeiro trimestre publicados pelo boletim da dívida e relatório trimestral de execução orçamental.

GRÁFICO 8. SERVIÇO DA DÍVIDA EXTERNA POR CREDORES



a - Foram usados dados da previsão orçamental, pois eram os que estavam disponíveis na altura em que o gráfico foi elaborado.

GRÁFICO 9. JUROS DA DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA POR CREDORES

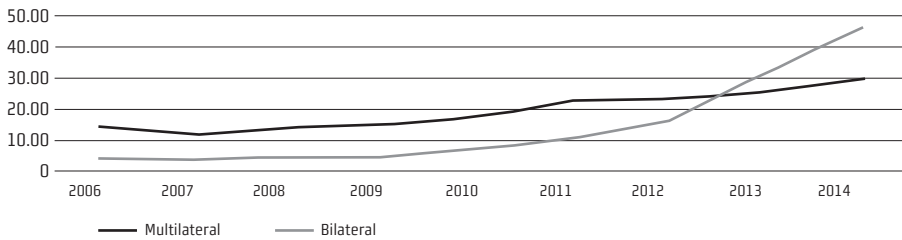
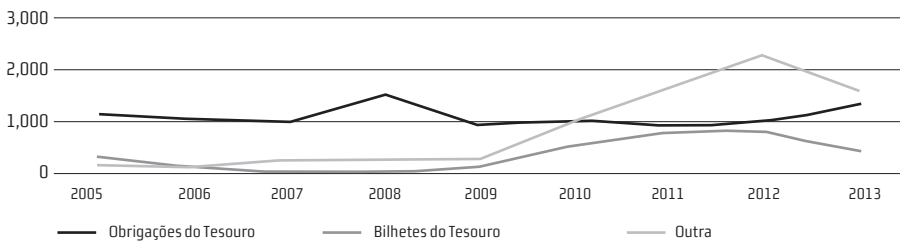


GRÁFICO 10. SERVIÇO DA DÍVIDA INTERNA POR INSTRUMENTO



Fonte: Boletins periódicos da dívida, relatórios anuais da dívida, análise de sustentabilidade da dívida do Ministério das Finanças (DNT), relatório e parecer da CGE (vários anos) e Fundo Monetário Internacional (2014, 2015).

O PAPEL ESTRUTURANTE DA DÍVIDA PÚBLICA

As implicações da dívida pública sobre a economia têm sido um recorrente assunto de debate entre economistas de diferentes gerações, e sob diferentes ângulos de análise. Os focos de estudo variam entre a discussão clássica sobre o papel do Estado na economia (Smith, 1776; Ricardo, 2004; Buchanan, 1999; Barro, 1974; Kotlikoff, 1984; Placone, Ulbrich & Wallace, 1985; Musgrave & Musgrave, 1989) e as abordagens quantitativas sobre qual deve ser o nível susten-

tável de DP e/ou qual o impacto da DP sobre o crescimento económico (Singh, 1999; Patnaik, 1986; Esteves, 1995; Lora & Olivera, 2006; Ostry *et al.*, 2015).

Smith (1776), Ricardo (2004) e outros autores clássicos, sob o argumento da improdutividade do Estado, consideravam a dívida pública negativa para o sistema económico e a sua contracção devia ser mínima ou justificada por despesas extraordinárias. Contudo, o período posterior às guerras mundiais foi acompanhado de um aumento de gastos extraordinários para reconstrução, tal que, na perspectiva clássica, a dívida passou a ser considerada justificável para casos de despesas extraordinárias ou para financiamento de despesas que estimulam o sector produtivo, como infra-estruturas.

A teoria keynesiana introduz o papel anticíclico da dívida pública na economia. Isto é, o endividamento estimula a economia em períodos de baixa do ciclo económico, permitindo inverter a queda da taxa de emprego e dos gastos privados, para além de criar expectativas de lucro futuro. Segundo Keynes (1936), o sistema económico é caracterizado por oscilações ao longo do tempo, e em períodos em que a economia entra em depressão, as expectativas não incentivam o investimento e o desemprego é gerado. Tal tendência de declínio da actividade económica pode reproduzir-se continuamente, a não ser que haja intervenção do Estado, estimulando a demanda efectiva. Logo, cabe ao Estado, através do aumento de gastos públicos, gerar um efeito multiplicador que inverta a tendência da economia e crie expectativas optimistas de rendimentos futuros. O argumento de equivalência ricardiana questiona o papel anticíclico da dívida pública (Barro, 1974). Segundo este raciocínio, o efeito anticíclico da dívida pública é anulado pela expectativa de aumento de impostos futuros, o que leva a que o efeito multiplicador seja eliminado. Segundo a teoria, os agentes económicos têm expectativas racionais⁸ e preferem manter um padrão de consumo estável ao longo do tempo (segundo o modelo de ciclo de vida de Modigliani); logo, diante do crescimento da dívida pública, vão antecipar aumentos nos impostos futuros e reduzir os seus níveis de consumo e aumentar a poupança. Portanto, a dívida pública não gera nenhum efeito multiplicador, implica apenas um custo para futuras gerações.

Embora os mecanismos de transmissão sejam coerentes, a equivalência ricardiana tem sido considerada uma utopia. Contudo, pode considerar-se como sendo um ponto de vista que permite fazer uma análise crítica sobre o potencial efeito multiplicador da dívida pública. Esta mesma análise pode ser enriquecida com o debate sobre economia extractiva (Castel-Branco, 2010, 2013, 2014) que permite indagar criticamente o efeito multiplicador do endividamento público, em determinadas estruturas económicas. A caracterização dada pelo conceito de economia extractiva permite inferir que o tipo de estrutura económica em termos de ligações existentes e a política fiscal e monetária vão determinar se o endividamento público tem o impacto multiplicador que

⁸ Considera-se que os agentes têm expectativas racionais porque formam expectativas sobre a economia com base na informação disponível (à qual têm acesso) e tomam a melhor decisão possível.

se espera. Dado que o conceito de economia extractiva caracteriza uma economia de altas taxas de crescimento e estáveis indicadores macroeconómicos, mas com uma estrutura económica fragilizada em que grande parte do crescimento se concentra em grandes projectos com fracas ligações com resto da economia (que é a maior parte da economia), e que tem adjacente a maior parte dos serviços e investimentos, consequentemente a economia mantém-se frágil, vulnerável a choques externos, com baixa capacidade de reduzir pobreza. Para este casos, é muito provável que a dívida pública esteja ligada ao financiamento de infra-estruturas de grandes projectos, e, por serem a principal fonte de crescimento da economia e por terem adjacentes a maior parte dos serviços, garantem taxas de retorno capazes de sustentar os custos da dívida. Porém, apesar de ser possível sustentar o pagamento da dívida, acaba-se por reproduzir um sistema de acumulação concentrado e desarticulado que fragiliza a economia, limita o efeito multiplicador do endividamento público e pode que gerar um crescimento do tipo «bolha económica» (Castel-Branco, 2015). Isto é, uma economia que cresce mas não gera emprego, em que a sua capacidade produtiva se torna afunilada com o tempo e as ligações económicas enfraquecem, apresenta altos níveis de especulação financeira real, e a dívida pública, para além de crescer rapidamente, tem um papel fundamental na manutenção da dinâmica de crescimento.

