

# POUPANÇA EXTERNA NUM CONTEXTO DE CRESCIMENTO ECONÓMICO SEM POUPANÇA INTERNA

António Francisco e Moisés Siúta

## INTRODUÇÃO

Este artigo analisa o papel da poupança externa em Moçambique num contexto de crescimento económico sem poupança interna, talvez a característica mais importante e marcante da economia moçambicana nos últimos cinquenta anos. No período de 1960-2010, a poupança interna moçambicana converteu-se no seu oposto, uma prolongada despoupança, em vez de excedente de rendimento sobre os gastos de consumo, como se espera que aconteça numa economia em crescimento. Ao longo de quatro décadas consecutivas, Moçambique consumiu mais do que produziu. A taxa anual média de consumo rondou os 114% do Produto Interno Bruto (PIB), correspondente à soma dos bens e serviços (em valores monetários) produzidos num determinado período; ou seja, durante os cinquenta e um anos abrangidos nesta pesquisa, Moçambique consumiu uma média de 14% acima do PIB, equivalente a 840 milhões de dólares internacionais (\$Int.), em média, por ano.

Como foi isto possível? Recorrendo à poupança externa, ou poupança de outros países, mobilizada através de empréstimos, investimento directo estrangeiro ou outros meios. A taxa anual de poupança externa rondou, em média, os 27% do PIB (cerca de \$Int. 1,6 mil milhões, por ano), entre 1960 e 2010, da qual 52% foi para o consumo e os restantes 48% para o investimento (cerca de \$Int. 780 milhões, em média, por ano). Obviamente, as médias acima referidas ocultam variações substanciais. Por exemplo, entre 1960 e 1997, a despoupança média anual rondou os 19% do PIB, enquanto nos últimos doze anos da série temporal a poupança interna se tornou ligeiramente positiva (1,3% do PIB por ano em 1998-2010). Este último indicador fornece um sinal novo, ou mesmo inédito, na evolução da economia moçambicana. Na primeira década do corrente século XXI, uma parte do que foi produzido não foi imediatamente consumida, indicando que uma capacidade poupadora emergia no País. Mas, sendo um sinal demasiado ténue e frágil, só o tempo dirá se a emergente poupança interna positiva se tornará sustentável a longo prazo e, eventualmente, tão relevante para o crescimento económico moçambicano como tem sido a poupança externa.

O presente trabalho inspira-se na revisão da literatura sobre a relação entre poupança e investimento e a exploração sistemática das séries estatísticas macroeconómicas mais longas disponíveis. O artigo partilha os resultados da análise das múltiplas funções desempenhadas pela poupança externa na economia moçambicana, além do papel que lhe é histórica e convencionalmente reconhecido – complementar as necessidades internas de financiamento do investimento. São quatro as principais funções consideradas neste trabalho: 1) complementar o rendimento para o consumo; 2) substituir a poupança interna; 3) financiar o investimento; e 4) contribuir para o crescimento económico. Estas quatro funções configuram um quadro analítico útil e operacional, sintetizado no fluxograma da Figura 1, para se caracterizar e avaliar a natureza, o conteúdo e as dinâmicas das opções estratégicas de crescimento económico em Moçambique a longo prazo.

O artigo faz parte da pesquisa realizada pelo Grupo de Investigação (GdI), Pobreza e Protecção Social (PPS) do IESE sobre o impacto da poupança moçambicana, na configuração das principais modalidades de protecção social em Moçambique. Alguns dos resultados da pesquisa foram partilhados em 2014, no boletim *IDeLAS* e no livro *Desafios para Moçambique 2014* (Francisco & Siúta, 2014a, 2014c, 2014b), bem como na tese de licenciatura do segundo autor deste texto (Siúta, 2014). Na verdade, o presente artigo incorpora parte dos resultados da referida tese, centrada em duas questões de investigação: a) Qual é o papel da poupança externa em Moçambique? e b) Qual é o impacto da poupança externa no crescimento económico moçambicano?

Em termos metodológicos, os resultados aqui apresentados baseiam-se na exploração estatística da versão 7.1 da chamada Penn World Table (PWT7.1) (Heston, Summers & Aten, 2012). Esta base estatística contém dados das contas nacionais de 189 países, referentes ao período de 1950-2010. No caso de Moçambique, os dados disponíveis referem-se ao período de 1960-2010, à excepção de duas variáveis – a população e a taxa de câmbio da moeda nacional (metical) em relação ao dólar norte-americano (USD), cujas séries começam em 1950. As variáveis seleccionadas são apresentadas em dólares internacionais (\$Int.), convertidos à Paridade de Poder de Compra (PPC) relativamente ao dólar norte-americano (USD) e a preços constantes do ano 2005.

Além desta breve introdução, das referências bibliográficas e do Anexo 1, este artigo está organizado em cinco secções. Na primeira, apresenta-se o quadro analítico das funções da poupança externa. Após um breve comentário sobre a importância da poupança externa, esboça-se o marco conceptual da análise, representado graficamente no fluxograma da Figura 1. A segunda secção apresenta os resultados da investigação sobre três das quatro funções da poupança externa, nomeadamente: complementar o consumo, substituir a poupança interna e financiar o investimento. A terceira secção centra-se na quarta função da poupança externa, uma função agregadora das outras três, relacionada com a promoção do crescimento e do desenvolvimento económico. Na quarta secção insere-se Moçambique numa perspectiva internacional,

destacando-se a sua posição na região da África Austral e no mundo em geral. A quinta secção conclui com breves considerações para uma discussão sistemática e aprofundada, que, não podendo ser realizada neste texto por limitações de espaço, se justifica numa próxima oportunidade. Este trabalho não analisa políticas económicas alternativas; por isso, não levantamos a questão de possíveis alternativas à estratégia de crescimento económico, ancorada principalmente na poupança externa.

## QUADRO ANALÍTICO DAS FUNÇÕES DA POUPANÇA EXTERNA

### IMPORTÂNCIA DA POUPANÇA EXTERNA

A trajetória do crescimento económico em Moçambique nos últimos cinquenta anos oferece uma confirmação empírica tão ambígua como a que nos foi revelada pela investigação empírica de Feldstein-Horioka (1980) no clássico estudo intitulado «Domestic Saving and International Capital Flows». Ao longo dos anos passados, os resultados empíricos de Feldstein-Horioka (1980) foram reconhecidos como um dos principais dilemas ou quebra-cabeças («Feldstein-Horioka puzzle») da macroeconomia internacional por causa da elevada correlação encontrada entre a poupança interna e o investimento, contrariando o senso comum sobre a mobilidade de capitais entre os países (Obstfeld & Rogoff, 2000).

Segundo Feldstein-Horioka (1980), uma vez que a poupança doméstica passou a ser orientada por oportunidades de investimento disponíveis em todo o mundo, seria expectável que o investimento doméstico passasse a ser financiado por capitais internacionais. Entretanto, o pressuposto do efeito da mobilidade perfeita de capitais internacionais no crescimento económico, comparativamente ao papel da poupança interna, tornou-se objecto de várias controvérsias, decorrentes de resultados de pesquisa divergentes e contraditórios. Alguns estudos posteriores ao de Feldstein-Horioka propõem que os resultados por eles apresentados sobre a mobilidade de capitais não são um quebra-cabeças, mas sim um problema de restrição de solvência dos países (Bresser-Pereira & Nakano, 2003; Coakley, Kulasi, & Smith, 1996; Mandarino, 2005; F. Rocha, 2003; F. Rocha & Zerbini, 2002a, 2002b; Sachsida & Caetano, 1998). «Um país não pode tomar ou fazer empréstimos indefinidamente: os déficits em conta corrente precisam ser seguidos por superávits, ou vice-versa», escrevem Bresser-Pereira & Nakano (2003: 11) sobre a controvérsia, adiantando: «A longo prazo os saldos em conta corrente devem levar ao equilíbrio».

A ideia de que o crescimento económico deixa de ser determinado pela poupança interna, numa economia aberta à mobilidade, globalização e crescente integração dos fluxos internacionais de capital, ganhou ampla divulgação e aceitação nas décadas passadas; mas tal ideia nem sempre tem sido confirmada pelas experiências internacionais de maior desenvolvimento económico.

Alguns países com maior sucesso (Coreia do Sul, Singapura, Taiwan, Botswana, Malásia e Israel), em termos de crescimento e desenvolvimento económico sustentável a longo prazo, são poupadores domésticos; não recorrem a déficits em conta-corrente para financiar a sua expansão económica e resistem a substituir a sua poupança interna pela externa (Alves, Silva, & Lopes, 2010; Bresser-Pereira & Gala, 2007; Bresser-Pereira & Nakano, 2003; Dirschmid & Glatzer, 2004; Feldstein & Horioka, 1980; Obstfeld & Rogoff, 2000; Silva, Lopes & Alves, 2012). Historicamente, olhando para a experiência internacional, percebemos que são poucos os países apostados em demonstrar ser viável e possível financiar o desenvolvimento económico a longo prazo à custa da poupança externa. De facto, na maioria dos países do mundo, o desenvolvimento é predominantemente financiado com poupança interna, através do auto-financiamento e do financiamento do Estado e bancário. Muitos dos países recorrem, sem dúvida, à poupança externa, mas como um complemento das suas necessidades de financiamento interno. Ora, Moçambique e alguns países (Tabela 3 e Anexo 1) parecem apostados em contrariar a tendência histórica geral ao insistirem num crescimento com maior recurso à poupança externa do que à poupança doméstica.

Na literatura económica, tanto teórica como empírica, a poupança externa é considerada geralmente um recurso para financiar as necessidades internas por duas vias: complemento e substituição da poupança interna. Estes dois termos (complemento e substituição) são frequentemente usados, implícita ou explicitamente. O primeiro é usado em relação ao nível e tendência da poupança interna, entendida como excedente do rendimento sobre os gastos de consumo imediato (Bresser-Pereira & Gala, 2009; Claus, Haugh, Scobie, & Tornquist, 2001; Deaton, 1997; Edwards, 1995; Keynes, 1996: 90). O segundo termo pressupõe uma economia aberta à entrada e saída do capital internacional, permitindo que o investimento e o crescimento económico não dependam necessariamente, nem exclusivamente, da poupança interna (Feldstein & Horioka, 1980; Obstfeld & Rogoff, 2000; Pavelescu, 2009; Younas & Chakraborty, 2011).

