



# **Questões de sustentabilidade e transformação macroeconómica e desafios para política pública: “Bolha económica” em Moçambique?**

Carlos Nuno Castel-Branco, Fernanda Massarongo, Carlos Muianga,  
Nelsa Massingue, Oksana Mandlate, Rosimina Ali e Epifânia Langa

Conferência “*Economia e Governação: Desafios e Propostas*”; organizada pelo IESE, CIP e OMR

Maputo, 31 de Março de 2015

# Estrutura da Apresentação

- Objectivo principal da apresentação
- Argumento principal sobre a economia de Moçambique
- Paradoxos do crescimento e sustentabilidade do crescimento económico em Moçambique
- O conceito de bolha económica
- Indícios de bolha económica em Moçambique?
  - Afunilamento e emprego
  - Modelo económico e relações de dependência por via do sistema financeiro
  - Dívida como forma de financiamento
  - Economia a equilibrar? O risco de falácia da composição
  - Sistema financeiro
- Desafios de política

# Objectivo principal da apresentação

Objectivo da apresentação: Em que medida a análise da economia de Moçambique, como um todo, pode ser útil para o debate de política pública? Que questões específicas emergem desta análise? De que forma tais questões podem ser consideradas para política pública.

A apresentação tem o seu enfoque nas dinâmicas de mudança, o crescimento e transformação da economia, e dos desafios de sustentabilidade que essa mudanças colocam.

Por sustentabilidade queremos referir a capacidade de reprodução e expansão das dinâmicas de mudança, geradas pela emergência de massa crítica económica e social que proporcione contínua transformação. Portanto, não estamos a referir-nos a momentos, pontos ou estágios de equilíbrio, mas a reprodução de dinâmicas de mudança.

Começamos com uma análise controversa e peculiar do crescimento económico em Moçambique – crescimento com dinâmica de bolha económica – por esta abordagem cristalizar três aspectos importantes: os desafios de sustentabilidade, como crescimento é alimentado e as implicações desta forma de crescimento.

# Argumento principal sobre a economia de Moçambique

- Há indícios de bolha económica em Moçambique, isto é, de rápida expansão (insustentável) da economia com base em dívida e especulação, derivadas das estruturas, estímulos e inventivos da economia extractiva e da porosidade económica. Quais são estes indícios?
- Embora a economia de Moçambique tenha expandido rapidamente e se tenha tornado numa das três mais atractivas para fluxos externos de capital privado na África Sub-Sahariana, a sua eficácia na redução da pobreza diminuiu significativamente e o endividamento público tornou-se uma das suas mais importantes dinâmicas de crescimento e de crise.
- Cerca de três quartos da taxa de crescimento do PIB e das exportações são determinados por uma dezena de grandes empresas intensivas em capital, focadas no complexo mineral-energético, e cujo capital é atraído pelas expectativas de acesso a recursos energéticos e minerais estratégicos, num contexto de competição oligopolista entre multinacionais, e de porosidade económica promovida pelo Estado para favorecer a aliança entre o capital financeiro doméstico emergente e as multinacionais.

# Argumento principal sobre a economia de Moçambique

- As expectativas de fluxos de rendimentos futuros provenientes dos recursos energéticos e minerais estratégicos funcionam como garantia para o meteórico endividamento público (nos últimos 10 anos, a dívida pública externa cresceu a uma taxa média anual 20% mais alta que a do PIB, e a dívida pública interna creceu a uma taxa média anual 4 vezes mais alta que a do PIB). A “base material” da garantia deste processo de endividamento são expectativas – as quais anualmente são ajustadas para pior, tanto em termos temporais (quando é que os rendimentos começam a fluir) como em termos do valor dos rendimentos líquidos de facto disponíveis, depois de pagos os custos de fazer com que estas indústrias de facto funcionem.
- O endividamento público provêm de quatro factores associados: (i) os subsídios fiscais, maioritariamente redundantes, aos grandes projectos, que se mantêm mesmo nos poucos casos em que entram em funcionamento e se tornam largamente lucrativos (como, por exemplo, são os casos da Mozal, da Sazol e da Kenmare); (ii) as expropriações, a baixo custo, tanto dos camponeses (terra) como, e sobretudo, do Estado (terra, infraestruturas públicas, activos em diferentes empresas); (iii) as prioridades de investimento público (caras, pouco efectivas do ponto de vista social e orientadas para as multinacionais); e (iv) o papel do Estado como avalista de dívida privada.

# Argumento principal sobre a economia de Moçambique

- As expectativas de fluxos de rendimentos futuros provenientes dos recursos energéticos e minerais estratégicos funcionam como garantia para o meteórico endividamento e a incerteza sobre as expectativas criam dinâmicas especulativas de três tipos: (i) com os recursos materiais: multinacionais requerem e recebem concessões tão grandes que podem revender largas parcelas para se recapitalizarem e ainda manter controlo sobre recursos de escala significativa; (ii) sistema financeiro: o peso da dívida pública é tão grande que estrutura a operação do sistema financeiro em torno das oportunidades criadas pela gestão e especulação com a dívida pública; e (iii) oligarquias financeiras nacionais: que emergem do acesso a ações e outras operações financeiras com multinacionais a baixo custo financeiro por causa do “subsídio implícito” dado pela expropriação do Estado a baixo custo para o capital.
- Portanto, por um lado a evidência sugere que a economia de Moçambique tem dinâmicas de expansão insustentáveis e especulativas financiadas por endividamento e porosidade económica, em torno das quais se estrutura o processo de acumulação primitiva de capital em que assenta a emergência do capitalismo financeiro nacional. Por outro lado, estas dinâmicas estruturam-se em torno de uma economia afunilada e especializada em *commodities* e outros produtos primários, dependentes de mercados internacionais particularmente voláteis. Logo, a insustentabilidade e carácter especulativo da expansão económica são organicamente relacionados com a essência e o carácter do modo de acumulação social de capital.

# Argumento principal sobre a economia de Moçambique

- Por outro lado, a pressão para a agricultura familiar absorver força de trabalho e garantir a sua reprodução social (por exemplo, fornecendo alimentos a baixo custo) aumentou num contexto de acelerada expropriação da terra e água e redução de oportunidades de emprego capazes de financiar essa mesma agricultura familiar. Emprego rural, sobretudo em torno da produção de *commodities*, é predominantemente eventual, mal remunerado e em difíceis condições de trabalho e de vida para os trabalhadores.
- Isto quer dizer que as actividades mais intensivas em trabalho não lideram o crescimento e transformação da economia, e as actividades líderes são intensivas em capital e não em trabalho.
- Além disso, a economia não está focada em produzir e fornecer os bens e serviços básicos para reduzir o custo de vida e aumentar o bem-estar dos trabalhadores.
- Logo, tal economia torna-se mais ineficaz a reduzir pobreza, mesmo que a taxa de crescimento acelere, e o crescimento económico fica mais dependente da demanda externa por *commodities*, o que o torna mais extractivo, afunilado e volátil.

# Argumento principal sobre a economia de Moçambique

- Portanto, a aceleração do crescimento económico, o endividamento galopante e a ineficácia da economia em reduzir pobreza são dinâmicas interrelacionadas que cristalizam o carácter e essência do sistema social de acumulação capitalista em Moçambique.
- A narrativa apresnetada sugere a existência de bolha económica em Moçambique, isto é, de rápida expansão (insustentável) da economia com base em dívida e especulação, derivadas das estruturas, estímulos e inventivos da economia extractiva e da porosidade económica. A bolha económica em expansão cria incentivos especulativos que dificultam a mudança de estruturas e estímulos económicos, contribuindo para a volatilidade do crescimento económico, reprodução da pobreza e desigualdade, e a possibilidade de crise económica.
- Naturalmente, isto aponta para três problemas:
  - Crescimento volátil e não sustentado
  - Pobreza e desigualdade
  - Possibilidade de crise macroeconómica, que só não se manifesta mais abertamente por causa da ajuda externa e fluxos externos de capital.

