

“Diversificação e articulação da base produtiva e comercial em Moçambique”

“ DESAFIOS DO FINANCIAMENTO AO SECTOR PRIVADO – REFLEXÃO SOBRE AS IMPLICAÇÕES DO RECURSO À DÍVIDA PÚBLICA INTERNA MOBILIÁRIA PARA FINANCIAMENTO DO ESTADO ”

Fernanda Massarongo

Maputo, Setembro 2013



Apresentação dos Background Papers

Em 2011, o IESE assinou um acordo coma embaixada da Dinamarca para participar por dois anos (2012/2014) no projecto de apoio ao sector privado, com a sua pesquisa. Isto significa que o IESE vai usar a sua pesquisa e publicações para gerar artigos específicos para debate público e de políticas relacionadas com o desenvolvimento da capacidade produtiva.

Para o IESE, a investigação deve focar no desenvolvimento de capacidades produtivas ao mesmo tempo que também foca em questões sobre pressões económicas, sociais e políticas que moldam políticas publicas e decisões de negócio de forma a apoiar a diversificação e articulação da economia para além das dinâmicas de especialização em projectos de minerais e energia. Adicionalmente, a pesquisa precisa ir para além da questão de diversificação e evidenciar na análise as condições de economia política para diversificação e articulação das capacidades produtivas.

Assim, o presente background paper usa o quadro analítico acima descrito que vem sendo desenvolvido pelo IESE desde 2008, para delinear os principais resultados da sua pesquisa, no âmbito do projecto “diversificação e articulação da base produtiva e comercial em Moçambique”.

Background paper Presentation

In 2011, IESE has entered an agreement with Danish embassy to participate for two years (2012/2014) in their private sector support programme with research analysis. This means that IESE will utilize its own research work and publications to generate specific background papers for public and policy debate related to productive capacity development.

For IESE, research needs to be focused on development of productive capacities and, in association with it, the economic, political and social pressures and interests that shape public policy and business decisions, in order to support diversification and articulation away from narrow specialization on mineral and energy projects. Additionally, research needs to go beyond claiming the need for diversification and articulation, and needs to address the political economy conditions for diversification and articulation of productive capacities.

The present background paper uses the above framework, that has been developed by IESE since 2008, to outline the main research findings in the context of the project "diversification and articulation of productive and trade capacities in Mozambique".

DESAFIOS DO FINANCIAMENTO AO SECTOR PRIVADO – REFLEXÃO SOBRE AS IMPLICAÇÕES DO RECURSO À DÍVIDA PÚBLICA INTERNA MOBILIÁRIA PARA FINANCIAMENTO DO ESTADO

Fernanda Massarongo

INTRODUÇÃO

O acesso a financiamento é um dos principais problemas apresentados pelo sector privado em Moçambique, principalmente o de pequena e média escala. O World Economic Forum & et al. (2013) e a Confederação das Associações Económicas (CTA 2013) - na matriz do Pelouro de Política Monetária e Financeira - apontam a melhoria do acesso e a redução do custo de crédito como prioridade para o desenvolvimento do sector privado.

O problema do acesso a financiamento está ligado a diferentes factores, sobre os quais importa reflectir de modo a que se possa fazer um diagnóstico que permita identificar soluções efectivas. Nesta, perspectiva, o presente artigo discute a questão do financiamento do Estado, especificamente no que diz respeito à Dívida Pública Interna Mobiliária (DPIM), demonstrando como as opções escolhidas pelo Estado para o seu financiamento podem estar a afectar a acesso a financiamento por parte do sector privado. A tarefa a que este artigo se propõe encontra especial relevância no contexto actual, onde documentos oficiais fundamentais, como a Estratégia Nacional de Desenvolvimento (ENDE), apontam soluções para o problema de acesso a financiamento que excluem a discussão das implicações do financiamento do Estado.¹

O Estado moçambicano tem vindo a registar défices orçamentais contínuos (embora com tendência para redução nos últimos tempos). 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.

¹ A ENDE neste caso, aponta como principal solução para o acesso a financiamento, pelo sector privado, o aumento da oferta de crédito. Portanto, a questão da DPIM não aparece discutida no documento, ainda que à esta seja apontada o papel de continuar a financiar os possíveis défices de receita pública.

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 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 as suas despesas.

Assim, 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, algumas destas medidas tendem a “alimentar” o padrão de acumulação vigente, limitando as possibilidades de transformação e de diversificação económica, capazes de gerar mais recursos fiscais e não. 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 capacidade produtiva da economia a médio e longos prazos.