O uso deste argumento evidencia uma questão fundamental e que é pouco discutida na literatura: como é que a dívida pública estrutura a economia? Isto é, para além do debate sobre os níveis de sustentabilidade baseados em indicadores macroeconómicos agregados (Fundo Monetário Internacional, 2015c; Banco Mundial, 2014) ou sobre o impacto quantitativo da dívida pública, seria importante discutir como é que a dívida pública influencia as direcções que a estrutura da economia toma ao longo do tempo. Como argumentado em Marx (1981 *apud* Raimundo, 2006), o endividamento público é parte determinante do processo de expansão e instalação de infra-estruturas essenciais para a actividade produtiva e, por sua vez, alimenta e estrutura o sistema de crédito, que está ligado ao financiamento da actividade produtiva. Para além disto, a recente crise mundial mostrou que a dívida pública pode levar à implementação de programas de austeridade com impacto nos sectores sociais como a educação, a saúde e a segurança social, que podem afectar a produtividade económica a médio e longo prazos. Isto implica ainda que o endividamento esteja a níveis considerados sustentáveis, o Estado possa comprimir despesas em sectores sociais ou orientar o sector financeiro para uma tendência especulativa em detrimento do financiamento da produção. Ou, por outro lado, o Estado pode estar a financiar a expansão e a implantação de infra-estruturas que privilegiam acumulação de capital em sectores que têm pouca ligação com o resto da economia. Nestes casos, a dívida pública (e a despesa pública efectuada através daquela) pode ter um limitado efeito multiplicador em termos de criação de emprego e de dinamização de outros sectores.

Obviamente, existe um *trade-off* real na discussão entre usar a dívida pública para promover a criação de capacidade produtiva e garantir que os retornos dos investimentos públicos por ela

financiados gerem retornos que possam fazer face aos seus custos financeiros. Tal *trade-off* está ligado a várias questões, como o custo e o prazo dos capitais disponíveis e as necessidades de crescimento e desenvolvimento. Contudo, tal não justifica que se possa ignorar o papel determinante do endividamento nas direcções de investimento na economia (seja pela via directa da instalação e expansão de infra-estrutura seja pelas directrizes que dá aos diferentes sectores da economia).

O QUE ESTÁ O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO A FINANCIAR?

A secção anterior mostrou que a dívida pública aumentou cerca de cinco mil milhões de dólares nos últimos nove anos. Setenta por cento deste aumento foi resultado do rápido crescimento da dívida nos últimos quatro anos (entre 2011 e 2014), em que a dívida aumentou cerca de 3,5 mil milhões de dólares. Apesar deste crescimento, tem sido argumentado que a dívida moçambicana ainda está dentro dos seus níveis de sustentabilidade (Further Africa, 2015). Mas tal como discutido na secção anterior, além do tamanho e da sustentabilidade, a questão que se coloca é o que está a dívida a financiar. Até que ponto os projectos financiados permitem estimular um processo multiplicador em que a dinamização de infra-estruturas contribuirá para gerar crescimento económico, emprego e para manter a própria dívida sustentável. Até que ponto os fins para os quais a dívida pública está a ser canalizada contribuem para o alcance dos diferentes objectivos que são propostos pelo plano de governação dos próximos cinco anos. Um dos argumentos que é muitas vezes apresentado é o de que o mais importante é financiar projectos de investimento com retornos que possam sustentar o custo do endividamento e garantir a sustentabilidade da dívida. No entanto, pode questionar-se que implicações resultam dos investimentos financiados pela dívida pública e que possibilidades e estruturas os mesmos indicam sobre a economia e o seu futuro. Será que reproduzem uma estrutura frágil da economia ou permitem perspectivar melhorias dos seus principais problemas? Será que vão aumentar a capacidade de a economia traduzir o crescimento económico em redução da pobreza? Será que reduzem a desigualdade económica? Será que permitem perspectivar uma melhoria nos indicadores sociais e serviços públicos (como transporte, saúde, educação, segurança social, etc.) actual e a médio e longo prazos? Será que, por exemplo, permitem reduzir a dependência em relação a importações de bens e serviços básicos?⁹ A presente parte faz o enquadramento económico da dívida, procurando entender os principais projectos por esta financiados e o que é que os mesmos representam para a economia em termos de tipo de actividade económica que estimulam. Com base na Tabela 2 e no Anexo 1, os gráficos 11 e 12 mostram as principais finalidades do endividamento público interno e externo

⁹ Em Castel-Branco (2010) e Castel-Branco (2015) discutem-se os problemas estruturais da economia que levam às crises e à vulnerabilidade e, ao mesmo tempo, limitam a transformação de crescimento económico em desenvolvimento económico e redução da pobreza.

nos últimos anos.¹⁰ Como se verifica, os projectos financiados pela dívida pública externa são principalmente grandes projectos de infra-estrutura e equipamento. Do total de 3,3 biliões de dólares de dívida contraída entre 2012 e 2014, quase 60% destinou-se ao financiamento da Estrada Circular de Maputo, da Ponte Maputo-Catembe, ao investimento em defesa e segurança e à frota de barcos da empresa Ematum. Efectivamente, estes três projectos somam cerca de 1,8 mil milhões de dólares. O desenvolvimento do corredor de Nacala constitui cerca de 18% do valor total da dívida mencionado, sendo cerca de 600 milhões de dólares. Já a expansão do sistema eléctrico e do desenvolvimento da infra-estrutura de transporte em Maputo e zonas periféricas constitui cerca de 12% do total desse valor, somando cerca de 400 milhões de meticais. Só a construção da Barragem de Moamba Major custou cerca de 330 milhões de dólares, sendo 10% do total de dívida contraído durante esse período.

No que diz respeito à dívida interna, 60% do *stock* actual é constituído por obrigações do Tesouro (OT)¹¹, que constituem cerca de 21 mil milhões de meticais (aproximadamente 470 milhões de dólares¹²).¹³ No que respeita às finalidades do uso destas obrigações, cerca de 40% foram usadas para a amortização de obrigações do Tesouro contraídas em anos anteriores. Portanto, trata-se de dívida contraída para pagar outra dívida. Segundo síntese elaborada por Massarongo (2011), parte significativa das obrigações amortizadas pelas obrigações que actualmente fazem parte no *stock* actual de obrigações do Tesouro foi igualmente emitida para pagar a dívida previamente contraída (Anexo 2). Se se considerar, para além da dívida de obrigações do Tesouro, as compensações às gasoleiras e a amortização de bilhetes do Tesouro, pode concluir-se que cerca de 70% do *stock* actual de obrigações do Tesouro foi usado para amortização de dívida anterior. Se considerarmos as projecções para os próximos dois anos, o valor ascende para cerca de 80%. Isto é, se se tomar em conta o plano de endividamento dos próximos dois anos, conclui-se que praticamente 80% do endividamento público interno por via de obrigações do Tesouro tem com objectivo amortecer dívida anteriormente contraída (tabelas 1 e 2). Nota-se uma espiral de pagamento de dívida com emissão de nova dívida. Por exemplo, em 2017 está prevista a emissão de obrigações do Tesouro para a amortização das OT 2013, que por seu turno foram emitidas para amortizar as OT 2008 e 2010. As OT 2008, por sua vez, foram emitidas para amortizar a 3.^a série das OT 2005. Igualmente, as OT 2015 (1.^a, 2.^a e 3.^a séries)

¹⁰ Importa referir que, na prática, a informação sobre o uso da dívida pública, para além de não ser clara, algumas vezes não se encontra disponível. A título de exemplo, os relatórios anuais da dívida não estão disponíveis para todos os anos (como é o caso de 2011), e para os casos em que existe informação, esta nem sempre é consistente. É possível encontrar informação sobre a finalidade do endividamento público para um ano e não encontrar para outros. É possível ter informação detalhada do serviço da dívida em alguns relatórios e noutros não. Semelhante situação ocorre também com a conta geral do Estado. Assim sendo, esta secção usa a informação disponível para efeitos da análise e não o total da informação necessária.