# Sustentabilidade... *“Milagre económico”*?

- Crescimento
  - Média anual superior 7% ao longo de duas décadas, acelerada para quase 8% na última meia década, quase duas vezes superior à média da ASS, veio depois de acentuada crise económica em que o PIB decresceu 45% entre 1982 e 1987.
  - Resistiu à crise económica internacional
- Inflação:
  - Abaixo de dois dígitos, na última década abaixo dos 7% média anual, depois de ter atingido mais de 160% em meados dos anos 1980
- Atracção de capital
  - Uma das três economias da ASS mais atractivas para capital privado internacional (IDE e empréstimos comerciais), tendo o fluxo de capital privado externo ultrapassado os US\$ 5 biliões em 2013 (20 vezes mais que em meados dos anos 1990)

# Sustentabilidade... "Paradoxos"?

- Pobreza

- % da população vivendo abaixo da linha pobreza reduziu de 69% para 54% entre 1996 e 2003...
- ...mas esta % não se alterou de forma significativa na última década, e o número absoluto de pobres aumentou em mais de 2 milhões,...apesar de a taxa de crescimento da economia ter acelerado significativamente...
- ...sem que a distribuição do rendimento nominal, medida pelo coeficiente de Gini, tenha piorado significativamente.
- Dois problemas:
  - Dúvidas sobre natureza do "milagre económico": milagre mesmo? E/ou milagre/pesadelo para quem?
  - Paradoxo: se redução da pobreza é relacionada positivamente com crescimento económico e negativamente com a desigualdade na distribuição do rendimento, se a taxa de crescimento acelera e a distribuição do rendimento nominal não piora, a taxa de redução da pobreza deve acelerar. Porque estagnou? Erro estatístico ou problema do modelo?

# Sustentabilidade... *"Paradoxos"*?

- Endividamento
  - Crescimento meteórico da dívida pública, interna e externa, e suas implicações na economia
    - Custos de capital: juros comerciais, ratings internacionais
    - Estruturação da economia: desafios para oportunidades de diversificação e desenvolvimento de PMEs
    - Desafios de sustentabilidade
  - Questão central: dinâmicas da dívida

# Sustentabilidade... *”Termos do debate”*?

- Copo meio cheio ou meio vazio, ou uma questão de substância?
  - Copo meio cheio ou meio vazio? Milagre ou não? Meio milagre?
  - Problemas com este tipo de análise:
    - Várias narrativas para explicar cada problema
    - Foco no que falta em vez de na relação entre as partes
    - Possíveis soluções inconsistentes – por exemplo, corte indiscriminado da despesa para estabilizar e reduzir o défice, em vez de redefinição de prioridades
  - Uma análise alternativa:
    - Unidade analítica – como explicar os diferentes lados com uma única narrativa, que consistentemente explique a aceleração do crescimento, a ineficácia na redução da pobreza e o endividamento
    - Uso de um fenómeno para articular essa narrativa – o carácter especulativo do padrão de crescimento, ou a bolha económica

# O conceito de “*Bolha económica*”

- O que é uma bolha económica ou uma economia que cresce como uma bolha?
  - Padrão de crescimento económico sustentado por especulação e financiada por dívida e por um sistema fiscal favorável à especulação e especuladores.
  - Dinâmica de acumulação especulativa é insustentável e resulta em crise: a credibilidade do sistema financeiro é afectada, os preços especulativos das propriedades caem, o Estado intervém para salvar especuladores e fá-lo à custa de cortes na procura interna que provocam desemprego, desinvestimento produtivo, austeridade social (com cortes severos na educação, saúde, habitação, protecção social, transportes públicos, aumento dos impostos sobre o consumo acompanhados por redução dos impostos sobre os lucros das grandes corporações e do sistema financeiro, etc.).
  - A economia torna-se semelhante a uma bolha (de sabão, por exemplo), que dentro de si tem pouco mais que ar, que expande rapidamente à medida que mais ar for bombado para dentro da bolha, mas cujas paredes se vão tornando mais finas e menos capazes e sustentar a pressão expansiva do ar. Se a resposta à crise da bolha for austeridade social indiscriminada, a bolha implode e depois explode em convulsão social. Se a resposta for contínua expansão especulativa para manter altas as expectativas, a bolha explode.
  - Quando a bolha implode ou explode, só ficam a dívida, o desemprego, a falência da pequena e média empresa, a deterioração da qualidade de vida dos trabalhadores, e a concentração e centralização ainda maiores do capital.

# O conceito de “Bolha económica”

- Quais são os indícios de bolha económica?
  - Crescimento económico sem gerar emprego nos sectores determinantes e dinâmicos desse crescimento
  - Expansão do financiamento com recurso crescente a endividamento público acelerado, financiado com base especulativa (por exemplo, expectativas e especulação com recursos)
  - Dinâmica de endividamento associada com políticas fiscais e de despesa pública favoráveis à rápida acumulação financeira de grandes corporações, à custa do desenvolvimento económico e social mais alargado
  - Especulação com propriedade – imobiliária, recursos naturais, activos produtivos e financeiros
  - Aumento significativo do peso das transacções financeiras na economia
  - Emergência de um sector bancário especulativo
  - Actividades especulativas ilegais – branqueamento de capitais, negócios de droga, etc.

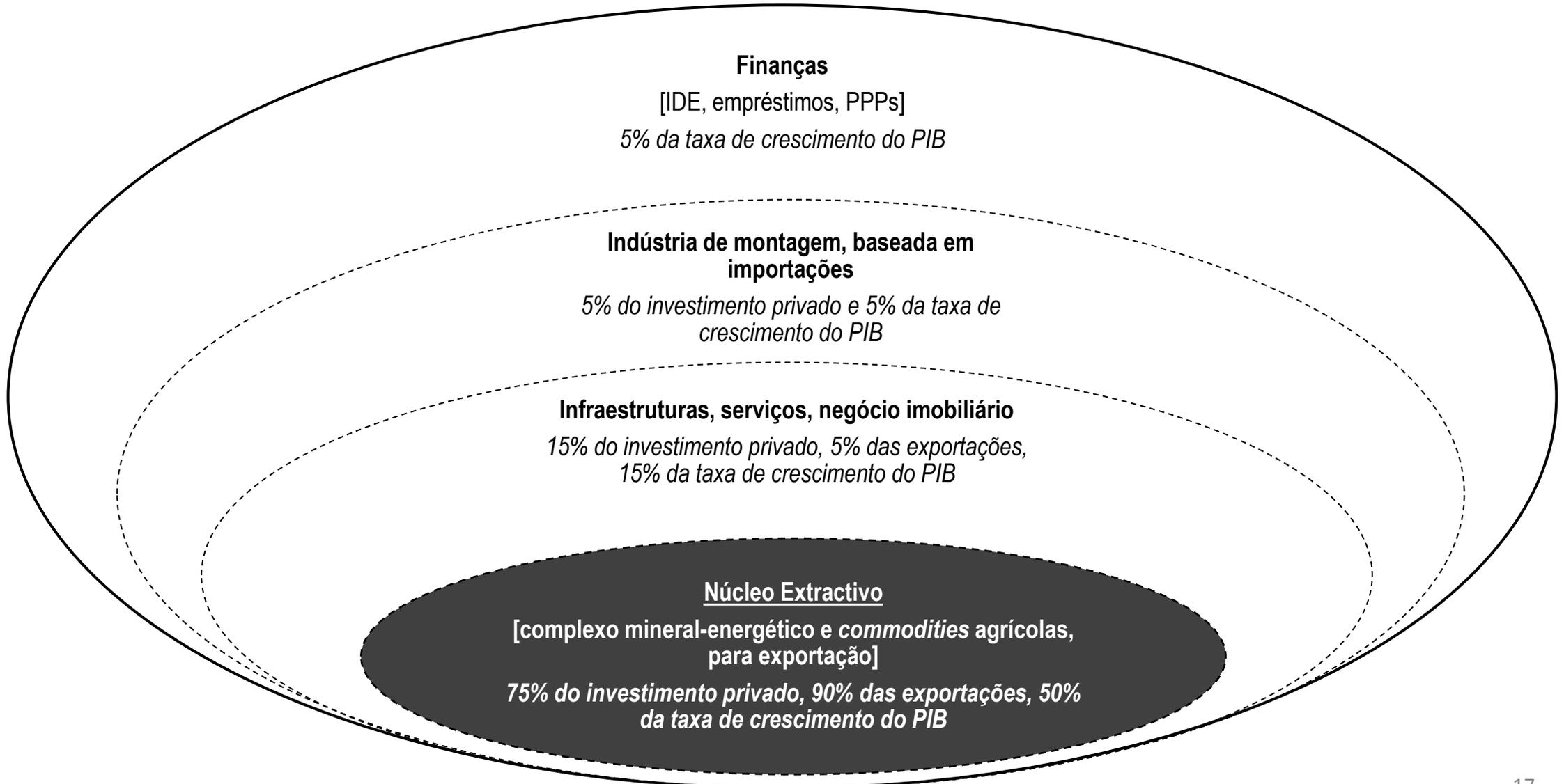
# Indícios de bolha económica em Moçambique?