O presente artigo procura reflecte sobre a problemática e os desafios do financiamento do Estado com recurso ao endividamento interno mobiliário. Especificamente, o artigo analisa as implicações económicas (em termos de impacto sobre os padrões e dinâmicas de crescimento e acumulação económica e fiscal) do uso da DPIM como alternativa de financiamento à despesa pública.

O artigo está organizado em 4 partes. Para além desta secção introdutória, a segunda secção faz breve análise sobre a evolução DPIM como fonte de financiamento da despesa pública. A terceira secção analisa as implicações endividamento mobiliário interno 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.

A DÍVIDA PÚBLICA INTERNA MOBILIÁRIA COMO FORMA DE FINANCIAMENTO DO ESTADO

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 (OT) e Bilhetes do Tesouro (BT). As OT são títulos de dívida de médio e longo prazo, emitidos para financiar défices orçamentais, e os BT são títulos de curto prazo, emitidos para financiar défices de tesouraria, resultantes do atraso de verbas para financiar as despesas planeadas num determinado período.²A DPIM constitui cerca de 80% do total de Dívida Pública Interna (DPI), e é a porção que financia directamente as despesas do Estado. Para além da DPIM, a DPI é também constituída pela dívida assumida pelo Estado, ou seja, aquela em que este é mero avalista de terceiros (podendo ser de governos locais, instituições governamentais, entidades públicas autónomas, empresas públicas e privadas) (Direcção Nacional do Tesouro (DNT), 2009).

O financiamento mobiliário é relativamente recente em Moçambique, tendo iniciado em 1999 (CGE, 1999) com a criação da Bolsa de Valores de Moçambique (BVM).³ Porém, constrangido pela limitada poupança nacional e 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 e pressão sobre as taxas de juro domésticas, o que leva ao encarecimento do serviço da própria dívida, uma vez que esta é indexada a taxas de juro de mercado doméstico.⁴

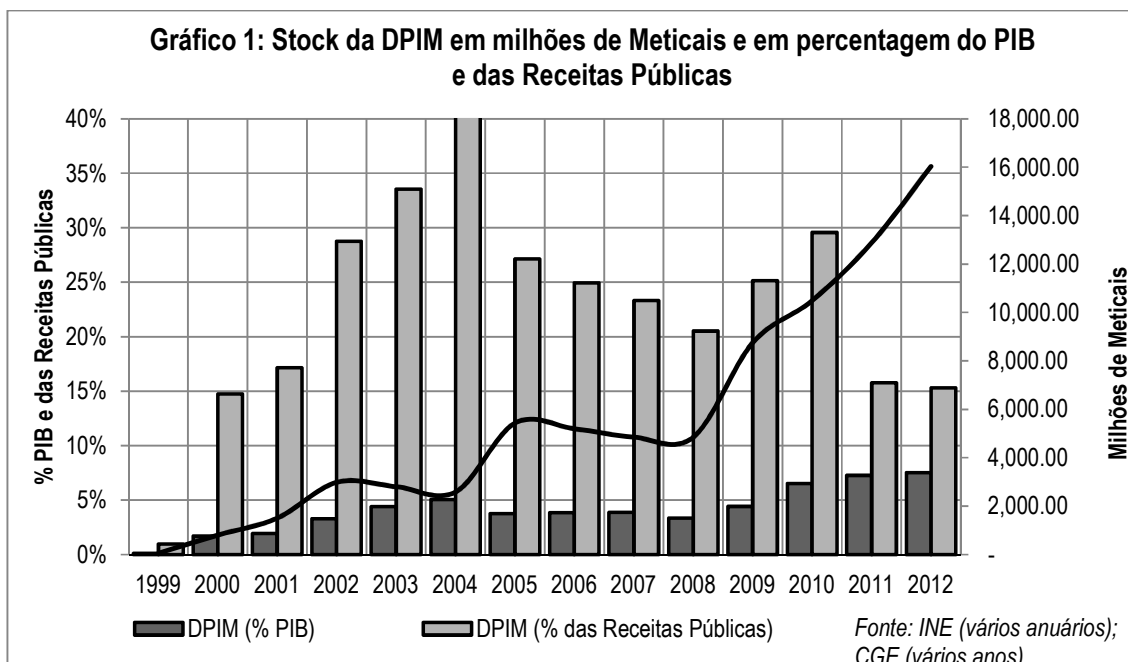
Ainda com tais constrangimentos, o uso da DPIM foi-se tornando frequente, contrariando a intenção do governo de minimizar a recorrência a esta fonte de financiamento. O gráfico 1 mostra que o stock DPIM cresceu rapidamente desde o início da sua emissão. De cerca de 60 milhões de meticais em

² Os BT são também usados para efeitos de política monetária veja 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. Como instrumento de política monetária os BT também tem implicações na economia que é importante que sejam discutidas. Porém, este artigo apenas olha para a emissão de BT ligada ao financiamento do Estado.

