

FINANCIAMENTO DO ESTADO COM RECURSO À DÍVIDA

PROBLEMAS E DESAFIOS

Fernanda Massarongo | Carlos Muianga

INTRODUÇÃO

Decorridos 35 anos de independência e quase duas décadas e meia após a implementação dos programas de estabilização e ajustamento estrutural em Moçambique, conduzidos pelo Banco Mundial (BM) e Fundo Monetário Internacional (FMI), o Estado moçambicano tem vindo a registar défices orçamentais contínuos.

A eficácia do crescimento económico no alargamento da base fiscal (capacidade do crescimento gerar receitas adicionais) tem sido bastante fraca, pelo que as receitas fiscais e os donativos (principais fontes de financiamento da despesa pública) não são suficientes para cobrir as necessidades de financiamento do Orçamento do Estado (OE), levando à necessidade permanente de recorrer a formas alternativas de mobilização de recursos.

A fraca capacidade de retenção da riqueza gerada no país, em consequência da estrutura dos padrões de crescimento e de acumulação económica, associada ao elevado nível de dependência externa, resulta numa dinâmica fiscal caracterizada por um crescimento lento das receitas fiscais (Castel-Branco, 2010a; Castel-Branco e Ossemane, 2009). Consequentemente, há uma limitada capacidade (e compromisso) de, económica, política e institucionalmente, o Estado decidir sobre a mobilização e alocação produtiva e eficiente dos recursos para financiar a diversificação da base produtiva nacional.

Portanto, diante de tal dinâmica fiscal, o governo centra a sua estratégia em medidas capazes de garantir estabilidade a curto prazo, com enfoque na mobilização de ajuda e endividamento externo e interno. Consequentemente, estas medidas tendem a “alimentar” o padrão de acumulação vigente, limitando as possibilidades de transformação e de diversificação económica, capazes de gerar mais recursos.

Por seu turno, esta capacidade de mobilizar recursos alternativos suficientes para o financiamento do OE num determinado período, e com foco na estabilidade a curto prazo, é conotada como sucesso atingido, marginalizando-se as implicações que tais formas de financiamento têm sobre a economia a médio e longo prazos.

Adicionalmente, num período em que a crise da dívida pública constitui um dos principais problemas a nível internacional, com efeitos sobre a estabilidade económica a nível de vários países, algumas pressões têm contribuído para tornar o debate sobre o financiamento do Estado um assunto relevante:

- A primeira é a mais recente preocupação dos parceiros internacionais com a estabilidade macroeconómica e gestão da dívida, em consequência do recurso a créditos não concessionais para financiar o investimento público, e o possível impacto sobre a estratégia de realização da despesa pública (Castel-Branco, 2010a);
- A segunda é o questionamento sobre os indicadores de sustentabilidade da dívida (e a sua qualidade de expressar a real capacidade de endividamento do país), com os quais o governo argumenta capacidade de endividamento sem riscos de insustentabilidade, num país cujo padrão de crescimento reproduz elevados níveis de porosidade, com fracas, ou quase inexistentes, ligações intersectoriais (Ossemame, 2010);
- A terceira é que caminha-se para a terceira década em que a ajuda externa (donativos e empréstimos externos concessionais) financia cerca de metade da despesa pública, o que coloca questões sobre até que ponto os recursos da ajuda são usados para financiar projectos produtivos e capazes de gerar retornos a curto e médio prazos e com impacto estruturante nos padrões sociais de produção, comércio e consumo.
- E, por fim, ligado à terceira, há probabilidade de estagnação ou declínio dos fluxos de ajuda externa a médio e longo prazos, o que exige um maior foco na mobilização de recursos fiscais (e não só), particularmente, por via da redução dos incentivos fiscais ao grande capital multinacional (Rosa, 2010; UNCTAD, 2010).

Neste contexto, o presente artigo procura reflectir sobre a problemática e os desafios do financiamento do Estado com recurso ao endividamento, com

enfoque nos empréstimos concessionais (EC), empréstimos não-concessionais (ENC) e dívida pública interna mobiliária (DPIM), analisando as implicações económicas e ligação com os padrões e dinâmicas de crescimento e acumulação económica e fiscal.¹

Para além desta secção introdutória, a segunda secção traz um breve olhar sobre a evolução do DO e suas fontes de financiamento. A terceira secção analisa a problemática do endividamento no financiamento do Estado. Por fim, a quarta secção faz uma reflexão em volta dos desafios do financiamento do Estado no contexto da ampliação, diversificação e articulação da base produtiva, comercial e de investimento em Moçambique.

DÉFICE ORÇAMENTAL E FONTES DE FINANCIAMENTO

Há mais de duas décadas que Moçambique vem registando défices contínuos e mecanismos de financiamento excessivamente dependentes de ajuda externa (donativos e EC).

Os gráficos 1 e 2 mostram a evolução do défice orçamental (DO) e suas fontes de financiamento em milhões de meticais e em percentagem do Produto Interno Bruto (PIB) entre 1985 e 2011.² Em termos absolutos, o DO em Moçambique evoluiu no sentido indutivo, isto é, partindo de um ponto mínimo, foi-se alargando ao longo do tempo e com aumentos rápidos nos três últimos anos. O mesmo cenário verifica-se com as principais fontes de financiamento que, depois dos primeiros seis anos (1985-1990), foram crescendo em termos absolutos, dada a necessidade de financiar um Estado cada vez mais deficitário.

¹ Importa referir que, neste artigo, o Orçamento do Estado é usado como *proxy* do financiamento ao Estado, uma vez que este é o instrumento básico da actividade financeira do Estado e agrega a maioria das transacções desta entidade. Claramente, é necessário ter em conta que a actividade financeira do Estado inclui outras operações que não são inscritas directamente no orçamento como é o caso das chamadas despesas *extra-orçamentais*, dos orçamentos das empresas públicas, autarquias e outras instituições com autonomia administrativa e financeira.

² Importa realçar que a análise é feita em termos nominais e com base nos dados oficiais do Instituto Nacional de Estatística (INE) e da Conta Geral do Estado (CGE), o que, em si, e neste contexto, constitui um problema devido à variabilidade da estrutura de preços na economia ao longo do período em análise. Contudo, esforços foram feitos na tentativa de deflacionar os dados e, com base nos dados reais do FMI, constatou-se um comportamento quase similar quando comparados com os dados nominais usados no artigo. Portanto, estando numa fase inicial, há que tomar mais em conta a análise em termos de problemática e desafios do financiamento do Estado e do DO em particular.

GRÁFICO 1 DÉFICE ORÇAMENTAL E FONTES DE FINANCIAMENTO EM MILHÕES DE METICAIS (1985-2011)