- Afunilamento da economia e tensões sobre emprego
  - Reduziu o número e variedade de produtos, em particular os de substituição de importações, aumentado a concentração em torno de produtos primários, minerais, energéticos e florestais, e diminuído o potencial de articulação doméstica da produção.
  - Entre 2005 e 2013, os sectores que cresceram a taxas mais altas que a do PIB foram a indústria extractiva (21%), transportes e comunicações (12%), serviços financeiros (10%), agricultura, predominantemente *commodities* de exportação, (8%), e construção (8%), que contribuíram com mais de 70% da taxa de crescimento do PIB, sem provocar significativo aumento do emprego.
  - Cerca de três quartos da taxa de crescimento do PIB e das exportações são determinadas por uma dezena de grandes empresas intensivas em capital. Por outro lado, a pressão para a agricultura familiar absorver a força de trabalho e garantir a sua reprodução aumentou. Isto quer dizer que as actividades mais intensivas em trabalho não lideraram o crescimento e transformação da economia, e as actividades líderes são intensivas em capital e não em trabalho.

# Indícios de bolha económica em Moçambique?

- Emprego rural, sobretudo em torno da produção de *commodities*, é predominantemente eventual, mal remunerado e em difíceis condições de trabalho e de vida para os trabalhadores.
- Além de que tal economia se torna mais ineficaz a reduzir pobreza, mesmo que a taxa de crescimento acelere, o crescimento fica dependente da demanda externa por *commodities*, o que o torna volátil.

# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Modelo da economia de Moçambique*



# Indícios de bolha económica em Moçambique?

- Modelo económico com relações de dependência criadas por via do sistema de financiamento:
  - Ligações na economia concentradas à volta da extracção/semi processamento de produtos primários
  - Base material desligada mas oportunidade de negócio financeiro e especulativo
    - Subordinação a dinâmicas de endividamento e fluxos externos de capital
    - Volatilidade
    - Porosidade económica como mecanismo de ligação entre grupos e facções do capital
    - Rápida transformação de activos materiais em financeiros, sem valorização real.
    - Expropriações e base de rentabilidade das empresas, sobretudo nas zonas rurais

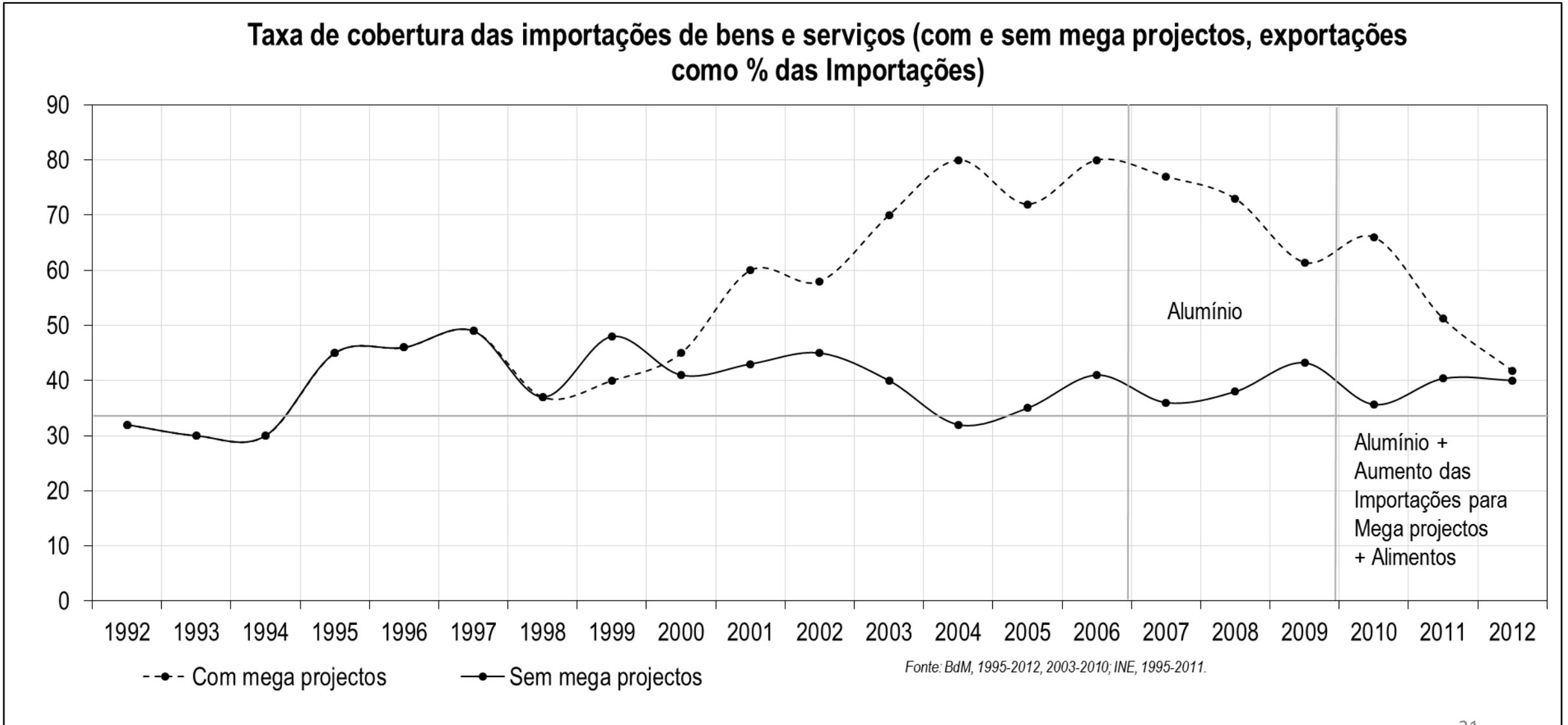
# Indícios de bolha económica em Moçambique?

- Especulação com recursos materiais:
  - Dados sobre grandes projectos de investimento mostram uma tendência quase generalizada para grandes atrasos de implementação, apesar da adjudicação de concessões enormes (terra, recursos do subsolo, água, etc.).
  - Especialistas internacionais, como, por exemplo, Farouk Al-Kasin, já alertaram para os perigos das concessões massivas: além da perda de poder do Estado a favor das corporações, há o incentivo à especulação – com concessões tão grandes, as empresas podem refinar-se vendendo parte da concessão mas mantendo ainda controlo sobre significativa quantidade de recursos.
  - Numa palestra em 2010, um ex-membro do Governo que cerca de 90% das concessões mineiras dadas a moçambicanos são transacionadas com corporações internacionais dentro dos primeiros 6 meses de atribuição da concessão.
  - Dados da Autoridade Tributária mostram a intensidade de transacções entre grandes corporações internacionais com os recursos nacionais, sendo a tributação destas transacções uma das principais fontes de receita pública (apesar de ser instável, imprevisível e com uma base especulativa).
  - Anualmente, as projecções sobre os fluxos de renda dos grandes projectos minerais e de hidrocarbonetos adiam por mais um ou mais anos o início desses fluxos e reduzem a estimativa dos rendimentos líquidos para a economia por causa dos custos de infraestrutura e produção e volatilidade dos preços internacionais.