³ O financiamento mobiliário nas modalidades actuais foi inicialmente feito em 1999. Porém, dados das estatísticas oficiais (INE) indicam a existência de *stock* de OT no ano de 1990.

⁴ 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 rendibilidade e segurança 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.

1999, a DPIM passou para cerca de 5,4 mil milhões de meticais em 2005, atingiu cerca de 8.7 mil milhões de meticais em 2009, valor que quase duplicou em 2012. Esta evolução contraria as previsões de decréscimo da DPIM feitas pelas DNT nas suas análises de sustentabilidade da dívida (DNT, 2008; Ministério das Finanças (MF), 2010, MF 2011, MF 2012).



Este contraste, entre o desejo de emissão mínima de DPIM e a previsão do seu decréscimo, 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, nos períodos em que a ajuda externa não é 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.⁵

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 OT nos primeiros anos da década de 2000. Até ao ano de 2002 foram emitidas OT 2000, 2001 – I série, OT BAÚ (2001-II, 2002-I e III séries) e OT

⁵Esta 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).

2002-II série, com valores, respectivamente de, 745, 234, 2.356 e 100 milhões de meticaís (DNT, 2009; Massarongo, 2010).

Destas obrigações, as OT 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 meticaís respectivamente) com prazo de 5 anos. O mesmo cenário ocorreu com as OT BAU, e as OT 2002-II série. Para além destes factores, a necessidade de recapitalização do Banco de Moçambique (BdM), 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 meticaís (Massarongo, 2010).

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 meticaís. Parte destas obrigações foi paga pela emissão de OT no valor de 350 e 290 milhões de meticaís 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, elevando o *stock* da dívida para cerca de 14.429 milhões de meticaís.⁶ Para além das OT, em 2009 o governo teve como saldos de BT's 4.700 milhões de meticaís, que transitaram para o ano seguinte.

Em 2010, ao saldo de BT de 2009 foram acrescentados cerca de 800 milhões de meticaís em BT's fazendo com que o saldo deste instrumento passasse para cerca de 5.500 milhões de meticaís. Para além de BT, foram emitidas obrigações no valor de 2.917,6 mil milhões de meticaís para subsidiar o diferencial de preços de combustíveis e 1.807,4 financiar a construção de edifícios públicos.

Em 2011 o saldo de OT é que registou crescimento em cerca de 2.384,8 mil milhões de meticaís relativamente ao ano anterior. As OT emitidas foram utilizadas para o financiamento de investimento e edifícios públicos e compensação de diferenças cambiais. Em 2012 mais de 3 mil milhões de OT foram emitidas e para 2013 prevê-se a emissão de cerca de 3.600 milhões de meticaís em OT para o financiamento do défice orçamental.

⁶Pode-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).

Importa referir, que os BT, embora sejam 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.⁷

O gráfico 1 também mostra a evolução da DPIM em termos dos diferentes indicadores económicos que permitem analisar a sua sustentabilidade (isto é, a DPIM em proporção das receitas públicas e do PIB). Pode-se verificar que, a DPIM cresceu significativamente em termos de proporção das Receitas e do PIB desde o início da sua emissão em 1999. Em termos de receitas públicas a DPIM chegou a atingir cerca de 41% em 2004, e cerca de 30% em 2010. Actualmente reduziu estando nos cerca de 15% das receitas públicas. Por sua vez, em termos do PIB, a DPIM chegou a alcançar cerca de 8% em 2012.

Portanto, pode se concluir que o uso da DPIM, como fonte de financiamento ao OE, aumentou significativamente, mesmo com os já conhecidos impactos adversos sobre a economia (*crowding-out* do investimento privado e elevado serviço da dívida). Este aumento da utilização da DPIM é consequência da vulnerabilidade derivada da dependência da ajuda externa para financiar a despesa pública. E, o prolongamento do *stock* desta dívida é evidente, visto que, ainda no corrente ano haverá emissão de OT para financiar o défice de receitas públicas. Sem contar que a ENDE em contracção evidência que a dívida interna continuará a ser importante para o financiamento público.