Não é consensual que os conceitos de complemento e substituição se circunscrevam à poupança interna. Em países com experiências similares à de Moçambique, os referidos conceitos tornam-se operacionais e úteis tanto quanto ao consumo como quanto à poupança interna. Aliás, do ponto de vista da renda, a poupança pode ser vista como uma forma de diferir o consumo, sendo este, e só este, que gera o bem-estar. Quando se poupa, na verdade, poupa-se para consumir mais tarde. Mas, quando o consumo imediato ultrapassa o rendimento, ou quando o investimento excede a poupança de forma persistente e prolongada, a questão da sustentabilidade torna-se inevitável. O mesmo acontece se o financiamento do investimento depende da poupança dos outros, recorrendo à substituição da poupança doméstica por via de empréstimos ou cedendo direitos de propriedade sobre uma parcela do próprio sistema produtivo do país.

Em Moçambique, a questão do complemento do rendimento para o consumo em relação ao complemento e/ou substituição da poupança interna carece de investigação apropriada, como testemunham os recentes estudos sobre a problemática da poupança em Moçambique (Arnaldo, 2008; BdM, 2014). Uma excepção digna de nota é, por exemplo, o recente estudo do Banco de Moçambique (BdM, 2014), se bem que este revele uma surpreendente preocupação em passar a mensagem de que, em Moçambique, a poupança externa é «um complemento, e não um substituto» da poupança doméstica para o financiamento do investimento doméstico (BdM, 2014: 4, 31). Esta conclusão poderia ser justificada pelo facto de o estudo se ter circunscrito ao período em que a poupança doméstica se tornou positiva, mas mesmo assim, além de as evidências apresentadas para avançar com a ideia de complemento em vez de substituição serem questionáveis, noutras partes do trabalho os autores reconhecem que os agentes económicos «canalizam para a poupança uma parte ínfima do rendimento»; mais importante ainda, não teria sido possível garantir níveis de investimentos tão superiores aos da poupança interna sem recorrer à substituição desta última, sobretudo nos períodos em que ela foi negativa. Por outras palavras, é motivo para perguntar como se pode complementar algo que não existe?

Em resumo, para podermos lidar com e analisar a importância da poupança externa, e em particular o seu papel através de diferentes funções que desempenhe numa economia determinada, tornou-se importante estabelecermos um marco conceptual e operacional da pesquisa. Este é o foco da secção que se segue.

## MARCO CONCEPTUAL

No contexto deste artigo, vale a pena começarmos por explicitar o que entendemos por desenvolvimento económico, um conceito frequente e vulgarmente usado em análises económicas, nem sempre diferenciável do conceito de crescimento económico. Neste trabalho, entendemos por desenvolvimento económico o processo histórico de aumento da produtividade e dos padrões de vida da população causado pela sistemática utilização do excedente económico na acumulação de capital e no progresso técnico (Bresser-Pereira, 2011: 2; Diniz, 2006: 32-34).

As relações entre os conceitos de crescimento e de desenvolvimento são extremamente fortes e estreitas, de tal forma, como escreve Diniz (2006: 33), que a tarefa de os distinguir se torna, por vezes, difícil. Mas esta dificuldade agrava-se por razões de natureza epistemológica, como, por exemplo, a vulgar distinção artificial entre o que designamos por quantitativo e qualitativo. Por exemplo, o manual de Figueiredo *et al.* (2005: 17-19) usa os conceitos de crescimento e de desenvolvimento de forma indiferenciada e associada ao produto *per capita*, considerando ambos os conceitos como aproximações ao bem-estar pessoal. Por isso, acabam por reduzir a distinção entre crescimento e desenvolvimento, assumindo que o crescimento é essencialmente quantitativo e o desenvolvimento é essencialmente qualitativo. Ora, esta diferenciação entre quantitativo e qualitativo ignora que qualquer unidade de grandeza, ou de medida, possui uma

dupla dimensão: quantitativa e qualitativa. Ambos os conceitos, crescimento e desenvolvimento, podem ser operacionalizados como unidades de grandeza, mas com referência a relações económicas diferentes. Relativamente ao conceito de crescimento económico, a definição do economista Simon Kuznets (1971)<sup>1</sup>, apresentada aquando da recepção do prémio Nobel em Economia, é perfeitamente actual e aplicável ao domínio representado pela economia, mensurável pelo volume da produção e capacidade de oferecer bens económicos.

Já o conceito de desenvolvimento económico pode ser facilmente distinguível do crescimento económico se o considerarmos um conceito ou variável que relaciona o que é produzido com quem ou quantos produzem; ou seja, relaciona o crescimento do volume de produção com o crescimento da população, através de indicadores agregados como o PIB *per capita* ou por habitante. Por isso, na definição acima apresentada, relativamente ao desenvolvimento, destacamos explicitamente a criação de excedente económico como um processo de aumento da produtividade e dos padrões de vida da população por que passa a economia de um país, enquanto em relação ao crescimento económico consideramos a dinâmica de produção propriamente dita. Embora a apresentação de uma análise extensiva dos méritos e desméritos dos múltiplos papéis da poupança externa na economia moçambicana não seja o objectivo deste trabalho, directa ou indirectamente, a simples identificação e descrição das funções de complemento e substituto da poupança externa, em relação ao consumo e sobretudo à poupança interna, justifica um entendimento claro do referencial conceptual formal envolvido na pesquisa. Sem pretender ser exaustivo sobre as principais relações formais, vale a pena referir que a pesquisa tomou como ponto de partida as relações das contas nacionais de uma economia aberta, na qual o produto  $Y$  é a soma do consumo ( $C$ ) com o investimento ( $I$ ), mais exportações ( $X$ ), menos importações ( $M$ ). O investimento é igual à poupança  $S$ , determinando a poupança do lado da demanda e a poupança financiando o investimento *ex-post*. Assim, o nível de renda é determinado pelos gastos em consumo e investimento, segundo as expressões seguintes:

$$Y = C + I + X - M \quad (1)$$

$$I = S = S_i + S_x \quad (2)$$

A poupança externa, ou seja, a poupança importada de outros países, é igual ao défice em conta-corrente, que, por sua vez, corresponde ao saldo comercial mais os rendimentos líquidos enviados para o exterior.

$$S_x = M - X + RLE \text{ [poupança externa]} \quad (2.1)$$

Nesta pesquisa, abstraímos-nos de um conjunto de variáveis e relações intrínsecas às expressões numéricas acima referidas, nomeadamente: a renda bruta como somatório de salários dos trabalhadores, ordenados da classe média profissional e lucros; ou ainda o facto de a poupança

<sup>1</sup> «O crescimento económico de um país pode ser definido como o aumento a longo prazo da sua capacidade de oferecer à população bens económicos cada vez mais diversificados, baseando-se esta capacidade crescente numa tecnologia avançada e nos ajustamentos institucionais e ideológicos que esta exige» (Figueiredo, Pessoa, & Silva, 2005: 18; Kuznets, 1971).

externa de um país ser igual ao déficit em conta-corrente e variar com a taxa de câmbio real, entre outros aspectos.<sup>2</sup>

Neste trabalho, entende-se por completo a função adicional, agregadora e suplementar da poupança externa relativamente à poupança interna. Esta forma de operacionalizar o conceito de complemento poderá distinguir-se da convencional noção de complemento geralmente encontrada na literatura, porque neste último caso presume-se que a poupança externa surge como complemento de uma determinada poupança interna, que serve de base para o financiamento do investimento. Este pressuposto justifica-se em países com uma base mínima de poupança doméstica existente. Na terceira secção, ilustraremos este ponto ao mostrar que a generalidade dos países complementa as suas necessidades de financiamento com poupança externa, em maior ou menor percentagem, mas a média mundial de poupança, por exemplo, na década de 2000, rondou os 18% do PIB mundial (Dornbusch, Fischer, & Startz, 1998: 298-334; Feldstein & Horioka, 1980; Francisco & Siúta, 2014b; Gala, 2006: 52-68; Oliveira, Beltrão, & David, 1998; Ramos, 2013: 80-87).

Entretanto, em países onde a poupança interna é totalmente inexistente ou inteiramente negativa, como foi o caso de Moçambique durante pelo menos quatro décadas (e continua a ser noutros países – ver o Anexo 1), a poupança externa substitui a poupança interna num duplo sentido: absoluto e relativo. A substituição da poupança interna pela poupança externa é causada pela inexistência absoluta ou insuficiência extrema (plena) de um excedente de renda não consumida. Por outro lado, a substituição relativa ou parcial, frequentemente considerada na literatura, acontece porque os países possuem uma certa base de poupança interna positiva. Neste caso, a diminuição da poupança interna pode ser igual, maior ou menor do que o influxo de poupança externa.

$$Z = 1 - \frac{\Delta \text{ investimento}}{\Delta \text{ poupança externa}} \quad (3)$$

A Equação 3 relaciona a variação do investimento e da poupança externa, e o resultado ( $Z$ ) indica a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa. Quando resultado da Equação 3 é igual a um ( $Z=1$ ), a redução da poupança interna é igual ao influxo da poupança externa. Nesta situação, nenhuma parte da poupança externa adicional foi alocada ao investimento, pelo que a variação do investimento é nula (zero).

Quando toda a poupança externa adicional é alocada ao investimento, indicando que não há aumento do consumo e conseqüente redução da poupança interna, o rácio na Equação 3 é igual à unidade, e o resultado de toda a equação é zero ( $Z=0$ ). Este resultado ( $Z=0$ ) significa que não ocorre um processo de aumento do consumo e redução da poupança interna porque a

<sup>2</sup> Para mais detalhes sobre as principais relações formais, ver Siúta (2014), Bresser-Pereira & Gala (2007: 7-11).

poupança externa adicional é totalmente canalizada para o investimento, de tal modo que a variação do investimento e da poupança externa são iguais (na Equação 3).