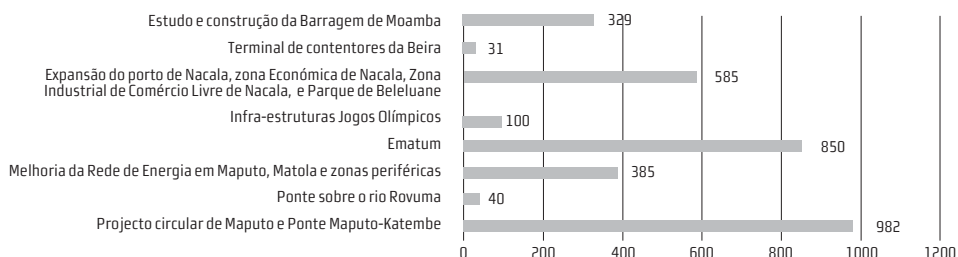
¹¹ A abreviatura OT, para o caso das obrigações do Tesouro, será usada nos casos em que se estiver a referir a obrigações específicas.

¹² Com base na taxa de câmbio de 44,95 meticais por dólar, que é o câmbio do Banco de Moçambique consultado a 8 de Janeiro de 2016 (www.bancomoc.mz).

¹³ Dados de mercados da Bolsa de Valores de Moçambique consultados a 7 de Janeiro de 2015 (www.bolsadevalores.co.mz).

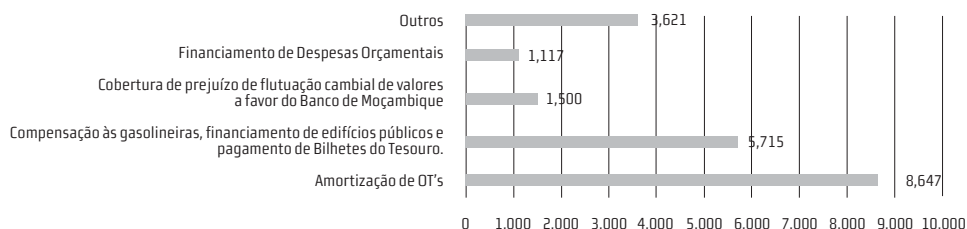
foram usadas para pagar as OT 2005, que, em parte, foram contraídas para pagamento das OT 2000. Para além do pagamento de outras obrigações do Tesouro, a emissão destes títulos também é usada para pagar os bilhetes do Tesouro, que são títulos de curto prazo emitidos pelo Banco de Moçambique, que são algumas vezes usados para o financiamento de défices de tesouraria do Governo. Parte das obrigações do Tesouro 2014 tinha como finalidade o pagamento de bilhetes do Tesouro do ano anterior.

GRÁFICO 11. SÍNTESE DAS PRINCIPAIS FINALIDADES DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO ENTRE 2012 E 2015 (EM MILHÕES DE DÓLARES)



Fonte: <http://www.angolabelazebelo.com/2012/08/empreiteiro-chines-vai-construir-a-ponte-maputo-katembe-em-mocambique/>; empreiteiro chinês vai construir a ponte Maputo-Catembe em Moçambique; «Nova linha de transmissão de energia vai ligar o Centro e o Norte de Moçambique», 17-02-2012, <http://noticias.sapo.mz/aim/artigo/382717022012102826.html>; <http://www.transportesenegocios.pt/2015/05/15/expansao-do-porto-de-nacala-entra-na-segunda-fase/>; <http://www.portugaldigital.com.br/lusofonia/ver/20095074-japao-financia-segunda-fase-do-porto-de-nacala-no-norte-de-mocambique>.

GRÁFICO 12. SÍNTESE DE FINALIDADES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO POR VIA DE EMISSÃO DE OT (TOTAL STOCK ACTUAL)



Fonte: Bolsa de Valores de Moçambique (www.bolsadevalores.co.mz), Direcção Nacional do Tesouro (vários) e Ministério das Finanças (vários).

TABELA 1. FINALIDADES DA DÍVIDA INTERNA

FINALIDADE	VALOR (baseado no stock actual de OT)	PESO	VALOR (baseado no stock actual de OT) E PROJEÇÕES	PESO	VALOR (baseado no stock actual de OT) E PROJEÇÕES E OT JÁ AMORTIZADAS	PESO
Amortização de OT	8647	42%	14 839	55%	16 224	49%
Compensação às gasolinhas; financiamento de edifícios públicos e pagamento de BT	5715	28%	5715	21%	7215	22%
Cobertura de prejuízo de flutuação cambial de valores ao Banco de Moçambique	1500	7%	1500	6%	1500	5%
Financiamento de despesas orçamentais	1117	5%	1117	4%	267	13%
Sem informação da finalidade	3621	18%	3621	14%	3621	11%
TOTAL	20 600	100%	26 792	100%	32 827	100%

Fonte: Cálculos da autora com base em dados da Bolsa de Valores de Moçambique (bolsadevalores.co.mz), Ministério das Finanças (vários); CGE (vários) e RPCGE (vários).

TABELA 2: OBRIGAÇÕES DO TESOIRO: CARACTERÍSTICAS E FINALIDADES

OT (DESIGNAÇÃO)	FINALIDADE	VALOR (milhões de metcais)	ANO DE VENCIMENTO	ANOS ATÉ AO VENCIMENTO	TAXA DE JURO MÉDIA
OT 2005 (2.ª série)	Cobertura do prejuízo da flutuação de valores do Banco de Moçambique	1500	Perpétua		8,00%
OT 2005 (3.ª série)	Financiamento de despesas orçamentais (RPCGE 2005)	1117	2015	0	8,10%
OT 2011	N/a	2619	2016	1	8,00%
OT 2013 (1.ª, 3.ª e 4.ª séries)	Amortização da OT 2008 no valor de 350 milhões de metcais e das OT 2010 (segundo plano de endividamento)	3418	2017	1	9,10%
OT 2013 (2.ª e 5.ª séries)	N/a	1002	2016	1	
OT 2014 (1.ª, 2.ª, 3.ª, 4.ª, 5.ª, 6.ª, 7.ª e 8.ª séries)	São previstos para a amortização de dívida contraída para compensação às gasolinhas; financiamento dos edifícios públicos e do saldo dos bilhetes do Tesouro transitado de 2013	5715	2017	2	10,10%
OT 2015 (11.ª, 2.ª e 3.ª séries)	Amortização de OT 2005 3.ª série, OT 2010 1.ª série e OT 2012	4674	2018	3	10,00%
OT 2015 (4.ª série)	Amortização de OT 2005 3.ª série, OT 2010 e OT 2012	555	2019	4	10,10%
OT 2016 (previsão)	Amortização de OT 2011, e 2013 2.ª e 4.ª séries	2619	N/d	N/d	N/d
OT 2017 (previsão)	Amortização de OT 2013	3573	N/d	N/d	N/d
OT 2018 (previsão)	Amortização de OT 2014		N/d	N/d	N/d
TOTAL		20 600			

Fonte: Cálculos da autora com base em dados da Bolsa de Valores de Moçambique (bolsadevalores.co.mz), Ministério das Finanças (vários); CGE (vários) e RPCGE (vários).