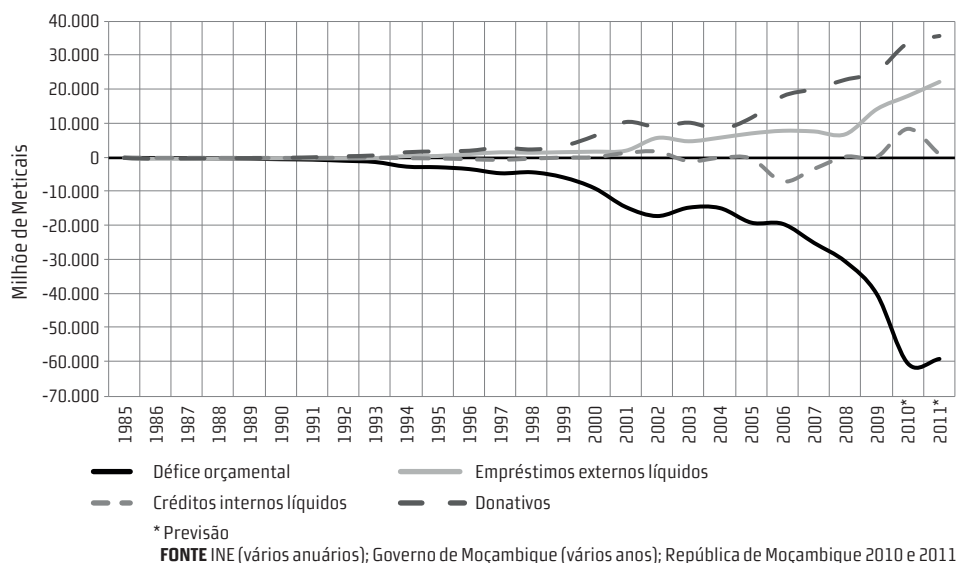
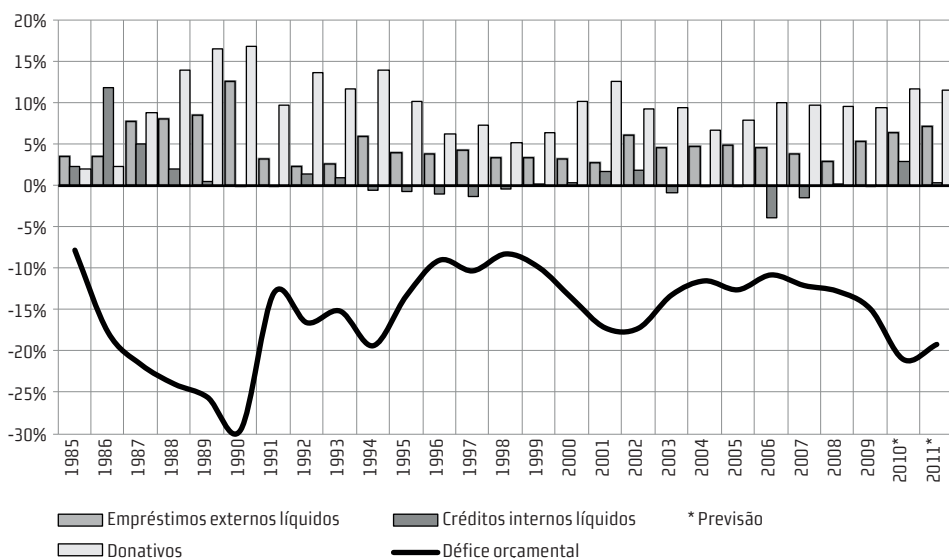


GRÁFICO 2 DÉFICE ORÇAMENTAL E FONTES DE FINANCIAMENTO EM PORCENTAGEM DO PIB (1985-2011)



Como proporção do PIB, o DO registou uma relativa oscilação durante o período em análise, apresentando valores consideravelmente elevados nos primeiros anos, abrandando nos anos intermédios e mostrando certa tendência de voltar aos

níveis iniciais nos últimos anos. Tal como se pode verificar no gráfico 2, de cerca de 7,5% do PIB em 1985, o DO cresceu para cerca de 30% em 1990, baixando acentuadamente para cerca de 13% em 1991, e mantendo-se à volta deste valor nos três anos seguintes. Depois de atingir cerca de 19% em 1994, reduziu novamente, para cerca de 9% em 1996, tendo, em 2001 e 2002, aumentado para cerca de 17,2% e voltando a reduzir para cerca de 10,8% em 2006. Desde então, o DO (em percentagem do PIB) tem vindo a crescer, prevendo-se que em 2010 e 2011 se situe em cerca de 21% e 19%, respectivamente.³

Importa referir que o elevado peso do DO sobre o PIB, nos finais dos anos 80 e princípios dos anos 90 (gráfico 2), esteve ligado, de uma maneira geral, aos seguintes factores: (i) as dificuldades enfrentadas pelo sector produtivo, que não permitiam aumentar a sua participação nas receitas fiscais; (ii) a ineficiência na cobrança de receitas, com efeitos sobre evasões fiscais, e (iii) as pressões sobre o sector público para o alargamento do programa de investimentos, para fazer face às necessidades de reconstrução nacional pós-conflito, bem como do funcionamento normal do aparelho do Estado e da necessidade de prover infra-estruturas como forma de induzir o crescimento do sector privado (Gobe, 1994).

Por seu turno, do total do financiamento ao DO, os recursos externos (donativos e empréstimos externos) têm sido dominantes, financiando, em média, cerca de 50% da despesa pública total e 96,7% do DO ao longo do período em análise (gráficos 2, 3 e 4).⁴ Este cenário demonstra o excessivo grau de concentração das fontes de financiamento do DO, para além da vulnerabilidade inerente à dependência externa no financiamento do Estado e da economia nacional.⁵

Olhando para o padrão de financiamento da despesa pública (gráfico 4), pode-se notar a ausência de uma tendência clara de desenvolvimento de capacidades de auto-financiamento por parte do Estado. O aumento do peso da receita pública no financiamento da despesa total não tem sido contínuo, mostrando oscilações ao longo do período em análise. Por sua vez, nos anos de reduzido peso da ajuda externa (derivado da redução dos empréstimos externos), há uma complementaridade dos créditos internos.

³ A presente previsão baseia-se nos dados da lei orçamental, conciliados com a taxa de crescimento de 6,5% (FMI, in *Jornal a Verdade*, 16 de Junho de 2010) do PIB para 2010.

⁴ Cálculos baseados nos dados do INE (vários anuários) e CGE (vários anos).

⁵ Para além de a ajuda externa financiar quase metade da despesa pública total, os fluxos externos de capital privado (IDE e Empréstimos) financiam cerca de 80% do investimento privado total (Castel-Branco, 2010a).

GRÁFICO 3 FONTES DE FINANCIAMENTO DO DÉFICE ORÇAMENTAL (1985-2011)

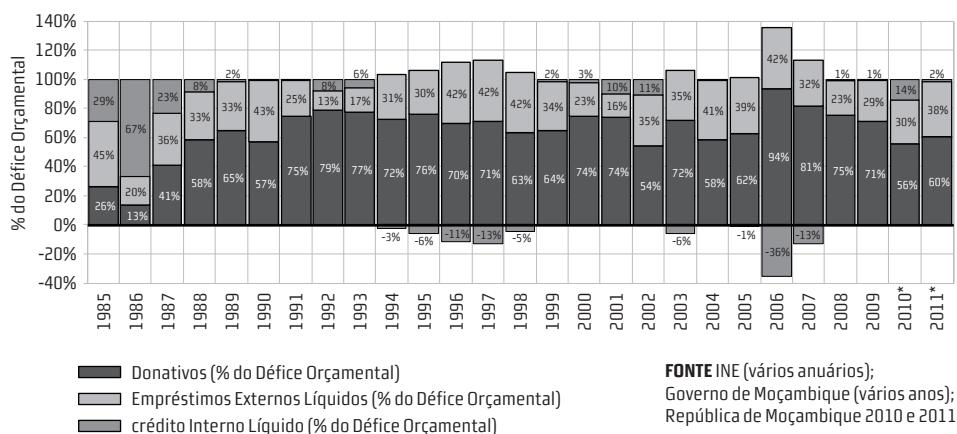
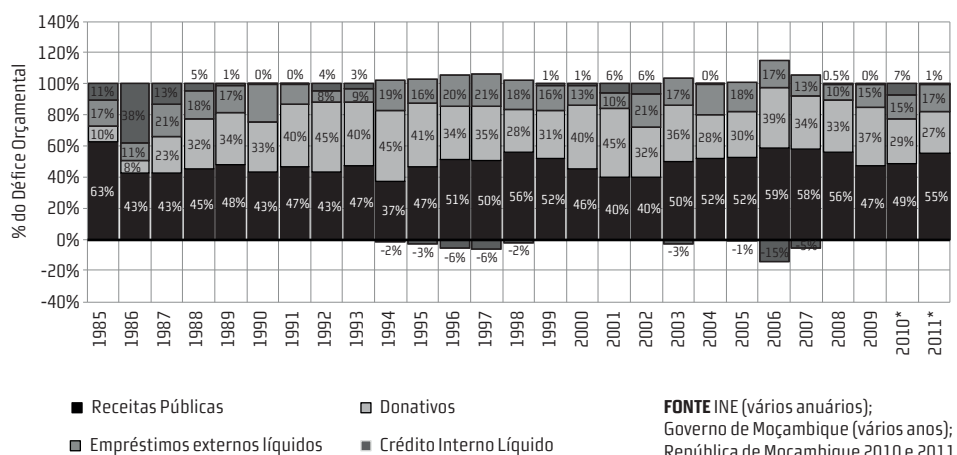


GRÁFICO 4 FONTES DE FINANCIAMENTO DA DESPESA PÚBLICA (1985-2011)



Este padrão de financiamento da despesa pública liga-se às medidas que foram sendo implementadas a partir de meados da década de 80. Como tal, a partir de 1987, com a implementação dos Programas de Ajustamento Estrutural, os donativos passaram a constituir prioridade no financiamento do DO. Ao mesmo tempo, os EC, pela sua natureza de reembolso (taxas de juro abaixo das taxas de mercado e períodos de reembolso relativamente longos), também foram ganhando espaço no financiamento do déficit, relegando para o terceiro plano o recurso a créditos internos. A partir de 1999, com a criação da Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), o

recurso ao financiamento interno da despesa pública ganhou impulso, por meio de emissões de Bilhetes e Obrigações de Tesouro junto dos agentes económicos privados (sobretudo os bancos comerciais). Importa referir que, para além destas fontes de financiamento ao OE, o país ainda continua beneficiando de alívios de dívida, que são uma espécie de ajuda ao orçamento, na medida em que libertam recursos que podem ser utilizados na realização de outras despesas.