Para ilustrar, considere-se que a taxa de investimento num determinado período aumenta de 20% para 21% do PIB, isto é, aumenta em um ponto percentual, enquanto, nesse mesmo período, a poupança externa aumenta quatro pontos percentuais (passando, por exemplo, de 34% para 38% do PIB). Isto significa que apenas um quarto, ou 25%, do dinheiro recebido do exterior se transformou efectivamente em investimento e os restantes 75% ( $Z=0,75$ ) foram direccionados para consumo. Portanto, em termos relativos, a substituição da poupança interna pela poupança externa corresponde a 75% da poupança externa que entrou no país durante o período considerado (Bresser-Pereira, 2007; Bresser-Pereira, Araújo, & Gala, 2014; Gala, 2006: 59; Rocha & Oreiro, 2011; Rocha & Gala, 2011).

Uma das limitações do presente trabalho, convém reconhecê-lo desde já, reside no facto de que, por enquanto, a pesquisa se abstraiu do papel da taxa de câmbios e, em particular, do papel dos déficits em conta-corrente. Mesmo assim, é possível mostrar os dados disponíveis, em que Moçambique teve períodos de relativo desenvolvimento, assente na poupança externa, mas noutros períodos esta forma de poupança poderá ter contribuído para o subdesenvolvimento, por fomentar o consumo enquanto a capacidade produtiva reduzia ou se mantinha estagnada<sup>3</sup> (um exemplo disso é o que se pode constatar em Moçambique no período de 1960-1986, com base nos dados discutidos na quarta secção deste artigo). Por isso, optamos por usar o conceito de substituição nas duas interpretações acima referidas. Na segunda secção exploramos estas duas acepções para identificar a sua relevância, tendo em conta a poupança interna como poupança negativa ou despoupança interna (o oposto de poupar) plena ou absoluta, por ter sido esta a característica dominante em grande parte do período considerado na análise.

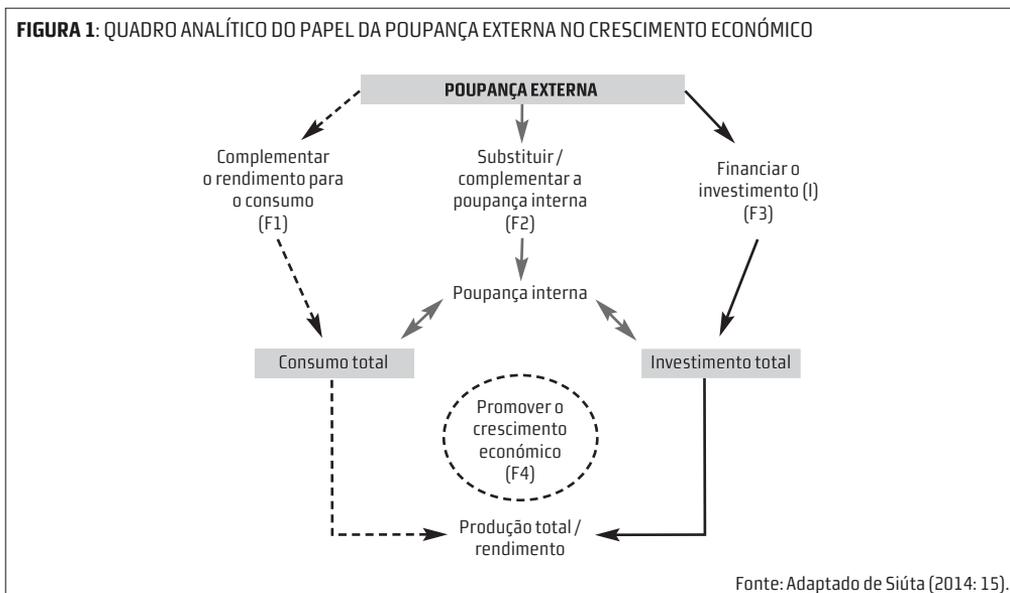
Em suma, o consumo acima do que é produzido só é possível se houver acesso a poupança externa e parte dela não for alocada ao investimento. Por outro lado, a poupança externa justifica-se quando a poupança interna é insuficiente, havendo necessidade de ampliar a capacidade produtiva para além do que se pode conseguir com os recursos internos. Deste ponto de vista, a poupança externa só desempenha o papel de complemento quando a poupança interna existe em valor positivo e é um elemento-chave para o investimento produtivo e o crescimento económico do país; assim, a poupança externa tem apenas uma função auxiliar, não sendo estritamente dela que a economia do país depende.

Em conformidade com a revisão crítica da literatura teórica e empírica, o fluxograma representado na Figura 1 apresenta de forma esquemática o quadro conceptual e analítico das

<sup>3</sup> Bresser-Pereira (2002) considera que este tipo de financiamento é uma causa de subdesenvolvimento em vez de desenvolvimento: «O financiamento externo será a causa de subdesenvolvimento, ao invés de desenvolvimento, se os recursos emprestados a um país acabarem sendo principalmente utilizados para consumo e não para investimento» (Bresser-Pereira, 2002: 360).

principais funções da poupança externa, aplicável à investigação da economia moçambicana, destacando-se quatro funções principais.

**FIGURA 1: QUADRO ANALÍTICO DO PAPEL DA POUPANÇA EXTERNA NO CRESCIMENTO ECONÓMICO**



A primeira função da poupança externa é complementar o rendimento para o consumo (F1 na Figura 1). Decorre de duas situações: o país consome tudo ou até mais do que nele é produzido. Por esta via, os residentes do país expandem o consumo imediato ou adquirem bens e serviços além do que é possível com base na produção interna, recorrendo à importação de poupança de outros países. Por outras palavras, a poupança externa permite ampliar e ir além da procura interna de bens, em claro contraste com a opção convencionalmente preconizada pelas teorias clássicas, liberais ou intervencionistas: restringir ou baixar o consumo imediato para aumentar a poupança interna que financie o investimento (Bacha, 2004: 182; Leitão, 2008: 250; Oreiro, 2005; Serrano, 2003). Na Figura 1, o fluxo entre a poupança externa, o consumo e o seu impacto no produto ou rendimento nacional é representado por uma linha tracejada por se considerar que esta função é complementar ao consumo e não corresponde ao que convencionalmente se espera da poupança externa, ou seja, complementar a poupança interna e financiar o investimento nacional.

A segunda função da poupança externa é substituir a poupança interna. No caso particular de Moçambique, onde grande parte da série temporal apresenta um excedente do consumo sobre o rendimento nacional, isto só pode acontecer numa economia aberta ao influxo da poupança externa. Ao substituir a poupança interna quando esta é inexistente, a poupança externa contribui para o crescimento económico se for aplicada para o investimento produtivo, quer a sua aplicação seja feita pelo Estado (substituindo a poupança pública) ou pelo sector privado (substituindo a poupança privada). Na Figura 1, a função 2 (F2) representa a substituição da

poupança interna quando ela é inexistente, associada ao financiamento externo da poupança pública e da poupança privada. Isto sugere que tanto o Estado como os agentes privados podem recorrer à poupança externa quando não conseguem poupar, na forma de endividamento externo ou outras formas de dívida, bem como através de doações ou ajuda internacional concessionada (Garcia, 2013; Serrano, 2003: 03-06).

A terceira função da poupança externa é financiar o investimento em ambos casos, seja como substituto ou como complemento. Como fonte de recursos para o investimento, a função 3 (F3) na Figura 1 refere-se aos casos em que a poupança externa é canalizada directamente para o investimento pelos agentes nacionais (Estado ou agentes privados) ou pelos agentes económicos do estrangeiro, os quais são reconhecidos como titulares dos recursos investidos. Quando é o sector público (Estado) que investe na poupança externa, esta toma a designação de investimento público; quando são os agentes económicos do sector privado que investem, esta é denominada investimento privado; e o investimento estrangeiro acontece quando os cidadãos estrangeiros aplicam os seus próprios recursos no território nacional (Fulgencio, s. d.: 354; Gomes, 2012: 10, 11, 16; Samuelson & Nordhaus, 2010: 507, 510).

Por fim, a poupança externa desempenha a função de promover o crescimento económico. Esta função (F4 na Figura 1) resulta do agregado e conjugação das três identificadas anteriormente: consumo, poupança interna e investimento. A este nível, as mesmas questões sobre o que incentivar para estimular o crescimento económico: incentivar o consumo ou a poupança doméstica? Uma questão antiga que remota aos clássicos da economia e sobretudo à controvérsia despoletada pelo trabalho de Keynes (1996), para quem um eventual aumento do investimento não é necessariamente acompanhado do aumento da poupança.

## AS MÚLTIPLAS FUNÇÕES DA POUPANÇA EXTERNA EM MOÇAMBIQUE

As quatro funções da poupança externa representadas na Figura 1 são caracterizadas e brevemente analisadas, nesta secção, recorrendo, como acima se referiu, à série de dados da PWT 7.1, abrangendo o período de 1960-2010.