Olhando para as finalidades da dívida, pode questionar-se até que ponto as mesmas se enquadram no âmbito de um desenvolvimento nacional amplo e articulado. A que padrões de acumulação as despesas financiadas pelo endividamento respondem e estimulam? Por exemplo, no caso das infra-estruturas, até que ponto as mesmas se articulam com as actividades produtivas e/ou com outras infra-estruturas?

Começando por olhar para as finalidades da dívida externa nos últimos anos, verifica-se que grande parte do investimento é em infra-estruturas. Mas que infra-estruturas? Tal como mencionado, grande peso está ligado à Ponte Maputo-Catembe e à Estrada Circular de Maputo. Estas infra-estruturas situam-se na província de Maputo e têm como principal objectivo melhorar o fluxo de viaturas nas estradas de entrada e saída da cidade de Maputo, aumentar as ligações entre as cidades de Marracuene e Matola e margens de Maputo e Catembe, minimizar a interferência com as operações do porto de Maputo e introduzir circulação aeronáutica para o aeroporto de Maputo. Segundo o Plano Integrado de Investimentos 2014 a 2017, a ideia da Estrada Circular partiu da observação do crescente tráfego na cidade e província de Maputo, que culmina com a perda de produtividade, aumento dos custos de transporte e aumento do número de acidentes de viação. As expectativas são de que com a Circular estes problemas sejam minimizados e a competitividade do corredor de Maputo aumente.

No caso da Ponte Maputo-Catembe, o foco está também ligado ao desenvolvimento da Região Sul da baía, pelo estímulo à criação de centros urbanos para comércio, habitação e serviços, desenvolvimento de transporte de passageiros e cargas entre Maputo e África do Sul e desenvolvimento do turismo ecológico (Ministério da Planificação e Desenvolvimento, 2014). Considerando que Maputo é o centro da actividade económica, estes projectos podem ser vistos como forma de melhorar a eficiência desta região. Sendo projectos de infra-estruturas, além de permitirem melhorar a circulação urbana na cidade de Maputo, podem influenciar o surgimento directo e indirecto de actividades económicas ao longo das áreas abrangidas pelos investimentos. Porém, há que considerar os seguintes aspectos: (i) apesar do aumento das vias de acesso e da melhoria da circulação na província de Maputo, há que questionar as condições em que tal circulação será feita, no que respeita ao transporte público. Não será o principal problema de circulação a ausência de transporte público de qualidade (e em quantidade) que incentiva a demanda por carros privados e por sua vez leva aos problemas de tráfico rodoviário?; (ii) estes projectos têm como um dos principais focos o desenvolvimento e a expansão de centros urbanos com implicações sobre a demanda de bens e serviços básicos que actualmente são maioritariamente importados, o que implica algumas pressões adicionais sobre a economia. Terá a actividade económica interna a elasticidade necessária para responder as estas pressões?; (iii) nas respectivas justificações de estratégia dos projectos não está clara a ligação com actividades directamente produtivas ou com outras infra-estruturas com ligação a pontos de produção. Por exemplo, que papel é que estas infra-estruturas jogam no escoamento de pro-

dução da cidade para o campo, na melhoria de acesso a mercados agrícolas e industriais pelo produtores nacionais. É mencionado, por exemplo, o desenvolvimento de transporte de carga e passageiros com a África do Sul e o desenvolvimento do comércio ao longo das áreas abrangidas pelos projectos. Mas é preciso questionar se tais actividades comerciais vão continuar com a dinâmica actual em que o comércio é concentrado na exportação de produtos primários e importação de produtos básicos. Evidentemente, estes aspectos não são o único critério de decisão para a implantação de infra-estruturas, mas são certamente factores importantes que devem ser considerados na definição de prioridades numa economia que se depara com problemas de articulação da produção e com o desafio de reduzir importações, por exemplo; (iv) mas mais do que esperar que os projectos dinamizem e estimulem actividades económicas ao longo das áreas abrangidas, é importante pensar no tipo de actividades que se podem desenvolver. Por exemplo, tem sido reportada a expansão da demanda de terrenos nas áreas afectadas para posterior venda a preços especulativos. Logo, pode ser que estes projectos estimulem actividades que não estão voltadas para a produção mas para um sistema de rendas que pouco contribui para o estímulo ao desenvolvimento de uma base produtiva.¹⁴ Obviamente, pode discutir-se o que é feito com as rendas resultantes dessas actividades.

Para além destes projectos, existe a Ematum, que, como referido, soma em conjunto com a Ponte Maputo-Catembe e a Circular de Maputo cerca de 1,8 mil milhões de dólares. Este projecto apresenta o valor mais alto de dívida comercial alguma vez constituído pelo Governo de Moçambique. O mesmo financiou uma frota de barcos de pesca de atum e a melhoria da defesa e segurança ao longo da costa. A primeira questão sobre este projecto é o seu prazo, que é muito curto (oito anos), e o seu custo em termos de taxa de juros, 8,5%, com possibilidades de ajustes em caso de alterações na conjuntura interna e externa. Pela forma como foi concebido, o projecto deveria ser capaz de gerar cerca de 200 milhões de dólares em retornos anuais só para pagar a dívida.¹⁵ Porém, a defesa e a segurança não produzem receitas directas e a empresa Ematum, nos dois primeiros anos do seu funcionamento, acumulou cerca de 35 milhões de dólares em prejuízos, e as perspectivas não indicam que a mesma poderá gerar rendimentos capazes de fazer face ao serviço da dívida total do projecto (Ematum, 2013, 2014).¹⁶ Estes prejuízos foram, em parte, justificados pela oscilação cambial e pelo início lento das operações da companhia devido ao investimento em capital circulante, para além das necessidades de investimento em capital humano e outros factores de trabalho (*O País*, 2015).¹⁷ Esta última justificação leva a questionar o estudo de viabilidade que suportou a aprovação do projecto.

¹⁴ O artigo «Baía do Maputo: ponte espevita mudanças na KaTembe», retirado do blogue *Moçambique para Todos*, retrata algumas destas tendências (disponível em: http://macua.blogs.com/moambique_para_todos/2011/08/ba%C3%ADa-do-maputo-ponte-espevita-mudan%C3%A7as-na-katembe.html).

¹⁵ Cálculos da autora baseados na fórmula de capitalização simples: Valor total a pagar = Capital (1+taxa de Juro) ^ (ao número de anos).