Por sua vez, a dependência da despesa pública em relação aos recursos externos (donativos e empréstimos externos) liga-se a uma dinâmica fiscal caracterizada por (i) um crescimento lento das receitas públicas (com tendências periódicas de estagnação), (ii) concentração das fontes de recursos fiscais em impostos sobre bens e serviços importados e sobre rendimento pessoal, (iii) fraca capacidade de captação de receitas dada a fraqueza da estrutura produtiva e comercial, (iv) limitações administrativas e os benefícios fiscais redundantes concedidos aos mega-projectos (Byiers, 2005; Castel-Branco, 2010a; Castel-Branco e Ossemame, 2009).

FINANCIAMENTO DO ESTADO COM RECURSO AO ENDIVIDAMENTO E SUAS IMPLICAÇÕES ECONÓMICAS

A secção anterior descreveu até que ponto o DO em Moçambique se vem mantendo, sem mostrar uma tendência clara de melhoria.

Estas constatações são, até certo ponto, o reflexo da concentração do padrão de acumulação e crescimento económico e da excessiva dependência de fluxos externos de capitais (ajuda externa e investimento directo estrangeiro - IDE). Tais fluxos tendem a compensar a concessão de elevados benefícios fiscais que, para além de serem redundantes e inapropriados, reduzem a possibilidade de o Estado arrecadar mais receitas fiscais (Castel-Branco, 2010a; Castel-Branco e Ossemame, 2009).

Portanto, dadas as características da economia (limitada capacidade de retenção da riqueza gerada), traduzidas no OE pela fragilidade na arrecadação de receitas, o endividamento externo (em regime de concessionalidade e não concessionalidade) e interno, e em ligação com as PPPs⁶, surgem como alternativas aos donativos e receitas públicas.

⁶ As PPPs têm sido normalmente privilegiadas na provisão, desenvolvimento e gestão de infra-estruturas económicas e sociais e serviços associados. Esta informação é consistente com o discurso do recentemente empossado presidente do conselho de administração da Administração Nacional de Estradas (ANE). Segundo este, todas as estradas estratégicas do

A questão que se coloca é até que ponto esta opção de financiamento do Estado com base no endividamento se liga com o objectivo de criação de um espaço fiscal mais amplo e capaz de financiar parte considerável da despesa pública e, ao mesmo tempo, reduzir o impacto negativo que estas formas de financiamento têm sobre a economia?

Estas possibilidades, associadas à concentração da base produtiva da economia e a dificuldade em alargar o espaço fiscal (por exemplo, a partir da redução dos incentivos fiscais aos megaprojectos) para financiar a despesa pública, demonstram a vulnerabilidade inerente ao financiamento do Estado em Moçambique, levando à necessidade de uma reflexão sobre opções, problemas e os desafios.

A DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA

A contracção de empréstimos externos junto das principais instituições multilaterais (FMI e BM) e parceiros bilaterais foi sempre uma das principais fontes de financiamento do Estado, por via do orçamento.

Com a introdução dos programas de ajustamento estrutural em meados da década de 80, a política de endividamento em Moçambique passou a dar prioridade à contracção de EC, o que contribuiu para o crescimento da proporção da dívida para com as principais instituições multilaterais, que eram os financiadores do programa do governo (GMD, 2004).

Os EC, desde a sua introdução na política de endividamento do país, passaram imediatamente a constituir a segunda principal fonte de financiamento do DO, depois dos donativos. O seu peso no financiamento do défice mostrou uma certa oscilação ao longo do período em análise, financiando em média cerca de 32% do DO e 16% da despesa pública (gráficos 3 e 4).

Em 1985, os empréstimos externos constituíam cerca de 45% do financiamento ao DO, tendo reduzido para cerca de 20% no ano seguinte, ponto a partir do qual aumentaram para 36%, voltando a reduzir ligeiramente nos anos seguintes, chegando a cerca de 13% em 1992 (valor mais baixo até então registado). Posteriormente, o seu peso variou entre os 30% e 40%, até atingir cerca de 23% e 16% em 2000 e 2001, respectivamente. Nos anos seguintes, os empréstimos externos voltaram a crescer, situando-se entre os 35% e 42% entre 2002 e 2006, tendo, a partir de então, reduzido para os 23% em 2008, com uma previsão de 29% e 30% para 2009 e 2010, respectivamente (gráfico 3).

país serão concessionadas a privados de modo a garantir a sua manutenção periódica, o que demonstra, de alguma forma, a incapacidade do Estado responder aos desafios que a rede infra-estrutural coloca para o país.

Um importante aspecto que se deve notar destes períodos de oscilação é uma fraca relação com a evolução das receitas, e uma relação comparativamente mais notável com a evolução dos donativos. O ponto é que os anos de queda dos empréstimos externos não reflectiram necessariamente aumentos na receita pública, significando, em alguns momentos, aumento nos donativos e/ou empréstimos internos.

Este aspecto é importante do ponto de vista analítico de finanças públicas, pois confirma a manutenção da dependência ao longo do tempo, em que a presença ou não de donativos é o principal determinante da contracção de empréstimos e não necessariamente o factor impulsionador da dinâmica fiscal. Portanto, a dependência mantém não apenas a sua proporção ao longo do tempo (o que por si só não constitui problema), mas também o seu padrão, em que a variabilidade continua a não ser determinada pela dinâmica fiscal interna.

Por outro lado, em termos de valores absolutos, verifica-se uma clara tendência de crescimento dos empréstimos externos, de cerca de 5 milhões de meticais em 1985, para cerca de 7.125 milhões de meticais em 2008, prevendo-se para 2009 e 2010 cerca de 14.964 e 18.241 milhões de meticais, respectivamente (gráfico 1).

Porém, contrariamente a este crescimento dos empréstimos externos, verifica-se uma tendência de redução da Dívida Pública Externa (DPE) nos últimos anos, quer em valores absolutos, quer em proporção do PIB e das receitas públicas (gráfico 5 e 6). Tal tendência liga-se, principalmente, às iniciativas de perdão de dívida de que o país vem beneficiando e não necessariamente a uma melhoria da performance macroeconómica. Este facto coloca o país abaixo dos níveis de insustentabilidade da dívida definidos para países de baixo rendimento⁷ (cerca de 36% em proporção do PIB e 218% das receitas públicas em 2008) (gráfico 6).

Ligado ao aspecto da sustentabilidade, e face à insuficiência das fontes tradicionais de financiamento ao OE, está o facto de, até 2013, o Governo de Moçambique (GdM) poder contrair empréstimos não concessionais (ENC) no valor de USD 900 milhões junto a credores bilaterais.⁸ Segundo o GdM, este montante é o máximo possível para manter a estabilidade macroeconómica e serviço da dívida externa e destina-

⁷ LIC DSF- Low Income Countries Debt Sustainability Framework. No que diz respeito aos limites de sustentabilidade definidos pelo LIC DSF, os rácios valor actual da dívida sobre o PIB e Receitas Públicas deverão ser menores ou iguais a 40% e 250%, respectivamente, e o serviço da dívida, em termos de receitas fiscais, deverá situar-se nos 11%.