IMPLICAÇÕES

Em primeiro lugar, há que considerar que os principais credores desta dívida são os bancos comerciais nacionais (BVM 2009). Logo, os recursos usados para financiar o Estado via DPIM são os mesmos disputados pelos privados para financiar as suas actividades. Assim, e tendo em conta o contexto de taxas de juro elevadas (isto é, acima de um dígito) principalmente nos anos 2000 a 2005, a DPIM deve ter contribuído tanto para o desvio de recursos das actividades produtivas como para o encarecimento do crédito à economia. Além disso, tomando em consideração que os bancos financiam a economia no limite da sua capacidade,⁸ a emissão da DPIM deve ter enxugado uma proporção considerável dos recursos financeiros, especialmente no período entre 2000 e 2005, o que deve ter reduzido o acesso

⁷Este 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

⁸Tal como sugerido por Osman (2009), a capacidade de financiamento dos bancos poderá ser medida pela sua poupança financeira mais os reembolsos de empréstimos anteriores. Porém, atendendo e considerando que os dados sobre reembolsos não são facilmente obtidos, a poupança financeira (representada pelos depósitos a prazo) poderá ser um proxy da variável em causa.

do sector privado a recursos financeiros domésticos (Massarongo: 2010). A tabela 1 confirma este ponto, mostrando o peso dos recursos financeiros absorvidos pela emissão da DPIM como proporção da poupança financeira, medida pelos depósitos bancários. Deste cálculo, exclui-se a emissão de BT pelo BdM para efeitos de política monetária. Logo, a emissão de DPIM pode estar exacerbar o défice de crédito ao sector privado (isto é, criação de escassez de recursos financeiros para o sector privado e o seu encarecimento).⁹

A tabela 1: Peso da DPIM na Poupança Total

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Poupança financeira total | 2,3 | 3,6 | 4,8 | 6,3 | 9,1 | 9,7 | 11,2 | 15,2 | 20,8 | 26,7 | 33,2 | 42,3 | 46,2 | 56,8 |
| Emissão de DPIM | 0,1 | 0,7 | 0,7 | 2,0 | 1,9 | 4,0 | 3,6 | 1,6 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 1,5 | 2,6 | 3,2 |
| % da DPIM | 3% | 21% | 15% | 32% | 21% | 41% | 32% | 10% | 7% | 1% | 1% | 4% | 6% | 6% |

Fonte: IMF Internacional Financial Series (vários) em bilhões de meticais

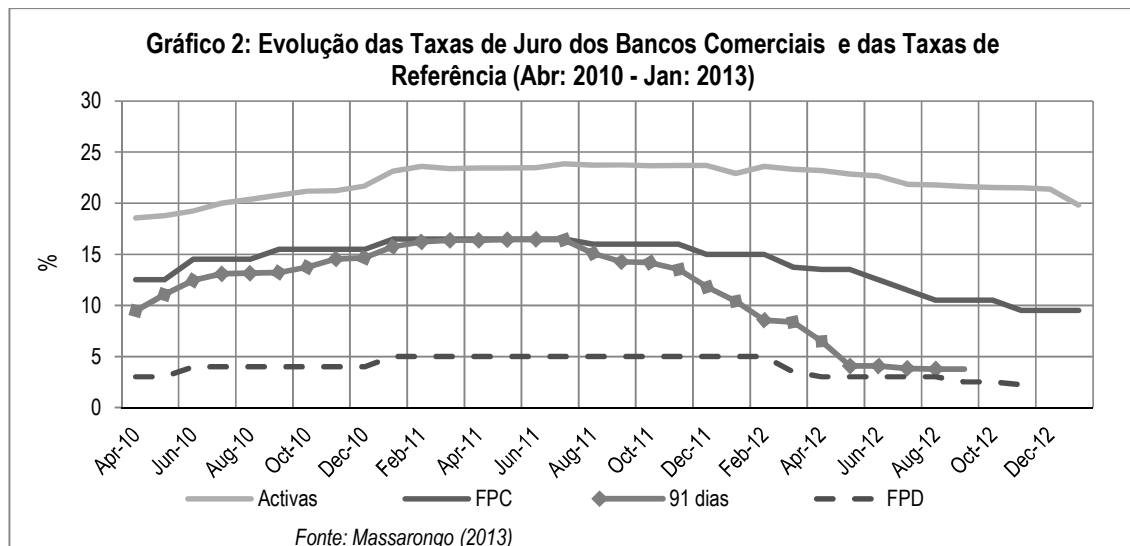
Em segundo lugar, a emissão de DPIM pode afectar a eficácia da política monetária, especialmente quando são tomadas medidas para expandir o crédito à economia. A venda de títulos de dívida pública implica que dinheiro em circulação é enxuto pelo governo. Assim, num caso em as autoridades monetárias estão a tomar medidas para expandir o crédito, que pode ser através da compra de BT nas mãos dos bancos comerciais, a emissão de títulos do tesouro poderá contrabalançar esta medida e limitar o seu alcance. É provável que tal tenha acontecido recentemente quando o BdM reduziu as taxas directoras com vista a influenciar a redução das taxas dos bancos comerciais. Ao mesmo tempo que as taxas directoras eram reduzidas (entre meados de 2011 e princípios de 2013), foram emitidas OT e BT (a tabela 2 mostra a evolução do stock destes instrumentos). Isto, anexado a outras medidas tomadas pelo Banco de Moçambique previamente a medida em redução da taxa de referência, pode ter contribuído para as condições de liquidez apertada que limitou a resposta dos bancos comerciais à redução da taxa de referência (gráfico 2). Portanto, a emissão da DPIM quando não coordenada com a política do banco central pode afectar negativamente a eficácia de medidas que visam dinamizar a economia.