¹⁶ Continuação da queda do preço das matérias-primas.

¹⁷ A taxa de câmbio de 33,29 corresponde ao final de Dezembro de 2014 (www.bancomoz.mz).

Por exemplo, em que medida é que questões básicas como a estimação do período de aprendizagem e do tempo necessário para a instalação da capacidade necessária para o funcionamento do projecto e o início do serviço da dívida foram ponderadas. A dívida do projecto teve dois anos de período de graça, que a princípio deveria ser o período de aprendizagem do projecto e da criação das diferentes condições necessárias. Mas, ao que tudo indica, este período foi praticamente ocupado pela recepção da frota de barcos, cuja totalidade só chegou a Moçambique em Maio de 2015 (*Domingo online*, 2015).

Alguns pontos de vista justificam o projecto Ematum pelos 200 postos de trabalho criados. Este argumento pode ser considerado válido, dada a importância da geração de emprego no nosso país. Contudo, a questão é que se trata de uma forma onerosa de criação de emprego. Em média, cada emprego criado custou cerca de 4,25 milhões de dólares ao País, sobre os quais devem ser pagos juros. Portanto, esta é uma forma insustentável de criação de emprego. Para além das questões financeiras, nas condições actuais, o projecto Ematum de certa forma contribui para a continuidade da economia extractiva, com a extracção de matéria-prima e exportação ao nível mínimo de processamento. Portanto, não avança muito da actual dinâmica económica, que, de certa forma, limita as possibilidades de desenvolvimento amplo que o Governo pretende alcançar nos próximos anos. Este tipo de projecto tem ligações limitadas, alto nível de risco cambial e de vulnerabilidade de preços no mercado internacional. Entretanto, se o plano de instalação da cadeia de valor de atum for concretizado, mais emprego e ligações poderão ser gerados na economia.

O desenvolvimento da zona económica de Nacala é uma opção financeiramente justificável, na medida em que poderá garantir o retorno financeiro para fazer face aos custos do financiamento com base na dívida. Por exemplo, a linha férrea Moatize-Nacala, que será uma das principais vias de exportação de carvão, já está pronta e começa a exportar carvão em Janeiro de 2016 (*Notícias online*, 2016). Isto contribuirá para o aumento do volume de exportação e, portanto, ganhos em termos de retorno das infra-estruturas envolvidas. Para além desta linha estão em desenvolvimento outros projectos, como o aeroporto de Nacala, o projecto de transporte de energia Chimuará-Nacala, a linha de transmissão Caia-Nacala, entre outros. Estes projectos dinamizam a exploração de carvão e podem contribuir para atrair mais investimentos para o País. Contudo, este tipo de projecto dá continuidade ao padrão de acumulação em que a economia e as principais infra-estruturas estão concentradas à volta dos grandes projectos. A economia corre risco de estar mais habilitada a escoar carvão e outros recursos minerais e continuar com os mesmos problemas no que respeita à exportação de bens básicos entre regiões dentro da economia. A princípio, tal não constitui problema, se houver clareza de como é que os ganhos resultantes da exploração de recursos naturais poderão ser canalizados para o resto da economia. A outra questão que não se pode negligenciar é a vulnerabilidade das economias em que as infra-estruturas e actividades económicas estão concentradas à volta da exploração de recursos naturais. Historicamente, países que são exportadores líquidos de *commodities* experimentam redução no seu rendimento em períodos de

apreciação do dólar, como resultado da redução dos preços das *commodities*, que reduz o crescimento da demanda doméstica. Estas perdas são ainda mais acentuadas nos casos de países que importam capital, *inputs* para a produção interna e bens de consumo final. Esta relação entre o comportamento do dólar e o desempenho de economias exportadoras líquidas de *commodities* verificou-se nos diferentes períodos em que o dólar apreciou desde 1970 (Druck, Magud & Mariscal, 2015). No caso de Moçambique, actualmente o preço do carvão está em queda no mercado internacional, o que implica que os rendimentos esperados podem não se concretizar, havendo implicações para os retornos das infra-estruturas.

A Barragem de Moamba é um dos projectos mais elogiados, pelas expectativas que cria em termos de dinamização da economia e criação de ligações. A perspectiva é que este projecto aumente a capacidade de fornecimento de água a Maputo, assim como o abastecimento de água para irrigação, produção de energia eléctrica, controlo da água na bacia do rio Incomati, conservação do ambiente do estuário, entre outros (Ministério da Planificação e Desenvolvimento, 2014). Isto implica que gerar ligações e dinamizar a actividade agrícola, turismo, lazer e melhorar a vida dos habitantes da região. A única questão sobre este projecto é que, segundo o plano de investimentos 2014 a 2017, o preço da água que viabiliza o projecto ainda não foi determinado (Ministério da Planificação e Desenvolvimento, 2014).

De uma maneira geral, olhando para os principais projectos de investimento financiados pela dívida externa nos últimos anos, não pode identificar-se uma ligação directa com os objectivos de aumento da competitividade e diversificação argumentados pelo Plano Quinquenal do Governo. Setenta e cinco por cento dos projectos parecem ser financeiramente viáveis, mas, por um lado, não parecem ter ligação directa com a dinamização da produção e, por outro, parecem prosseguir com o padrão de acumulação que limita a perseguição dos objectivos de desenvolvimento traçados no plano de governação. Outros, ainda, não têm a clareza da sua viabilidade ou têm custos significantes. A Tabela 3 mostra o plano de endividamento para 2015. Como se verifica, o padrão de despesas financiadas pela dívida pública não mostra muita alteração em relação aos anos passados. Muitos destes projectos não foram concretizados, se tivessem sido levados a cabo a dívida pública situar-se-ia em cerca de dez biliões de dólares. Contudo, a questão que se coloca é se os projectos não prosseguiram pela intenção de repensar as finalidades da dívida pública ou se por, durante o ano 2015, a conjuntura económica se ter mostrado desfavorável à arrecadação de financiamento. A dívida interna, por sua vez, tem como principal finalidade de emissão o pagamento de dívida anterior. O pagamento de bilhetes e obrigações do Tesouro vencidos é a principal finalidade da emissão de obrigações do tesouro. Recentemente, para além do pagamento da dívida mobiliária, o Governo decidiu que vai emitir títulos para amortizar os diferenciais entre pagamentos devidos e recebimentos esperados do Imposto sobre Valor Acrescentado (IVA), que acumularam dívida estimada entre 250 e 300 milhões de dólares (Fundo Monetário Internacional, 2015b). O problema que isto coloca é o perigo de espiral desta dívida, cujos planos de endividamento futuro incluem

amortização de dívida actual. Neste caso, o endividamento claramente não tem uma aplicação que permita esperar retornos capazes de fazer face aos seus custos e nem tem por objectivo o investimento em factores virados para o estímulo da actividade produtiva. Adicionalmente, entra em competição com o sector privado nacional, que depende do sector financeiro nacional, na medida em que absorve parte dos recursos financeiros disponíveis e direcciona o sector financeiro para investimentos em títulos mobiliários em detrimento dos produtivos. Os títulos públicos são a segunda principal fonte de retorno financeiro dos bancos comerciais e seguradoras e, provavelmente, continuarão a sê-lo, visto que as previsões de endividamento indicam que o actual *stock* de dívida será amortizado através da emissão de mais títulos de dívida pública. Outros usos do financiamento da dívida pública interna foram o pagamento de dívida de edifícios públicos construídos com base em *leasing*, a compensação dos prejuízos às gasolineras, a compensação dos prejuízos acumulados devido à flutuação de valores pelo Banco de Moçambique. Nenhuma destas opções parece ser capaz de fazer face ao custo financeiro do endividamento interno. Actualmente, os juros actuais da dívida pública interna rondam entre os 8% e 10% e não parece que estas opções possam gerar retornos financeiros para fazer face a estes custos. Neste momento, a dívida interna é apenas 10% da dívida total, daí que os perigos da sua dinâmica não sejam ainda notáveis (embora a sua conta de juro esteja cada vez mais significativa). No entanto, a forma como a mesma está sendo gerida indica que vai continuar a crescer nos próximos anos, e se as finalidades se mantiverem, a mesma poderá tornar-se insustentável.