⁸ Deste montante, cerca de 300 milhões já foram concedidos pelo Brasil em 2010 e destinam-se à construção do aeroporto de Nacala (USD 80 milhões) e modernização do porto da Beira (USD 220 milhões) (O País, 05/01/11).

-se ao financiamento dos vários projectos de desenvolvimento sócio-económico, com destaque para as infra-estruturas (água, electricidade, estradas, pontes, portos, etc.).⁹

GRÁFICO 5 STOCK DA DPE EM MILHÕES DE METICAIS (1985-2008)

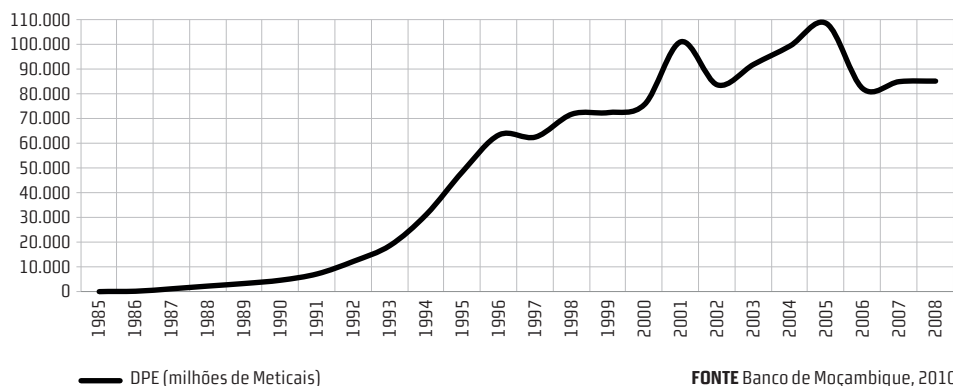
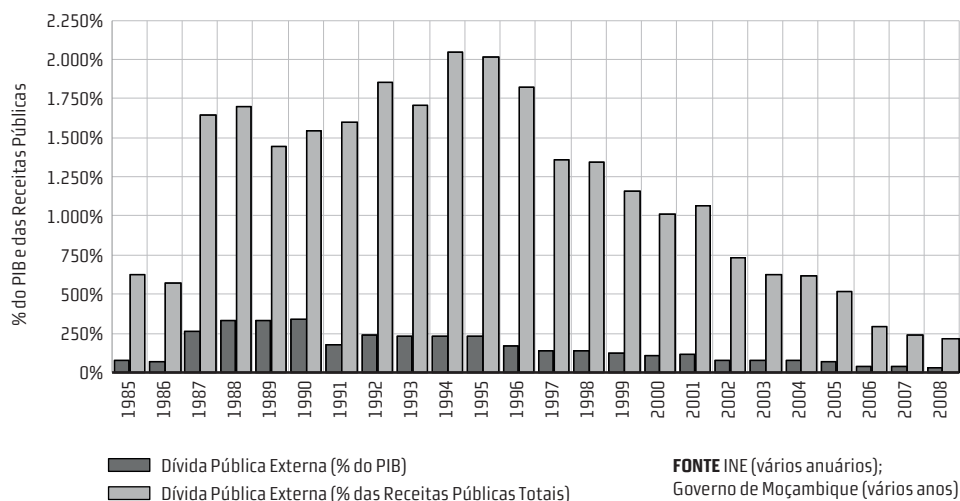


GRÁFICO 6 STOCK DA DPE EM PORCENTAGEM DO PIB E DAS RECEITAS PÚBLICAS (1985-2008)



⁹ Questionado se esta medida não iria agravar a dívida externa do país, o ministro das Finanças, Manuel Chang, disse que o recurso àquele tipo de fontes de financiamento não tradicionais não iria representar mais um agravamento da dívida externa moçambicana, porque “será avaliado em função das prioridades para a realização de projectos de investimento com taxas de retorno económico e financeiro elevadas e com capacidade de gerar rendimentos para sustentar a amortização dos créditos contraídos (Correio da Manhã, 15/06/10 e 16/06/10; Savana, 2010). Do ponto de vista político, este argumento faz sentido. Contudo, do ponto de vista social, qual é a relevância dos projectos de investimento com altas taxas de retorno, se os mesmos só podem gerar tal retorno se estiverem ligados aos grandes projectos de IDE (com os já referidos problemas de porosidade da economia moçambicana)?

A DÍVIDA PÚBLICA INTERNA MOBILIÁRIA

A Dívida Pública Interna Mobiliária (DPIM) corresponde à emissão de títulos de dívida por parte do governo aos agentes privados residentes, geralmente por intermédio dos bancos comerciais. Em Moçambique, os títulos de dívida emitidos subdividem-se em Obrigações do Tesouro (OTs) e Bilhetes do Tesouro (BTs). As OTs são títulos de dívida de médio e longo prazo, emitidos para financiar défices orçamentais, e os BTs são títulos de curto prazo, emitidos para financiar défices de tesouraria, resultantes do atraso de verbas para financiar as despesas planeadas num determinado período.¹⁰ No conjunto da DPI, a DPIM é a que financia directamente as despesas do Estado, sendo o restante constituído pela dívida assumida pelo Estado, ou seja, aquela em que este é mero avalista de terceiros, a chamada dívida garantida (Direcção Nacional do Tesouro (DNT), 2009).

O financiamento mobiliário é relativamente recente em Moçambique, tendo iniciado em 1999 (CGE, 1999) com a criação da BVM.¹¹ Porém, constrangido pelas pressões que a emissão de títulos de dívida pública coloca sobre a economia, esta fonte de financiamento foi sempre considerada terciária, relativamente aos empréstimos externos e donativos. Tais pressões estão ligadas ao enxugamento de crédito na economia, pois, dada a sua rentabilidade, estes títulos tendem a ter elevada procura. Consequentemente, há uma pressão sobre as taxas de juro, levando ao encarecimento do serviço da própria dívida, uma vez que esta é indexada a taxas de juro de mercado.¹²

Ainda com tais constrangimentos, o uso da DPIM foi-se tornando frequente, especificamente a partir do ano 2000, contrariando a intenção do governo de minimizar a recorrência a esta fonte de financiamento. O gráfico 9 mostra que o stock DPIM foi crescendo rapidamente. De cerca de 60 milhões de meticais em 1999,

¹⁰ Governo de Moçambique: Decreto no 22/2004 de 7 de Julho, sobre o Regime Jurídico dos Bilhetes do Tesouro. Boletim da República. I Série, Número 27, República de Moçambique. 2004

¹¹ O financiamento mobiliário nas modalidades actuais foi inicialmente feito em 1999. Porém, dados das estatísticas oficiais (INE) indicam a existência de *stock* de OTs no ano de 1990.

¹² A pressão para o aumento das taxas de juros ocorre porque a venda de títulos públicos representa a procura de crédito pelo sector público. Assim, dado o aumento da procura por este recurso, e visto que o seu preço é a taxa de juro, esta tenderá a aumentar. Adicionalmente, o elevado nível de rentabilidade dos títulos públicos leva a que seja desviado crédito para a sua aquisição. Desta maneira sobra, ao sector privado, uma menor proporção de recursos financeiros para os quais diferentes agentes competem para financiar as suas actividades, colocando outro tipo de pressão sobre o juro. De uma maneira clássica, este mecanismo de transmissão explica-se pelo facto de a oferta de títulos públicos levar à redução do seu preço, o que, por sua vez, tem relação inversa com a taxa de juro. Porém, a aplicabilidade deste mecanismo é discutível, uma vez que, por natureza, os padrões, as estruturas produtivas e as pressões e interesses à sua volta não são homogéneos.

passou para cerca de 6 mil milhões de meticais em 2004, prevendo-se que o *stock* se aproxime dos 13 mil milhões de meticais em 2010, o que também contraria as previsões da DNT de tendência de decréscimo da dívida a partir de 2007 (DNT, 2008).