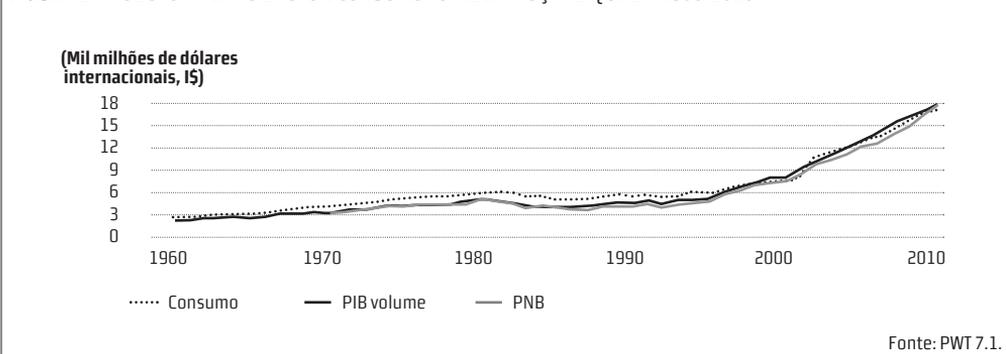
### COMPLEMENTAR O RENDIMENTO PARA O CONSUMO

O consumo é um dos agregados macroeconómicos mais relevantes na composição e evolução do PIB, correspondendo em grande parte dos países à maior proporção da renda produzida. Normalmente, a nível internacional, o consumo é superior a 70% do PIB. Mais adiante, na quarta secção, voltaremos a esta variável para perspectivar Moçambique tanto em relação aos níveis internacionais do consumo como aos países da região da África Austral. Mas, de imediato, veja os níveis e tendências do consumo do agregado moçambicano.

No último meio século, todo o PIB produzido por Moçambique foi completamente canalizado para o consumo imediato, excepto na última década, em que uma pequena parte começou a constituir a poupança interna emergente. Em pouco mais de 80% do período considerado (quarenta e dois anos), o consumo excedeu o PIB, o que foi possível recorrendo à poupança externa para o complementar. A Figura 2 ilustra esta trajectória, sendo possível ver períodos ou anos em que o consumo excedeu o rendimento bruto nacional: 1960-1997, 1999 e 2002-2004. Em 1960, o rácio consumo-PIB foi de 111%, tendo aumentado para 121% em 1975, baixando para 119% em 1980, para depois aumentar até atingir 121% em 1990, baixando para 98% em 2000 e 97% em 2010. Assim, ao contrário do que aconteceu no período de 1960-1997, entre 1998 e 2010 o consumo não excedeu o PIB. A taxa média de consumo anual rondou 114% do PIB entre 1960 e 2010; ou seja, o consumo médio anual excedeu o PIB em 14%, correspondendo em valores absolutos a uma média anual de \$Int. 840 milhões acima de cerca de \$Int. 6 mil milhões de renda nacional contabilizados anualmente.

Tal valor médio de consumo rondando \$Int. 840 milhões por ano só foi possível recorrendo à poupança de outros países, o que representa um papel importante da poupança externa importada por Moçambique como complemento do rendimento produzido. Esta complementaridade parece estar a ser abandonada na primeira década do século XXI, como ilustra a Figura 2, em que o consumo se apresenta relativamente inferior ao PIB. Contudo, repare ainda na Figura 2 que o mesmo não é observado relativamente ao Produto Nacional Bruto (PNB), o qual difere do PIB pelas entradas e saídas de capital, isto é, a renda líquida enviada para o exterior. De acordo com a nossa série de dados, o consumo excede o PNB em toda a série, incluindo na última década, com excepção de dois anos (2001 e 2010). Ou seja, em todo o período considerado na análise, as taxas anuais de consumo excederam o PIB em 14% e o PNB em 18%.

**FIGURA 2: PRODUTO INTERNO BRUTO E CONSUMO TOTAL EM MOÇAMBIQUE EM 1960-2010**



Na década de 2000, o consumo apresenta-se ligeiramente inferior ao PIB, rondando os 98%, mas continua superior ao PNB em cerca de 4%. Entretanto, a Tabela 1 apresenta um resumo comparativo das taxas de crescimento do consumo, do PIB e do PNB.

**TABELA 1: CONSUMO, PIB E PNB EM MOÇAMBIQUE, 1960-2010**

Anos/ Períodos	CONSUMO		PERCENTAGEM DO PIB				% DO PNB	
	(Milhões \$Int.)	Taxa de Cres.	Total	Privado	Público	Taxa de Cres.	Consumo/PNB	Taxa de Cres.
1960-1969	3160	4,8%	113	107	7	4,5%		
1970-1979	4949	3,5%	122	113	8	3,5%	122	3,7%
1980-1989	5453	0,1%	126	118	8	4,1%	130	-0,9%
1990-1999	6202	3,0%	112	104	8	3,7%	119	5,6%
2000-1910	12 519	7,1%	98	90	8	7,5%	104	7,9%
1975-2010	7812	3,4%	113	105	8	4,0%	118	4,0%
1984-2010	8566	4,2%	110	101,5	8	5,4%	116	5,4%
1960-2010	6575	3,8%	114	106	8	4,3%	118	4,2%

Fonte: PWT 7.1.

Na última década da série de dados, a taxa de crescimento média do consumo mostra uma relativa aceleração tendo em conta a média total do consumo (7,1% contra 3,8%), mas, quando comparada com a aceleração da taxa de crescimento económico, medida pelo PIB (7,5%) e pelo PNB (7,9%), esta é relativamente inferior. Esta diferença parece ser um bom sinal do ponto de vista das perspectivas do desenvolvimento económico.

Assumindo que, na segunda década do corrente século XXI, a economia moçambicana continua a ampliar o excedente da renda não consumida, a poupança interna positiva que recentemente emergiu poderá tornar-se sustentável a longo prazo. Uma outra evidência a favor de tal possibilidade é a observância na última década, como mostra também Tabela 1, de taxas de crescimento do PIB e do PNB superiores (7,5% e 7,9%, respectivamente) ao ritmo de crescimento do consumo (7,1%). Só o tempo dirá se esta tendência irá manter-se no futuro, principalmente porque sabemos que o peso da poupança externa na economia continua muito elevado e, mais importante ainda, com fortes evidências de continuar a aumentar a médio prazo.

Em resumo, quatro aspectos importantes sobre o breve panorama da evolução do consumo agregado moçambicano merecem ser sublinhados. Primeiro, na primeira década do século XXI, a economia de Moçambique representou o início de um processo em que o consumo passou a não absorver toda a renda gerada, permitindo a constituição de uma poupança interna.

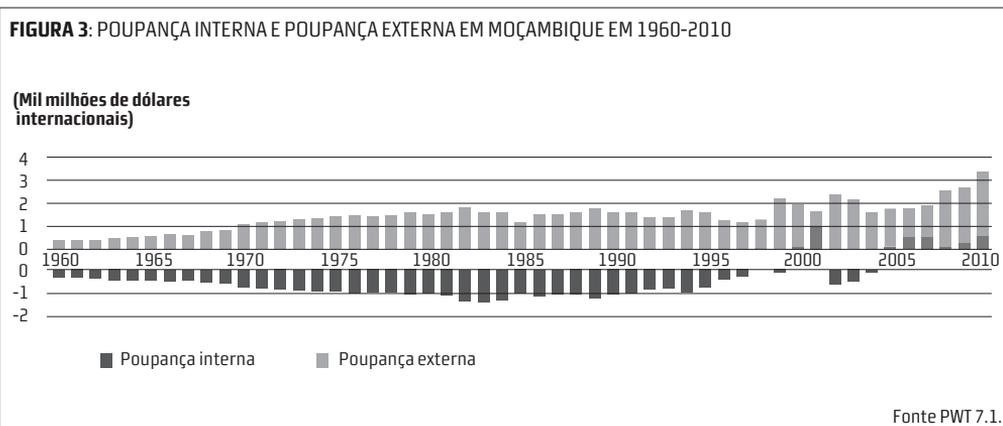
Segundo, apesar de o consumo agregado ter passado, na última década, a não absorver toda ou mais do que a renda gerada, os níveis actuais continuam bastante elevados. Quando se considera o actual consumo moçambicano elevado, convém clarificar que não são tidos em conta os padrões internacionais, um ponto que retomaremos mais adiante, mas a capacidade produtiva e as necessidades internas de financiamento do crescimento e do desenvolvimento económico.

Terceiro, considerando que, nesta análise, nos abstraímos do efeito das taxas de câmbio reais, teremos de ser prudentes em relação ao papel da poupança externa como complemento da renda para o consumo. Só uma análise mais aprofundada poderá demonstrar se a evidência de uma redução na proporção do consumo relativamente ao PIB significa que a poupança externa deixou, de facto, de complementar a renda para o consumo.

Quarto, através da literatura, depreendemos que as versões modernas das teorias do consumo e da renda permanente, no pressuposto keynesiano, e a dependência do consumo da renda corrente não são a única abordagem (Deaton, 1992; Oreiro, 2005).

## SUBSTITUIR A POUPANÇA INTERNA

Na descrição dos componentes do quadro analítico, destacamos duas acepções relativamente ao conceito de substituição da poupança interna pela poupança externa. A primeira verifica-se quando a poupança interna é inexistente ou é demasiado baixa para satisfazer os fins a que se destina. Em Moçambique, ao longo de quatro décadas (1960-1997, 1999 e 2002-2004), a poupança externa substituiu por completo a poupança interna, como ilustra a Figura 3.



Ter poupança interna negativa ou despoupança interna significa que, em vez de excedente sobre a renda não consumida, registamos um gasto acima do rendimento, através do recurso ao défice de conta-corrente ou poupança externa. A poupança interna é inexistente e incapaz de desempenhar as suas principais funções, como proporcionar recursos para o investimento e garantir a segurança financeira e social dos agentes económico de um país. Em média, a poupança interna foi negativa (-14% do PIB por ano) em toda a série temporal (1960-2010). A parte negativa da poupança interna substituída pela poupança externa, mas que foi canalizada ao consumo, rondou, como referimos na secção anterior, cerca de \$Int. 840 milhões por ano, contra um PIB médio anual de quase \$Int. 6 milhões.

Em meio século, a poupança interna foi positiva em apenas oito anos (1998, 2000-2001 e 2006-2010). Contudo, a primeira vez em que a poupança interna atingiu uma média anual positiva (cerca de 2% do PIB) foi na década de 2000. Obviamente, este nível positivo é insuficiente para assegurar o investimento realizado para superar a poupança externa e alternar a taxa de substituição da poupança interna, estimada em cerca de 56% (mediana = 87%) nos cinquenta e um anos da série temporal (Tabela 2). Neste período, a soma acumulada da poupança externa

importada por Moçambique totalizou \$Int. 72 mil milhões, enquanto a poupança interna, nos anos em que foi positiva, foi apenas de \$Int. 3,3 mil milhões.