# Indícios de bolha económica em Moçambique?

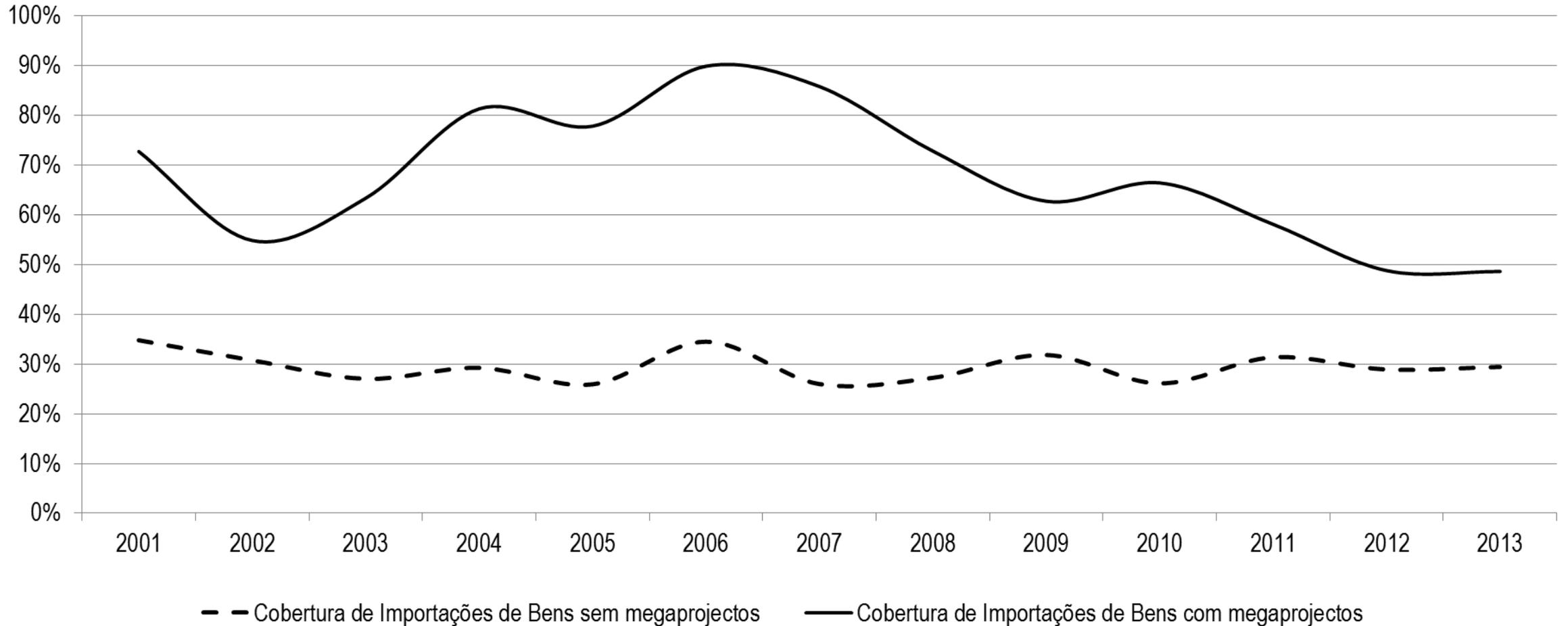
- Especulação com expectativas em volta dos recursos:
  - Garantias para rápido endividamento comercial são as expectativas sobre rendimentos futuros dos grandes projectos – o que pode acontecer com a não concretização destas expectativas (demoras no início dos projectos, custos adicionais, redução dos ganhos líquidos depois das construções)? A construção pode ser lucrativa (financiamento público, dívida garantida), mas o que sobra para a economia e a sociedade?
  - Por outro lado, estas expectativas para os investidores são o oposto/inverso das expectativas para o público e a comunidade.
- Inconsistência entre políticas fiscal e monetária e ineficácia da política monetária a incentivar expansão do financiamento produtivo na economia. Ligeira redução do crédito para a base produtiva e duplicação dos recursos alocados para aquisição de activos financeiros.

# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Que base material?*



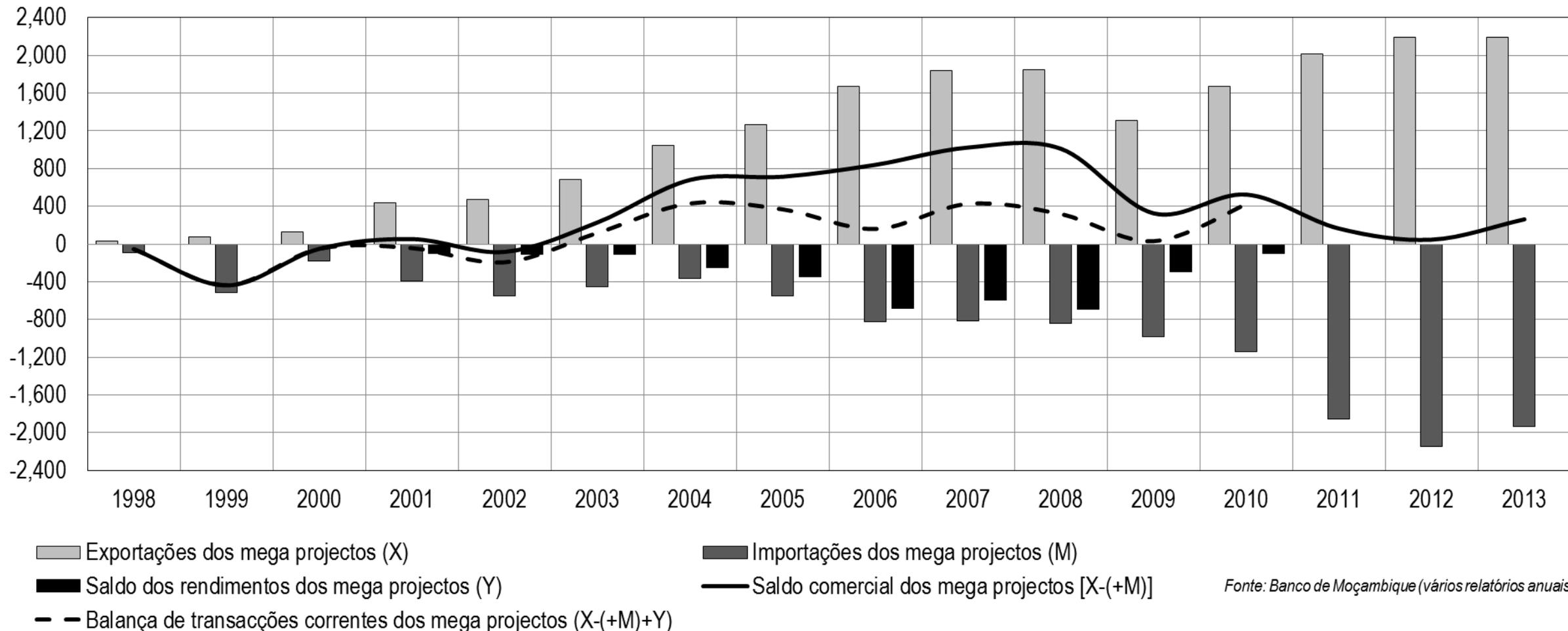
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Que base material?*