Este contraste, entre o desejo de emissão mínima de DPIM e a previsão do seu decréscimo (DNT, 2008), mostra uma certa vulnerabilidade das contas públicas nacionais. O ponto é que tais previsões não estiveram alinhadas com uma estratégia de crescimento das receitas públicas e, portanto, aumento de capacidade de auto-financiamento do Estado, mas, sim, ligaram-se a uma estratégia de priorização de donativos e EC. Assim, em períodos de não alocação de ajuda externa suficiente ao OE, ou mesmo em caso de atraso de verbas, o recurso primário tem sido a dívida interna, via emissão de títulos do tesouro.¹³

Dos factores por detrás da emissão da DPIM destaca-se a incapacidade de mobilização de recursos (externa e internamente) suficientes para financiar a recapitalização dos bancos comerciais nos quais o Estado tinha participação, o que levou a emissão de OTs nos primeiros anos da década de 2000. Até ao ano de 2002 foram emitidas OTs 2000, 2001 – I série, OTs BAÚ (2001-II, 2002-I e III séries) e OTs 2002-II série, com valores, respectivamente de, 745, 234, 2.356 e 100 milhões de meticais (DNT, 2009; Massarongo, 2010a e 2010b).

Destas obrigações, as OTs 2000, com prazo de 10 anos, foram amortizadas antecipadamente, com a emissão de duas obrigações nos anos de 2004 e 2005 (no valor de 250 e 496 milhões de meticais respectivamente). O mesmo cenário ocorreu com as OTs BAU, e as OTs 2002-II série. Para além destes factores, a necessidade de recapitalização do Banco de Moçambique, por conta de prejuízos resultantes da flutuação cambial, levou à emissão de obrigações entre 2005 e 2007, que totalizaram cerca de 4.500 milhões de meticais (DNT, 2009 e BVM, 2009, Massarongo, 2010a e 2010b).

Em 2005, o DO resultante da ausência de recursos suficientes para financiar a despesa pública levou a que fossem emitidas obrigações no valor de 1.667 milhões de meticais. Parte destas obrigações foi paga pela emissão de OTs no valor de 350 e 290 milhões de meticais em 2008 e 2009, respectivamente (DNT, 2009 e BVM, 2009). Para além destas obrigações, segundo o Relatório sobre Análise da Sustentabilidade da Dívida Pública de Moçambique de 2010, em 2009 foi emitida dívida interna de curto prazo, com vista a fazer face aos efeitos da crise financeira global,

¹³ Esta prática tem sido frequente nos países da África subsaariana que, com mercados de capitais relativamente subdesenvolvidos, a única alternativa à falta de ajuda e créditos externos concessionais tem sido a contracção de dívida internamente (Kahn, 2005).

elevando o *stock* da dívida para cerca de 14.429 milhões de meticais.¹⁴ Por sua vez, foram previstas, para 2010, emissões de OTs no valor de cerca de 5 mil milhões de meticais, o que constituiria a soma mais avultada de OTs até então emitidas, com vista a fazer face ao DO verificado após a ajuda externa.¹⁵

Por seu turno, os BTs são, geralmente, emitidos para efeitos de política monetária, podendo o governo solicitar a sua emissão para fazer face a défices de tesouraria, cabendo a este o pagamento do serviço da dívida derivada (amortização de capital e pagamento de juros). Embora estes títulos venham sendo emitidos em alguns anos, geralmente não constam no *stock* da dívida, por serem de prazo inferior a um ano, porém, o seu serviço em termos de juros é contabilizado.¹⁶

O gráfico 7 mostra que a DPIM, para além de ter registado uma tendência crescente em valor absoluto, em quase todo o período em análise, registou também uma tendência crescente quando medida em termos dos diferentes indicadores económicos de sustentabilidade (em proporção das receitas públicas e do PIB) nos primeiros cinco anos. Embora entre 2005 e 2009 a DPIM tenha registado uma tendência decrescente (de cerca de 39% das receitas públicas para 15%, e de cerca de 4,9% do PIB para 2,7% entre 2004 e 2009), os dados mostram que a previsão de emissão de OTs no valor de 5.000 milhões de meticais poderia reverter o peso do *stock* da dívida em termos destes indicadores para cerca de 16% das receitas públicas e 3,3% do PIB para 2010.

Portanto, o que se pode concluir da evolução da DPIM ao longo do tempo é que o seu uso como fonte de financiamento ao OE, ainda com os já conhecidos impactos adversos sobre a economia (*crowding-out* do investimento privado e elevado serviço da dívida), é consequência da vulnerabilidade derivada da dependência da ajuda externa para financiar a despesa pública. Adicionalmente, o prolongamento do *stock* desta dívida é evidente, visto que, nos últimos anos, houve

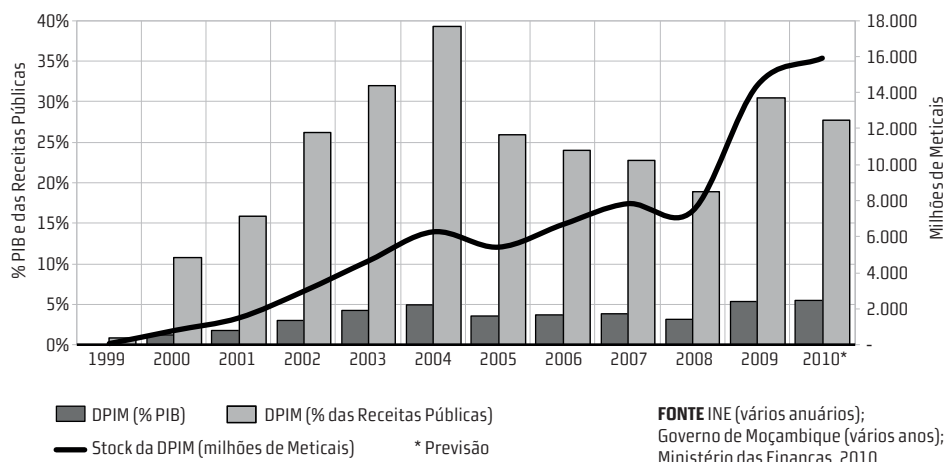
¹⁴ Pode-se ler no relatório: “...No entanto, não houve emissão de dívida de curto prazo para efeitos de política fiscal exceptuando as emissões ocorridas em 2009, motivadas pela necessidade de estimular a recuperação da economia após o efeito da crise financeira global que afectou a demanda de exportações em Moçambique.” (Ministério das Finanças, 2010)

¹⁵ Deste valor, já foram apenas emitidas OTs no valor de 1.500 milhões de meticais em Agosto de 2010. Contudo, há um certo cepticismo relativamente à emissão das restantes OTs, uma vez que, até Novembro de 2010, a data para a emissão da segunda série de OTs, que havia sido prevista para o mês de Outubro de 2010, ainda não tinha sido determinada. As razões por detrás deste cepticismo estão ligadas às elevadas taxas de juro e aos problemas de liquidez que vêm sendo sentidos no mercado nacional.

¹⁶ Este pode ser conotado como uma deficiência na prestação de contas públicas, pois seria prudente, do ponto de vista de partilha de informação com a sociedade civil, que esta informação estivesse disponível para o público.

uma tendência para emissão de OTs com vista a amortizar a dívida mobiliária previamente contraída.

GRÁFICO 7 STOCK DA DPIM EM MILHÕES DE METICAIS E EM PORCENTAGEM DO PIB E DAS RECEITAS PÚBLICAS



IMPLICAÇÕES

Alguns dos efeitos directos do uso do endividamento para financiar o orçamento são os encargos públicos resultantes, que implicam o desvio de recursos que poderiam ser usados para a realização de outras despesas, devido ao pagamento de juros e de capital da dívida (gráficos 8 e 9). Por outro lado, há uma possibilidade de redução da flexibilidade de intervenção do Estado para realizar despesas. A questão que se coloca é: diante das novas contracções de dívida comercial, até que ponto poderão ser mantidos os níveis decrescentes de carga de liquidez derivados do serviço da dívida?