DESAFIOS PARA OS PRÓXIMOS CINCO ANOS

Depois dos grandes projectos, os investimentos por meio do endividamento público são a principal dinâmica de investimentos na economia. Isto implica que a dívida joga um papel fundamental na direcção e na estrutura que a economia vai tomar a médio e longo prazos. Logo, a dívida pública é uma fonte importante na presunção das possíveis tendências de fontes de emprego, produtividade e competitividade da economia.

Os actuais termos de uso da dívida pública estão muito ligados ao padrão de acumulação existente. O grosso das finalidades são projectos de infra-estruturas sem clara ligação directa ou indirecta com as actividades produtivas actuais e possíveis. Outros direccionam a economia para actividades extractivas de exportação de produtos primários e com fracas ligações tecnológicas, fiscais e pecuniárias com o resto da economia.

Parte da estratégia de endividamento está completamente deslocada de qualquer relação com actividades produtivas, directa e indirectamente. Por exemplo, o grosso da dívida interna é para amortização de dívida passada, pagamento de despesas cuja utilidade se esgota no momento da sua execução, como a compensação dos prejuízos dos combustíveis às gasolineras. Esta tendência

do uso da dívida interna pode estar a contribuir para que os títulos do Governo exacerbem o custo de oportunidade de financiamento do sector produtivo. Um dos argumentos apontados é que o Governo retira o mínimo, mas num contexto de escassez de recursos, e em que o sector financeiro é averso ao risco por natureza, e num contexto em que o risco é elevado devido a uma série de factores conjunturais, há uma elevada probabilidade de o Governo entrar em competição com o acesso a financiamento pelo sector produtivo.

Estas opções limitam as probabilidades de diversificação e ampliação da base produtiva. Pelo que pode verificar-se pela planificação dos próximos anos, é que a tendência actual poderá continuar. Pois pela planificação de endividamento para 2015 a principal finalidade da emissão da dívida interna será o pagamento dos títulos de Tesouro existentes. No caso da dívida externa, embora sejam consideradas a construção de uma barragem e a reabilitação de centros de irrigação, uma boa parte dos recursos será canalizada para projectos como a migração digital e o desenvolvimento do corredor de Nacala. Portanto, o foco no investimento em infra-estrutura ligada a grandes projectos continua a ter grande peso no bolo total dívida. Ao que tudo indica, a maioria dos projectos de dívida planificados para 2015 não foi aprovada. A questão que se coloca é se tal está intencionalmente ligado à necessidade de reflexão sobre os tipos de projectos de investimentos que vêm sendo financiados pela dívida pública ou se está ligado à disponibilidade de recursos e à preocupação com o nível de dívida apenas.

TABELA 3. PLANO DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO 2015

NÃO CONCESSIONAIS (MILHÕES DE DÓLARES)

MONTANTE	FINALIDADE	FINANCIADOR	ESTADO
185,4	Fibra óptica	Exim Bank	Em análise de viabilidade
400	Linha de transmissão Caia-Nacala	Exim Bank	Em análise de viabilidade
120	Estrada Chimuarra-Namacurra N380	Exim Bank	Em análise de viabilidade
94,4	Estrada Sunate-Macomia N1	Exim Bank	Em análise de viabilidade
SUBTOTAL	799,8		

EMPRÉSTIMOS CONCESSIONAIS BILATERAIS (MILHÕES DE DÓLARES)

MONTANTE	FINALIDADE	FINANCIADOR	ESTADO
60	3 Grocery Warehouses	Em negociação	Em negociação
90,3	Reabilitação da Barragem de Chipembe	Exim Bank China	Em análise de viabilidade
65,4	Estrada/Ponte do rio Lúrio	Exim Bank China	Em análise de viabilidade
78	Modernização da irrigação de Chokwe	Exim Bank China	Em análise de viabilidade
60	Migração digital I	Exim Bank China	Em análise de viabilidade
223	Migração digital II	Exim Bank China	Em análise de viabilidade
150	Exposição de Maputo	Exim Bank China	Ainda em consideração, financiamento ainda não foi pedido do Exim Bank
450	Barragem hidroeléctrica de Lúrio	Exim Bank China	Ainda em consideração
283	Porto de Nacala I	Japão	Assinatura prevista para meados de 2015
SUBTOTAL	1459,7		
TOTAL	2260		

Fonte: Fundo Monetário Internacional (2015c).

TABELA 4: PLANO DE ENDIVIDAMENTO INTERNO 2015

MONTANTE (MILHÕES DE METICAIS)	FINALIDADES
9183	Títulos públicos
27 000	Bilhetes do Tesouro
8171	Títularização da dívida do IVA
3744	Construção de edifícios públicos pela modalidade de <i>leasing</i>
8400	Amortização de BT
5767	Amortização de OT 2005 1.ª série, 2010 1.ª série e 2012
2097,74	Amortização de dívida de edifícios públicos construídos no passado e compensação às gasolineras
TOTAL	64 363

Fonte: *Idem*.

O desafio do actual Governo é compatibilizar a dinâmica da dívida com os objectivos a que se propõe. Por um lado, a dívida não pode ajudar a promover dinâmicas que limitam as possibilidades de criação de empregos e de ganhos de competitividade e produtividade para geração de desenvolvimento amplo. Pelo seu peso actual na economia (mais de 60% do PIB), o endividamento não pode continuar a agir na direcção oposta à transformação social e económica que o Governo propõe. Pois a mesma tem o seu papel estruturante na economia e na definição das suas tendências. Logo, há o grande desafio de romper com a actual dinâmica da dívida. Obviamente, tal não é uma opção fácil, porque há compromissos assumidos que ainda necessitam de financiamento que não pode ser mobilizado por outras alternativas, existe o actual *stock* de dívida interna cujas obrigações estão a vencer e têm de ser amortizadas. Por exemplo, até 2019, o Governo deve pagar cerca de 21 mil milhões de meticaís em obrigações do Tesouro, para além dos juros adjacentes. Há dívidas como o reembolso do IVA que necessitam de ser pagas. Mas é importante que haja um ponto de ruptura, sob risco de se entrar numa espiral de dívida financeira e economicamente insustentável. Adicionalmente, se o contexto actual direcciona a dívida para investimentos à volta de infra-estruturas ligadas às actividades dos grandes projectos, torna-se fundamental estimular ligações produtivas e fiscais positivas entre estes grandes projectos e a economia nacional.