Como mostra a Tabela 2, as taxas de substituição da poupança interna pela externa variaram bastante ao longo do tempo, com destaque para duas etapas principais. A taxa de substituição (Equação 3) é a relação entre o investimento e a parte da poupança externa não alocada ao consumo. A Tabela 2 mostra que, no período de 1960-1982, houve uma substituição plena (em média de 103%) da poupança interna pela poupança externa; ou seja, enquanto a poupança externa aumentava, a poupança interna diminuía com um elevado grau de relação negativa entre as variáveis (correlação -0,96).<sup>4</sup>

Entre 1984 e 2010, a redução do influxo de poupança externa observada foi acompanhada por um aumento da poupança interna, resultando no que designamos em trabalhos anteriores por nascimento da poupança interna moçambicana (correlação -0,94) (Francisco & Siúta, 2014f; Siúta, 2014).

**TABELA 2: TAXAS DE SUBSTITUIÇÃO DA POUPANÇA INTERNA PELA POUPANÇA EXTERNA**

PERÍODO	MÍNIMO	MÉDIA	MEDIANA	MÁXIMO
1960-1982	11%	103%	90%	622%
1960-1983	-2064%	9%	90%	622%
1984-2010	-139%	97%	81%	550%
1984-1997	-22%	104%	90%	239%
1984-1999	-22%	126%	90%	550%
1998-2010	-139%	90%	60%	550%
2000-2010	-139%	56%	60%	207%
1960-2010	-2064%	57%	87%	622%

Fonte PWT 7.1

Com níveis de substituição da poupança interna pela poupança externa, como se indica na Tabela 2, nos anos em que a poupança interna foi positiva, a poupança externa continuou a desempenhar o seu papel de substituto. A poupança interna não atingiu montante suficiente, tanto no passado como recentemente, para ser considerada um complemento significativo da poupança externa.

Curiosamente, como se pode observar na Figura 3, enquanto a poupança interna foi positiva na década 2000, foi exactamente nesta última década que a poupança externa alcançou níveis mais elevados em todo o período analisado.

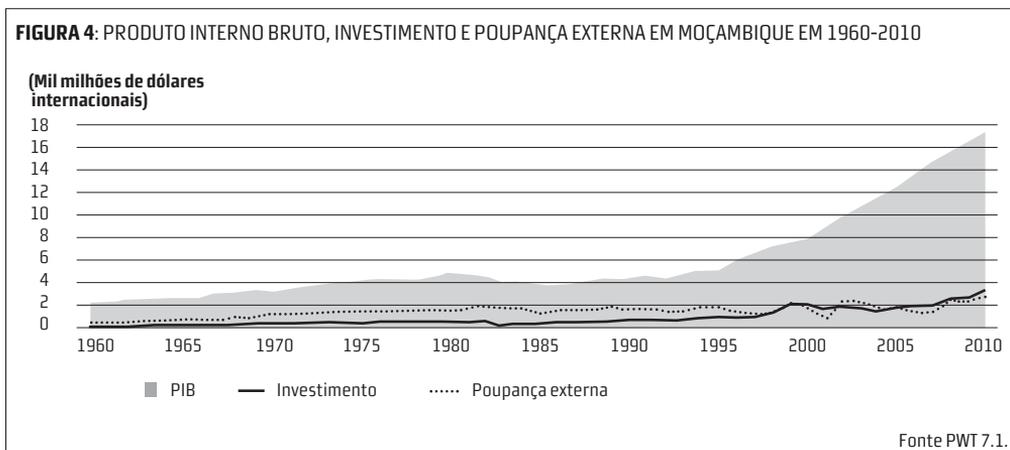
## FINANCIAR O INVESTIMENTO

Em princípio, o investimento é a aplicação da poupança para fins produtivos (Marques, 2011). Dizemos em princípio porque, na realidade, nem todo o financiamento interno ou externo gera

<sup>4</sup> A correlação é uma medida estatística do grau da relação entre duas variáveis, neste caso, entre poupança externa e poupança interna. Valores mais próximos de um significam uma forte relação positiva entre as variáveis; valores mais próximos de menos um indicam uma relação negativa entre as variáveis; quanto mais próximo o valor está de zero, menos dependentes são as variáveis.

ou expande a capacidade produtiva; por exemplo, se o financiamento interno é orientado para um projecto equivocado, sem a rentabilidade prevista, ou quando o endividamento externo passa a depender da disponibilidade de divisas do país (Bresser-Pereira, 2002).

A Figura 4 mostra a trajectória do PIB do investimento e da poupança externa em Moçambique no período de 1960-2010. Na Figura 4 é fácil observar que a poupança externa é superior ao investimento nos primeiros trinta e oito anos consecutivos (1960-1997), sendo o investimento superior à poupança externa em apenas oito anos do período seguinte. Isso ilustra quanto a poupança externa constituiu a principal fonte de recursos para o investimento na ausência da poupança interna, conforme já se referiu anteriormente. As taxas anuais de investimento rondam, em média, os 13% do PIB. Isto quer dizer que, para um PIB médio anual de \$Int. 6 mil milhões, Moçambique investia por ano cerca de \$Int. 780 milhões, garantidos principalmente pela poupança externa, no período de 1960-2010.



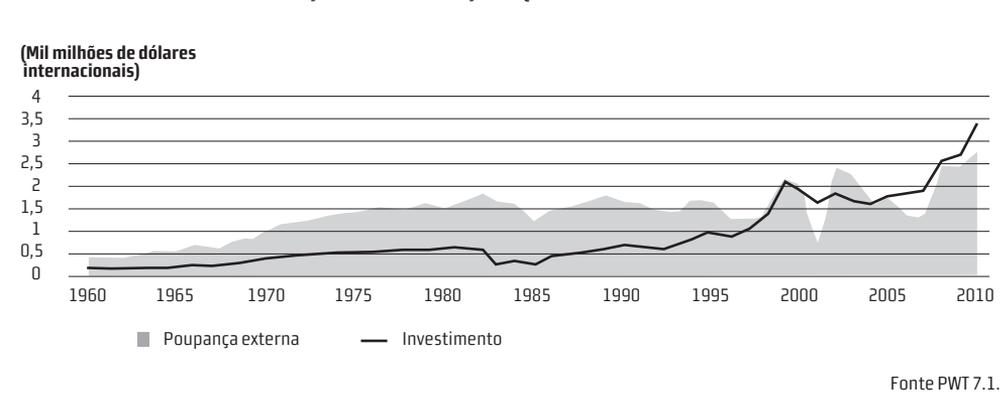
A evolução do PIB, na Figura 4, apresenta uma evolução similar à do investimento e ambas as variáveis acompanham a evolução da poupança externa até 1998, ano em que, pela primeira vez, o investimento se tornou superior à poupança externa. O investimento apresenta uma correlação positiva com a poupança externa de 70%, usando dados de toda a série. O PIB e o investimento, por sua vez, apresentam um grau de correlação de 95%. A correlação positiva sugere, neste caso, que o aumento do nível de poupança externa esteve associado a um aumento dos volumes de investimento e do PIB, como se pode constatar da sua trajectória na Figura 4.

Em termos de variabilidade, o PIB apresenta maior grau de dispersão. O desvio-padrão do PIB, que mede o afastamento médio dos valores observados em relação à média, é de 4 mil milhões. Isto significa que, no período de 1960-2010, se registaram valores do PIB entre \$Int. 2 mil milhões a \$Int. 10 mil milhões. A poupança externa apresenta a menor variabilidade em relação ao investimento e ao PIB. O seu desvio-padrão é de 600 milhões, indicando que a

poupança externa variou entre \$Int. 800 milhões e \$Int. 2 mil milhões. O facto de a poupança externa apresentar menor dispersão em relação ao PIB e ao investimento (com um desvio-padrão de 600 milhões) sugere uma relativa estabilidade da mobilização de poupança externa para Moçambique. Isto é uma forte evidência que apoia a ideia de que o crescimento económico de Moçambique tem dependido da poupança externa.

A Figura 5 fornece uma visão mais clara da dimensão e do peso da poupança externa no investimento nacional. No conjunto da série temporal, a poupança externa contribui com uma média de 48% para o investimento realizado. Isto é consistente com a constatação de que, nos anos de poupança interna negativa, a poupança externa foi a única fonte de financiamento do investimento em Moçambique. As taxas de poupança externa observadas entre 1960 e 2010 rondaram uma média anual de 27% do PIB. Considerando uma taxa de investimento média anual de 13% do PIB, 48% da poupança externa foi para o investimento, enquanto os restantes 52% da poupança externa foram para o consumo.

**FIGURA 5: INVESTIMENTO E POUPANÇA EXTERNA EM MOÇAMBIQUE EM 1960-2010**



Da exploração das variáveis consideradas na nossa pesquisa, identificamos uma clara relação inversa entre a poupança interna e o crescimento económico, com destaque de pelo menos três fases distintas na relação entre as poupanças interna e externa e o crescimento económico. Na primeira fase, correspondente ao período de 1960-1983, o aumento da poupança externa (em 29% do PIB em média, por ano) foi acompanhado pelo aumento da despoupança interna, ou seja, uma poupança interna mais negativa, em média de -19% do PIB ao ano. O coeficiente de correlação para esse período é negativo (-0,96). Este comportamento da poupança correspondeu a um crescimento relativamente baixo do PIB em volume, a uma taxa anual média de 3% e 0,2% do PIB *per capita*.