⁹ É importante referir que nesta análise não se exclui a possibilidade destes recursos absorvidos pelo sector público contribuírem para estimular a despesa privada, pois os efeitos crowding out ou crowding in dependem não só da magnitude da absorção pública de recursos financeiros da banca comercial mas também, e sobretudo, de como é que esses recursos são usados pelo orçamento do Estado.

Tabela 2: Stock da Dívida Pública Interna durante o período de redução das taxas de juro directoras do BdM

| Instrumento | 2010 | 2011 | II Trim 2012 |
|-----------------------|-----------|-----------|--------------|
| Obrigações do tesouro | 4.991,07 | 7.375,89 | 7.375,89 |
| Bilhetes do Tesouro | 5.500,00 | 5.500,00 | 7.500,00 |
| Outros | 8.256,30 | 9.454,32 | 9.149,57 |
| Total | 18.747,37 | 22.330,21 | 24.025,46 |

Fonte: Ministério das Finanças (2012)



Em terceiro lugar, apesar de o *stock* da DPIM ser apenas 11% da dívida pública total, as despesas públicas com os juros desta dívida chegam a superar os juros da dívida Externa, que representa cerca de 84% da dívida pública total. Adicionalmente, os juros da DPIM superam as despesas com encargos sociais importantes, sendo o dobro das despesas públicas com o combate ao HIV/SIDA e, em alguns anos a metade das despesas públicas com agricultura e desenvolvimento rural. Estes dados ilustram o elevado custo social do financiamento do défice público com recurso a DPIM (Ministério das Finanças (vários anos) e Grupo Moçambicano da Dívida 2006). Ou seja, o seu custo é superior ou equipara-se aos gastos em sectores que podem afectar positivamente o sector privado.

A tabela 3: Comparação entre os Juros da Dívida Pública Interna e a despesas feitas em sector prioritários¹⁰

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 (Jan a Març) |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------|
| <i>Juros de Dívida Pública</i> | 325 | 115 | 477 | 1,274 | 1,317 | 1,321 | 1,245 | 1,372 | 1,275 | 1,259 | 1,371 | 2,673 | 3,583 | 972 |
| Externa | 318 | 104 | 147 | 322 | 317 | 411 | 457 | 456 | 403 | 455 | 538 | 813 | 994 | 307 |
| Interna | 7 | 11 | 330 | 952 | 1,000 | 910 | 789 | 916 | 872 | 804 | 833 | 1,860 | 2,589 | 664.3 |
| Educação | 1,795 | 3,141 | 4,743 | 4,217 | 5,150 | 6,639 | 7,396 | 8,797 | 11,950 | 15,116 | 16,673 | 19,871 | 14,482 | 3,165 |
| HIV/SIDA | 0 | 6 | 110 | 188 | 81 | 127 | 354 | 488 | 492 | 503 | 315 | 257 | 178 | 27 |
| Infra-Estruturas | 1,481 | 2,490 | 3,643 | 3,861 | 3,540 | 3,496 | 6,995 | 7,298 | 7,826 | 9,461 | 10,134 | 15,624 | 19,848 | 3,361 |
| Agricultura e Desenvolvimento Rural | 583 | 994 | 707 | 1,243 | 1,260 | 1,367 | 1,525 | 1,989 | 2,067 | 2,471 | 3,648 | 4,060 | 3,996 | 647 |
| Acção social | - | - | - | - | 185 | 188 | 207 | 269 | 353 | 724 | 836 | 871 | 1,423 | 272 |
| Trabalho e Emprego | - | - | - | - | 76 | 115 | 131 | 142 | 161 | 217 | 247 | 294 | 319 | 74 |