Cobertura de Importações de Bens com e sem megaprojectos



# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Que base material?*

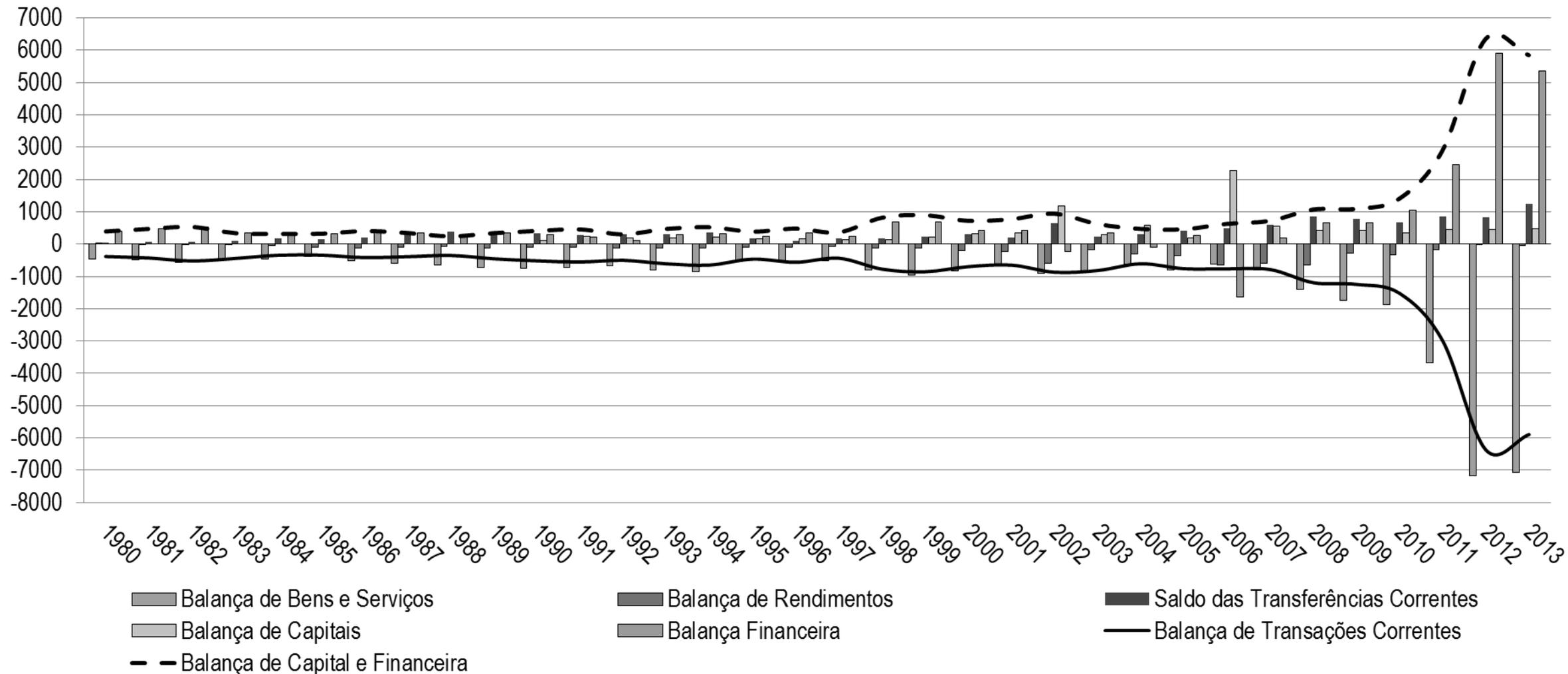
Diferença entre o saldo comercial (exportações menos importações) e o saldo das transações correntes (saldo comercial menos saldo de rendimentos) dos mega projectos (em US\$ milhões)



Fonte: Banco de Moçambique (vários relatórios anuais)

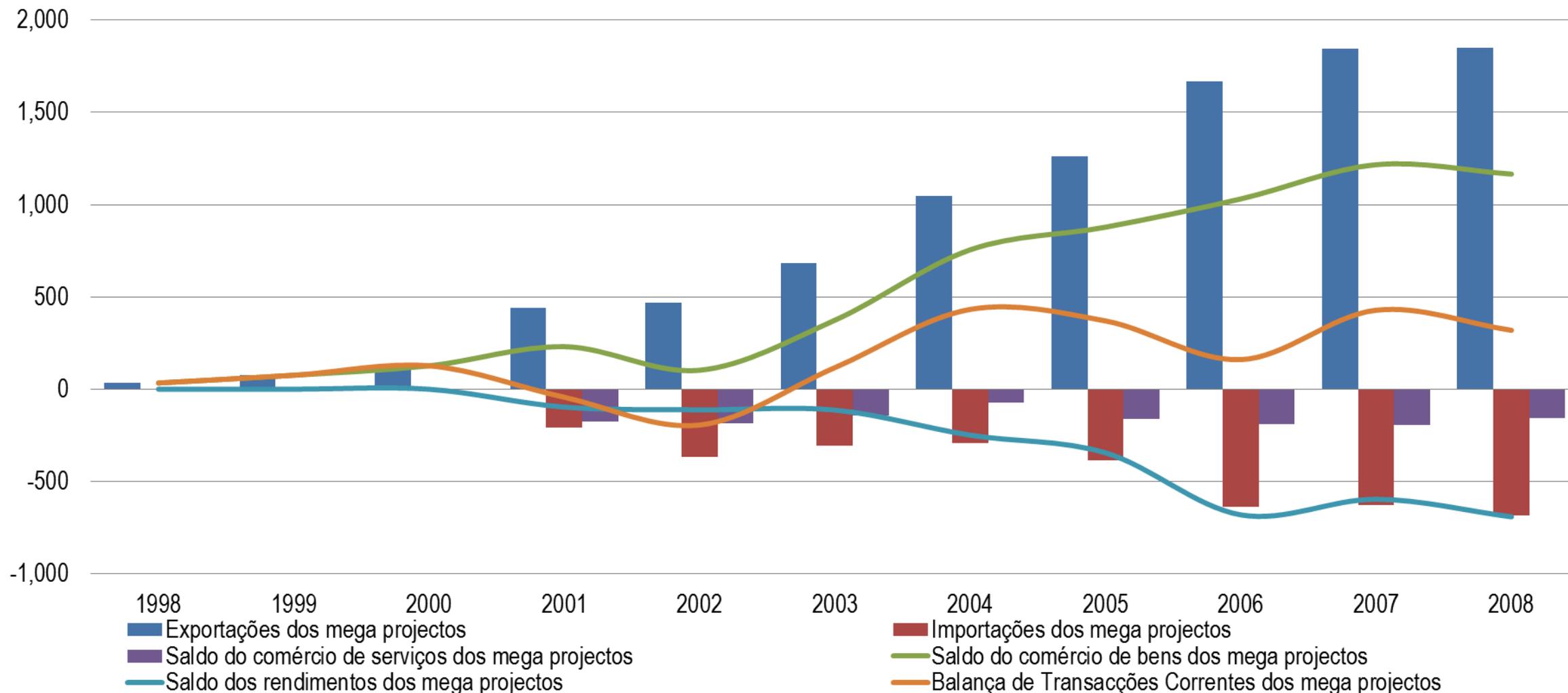
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Défice e crescimento*

Saldos das contas Externas (USD milhões)