Na segunda fase, de 1984-1997, a poupança externa diminuiu, depois de atingir o pico de 33,6% em 1983, mas a média anual no referido período rondou os 33% do PIB e foi superior à média

do período anterior. A poupança interna continuou negativa, porém com tendência a tornar-se positiva; o coeficiente de correlação obtido é também negativo (-0,92). O PIB em volume e o PIB *per capita* também cresceram, a uma taxa anual média de 4% e 2%, respectivamente. Na terceira fase, de 1998-2010, a poupança interna foi positiva em nove anos e negativa em quatro, resultando numa média positiva de 1,3% do PIB. A taxa de poupança externa foi a mais baixa em toda a série temporal, rondando uma média anual de 17% do PIB. Mais uma vez, o coeficiente de correlação das duas poupanças (interna e externa) é negativo (-0,71), mas num grau inferior relativamente aos períodos anteriores. O PIB em volume cresceu a uma taxa média anual de 8%, enquanto o produto *per capita* cresceu a uma taxa de 5%.

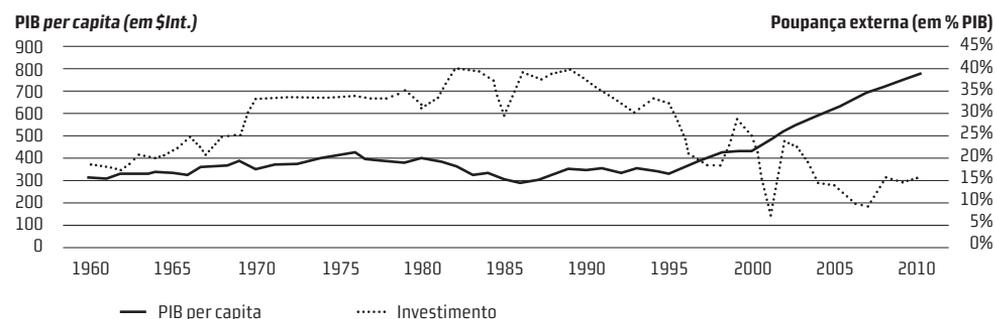
## PROMOVER O CRESCIMENTO E DESENVOLVIMENTO... QUANDO?

Num país sem poupança interna, a sua economia só pode crescer se o investimento for financiado, recorrendo à poupança externa. Mas, como anteriormente se mostrou em situações de escassez absoluta e relativa de poupança interna, referindo-nos a Moçambique, parte da poupança externa importada de outros países acaba por ser orientada para complementar necessidades correntes de bens de consumo imediato, ou para substituir a poupança interna, ou ainda para financiar o investimento. Neste contexto, qual tem sido o papel da poupança externa relativamente ao crescimento e desenvolvimento económico? Gera ou não crescimento? Se sim, quando? Se não, quando e porquê? Respondendo a estas perguntas, iremos simultaneamente caracterizar a quarta função na Figura 1, uma função agregadora das três funções identificadas anteriormente.

### A POUPANÇA EXTERNA GEROU CRESCIMENTO? QUANDO?

Apesar de Moçambique ter ancorado o seu crescimento económico na poupança externa, os dados mostram que nem sempre o resultado desta opção foi positivo. A Figura 6 compara a evolução do PIB *per capita* e da poupança externa no último meio século, permitindo observar, em particular, uma mudança radical e notável a partir de 1986. Este foi o ano em que o PIB *per capita* registou uma reversão progressiva e ascendente, até atingir o pico mais alto em 2010, último ano da série temporal. A Figura 6 compara as tendências das taxas de poupança externa e do PIB em volume. À semelhança do que é ilustrado na Figura 4, a trajetória do PIB *per capita* é similar à do PIB em volume. Porém, a taxa de poupança externa apresenta uma tendência de aceleração maior do que o PIB em volume. As taxas de poupança externa mostram uma tendência crescente, começando com 18% do PIB em 1960 e chegando a alcançar 41% em 1982. Desde 1982, as taxas de poupança externa diminuíram com grande dispersão; a partir de 1997 atingiram valores inferiores aos de 1960. No último ano da série, 2010, a taxa de poupança externa situou-se nos 16% do PIB.

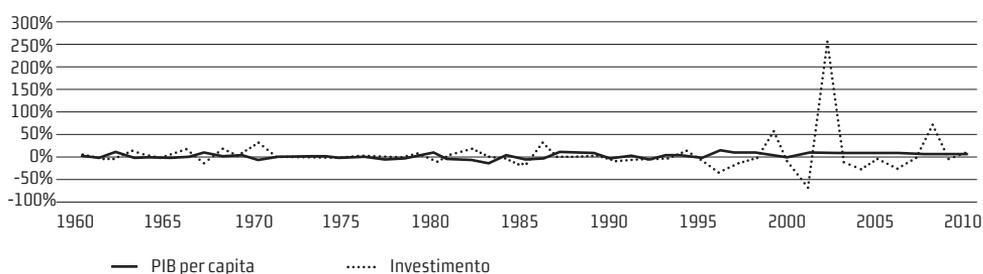
**FIGURA 6: PIB PER CAPITA E POUPANÇA EXTERNA EM MOÇAMBIQUE EM 1960-2010**



Fonte PWT 7.1.

Em contrapartida, as taxas de poupança externa apresentam uma tendência inversa, decrescendo num ritmo mais disperso, conforme se ilustra na Figura 7. Entre 1987 e 2010, as taxas de poupança externa aumentaram a uma média anual de 7%, com um desvio-padrão de 59%. Esta tendência distingue-se do período anterior (1960-1986), com uma taxa anual média de 3% e um desvio-padrão também relativamente baixo (12%). Em contrapartida, o crescimento do PIB *per capita* manteve a sua dispersão em relação à média – um desvio-padrão em ambos períodos (1960-1986 e 1987-2010) de 5%. Porém, as taxas anuais médias de crescimento do PIB *per capita* diferem substancialmente, apresentando-se negativas, próximas de -0,1%, no período de 1960-1986 e positiva, em torno de 4% ao ano, no período de 1987-2010.

**FIGURA 7: TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB PER CAPITA E CRESCIMENTO DAS TAXAS DE POUPANÇA EXTERNA EM MOÇAMBIQUE EM 1960-2010**



Fonte PWT 7.1.

Contrariamente às taxas de poupança externa, o PIB real *per capita* apresenta três fases na sua evolução. De 1960 a 1976, o PIB *per capita* cresceu, começando em 309 \$Int. (em 1960) e chegando a 412 \$Int. (em 1976); a partir de 1976, o PIB *per capita* regrediu, tendo atingido 290 \$Int. em 1986, valor inferior ao do início da série em estudo (1960); finalmente, de 1987 a 2010, o PIB *per capita* apresenta uma inclinação crescente, alcançando 781 \$Int. no último ano da série (2010).

Considerando a observância de uma alteração tão drástica na relação entre a poupança externa e o produto da economia, optou-se por realizar um teste estatístico de estabilidade dos parâmetros das variáveis do PIB *per capita* e das taxas anuais de poupança externa para não se enveredar por um critério *ad hoc* de periodização da série. Os detalhes do teste estatístico podem ser encontrados na tese do segundo autor deste texto (Siúta, 2014: 34, 35), mas os resultados do teste merecem ser destacados aqui. O teste indica que a mudança na relação entre a poupança externa e o PIB é estatisticamente significativa, revelando que a poupança externa teve um impacto estatisticamente diferente nos dois períodos identificados: 1960-1986 e 1987-2010. Assim, os testes de causalidade e a análise de regressão realizados para comparar o grau de resposta da economia, face ao influxo da poupança externa, tomam como base os dois períodos. Os resultados obtidos são apresentados a seguir.

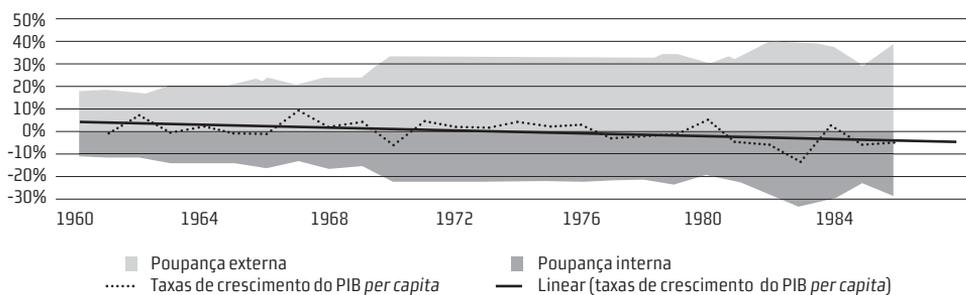
#### PERÍODO DE 1960-1986

No primeiro período, de 1960-1986, a poupança externa não gerou crescimento económico em Moçambique. Os resultados do teste de causalidade realizado pelo primeiro autor deste texto revelam que a poupança externa não gerou crescimento económico estatisticamente significativo, constatação que é sustentada pela análise de regressão. O modelo matemático que procura explicar as variações do PIB *per capita* em resultado das variações da poupança externa só é estatisticamente significativo a 10% do nível convencional de significância (1%, 5% e 10%). O coeficiente de determinação, também chamado R-quadrado, foi estimado em 0,11, indicando, em percentagem, que apenas 11% das variações do PIB *per capita* são explicadas pelas variações da poupança externa no período de 1960-1986. Portanto, quase 90% das variações da produção *per capita* moçambicana são explicadas por outros factores que não a poupança externa (Siúta, 2014: 37-38, 42).

A Figura 8 mostra as trajetórias da poupança externa, da poupança interna e do crescimento económico, medido pela taxa de crescimento do PIB *per capita* no período de 1960-1986. Os resultados confirmam o que se diz no parágrafo anterior. Enquanto a poupança externa quase duplicou, passando de 18% do PIB, em 1960, para quase 40%, por volta de 1986, as taxas de crescimento do PIB *per capita* decresceram, registando uma média anual negativa (-0,1%). No mesmo período, o PIB em volume cresceu muito lentamente, a uma taxa anual média de apenas 2%, e começou a reduzir seu volume a partir de 1980 (Figuras 2 e 3).