Fonte: CGE (Vários anos)

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As circunstâncias em que ocorreu a emissão da DPIM permitem confirmar a hipótese de esta se poder tornar numa das principais alternativas ao financiamento do défice público, especialmente se a ajuda externa não aumentar ou começar a diminuir, e se as receitas fiscais continuarem limitadas e a crescer lentamente. A DPIM tem sido usada em emergências (atrasos nos desembolsos ou ocasionais reduções nos fluxos de ajuda externa, despesas extraordinárias como o do financiamento dos défices dos bancos, pagamento da própria DPIM, insuficiência de empréstimos externos concessionais, e donativos, entre outras), mas está a tornar-se relevante como instrumento privilegiado de financiamento do défice. Enquanto o Orçamento do Estado for tão deficitário, a possibilidade de emissão da DPIM não poderá ser descartada. No entanto, as condições actuais de emissão da DPIM, em que a poupança financeira ainda é escassa e as taxas de juro são elevadas, fazem com que o custo de contracção desta dívida seja elevado tanto para o sector privado (por causa do efeito crowding out), como para o sector público (por causa do impacto dos custos financeiros desta modalidade de financiamento do défice na despesa pública). Em última análise, a DPIM pode resultar em aplicações não produtivas de recursos, o que representa um custo adicional para a economia como

¹⁰ Note que a tabela apresenta o juros totais da DPI pagos em cada ano, e não os juros da DPIM. Tal ocorre porque os documentos públicos apresentam a informação sobre juros da DPI na forma agregada, de modo que não é possível distinguir a parte que cabe à DPIM. Mas isto não distorce a análise porque a DPI é praticamente constituída pela DPIM.

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

REFERÊNCIAS

- BVM, 2009. *Sistema de negociação da Bolsa de Valores de Moçambique*. Acessado a 24 de Novembro de 2009
- 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.
- CTA, 2013. Matriz do Pelouro de Política Monetária e Financeira.
- 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.
- Governo de Moçambique, vários anos. *Conta Geral do Estado*. Ministério das Finanças. Maputo.
- IMF (vários): Republic of Mozambique. IMF Country Reports
- 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., 2013. *Porquê É Que Os Bancos Comerciais Não Respondem À Redução das Taxas de Referência do Banco De Moçambique? Reflexões*. In Brito, L., Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (orgs), 2013. *Desafios para Moçambique 2013*. Maputo: IESE

Ministério das Finanças, (2008 – 2012). *Relatório Sobre Análise de Sustentabilidade Da Dívida Pública em Moçambique*. República de Moçambique. Maputo.

República de Moçambique, 2013. *Lei Orçamental - Lei nº /2013*. Maputo.

World Economic Forum & et al., 2013. *The Africa Competitiveness Report 2013*. [Online]. pp.174–175. Available from: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Africa_Competitiveness_Report_2013.pdf.

FAN

O Fundo para Ambiente de Negócios (FAN) é uma iniciativa do Reino da Dinamarca e do Governo de Moçambique, que quer tornar mais fácil a intervenção do sector privado e outras organizações de negócios no trabalho inerente a advocacia para mudanças de políticas públicas com o objetivo de criar um ambiente propício de negócio.

O FAN foi criado para melhorar o nível e a qualidade do diálogo entre o governo, o sector privado e das organizações dos trabalhadores, contribuindo assim para a criação de um ambiente de negócios socialmente equilibrado.

IESE

O IESE é uma organização moçambicana independente e sem fins lucrativos, que realiza e promove investigação científica interdisciplinar sobre problemáticas do desenvolvimento social e económico em Moçambique e na África Austral.

A missão do IESE é a promoção de investigação social e económica de alta qualidade e relevante sobre as problemáticas de desenvolvimento, governação, globalização e política pública em Moçambique e na África Austral, privilegiando uma abordagem de economia política, interdisciplinar e heterodoxa e criando um espaço pluralista de estudo, debate e difusão de conhecimento e informação. Em relação com o seu programa de investigação, o IESE promove a publicação, debate e formação.