REFERÊNCIAS

- Banco de Moçambique (2000-2015). *Relatório Anual*. Maputo: Banco de Moçambique.
- Banco de Moçambique (2015 e 2016). *Comunicados Quinzenais*. Disponível em http://www.bancomoc.mz/fm_pgTab1.aspx?id=110.
- Banco Mundial (2014). *Análise da Despesa Pública em Moçambique. Abordando os Desafios de Hoje, Aproveitando as Oportunidades do Amanhã*. Washington D.C.
- Barro, Robert J. (1974). Are Government bonds net wealth?. *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095-1117. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-3808962819741...0963B2-s&orogin=repec>.
- Bhattacharya, B. B. & Srabani, G. (1990). Internal public debt of Government of India: growth and composition. *Economic and Political Weekly*, 25(15), 780-788. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/4396164> (consultado a 15 de Julho de 2009).
- Boletim da República* (2015). 2.º Suplemento: Assembleia da República Resolução n.º 12/2015 *Aprova o Plano Quinquenal do Governo para 2015 -2019*. I série. Número 29.
- Borensztein, E., Levy Yeyati, E. & Panizza, U. (2006) *Living with Debt, Inter-American Development Bank Report on Economic and Social Progress in Latin America*. Harvard University Press and Inter-American Development Bank.
- Buchanan, James M. (1999). *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*. Indianapolis: Liberty Fund, Inc. 1999. Disponível em: <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv2.html>.
- Castel-Branco, C. (2010). *Economia extractiva e desafios de industrialização em Moçambique*. In L. Brito, C. Castel-Branco, S. Chichava & A. Francisco (orgs.), *Economia Extractiva e Desafios de Industrialização em Moçambique*. Maputo: IESE
- Castel-Branco, C. (2013). *Economia extractiva e desafios de industrialização: para além de rendas dos recursos naturais*. Comunicação apresentada na Conferência Internacional sobre a Governação da Economia Extractiva, *Recursos Naturais: Bênção ou Maldição?* Organizada pela IBIS, Maio. Maputo.
- Castel-Branco, C. (2014). Growth, capital accumulation and economic porosity in Mozambique: social losses, private gains. *Review of African Political Economy*, 41(1), Outubro de 2014, S26-S48. DOI:10.1080/03056244.2014.976363.
- Castel Branco, C. (2015). *Desafios da sustentabilidade do crescimento económico uma «bolha económica» em Moçambique?* In L. Brito, C. Castel-Branco, S. Chichava & A. Francisco (orgs.). *Desafios para Moçambique 2016*. Maputo: IESE
- Direcção Nacional do Tesouro (vários). *Relatório da Dívida Pública*. Ministério das Finanças, Direcção Nacional do Tesouro.

- Domingo online* (2015). Ematum recebe últimos seis barcos. Disponível em:
<http://www.jornaldomingo.co.mz/index.php/em-foco/5534-ematum-recebe-ultimos-seis-barcos>.
- Druck, P., Magud, N. & Mariscal, R. (2015). *Collateral Damage. Finance and Development*. Washington: Fundo Monetário Internacional.
- Ematum (2013). *Demonstrações Financeiras de Dezembro de 2013*. Empresa Moçambicana de Atum, S.A.
- Ematum (2014). *Demonstrações Financeiras de Dezembro de 2014*. Empresa Moçambicana de Atum, S.A.
- Esteves, Pedro Rui (1995). O *crowding-out* em Portugal 1879-910. Uma análise exploratória. *Análise Social*, XXXIII (151-152), 573-618.
- Fundo Monetário Internacional (2014). *Republic of Mozambique: Second Review under the Policy Support Instrument and Request for Modification of Assessment Criteria; Staff Report; Debt Sustainability Analysis; Press Release; and Statement by the Executive Director for Republic of Mozambique*. FMI Country Report N.º 14/148.
- Fundo Monetário Internacional (2015a). *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa Navigating Headwinds. World Economic and Financial Surveys*. Washington, D.C.: International.
- Fundo Monetário Internacional (2015b). *Republic of Mozambique: Third Review under the Policy Support Instrument – Staff Report and Press Release*. FMI Country Report N.º 15/12.
- Fundo Monetário Internacional (2015c). *Republic of Mozambique: Fourth Review under the Policy Support Instrument – Debt Sustainability Analysis*.
- Further Africa (2015). *Mozambique Foreign Debt Remains Sustainable at \$7bn-Oficial*. Disponível em: <http://furtherafrica.com/2015/11/24/mozambiques-foreign-debt-remains-sustainable-at-7bn-official/>.
- Governo de Moçambique (2014). *Relatório de Execução do Orçamento*. Ministério das Finanças, República de Moçambique.
- Governo de Moçambique (vários). *Conta Geral do Estado*. República de Moçambique
- Grupo Moçambicano da Dívida (2006). *Dívida Externa e Interna de Moçambique: Evolução, Desafios e Necessidade de Uma Estratégia Consistente e Inclusiva*. Moçambique: Maputo.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londres: Macmillan
- Kotlikoff, Laurence J. (1984). Taxation and saving: a neoclassical perspective. *Journal of Economic Literature*, 22(4), 1576-1629. Disponível em: ideas.repec.org/p/nber/nberwo/1302.html (consultado a 12 de Outubro de 2009).

- Lora, E. & Olivera, M. (2006). Public debt and social expenditure: friends or foes? Inter-american Development Bank. *Working paper*, 563.
- Massarongo, F. (2010). A dívida pública interna mobiliária em Moçambique: alternativa para o financiamento do défice orçamental? *Boletim IDELAS*, 30, Junho. Maputo: IESE. Disponível em: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/ideias_30.pdf.
- Massarongo, F. & Muianga, C. (2011). Financiamento do Estado com recurso à dívida – problemas e desafios. In L. Brito, C. Castel-Branco, S. Chichava & A. Francisco (orgs.). *Desafios para Moçambique 2011*. Maputo: IESE
- Massarongo, F. (2015). Por que é que a emissão de obrigações do Tesouro não é a melhor alternativa para financiar o reembolso do IVA às empresas? *Boletim IDELAS*, 69, Junho. Maputo: IESE. Disponível em: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/IESE_Ideias69.pdf.
- Ministério da Economia e Finanças (vários). *Boletim Trimestral sobre a Dívida Pública*. Direcção Nacional do Tesouro, República de Moçambique
- Ministério da Planificação e Desenvolvimento (2014). *Programa Integrado de Investimentos*. República de Moçambique
- Musgrave, R.A. & Musgrave P.B. (1989). *Public Finance in Theory and Practice*. Nova Iorque: McGraw Hill.
- Notícias (2015). Economia Moody's elogia pagamento da dívida da Ematum. Disponível em: <http://www.jornalnoticias.co.mz/index.php/economia/44088-moodys-elogia-pagamento-da-divida-da-ematum>.
- O País (2012). Terminal de carvão da Beira operacional a partir de 2015. Maputo, 30 de Novembro de 2012. Disponível em: <http://opais.sapo.mz/index.php/economia/38-economia/23233-terminal-de-carvao-da-beira-operacional-a-partir-de-2015.html>.
- O País (2015). Ematum regista prejuízos de mais de 320 milhões de meticais. Disponível em: <http://opais.sapo.mz/index.php/economia/38-economia/34484-ematum-regista-prejuizos-de-mais-de-320-milhoes-de-meticais.html> (consultado a 11 de Janeiro de 2015).
- O País (2015). Dívida da Ematum será paga em sete anos. Disponível em: <Http://opais.sapo.mz/index.php/economia/38-economia/30051-divida-da-ematum-sera-paga-em-sete-anos.html>.
- Ostry et al. (2015). *When Should Public Debt Be Reduced? IMF Staff Discussion Note*. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1510.pdf>.
- Patnaik, Prabhat (1986). Public debt as a mode of financing public expenditure: some comments. *Economic and Political Weekly*, 21(35), 1545-1552.
- Placone, Dennis, Ulbrich, Holley & Wallace, Myles (1985). The crowding out debate: it s over when it s over and isn t over yet. *Journal of Post Keynesian Economics*, 8(1), 91-96.