A poupança externa mobilizada nos vinte e sete anos que compreendem o período de 1960-1986 rondou uma média anual de 30% do PIB e foi positiva em todos os anos. Pelo contrário, as taxas de crescimento do PIB *per capita* foram negativas em onze anos e positivas em quinze, sendo os períodos mais longos de crescimento económico positivo, em anos consecutivos, observados de 1967 a 1969 e de 1971 a 1976.

**FIGURA 8:** POUPANÇA INTERNA, POUPANÇA EXTERNA E TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB *PER CAPITA* EM MOÇAMBIQUE EM 1960-1986



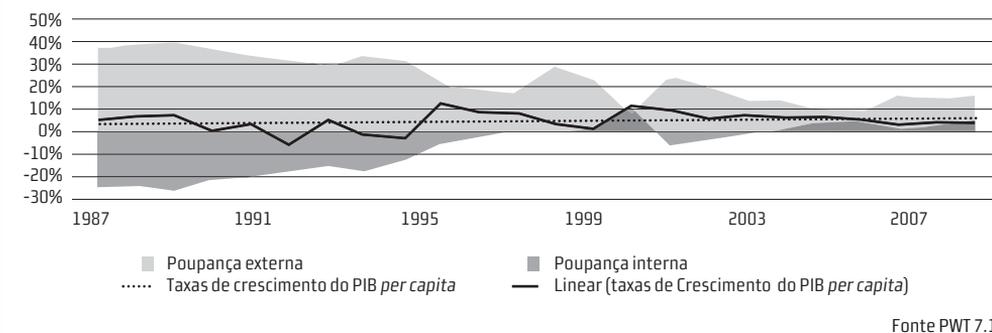
Fonte PWT 7.1.

### PERÍODO DE 1987-2010

Entre 1987 e 2010, embora a poupança externa tenha diminuído proporcionalmente ao PIB, na verdade observa-se um maior crescimento económico neste período do que no período anterior (1960-1986). Os resultados do teste de causalidade sugerem que o crescimento económico gerado pela poupança externa é estatisticamente significativo, o que é sugerido também pela análise de regressão. O modelo estimado relacionando as taxas de poupança externa e o PIB *per capita* é estatisticamente significativo para qualquer nível de significância convencional (1%, 5% e 10%), e o R-quadrado obtido é de 0,62, indicando que cerca de 60% das variações do PIB *per capita* moçambicano podem ser explicadas pelas variações da poupança externa (Siúta, 2014: 37-38, 42).

Comparando as tendências de longo prazo das taxas de crescimento do PIB *per capita*, ilustradas nas Figuras 8 e 9, é fácil observar uma diferença considerável na dinâmica de crescimento económico moçambicano face ao recurso da poupança externa. No último período, as taxas de poupança externa tendem a diminuir, sendo em média 24% por ano, o equivalente a uma média inferior em seis pontos percentuais comparando-a com a do período anterior (1960-1986). Isto significa que o PIB cresceu mais do que a poupança externa no período de 1987-2010 do que no período de 1960-1986. O PIB em volume, representado nas Figuras 2 e 4, cresceu, em média, 7% por ano entre 1987 e 2010, o que contrasta com o primeiro período com um crescimento de apenas dois 2%. No período de 1987-2010, as taxas de crescimento do PIB *per capita*, ao invés da tendência decrescente ilustrada na Figura 8, apresentam uma tendência crescente de cerca de 4% ao ano. No conjunto de vinte e quatro anos compreendidos entre 1987 e 2010, houve um crescimento económico positivo em vinte anos (Figura 9); o período mais longo de crescimento positivo, em anos consecutivos, foi entre 1996 e 2010.

**FIGURA 9: POUPANÇA INTERNA, POUPANÇA EXTERNA E TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB PER CAPITA EM MOÇAMBIQUE EM 1987-2010**



## SUBDESENVOLVIMENTO *VERSUS* DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO

Nos cinquenta anos considerados nesta pesquisa, o crescimento económico rondou os 4,1% ao ano, e o desenvolvimento económico, medido através do PIB real *per capita*, foi cerca de dois por cento (1,9%). Mas, neste processo relativamente longo, podemos encontrar períodos de desenvolvimento e progresso efectivo e períodos de subdesenvolvimento e retrocesso ou involução. De acordo com os dados analisados, o período de subdesenvolvimento e involução económica concentrou-se principalmente entre 1975 e 1983; a taxa de crescimento do PIB real *per capita* foi visivelmente negativa (-2,5% ao ano), indicando uma diminuição da renda por habitante e do padrão de vida geral da população. Quando se analisa o período entre 1960 e 1986, os dados revelam que a poupança externa não gerou crescimento económico estatisticamente significativo; apenas 11% das variações do PIB *per capita* foram explicadas pelas da poupança externa.

Por outro lado, os dados mostram dois períodos em que o crescimento se poderá ter convertido em desenvolvimento económico, pois foi suficientemente positivo e capaz de induzir melhoria do padrão de vida da população: o primeiro período, de 1960 a 1975, a última década e meia do período colonial, e o segundo, em 2000-2010. Da análise empírica constatamos que, entre 1987 e 2010, a poupança externa gerou um crescimento estatisticamente significativo e 60% das variações do PIB *per capita* foram explicadas pelas da poupança externa.

Na última década da série, correspondente à primeira década do século XXI, as taxas de crescimento económico registaram uma visível aceleração, atingindo uma média anual de 7,5% e 7,9%, para o PIB e o PNB, respectivamente. Enquanto isso, o consumo cresceu a um ritmo relativamente inferior (7,1% ao ano) ao crescimento do PIB e do PNB, mas suficientemente elevado, justificando-se perguntar se a economia será capaz de continuar a aumentar simultaneamente a poupança interna e consumo. Isto poderá ser conseguido se o crescimento da renda ou do PIB e do PNB assentar no aumento da produtividade do capital físico e humano. De imediato, os dados permitem concluir que o desenvolvimento, como o crescimento económico,

também registou uma aceleração no último período da série: a taxa de crescimento do PIB real *per capita* aumentou para pouco mais do dobro (5,3%).

## A POSIÇÃO DE MOÇAMBIQUE NO MUNDO E NA SUA REGIÃO

Num breve texto, publicado em 2014, interrogámo-nos: terá o nascimento da poupança interna moçambicana, no último quinquénio do século XX, iniciado a transição da economia de Moçambique para um novo padrão de crescimento económico? Novo padrão de crescimento num duplo sentido: a) relativamente à evolução histórica da economia moçambicana no último meio século, caracterizada por uma prolongada poupança interna negativa e um investimento acima da capacidade de poupar, financiado predominantemente pela poupança externa – parte da renda não consumida pelos cidadãos de outros países; b) em relação à contribuição de Moçambique para poupança interna da região da África Austral e do mundo em geral (Francisco & Siúta, 2014b: 01).

A partir da observação das funções da poupança externa é fácil perceber que, durante meio século, Moçambique pouco fez para se livrar da dependência da poupança externa. Embora a poupança interna tenha passado a ser tendencialmente positiva, na primeira década do corrente século XXI, o volume de poupança externa não diminuiu; pelo contrário, aumentou, principalmente no último quinquénio da série (Figura 5), atingindo o maior montante de sempre, \$Int. 2,8 mil milhões, em 2010. Desde a década de 1990, a proporção de poupança interna negativa diminuiu progressivamente, acabando por ser anulada e passando a apresentar uma taxa média positiva. Por isso, no *IDeLAS* (63) considerámos que a década de 2000 é uma década inédita por ter sido a primeira, desde 1960, que logrou uma pequena porção positiva de renda não consumida imediatamente (Figura 3).<sup>5</sup>

No contexto internacional, em 2010, o consumo representava, em média, 83% (mediana = 82%) do PIB de um total de 189 países considerados na PWT 7.1. Moçambique, com 88% do PIB, fez parte dos cento e quatro países (55%) com consumo superior a 80% do PIB (Tabela 3). Repare-se, ainda na Tabela 3, que em 2010 cerca de 18% dos países apresentaram níveis de consumo acima de 100% do PIB.

<sup>5</sup> As estimativas da taxa média de poupança interna, entre 2000 e 2010, variam consoante as fontes: cerca de 2% do PIB, segundo a fonte usada nesta pesquisa (Heston, Summers & Aten, 2012); 4% e 5%, segundo o Banco de Moçambique (BdM 2014) e o Banco Mundial (The World Bank, 2014), respectivamente. Independentemente das diferenças nas fontes de dados, como acima se refere, todas elas corroboram com a evidência de uma longa trajetória negativa da poupança interna moçambicana.

**TABELA 3: IMPORTÂNCIA DO CONSUMO NO PIB EM 2010**

PERCENTAGEM DO CONSUMO (PRIVADO E PÚBLICO) NO PIB	NÚMERO DE PAÍSES	PERCENTAGEM DE PAÍSES
Menor do que 50%	12	6%
Maior do que 50%	177	94%
Maior do que 60%	166	88%
Maior do que 70%	151	80%
Maior do que 80%	104	55%
Maior do que 90%	63	33%
Maior do que 100%	34	18%
<b>TOTAL DE PAÍSES</b>	<b>189</b>	

Fonte PWT 7.1.

Entretanto, a Tabela 4 apresenta Moçambique no contexto do internacional e dos quinze países integrantes da Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral (SADC), relativamente ao consumo médio na década de 2000. O consumo médio mundial rondou 82% do PIB, enquanto nos países da SADC foi cerca de 88% do PIB. O Botswana é o único país no grupo de quinze que integram a SADC com um consumo médio decenal inferior a 50% do PIB, enquanto em Moçambique é 98% do PIB.