No caso do endividamento interno, dada a sua indexação às taxas de juro de mercado, tem resultado em elevados encargos para o Estado. Isto é, com o aumento do *stock* da dívida, espera-se que os gastos com juros venham a crescer significativamente. Estes juros, provavelmente, agravar-se-ão ainda mais com as medidas de aumento das taxas de juros e de redução de liquidez que vêm sendo levadas a cabo pelo Banco de Moçambique, com vista a conter as pressões inflacionárias que a economia vem experimentando.¹⁷

¹⁷ Em 2010 o Banco de Moçambique aumentou a taxa de incidência das reservas obrigatórias por duas vezes consecutivas, uma em Abril de 2010 em 0,5% e posteriormente em Setembro de 2010 em 0,25%, passando para 8,75%. Esta medida afectou, de alguma forma, a disponibilidade de

No que respeita aos empréstimos externos, embora sejam ainda adquiridos em regime concessional, há que considerar que representam um aumento da dívida e têm juros a serem pagos. Assim, ainda que as taxas de juro sejam baixas, se estiverem a incidir sobre uma base mais alargada da dívida, o valor do seu serviço será elevado. Porém, há que reconhecer que a incapacidade de gerar um nível de retorno que supere os custos altamente subsidiados dos EC é mais um problema de gestão da aplicação desses fundos e de estratégia de desenvolvimento do país do que da fonte em si. Além disso, o serviço da DPE é vulnerável às flutuações cambiais, de tal maneira que o mesmo tende a elevar com a depreciação do metical.

Por sua vez, a contracção de ENC implica necessidades adicionais de financiamento, face aos encargos daí resultantes (principalmente se os empréstimos não gerarem retorno maior que o custo). Assim, partindo da análise de Staines e Nucifora (2010), é possível identificar três cenários:

- Aumento substancial da Dívida Pública Interna (DPI) e do custo de juros, o que pode levar a outro financiamento adicional, incrementando o risco de uma espiral da DPI e de pressão sobre o crédito ao investimento, caso as necessidades adicionais de financiamento geradas pelos ENC for por via de contracção de créditos internos.
- Aumento do valor actual líquido (VAL) da DPE para acima dos limiares de sustentabilidade definidos, e do risco de a economia se tornar mais vulnerável a choques externos, visto que a dívida passa a ser altamente comercial.¹⁸
- Redução do défice público, com vista a libertar recursos para fazer face aos encargos da dívida. Isto requereria um aumento nas receitas e/ou um corte na despesa pública. Esta opção poderá ter impacto na estratégia de realização da despesa e, por via disso, no bem-estar económico e social.

crédito à economia. (O País, 29 de Setembro de 2010, p.14). Por seu turno, no presente ano, o Banco central voltou a rever as taxas de referência com vista a fazer face às pressões inflacionárias. Assim, a taxa de Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez aumentou de 15,5% para cerca de 16,5%, a taxa de facilidade permanente de depósitos aumentou de 4% para 5% e o coeficiente de reservas obrigatórias aumentou de 8,75% para 9% (Savana, 21 de Janeiro de 2011).

¹⁸ É importante reforçar que o presente artigo defende a questão levantada por Ossemame (2010) sobre os índices de sustentabilidade da dívida, devido às diversas limitações em expressar a sustentabilidade da dívida num contexto em que a economia é altamente dependente de um pequeno grupo de megaprojectos, focados na exportação de produtos primários e com fracas ligações com o resto da economia.

GRÁFICO 8 JUROS DA DÍVIDA PÚBLICA EM MILHÕES DE METICAIS (1985-2008)

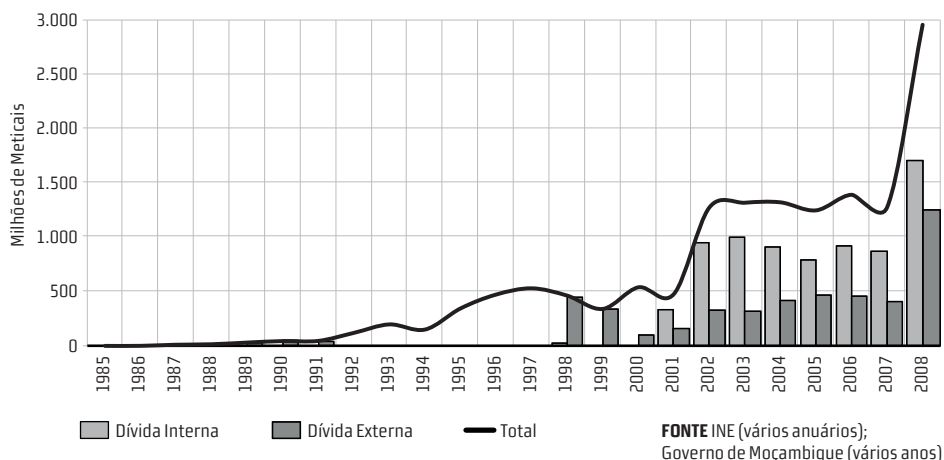
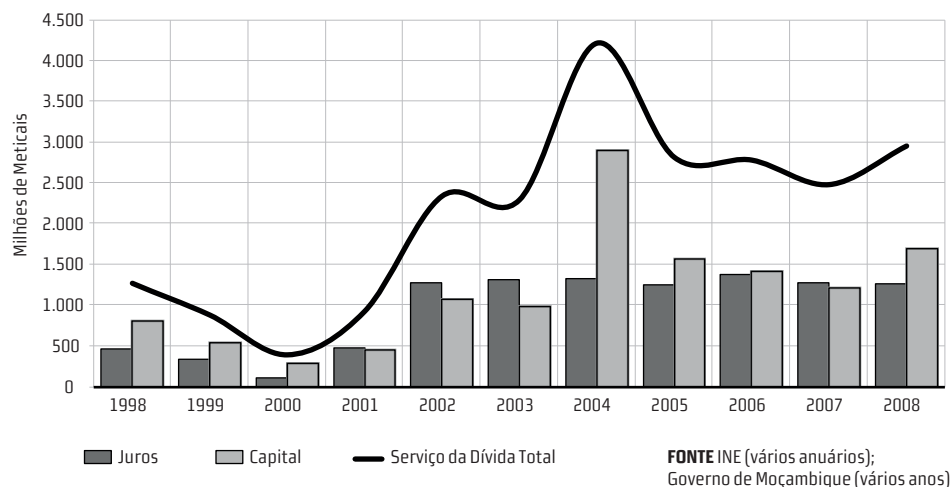


GRÁFICO 9 SERVIÇO DA DÍVIDA TOTAL EM MILHÕES DE METICAIS (1998-2008)



Para além dos custos inerentes, o financiamento através de empréstimos comerciais tem implicações sobre o tipo de despesa pública a realizar. O ponto é que, dado o elevado custo do financiamento comercial, a despesa pública tende a concentrar-se em actividades com alto retorno financeiro em detrimento de despesas com retorno social mais amplo.

Um outro efeito da contracção de dívida, internamente, é o desvio de recursos financeiros para actividades especulativas, no lugar de investimento direc-

tamente produtivo, com implicações para o produto e, portanto, sobre o padrão de acumulação da economia, não apenas em termos do valor da produção, mas sobretudo em termos da sua composição.¹⁹ Obviamente que é preciso olhar para o tipo despesa pública que os recursos obtidos por meio da DPIM permitem realizar, de modo a apurar até que ponto podem ser complementares ao investimento privado, causando, portanto, *crowding-in*.

AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

Uma outra forma de endividamento público, que se vem destacando recentemente, são as Parcerias Público-Privadas (PPPs). Em Moçambique, o recurso a PPPs para o financiamento das actividades do Estado tem sido, sobretudo, virado para a construção e desenvolvimento de infra-estruturas económicas e sociais, financiamento aos funcionários do Estado via acordos entre bancos comerciais e instituições públicas.

Em geral, as PPPs são acordos²⁰ (normalmente de longo prazo) entre entidades do sector público e um ou mais grupos de entidades do sector privado (nacionais e/ou internacionais), através dos quais estes últimos, com acompanhamento e participação do sector público, conceptualizam, financiam, constroem, operam e/ou fazem a gestão de activos e/ou serviços públicos associados, que tradicionalmente são de responsabilidade e domínio exclusivamente do Estado (OECD²¹, 2008, citado em Government of India, 2010, p.12; Scally, 2004).