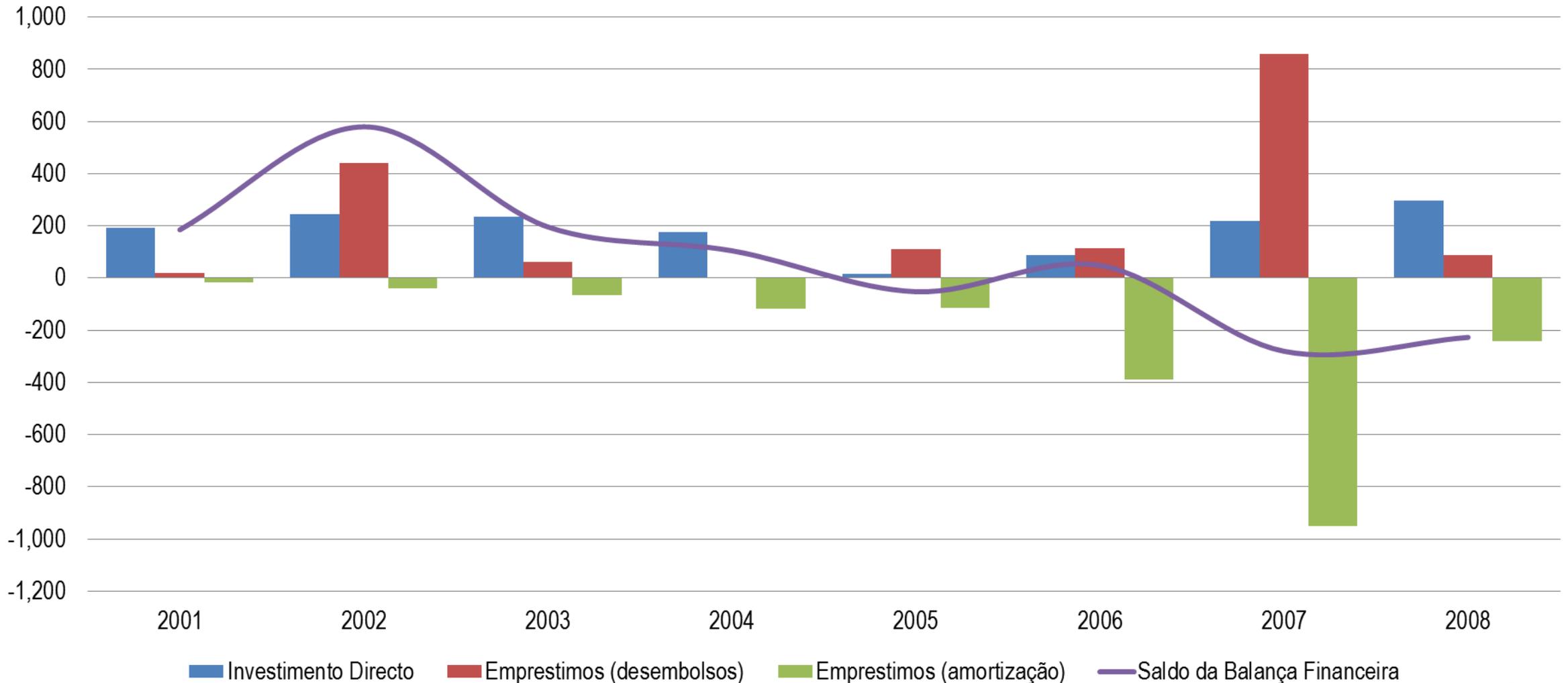
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Défice e crescimento*

Balança de Transacções Correntes dos Megaprojectos (milhões de US\$)



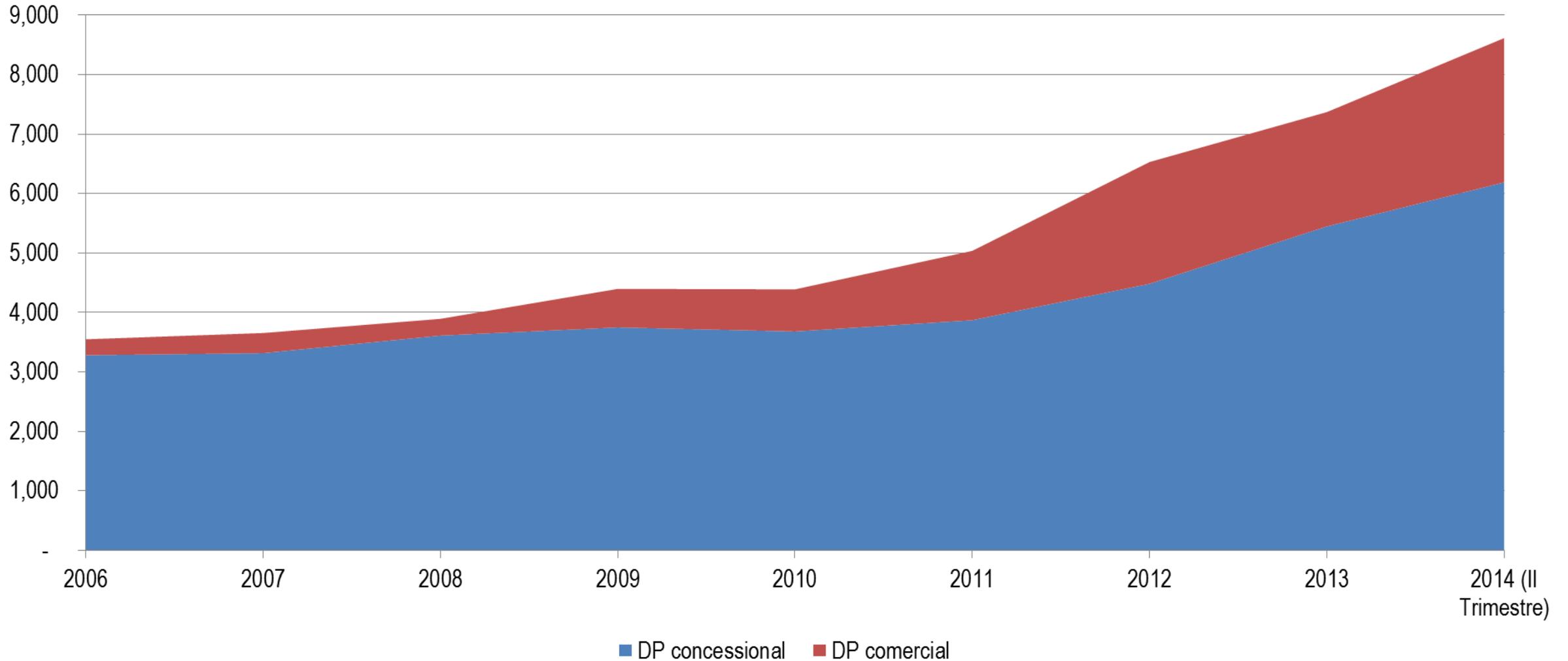
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Défice e crescimento*

Balança Financeira dos Megaprojectos (milhões de US\$)



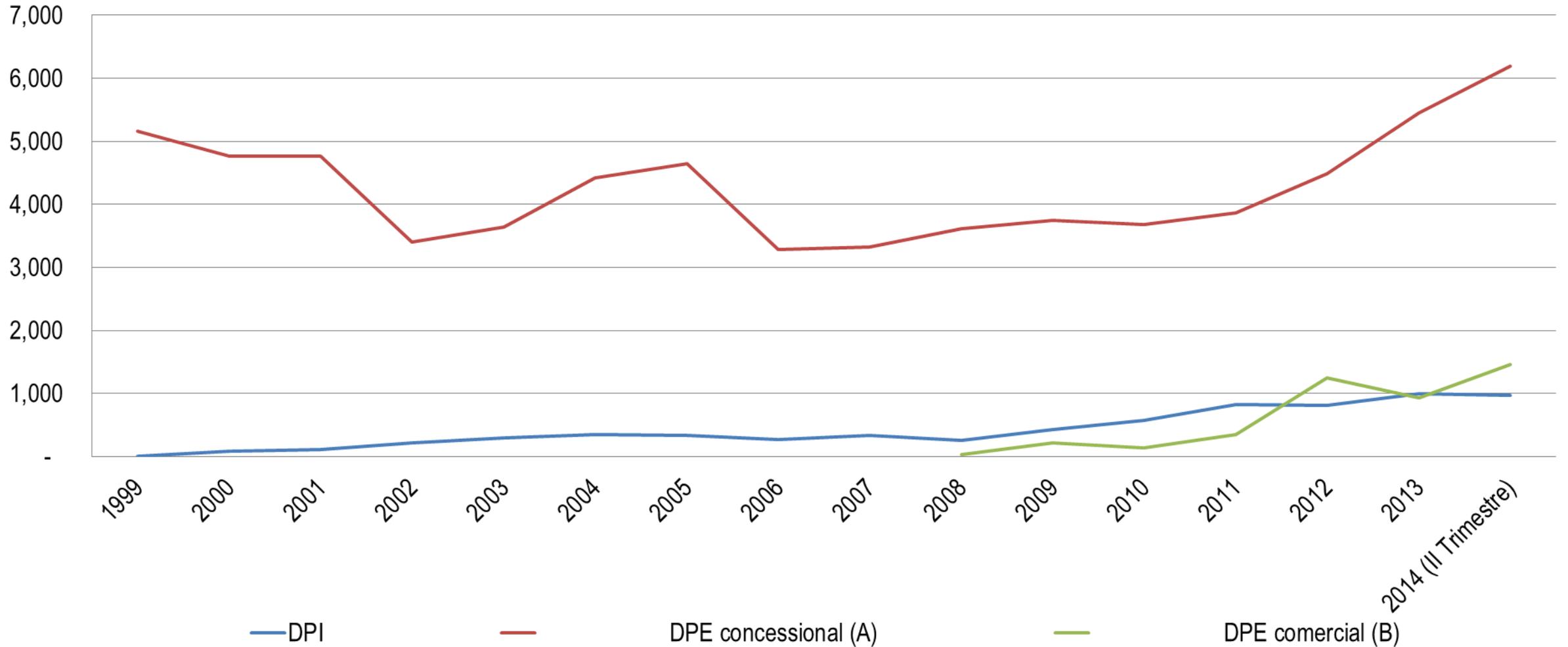
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *A dívida*