- Raimundo, J. (2006). *Dívida Pública e Teoria do Crédito em Marx: Elementos para Análise das Finanças do Estado Capitalista*. Curitiba: UFPR. Disponível em:
https://www.researchgate.net/profile/Jose_Trindade4/publication/266967657_Tese_Trindade/links/543fd5370cf21227a11b8928.pdf.
- República de Moçambique (2015). *Boletim da República*. I Série – Número 29. 2.º Suplemento. Publicação Oficial da República de Moçambique
- Ricardo, D. (2004). *The Principles of Political Economy and Taxation*. Nova Iorque: Dover Publications.
- Singh, C. (1999). Domestic debt and economic growth in India. *Economic and Political Weekly*, 34(23), 1445-1453.
- Smith, Adam (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Vol. 2. Cannan ed.
- Stiglitz, J. (1998). *More Instruments and Broader Goals: Moving Towards the Post-Washington Consensus*. Wider Annual Lectures 2. UNU World Institute for Development Economics Research (UNU/WIDER)
- Tribunal Administrativo (vários). *Relatório e Parecer da Conta Geral do Estado*. República de Moçambique.

ANEXOS

ANEXO 1. FINALIDADES DA DÍVIDA INTERNA									
NOME DO PROJECTO	VALOR DO PROJECTO (milhões de dólares)	VALOR DE DÍVIDA CONTRAÍDA PELO GOVERNO	FINANCIADOR	OBJECTIVOS	PERÍODO DE GRAÇA	PRAZO CONTRAÍDO	ANO	PRAZO EFECTIVO DE JURO	TAXA
Projecto circular de Maputo	315	300	China Exim Bank	Melhorar o fluxo de viaturas nas estradas de entrada e saída da cidade de Maputo e aumentar as ligações entre as cidades de Marracuene e Matola.	7	20	2012	17	2
Ponte Maputo-Catembe e Zona Bela Vista	725	681,59	China Exim Bank	Unir as margens de Maputo e Catembe e minimizar a interferência com as operações do Porto de Maputo e introduzir circulação aeronáutica para o aeroporto de Maputo.	3,5	15	2012	12	4
Melhoria da Rede de Energia Maputo, Matola e zona periféricas	250	250	India Exim Bank		5	20	2012	17	1,75
Ematum ¹⁸	850	850	Investidores internacionais	Reforço da capacidade de fornecimento de água para consumo, irrigação, produção de energia eléctrica.	2	7	2013	4	8,5
ZEE de Nacala e Parque de Beleluane	500	500		As ZEE são vistas como geradoras de postos de trabalho, transferência tecnológica, gestão empresarial, e redistribuição de rendimentos.	5	20	2012	17	1,75
Infra-estruturas dos Jogos Olímpicos		100							
Ponte sobre o rio Rovuma		40							
Estudo de Construção de barragens de Moamba	8,5	8,5							
Expansão do Porto de Nacala ¹⁹		45	Japão (âmbito da ajuda para ao desenvolvimento)	Aumento da capacidade de manuseamento de carga de dois para cinco milhões de toneladas, entre 2011 e 2020. O objectivo é melhorar o escoamento do carvão de Moatize e cargas de Malawi e Zâmbia.	1	7,5	2012	7,5	0,75
Transporte público Maputo-Matola		135		Melhoria da comodidade e do conforto do transporte público.					
Zona Industrial de Comércio Livre de Nacala		40							
Barragem de Moamba Major	353	320 ²⁰		Reforço da capacidade de fornecimento de água para consumo, irrigação, produção de energia eléctrica, controlo da água na bacia do rio Incomati.			2015		
Terminal da Beira e armazenamento de contentores ²¹		31		Viabilizar a exportação de carvão através de um sistema de recepção, descarregamento e armazenamento com capacidade para cerca de seis milhões de toneladas ao ano.				11	3
TOTAL/MÉDIA		3301,09					13,9	12,2	2,75

Fontes: <http://www.angolabelazebelo.com/2012/08/empreiteiro-chines-va-construir-a-ponte-maputo-katembe-em-mocambique>; «Nova linha de transmissão de energia vai ligar o Centro e o Norte de Moçambique», 17-02-2012; <http://noticias.sapo.mz/aim/artigo/382717022012102826.html>; <http://www.transportesenegocios.pt/2015/05/15/expansao-do-porto-de-nacala-entra-na-segunda-fase/>; <http://www.portugaldigital.com.br/lusofonia/ver/20095074-japao-financia-segunda-fase-do-porto-de-nacala-no-norte-de-mocambique>.

ANEXO 2. OBRIGAÇÕES DO TESOUREIRO JÁ AMORTIZADAS

OT (DESIGNAÇÃO)	FINALIDADE	VALOR (milhões de meticais)
OT 2012	Défice orçamental (DO) e redução do <i>stock</i> de dívida	3150,1
OT 2010	Compensação dos prejuízos acumulados pelas gasolneiras	1500
OT 2009	Compensação dos prejuízos acumulados pelas gasolneiras	
OT 2004 e OT 2005 1.ª série	Amortização antecipada das OT 2000	745
OT 2008	Amortização antecipada das OT 2005 3.ª série	350

¹⁸ O empréstimo da Ematum consistiu na emissão de uma garantia pelo Governo no valor de 850 mil dólares a favor da empresa. Mas, posteriormente, no Orçamento de 2014, o valor da garantia a favor da Ematum foi corrigido para cerca de 500 milhões de dólares, conforme o artigo 11.º da Lei N.º 1/2014, de 24 de Janeiro, e os restantes 350 foram registados como despesa externa de defesa e segurança.

¹⁹ Segundo o Plano Integrado de Investimento 2014- 2019 (PII), as fases 1 e 2 do projecto de expansão custam, no total, 113 milhões de dólares.

²⁰ Segundo o Plano Integrado de Investimentos 2014- 2019, o Governo vai compartilhar com cerca de 33 milhões de dólares e o restante será dívida.

²¹ Este projecto consiste numa parceria entre o Rio Tinto, A Vale e o Governo.