Os projectos de investimentos em infra-estruturas com recurso a PPPs necessitam de crédito, adquirido sobretudo em moldes comerciais, o que pode exigir retornos relativamente altos a curto e médio prazos. Assim, dependendo dos moldes do acordo firmado entre o Estado e os parceiros privados, as PPPs podem traduzir-se em endi-

¹⁹ Por exemplo, um dos principais determinantes da baixa disponibilidade de liquidez no mercado nacional foi o facto de as OTs emitidas em Agosto de 2010 terem sido adquiridas, quase na sua totalidade, por instituições financeiras (bancárias e não bancárias) acrescido de outras medidas de restrição de liquidez que foram tomadas na economia (O País, 29 de Setembro de 2010, p. 14).

²⁰ O ponto central é que tais acordos são feitos de tal forma que os objectivos do governo (de proporcionar o bem-estar social através da provisão de infra-estruturas e serviços básicos para as comunidades) estejam em linha com os objectivos de rentabilidade dos parceiros privados, pela transferência (ou partilha) parcial (ou completa) de riscos para (ou com) o sector privado (Webb e Pülle, 2002; Cheston *et al*, 2006; Jamali, 2004; Asian Development Bank (ADB), 2006; OECD, 2008, citado em Government of India, 2010, p.12).

²¹ Organization for Economic Cooperation and Development (em português: Organização para a Cooperação Económica e Desenvolvimento).

vidamento público e/ou publicamente assumido. De certa forma, este aspecto mostra uma ligação do endividamento público com o investimento produtivo empresarial.

No contexto da economia moçambicana, o alcance de tais retornos pode ser via ligação dos projectos de investimento em infra-estruturas com o grande capital multinacional de exploração de recursos naturais (carvão, gás, areias pesadas, etc.). Desta forma, até que ponto tal ligação, baseada em PPPs, não poderá fortalecer o actual padrão de acumulação da economia, no lugar de diversificar e articular a base produtiva? Até que ponto as PPPs são uma forma eficaz de realização de investimento público sem aumento da pressão fiscal, estímulo da actividade económica e melhoria da dinâmica fiscal?

Portanto, isto implica que as PPP devem ser analisadas do ponto de vista de economia política (como é que diferentes pressões, interesses e conflitos económicos, políticos e sociais são articulados em PPPs) e de política industrial (como as PPPs se relacionam com estratégias públicas e dinâmicas de industrialização e desenvolvimento).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo trouxe uma visão sobre a problemática do endividamento no financiamento do Estado. Dada a ineficácia do crescimento económico em alargar a base fiscal, a análise parte do contexto da mobilização de recursos para diversificar e articular a base produtiva, comercial e de investimento. Especificamente, questiona-se a mobilização de dívida pública para financiar a despesa pública e suas implicações, bem como a sua ligação com a diversificação e ampliação da base produtiva e fiscal, e a consequente melhoria da capacidade de auto-financiamento do Estado.

A análise dos dados oficiais permite verificar: (i) défices orçamentais contínuos e formas de financiamento concentradas em volta da ajuda externa; (ii) fraca evolução da capacidade de auto-financiamento do Estado ao longo do tempo (crescimento lento das receitas públicas relativamente às despesas e ajuda externa a financiar, em média, quase metade da despesa pública); e (iii) gestão das formas de financiamento à volta do equilíbrio orçamental, em que o atraso e/ou insuficiência da ajuda externa, tende a ser compensado por dívida interna.

A complementar a análise, demonstra-se a onerosidade do endividamento público, quer em termos de desvio de recursos fiscais, para fazer face ao pagamen-

to de juros da dívida e amortização de capital, como em termos de competição pelo uso de crédito pelo sector privado e os possíveis cenários.

Adicionalmente, verifica-se que a dependência não é apenas relativamente ao financiamento do OE, mas também na manutenção dos níveis de sustentabilidade da dívida (baseadas em iniciativas sucessivas de perdão da dívida).

As constatações feitas são, de algum modo, explicadas pela fraca capacidade de gerar recursos próprios, ligada ao padrão de acumulação e crescimento que reproduz elevados índices de porosidade na economia e da excessiva dependência em relação aos fluxos externos de capital (ajuda externa e IDE). Como é que o actual padrão de financiamento do Estado (assente numa contínua dependência externa, com uma certa tendência a manter-se ao longo do tempo) se liga a uma estratégia de diversificação e articulação da base produtiva e fiscal?

No que diz respeito ao melhoramento da dinâmica fiscal, em articulação com a base produtiva, há que pensar, por um lado, numa estratégia de captação de recursos fiscais adicionais, derivados da exploração de recursos naturais e do contributo dos megaprojectos (visto que constituem a principal fonte potencial de receita fiscal até então existente) e identificar outras potenciais fontes de receitas. Por outro lado, há que garantir a canalização de tais receitas para outros sectores da economia, estimulando diferentes tipos de actividades, de modo a diversificar as fontes de recursos.

Sendo o endividamento público uma consequência da incapacidade de o Estado fazer face às suas necessidades de financiamento num determinado período, há uma necessidade de reflexão sobre a capacidade de endividamento do país. Neste contexto, é importante realçar que, pelo facto de a dívida pública nacional situar-se dentro dos limites de sustentabilidade (LIC DSF), tem sido argumentada a existência de espaço para endividamento adicional, sobretudo em regime não concessional. Assim, duas questões emergem: (i) até que ponto os critérios de sustentabilidade da dívida pública são fiáveis, num contexto em que o padrão de acumulação e crescimento é concentrado num pequeno grupo de megaprojectos com fracas ligações com o resto da economia? (ii) Se o alcance de tais níveis de sustentabilidade se deve a iniciativas de perdão de dívida, não será que se está a ter em conta a continuação de uma dependência de ajuda que se faz presente ao longo do tempo? Ou não será que se está a ter em conta iniciativas futuras de perdão de dívida? (iii) Se não estará a dívida pública a pagar os subsídios às multinacionais na forma de benefícios fiscais, créditos fiscais ao investimento (dentre outros via

depreciação acelerada), subsídios aos combustíveis, subsídios indirectos ligados às tarifas sobre terra. (iv) E se a dívida externa poderá aumentar a porosidade da economia, uma vez que a mesma implica saída de capitais por via de pagamento de serviço da dívida.²²

No que respeita à articulação entre endividamento público e PPPs, é preciso pensar em: (i) como é que se relacionam e/ou se complementam do ponto de vista de sustentabilidade económica, social e política e de criação de um espaço fiscal mais amplo e integrado? e (ii) como é que os recursos provenientes do endividamento e da cooperação público-privada são (ou podem ser) usados para alargar, diversificar e articular a base produtiva, logística e de financiamento da economia nacional?

Portanto, estas e outras inquietações constituem um desafio de pensar e analisar profundamente as opções de desenvolvimento de que o país dispõe, e como estas opções se articulam com os recursos, as estratégias e abordagens e com os conflitos e interesses económicos, políticos e sociais que delas resultam e são determinadas.

Estes desafios têm um efeito multiplicador na medida em que transcendem para outras vertentes de análise. Sendo a investigação um processo dinâmico e influenciado pelas condições históricas e institucionais, o grande desafio que emerge é o da futura investigação, tal como articular e analisar a informação existente com a realidade económica, política e social, criando condições para que a mesma se circunscreva a outras áreas e metodologias de análise do assunto.

REFERÊNCIAS

- Asian Development Bank, 2006. *Facilitating Public Private Partnership for Accelerated Infrastructure Development in India*. Regional Workshops of Chief Secretaries on Public Private Partnership. Workshop Report. Disponível em: <http://www.adb.org/documents/reports/consultant/39659-ind/39659-ind-tacr.pdf> (acedido a 15 de Julho de 2010).
- Banco de Moçambique, 2010. Base de dados da Direcção de Estudos Económicos (DEE). Maputo.

²² Este ponto baseia-se na apresentação feita por Castel-Branco (2010b), aquando do lançamento do “*African Economic Outlook 2010*”.