Evolução da Dívida Pública (Milhões de USD)



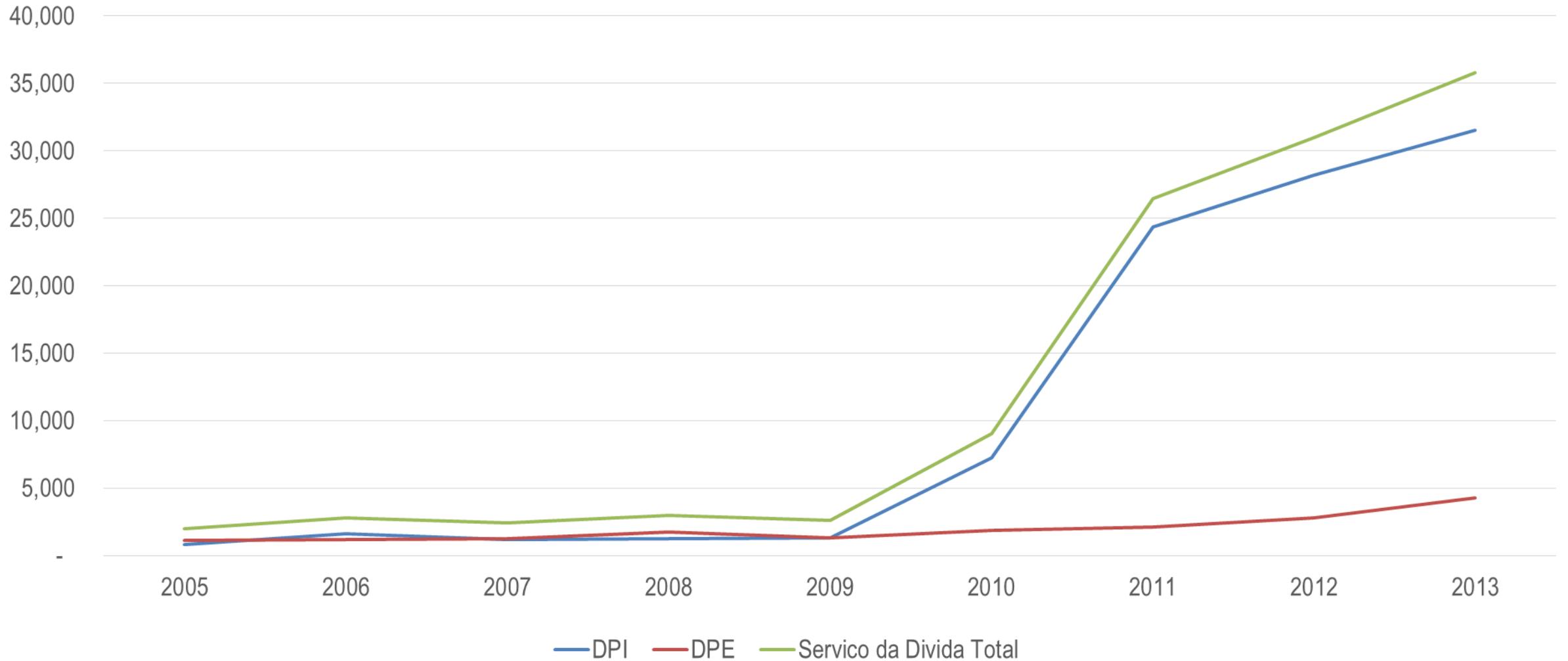
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *A dívida*

Composição da dívida Pública Total (Milhões USD)



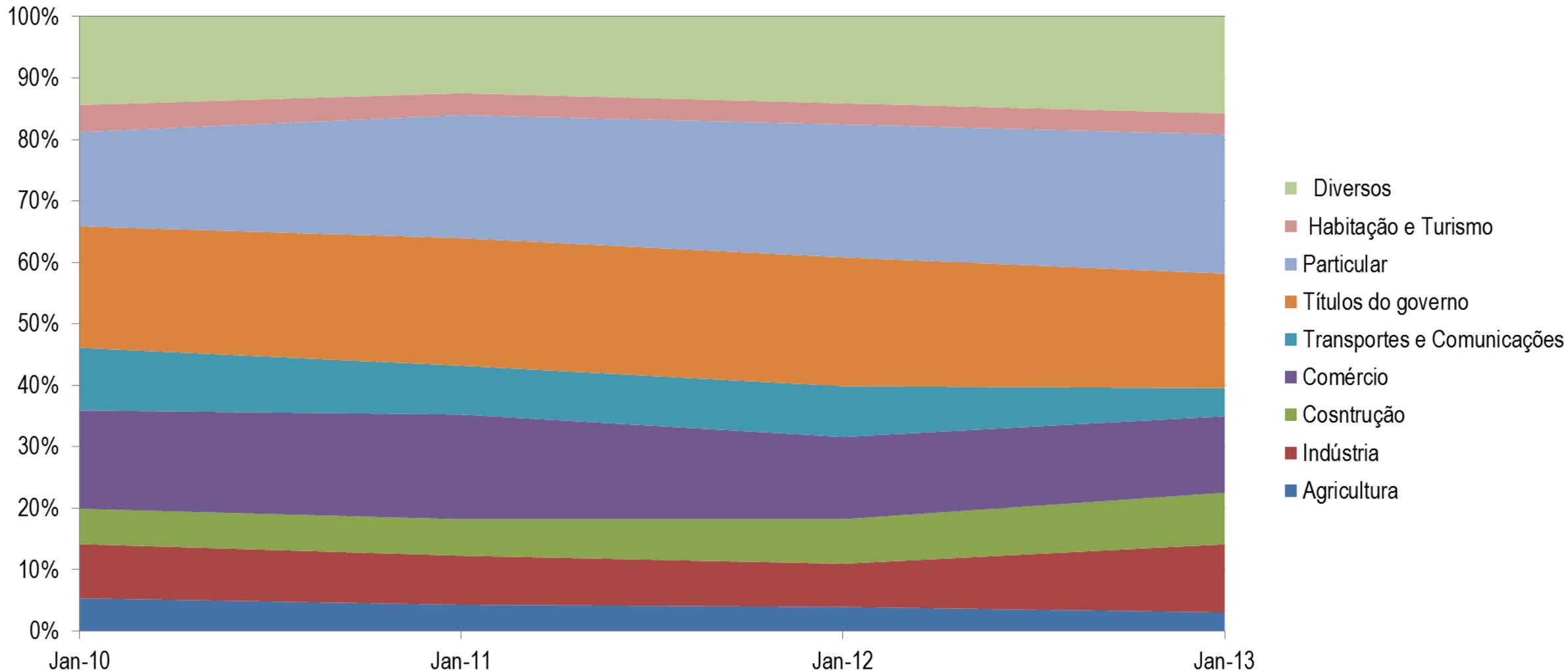
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *A dívida*

Serviço da dívida (milhões de meticals)