- Byiers, B., 2005. Tax Reforms and Revenue Performance in Mozambique since Independence. *Discussion papers* nº 12E. National Directorate of Studies and Policy Analysis. Ministry of Planning and Development. Maputo.
- Castel-Branco, C., 2008. Aid Dependency and Development: a question of ownership? A critical view. *Working Paper* nº 01/2008. IESE. Maputo. Disponível em <http://www.iese.ac.mz/lib/publication/AidDevelopmentOwnership.pdf> (acedido a 18 de Novembro de 2010).
- Castel-Branco, C., 2010a. Economia Extractiva e Desafios de Industrialização em Moçambique. *Cadernos IESE* N.º1. Maputo: IESE.
- Castel-Branco, C., 2010b. *Considerações sobre Desafios da Mobilização de Recursos Domésticos*. Lançamento do *African Economic Outlook 2010*”. Disponível em http://www.iese.ac.mz/lib/noticias/2010/AEO_2010_CNCB.pdf (acedido a 20 de Janeiro de 2011).
- Castel-Branco, C., e Ossemane, R., 2009. Crises Cíclicas e Desafios da Transformação do Padrão de Crescimento Económico em Moçambique. In Brito, L., Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (orgs), 2010. *Desafios para Moçambique 2010*. Maputo: IESE, pp. 141-182.
- Cheston, E., et al, 2006. *The Road to Privatization: Implications of Public-Private Partnerships for Transportation Projects*. Annapolis, Maryland. Disponível em: http://dlslibrary.state.md.us/publications/OPA/I/RPIPPPTP_2006.pdf (acedido a 09 de Julho de 2010).
- Correio da Manhã, 2010a. *FMI aprova crédito não concessional para Moçambique*. 15/06/10. Maputo. Disponível em: <http://www.averdadeonline.com/arquivo/12039-fmi-aprova-credito-nao-concessional-para-mocambique>. (acedido a 15 de Julho de 2010).
- Correio da Manhã, 2010b. *Governo faz primeiro empréstimo não concessional*. Disponível em: <http://www.averdadeonline.com/arquivo/12049-governo-faz-primeiro-emprestimo-nao-concessional>. (acedido a 15 de Julho de 2010).
- Decreto 22/2004, de 7 de Julho. *Boletim da República*, I Série, Número 27.
- DNT (Direcção Nacional do Tesouro). 2008. *Relatório Anual sobre a Dívida Pública Ano 2007*. Ministério das Finanças. Maputo.
- DNT (Direcção Nacional do Tesouro), 2009. *Brochura de Evolução da Dívida Pública Interna (1999 - 2007)*. Ministério das Finanças. Maputo.

- FMI (Fundo Monetário Internacional), Base de Dados sobre Moçambique. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weoselser.aspx?c=688&t=1> (acedido a 3 de Novembro de 2010).
- Gobe, A., 1994. A Situação Económica do País. In Castel-Branco C. N., org. 1994. *Moçambique: Perspectivas Económicas*. Maputo: Universidade Eduardo Mondlane em associação com Fundação Friedrich Ebert, 4-30.
- Government of India, 2010. *Approach Paper on Defining Public Private Partnerships*. Ministry of Finance. Department of Economic Affairs. Disponível em: http://www.pppinindia.com/pdf/ppp_definition_approach_paper.pdf (acedido a 09 de Julho de 2010).
- Governo de Moçambique, vários anos. *Conta Geral do Estado*. Ministério das Finanças. Maputo.
- Grupo Moçambicano da Dívida, 2004. *Dívida Pública de Moçambique: O endividamento externo e interno e considerações sobre suas ligações com a pobreza e desenvolvimento*. Grupo Moçambicano da Dívida. CIEDIMA.
- INE (Instituto Nacional de Estatística), (vários anos). *Anuários Estatísticos*. Maputo.
- Jamali, D., 2004. Success and failure mechanisms of public private partnerships (PPPs) in developing countries: Insights from the Lebanese context. *The International Journal of Public Sector Management*, 17 (5), 414-430. Disponível em: <http://www.nwri.gov.ng/userfiles/file/S20-PPP-BR1.pdf> (acedido a 15 de Julho de 2010).
- Kahn, B., 2005. "Original Sin" and Bond Market Development in Sub-Saharan Africa. In Teunissen, J. J. e Akkerman A. (eds), *Africa in the World Economy - The National, Regional and International Challenges*. The Hague: Fondad, 67-87. Disponível em: <http://www.fondad.org/uploaded/Africa%20in%20the%20World%20Economy/Fondad-AfricaWorld-Chapter6.pdf> (acedido a 11 de Outubro de 2010).
- Khanom, N. A., 2009. *Conceptual Issues in Defining Public Private Partnerships (PPPs)*. Paper for Asian Business Research Conference 2009. Disponível em: <http://www.wbiconpro.com/14%5B1%5D.-Nilufa.pdf> (acedido a 15 de Julho de 2010).
- Massarongo, F., 2010a. *A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique: Evolução, Causa e Implicações Económicas (1999-2007)*. Tese de Licenciatura não publicada. Faculdade de Economia Universidade Eduardo Mondlane. Maputo.

- Massarongo, F., 2010b, *A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique: Alternativa de Financiamento ao Défice Orçamental*. IDeAS nº 29. IESE. Maputo. Disponível em http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/ideias_30.pdf.
- Ministério das Finanças, 2010. *Relatório Sobre Análise de Sustentabilidade Da Dívida Pública em Moçambique*. República de Moçambique. Maputo.
- O País, 2010a. *Primeira Série de das Obrigações de Tesouro-2010 está fechada*. 29.09.10. Maputo. p. 14.
- O País, 2010b. *Bancos comerciais serão obrigados a depositar mais dinheiro no Banco Central*. 29.09.10. Maputo. p. 14.
- O País, 2011. *Public debt due to reach USD 900 million by 2013*. Suplemento O País Today. 05.01.11. Maputo.
- Ossemane, R., 2010. Quadro de Análise da Sustentabilidade da Dívida dos Países de Baixo Rendimento: O caso de Moçambique. In Brito, L., Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (orgs), 2010. *Economia Extractiva e Desafios de Industrialização em Moçambique*. Maputo: IESE, pp. 111-128.
- República de Moçambique, 2010. *Lei Orçamental - Lei nº 2/2010*. Maputo. Disponível em <http://www.dno.gov.mz/oe10.html>.
- República de Moçambique, 2011. *Lei Orçamental - Lei nº 1/2011*. Maputo disponível em <http://www.dno.gov.mz/oe11.html>.
- Rosa, S., 2010. *Desafios de Política Fiscal diante das Novas Necessidades de Financiamento*. Comunicação feita no Seminário de Políticas Económicas Futuras de Moçambique. FMI e Banco Mundial. Namaacha. Março de 2010.
- Savana, 2010. *Os perigos dos créditos não concessionais, segundo o FMI*. 16.07.10. Maputo. Disponível em: http://www.savana.co.mz/index.php?option=com_content&view=article&catid=45%3Acentrais&id=2659%3Aos-perigos-dos-creditos-nao-concessionais-segundo-o-fmi&Itemid=128&showall=1 (acedido a 15 de Setembro de 2010).
- Savana, 2011. *Medidas do Banco de Moçambique criam Agitação*. 04.01.2011. Maputo. p. 4.
- Scally, J., 2004. *Public Private Partnerships in Ireland: An Overview*. Quarterly Bulletin. Autumn. pp. 79-90. Disponível em <http://www.centralbank.ie/data/QrtBullFiles/2004%2003%20Public%20Private%20Partnerships%20An%20Overview.pdf> (acedido a 09 de Julho de 2010).

- Staines, N. e Nucifora, A., 2010. *Moçambique: Análise da Sustentabilidade da Dívida*. Comunicação feita no Seminário de Políticas Económicas Futuras de Moçambique. FMI e Banco Mundial. Namaacha. Março de 2010.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 2010. *The Least Developed Countries Report 2010: Towards a New International Development Architecture for LDCs*. United Nations. New York and Geneva.
- Webb, R. e Pulle B., 2002. *Public Private Partnerships: An Introduction*. Research Paper No 1 2002–03. Commonwealth of Australia. Disponível em: <http://www.aph.gov.au/library/pubs/rp/2002-03/03rp01.pdf> (acedido a 15 de Julho de 2010).