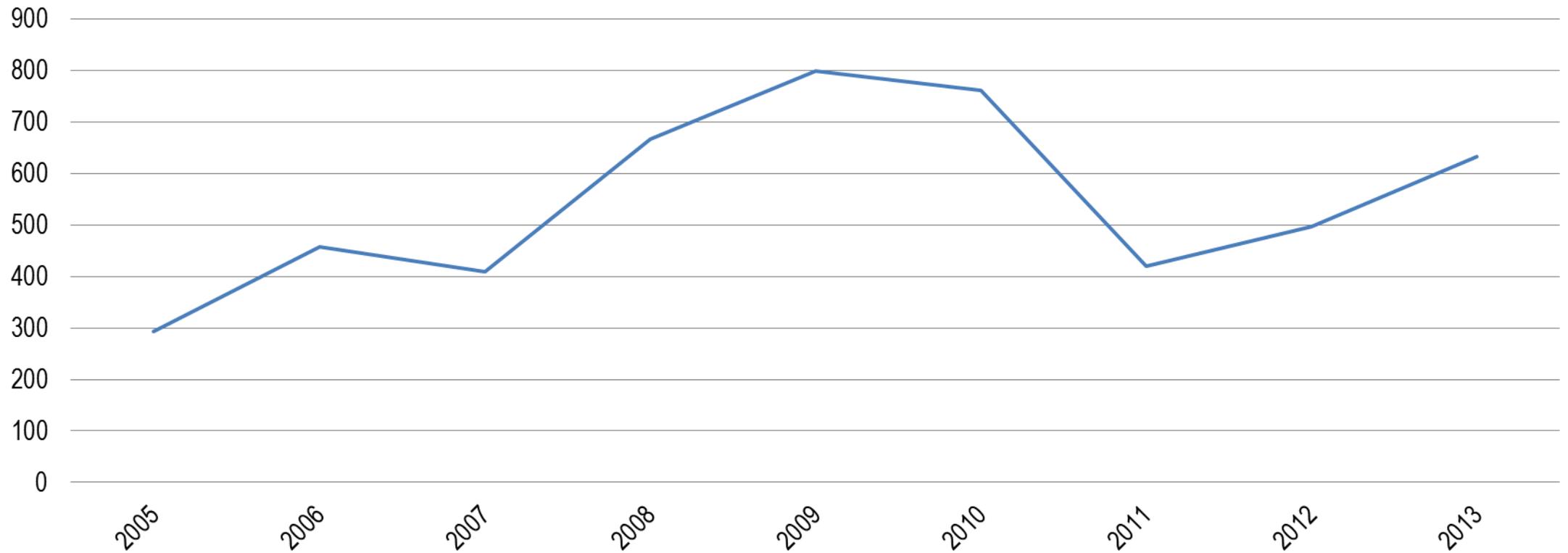
# Indícios de bolha económica em Moçambique? *O crédito*

## Alocação do Crédito dos Bancos Comerciais

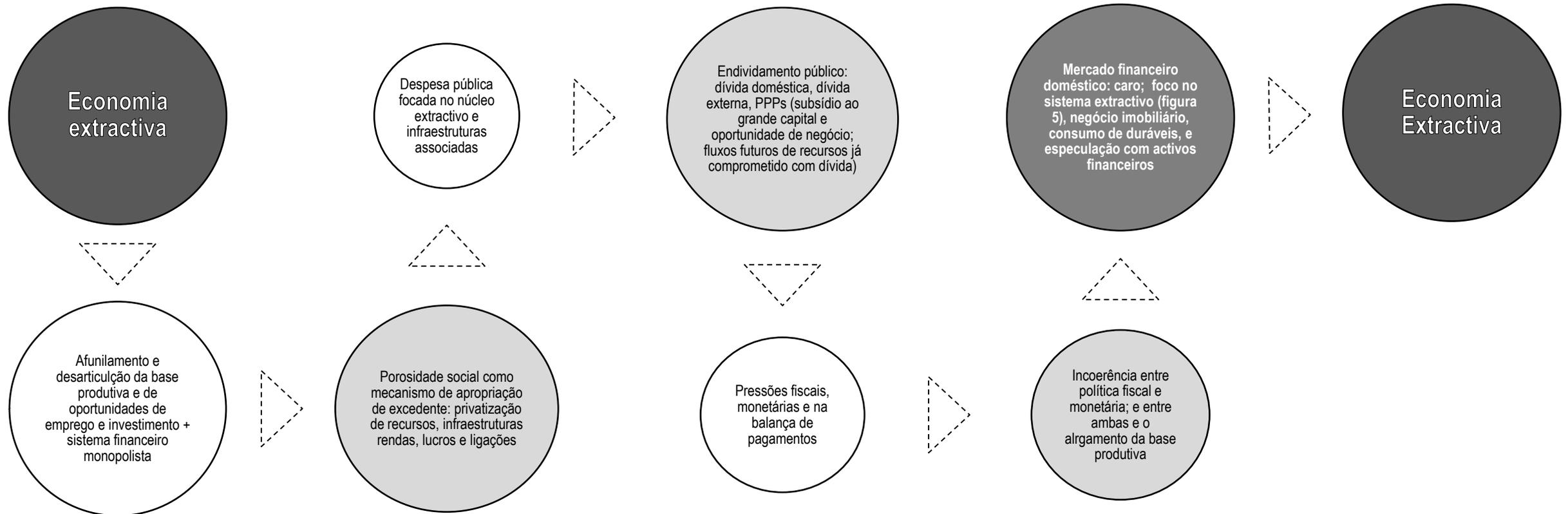


# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Controlo de inflação importada?*

Venda de Divisas - Compra de Dividas no Mercado Cambial Interbancário (Milhões USD)



# Indícios de bolha económica em Moçambique? *Dinâmicas do sector financeiro*



# Desafios para política pública

- Romper com esta tendência de transformar o crescimento da economia nacional numa bolha especulativa é, pois, fundamental. Esta ruptura requer várias mudanças na abordagem da economia nacional.
- Primeiro, a economia tem que ser entendida holisticamente, como um todo, em que o auge aparentam ser elementos fragmentados e desligados têm que fazer parte de uma narrativa unitária – dinâmicas produtivas e financeiras, organização da produção e da distribuição, etc., formam parte organizada e interrelacionada do mesmo sistema social de acumulação.
- Segundo, travar o crescimento da dívida pública, quer por via da mobilização doméstica de recursos sobretudo por via da renegociação dos contratos dos grandes projectos que já produzem rendimentos tributáveis, quer por via da revisão da qualidade e da alocação do investimento público, saindo das áreas mais caras e de menor impacto social e económico para as que mais facilmente possam reproduzir efeitos multiplicadores positivos na melhoria das condições de vida da grande massa da população moçambicana.
- Terceiro, focar a política económica nos problemas a resolver em vez de nos recursos existentes. Recursos e meios são uma função das opções económicas. Neste contexto, parece ser fundamental focar na capacidade de produzir e circular bens e serviços básicos de consumo a baixo custo, que permitam reduzir o custo de subsistência e melhorar a qualidade de vida dos trabalhadores, multiplicar oportunidades de emprego diversificado e aumentar a produtividade do trabalho à escala nacional. Provavelmente, será necessário travar a entrega de recursos ao capital e rever pelo menos os processos que envolveram as grandes concessões de recursos estratégicos.

## Desafios para política pública

- Quarto, diversificar e articular a base produtiva, quer para gerar mais oportunidades e reduzir a volatilidade da economia, quer para reduzir a dependência da economia na monocultura e no complexo mineral-energético, e, ainda para substituir importações por via de ligações a montante e jusante. O desenvolvimento do mercado doméstico poderá ajudar a economia a sair da sua dependência em relação a dinâmicas de crescimento impostas de fora, a reduzir a sua vulnerabilidade à volatilidade dos mercados internacionais, a alargar a base social de acumulação e a articular as actividades económicas mais intensamente.
- Quinto, estratégias industriais inteligentes têm um papel a jogar, se focarem na relação entre a mobilização doméstica de recursos, a despesa pública, o sistema financeiro e a base produtiva, articularem investimento em torno da descoberta de continuidades e complementaridades entre actividades, minimizarem a dependência de mercados internacionais voláteis, desenvolverem o mercado doméstico, reduzirem os custos marginais de investimento e de subsistência dos trabalhadores e oferecerem plataformas para uma perspectiva pan-africana progressista de exploração de recursos e oportunidades em benefício da industrialização e desenvolvimento alargados da África Austral.

**Obrigado!**