**TABELA 4: CONSUMO, POUPANÇA INTERNA E INVESTIMENTO: MOÇAMBIQUE E OS PAÍSES DA ÁFRICA AUSTRAL/SADC, 2000-2010**

PAÍSES	CONSUMO (% do PIB, média em 2000-2010)	POUPANÇA INTERNA	INVESTIMENTO	PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB) 2010		
				Per capita		Volume
				\$/Int (ano-base 2005)	Mil milhões	%
Botswana	46	54	46	9 673	20	3,2
Angola	62	38	19	5 108	67	10,7
Seychelles	71	29	39	32 300	3	0,5
Maurícia	76	24	29	10 164	13	2,1
Namíbia	77	23	30	4 807	10	1,6
África do Sul	78	22	22	7 509	369	59,3
Mundo	82	18	24	9 982		
Tanzânia	85	15	23	1 178	49	7,9
SADC	88	12	24	2 329		
Swazilândia	91	9	14	3 681	5	0,8
Congo, Rep. D.	92	8	18	240	17	2,7
Zâmbia	92	8	22	1 518	20	3,3
Malawi	93	7	29	655	10	1,6
Moçambique	98	2	17	781	18	2,8
Madagáscar	99	1	18	702	15	2,4
Zimbábwe	106	-6	4	319	4	0,6
Lesoto	147	-47	29	1 393	3	0,4
<b>TOTAL</b>					<b>622</b>	<b>100</b>
SADC (Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral)						

Fonte PWT 7.1.

Entretanto, quando consideramos a poupança interna a nível internacional, a primeira evidência que salta à vista é que a maioria dos países possui uma base regular e estável de poupança interna. São poucos os países que partilham uma experiência similar à de Moçambique de permanecer durante várias décadas sucessivas com poupança negativa e, na última, com um nível de poupança ainda muito baixo.

A Tabela 5 e o Anexo 1 reúnem dez países de poupança interna negativa, incluindo Moçambique, dos quais apenas quatro (Lesoto, Ruanda, o Estados Federados da Micronésia e o Reino

de Tonga) nunca registaram poupança interna positiva no último meio século. Na Tabela 5, o país com a taxa de poupança interna média anual mais baixa é o Lesoto, com -57% do seu PIB, apresentando, simultaneamente, a taxa de poupança externa média mais elevada, em torno de 86% do PIB. Todavia, o território onde mais investimento é realizado com poupança externa são as ilhas Marshall, cerca de 51% do PIB médio ao ano, enquanto a poupança externa é, em média, 69% do seu PIB.

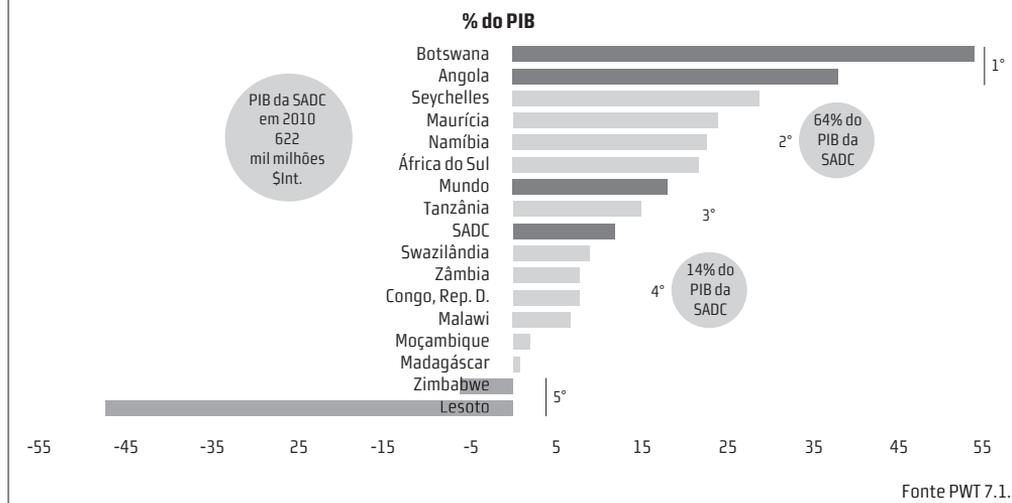
**TABELA 5: BREVE PANORAMA DE PAÍSES SEM POUPANÇA INTERNA**

PAÍS	Período com dados disponíveis	Investimento médio (em %PIB)	Poupança interna média (em %PIB)	Poupança externa média (em %PIB)	Anos consecutivos sem poupança interna positiva
Moçambique	1960-2010	13%	-14%	27%	38
Jordânia	1960-2010	39%	-13%	53%	31
Lesoto	1960-2010	29%	-57%	86%	51
Ilhas Marshall	1970-2010	51%	-18%	69%	31
Micronésia	1970-2010	35%	-19%	54%	41
Ruanda	1960-2010	10%	-30%	40%	51
São Tomé e Príncipe	1970-2010	14%	-10%	24%	33
Serra Leoa	1961-2009	8%	-20%	28%	45
Tonga	1970-2010	26%	-25%	50%	41
Uganda	1960-2010	11%	-3%	14%	33

Fonte PWT 7.1.

No período de 2000-2010, Moçambique faz parte dos países da SADC com poupança interna positiva mais baixa (Tabela 4 e Figura 10). A Figura 10 classifica os países da SADC em ordem decrescente da taxa média de poupança em 2000-2010. Cinco grupos de poupança interna regional podem ser identificados na SADC. O primeiro grupo é constituído pelos países com poupança interna elevada (acima de um terço do PIB) e inclui o Botswana e Angola. Juntos, representam 14% do PIB regional, com uma grande diferença entre si quanto à natureza do crescimento económico. Botswana, o maior poupador (54%) na SADC, possui o terceiro maior PIB *per capita* (\$9673). Angola, o segundo maior poupador (38%), parece investir mais fora do que no próprio país (19% de investimento).

**FIGURA 10: CINCO GRUPOS DE POUPANÇA INTERNA NA ÁFRICA AUSTRAL (SADC), MÉDIA EM 2000-2010**



O segundo grupo, com poupança interna entre um terço do PIB e a média mundial, abrange quatro países, com 64% do PIB da SADC. A África do Sul singulariza-se, porque, sozinha, possui 59% do PIB regional. Em contrapartida, a Maurícia e as Seychelles, dois dos mais pequenos países da SADC, desfrutam do maior PIB *per capita* na região.

O terceiro grupo, com poupança interna entre a média mundial (18%) e a média da SADC (12%), conta apenas com a Tanzânia, com quase 8% do PIB regional. O quarto grupo possui seis países, incluindo Moçambique, com poupança interna positiva mas abaixo da média regional, abrangendo cerca de 14% do PIB da SADC. Neste grupo, todos os países investem mais do que poupam, resultando em *deficits* nas suas contas externas.

Finalmente, o quinto grupo, compreendendo países com poupança interna negativa, inclui o Lesoto e o Zimbabwe, representando apenas 1% do PIB regional. O Lesoto é um exemplo histórico de uma economia cronicamente ancorada na poupança externa. O Zimbabwe é um exemplo contemporâneo emblemático de uma espantosa opção antipoupança, com consequências trágicas para o seu crescimento económico (\$ 319 de PIB *per capita*).

## CONCLUSÃO

Se dúvidas surgiram, no início deste artigo, ao afirmarmos que a poupança externa tem sido a característica mais importante e marcante na economia moçambicana nos últimos cinquenta anos, esperamos que tenham sido dissipadas à medida que as múltiplas funções representadas

no fluxograma da Figura 1 foram descritas e sustentadas pelas evidências empíricas que extraímos da PWT 7.1. Esta base de dados revelou-se operacional e útil nesta pesquisa principalmente porque as suas séries temporais são suficientemente longas para analisarmos tendências e processos de longa duração, em vez de períodos curtos ou fragmentados. Na verdade, só foi possível identificar e perceber as regularidades e variações que aqui partilhamos porque recorremos às séries temporais mais longas disponíveis.<sup>6</sup> Reconhecemos que a PWT 7.1 é uma fonte limitada para análises mais aprofundadas sobre os determinantes das relações entre as poupanças, o investimento e crescimento económico; mas estamos convencidos de que o seu potencial analítico ainda não foi totalmente esgotado e poderá permitir explorações estatísticas mais aprofundadas do que as que fizemos até à altura em que escrevemos este artigo.

Tendo chegado a este nível da análise, seria de todo justificado que se passasse, de seguida, a uma exaustiva discussão dos méritos e deméritos, vantagens e desvantagens, tensões, contradições e implicações da opção de Moçambique por um crescimento económico tão dependente da poupança externa, como observamos no período analisado. Entretanto, o espaço reservado a este texto não permite alongá-lo com uma discussão suficientemente satisfatória. Por isso, reservamos o espaço que nos resta para breves considerações sobre o alcance dos resultados desta pesquisa.

Nos últimos sessenta anos, Moçambique viveu importantes mudanças políticas, sociais e económicas, umas mais radicais e progressivas do que outras, mas o fenómeno talvez mais significativo ou fundamental revela mais continuidade do que mudança estrutural da economia nacional. Como já vínhamos salientando em trabalhos anteriores (Francisco & Siúta, 2014a) e demonstramos de forma mais sistemática e sustentada nesta pesquisa, independentemente dos regimes políticos e modelos de desenvolvimento experimentados em Moçambique – colonial, socializante, intervencionista, mais ou menos reformista ou liberalizador –, as seis décadas anteriores foram caracterizadas por uma opção estratégica de crescimento económico dependente da despoupança interna e da poupança externa. Tanto nos períodos com crescimento e desenvolvimento económico positivo e progressivo como nos períodos com crescimento negativo e regressivo, o Estado procurou garantir a estabilidade macroeconómica e a sua própria sobrevivência, recorrendo à poupança dos outros países, uma opção que foi muito além da convencional complementaridade das necessidades internas de financiamento do investimento ao converter-se em complemento substancial da renda para o consumo e substituição plena ou parcial da poupança interna.

---

<sup>6</sup> Tanto quando pudemos apurar, no caso de Moçambique, a PWT é das bases de dados internacionais com as séries sobre as contas nacionais mais abrangentes, longas e metodologicamente harmonizadas internacionalmente. Infelizmente, a nível nacional, nenhum dos organismos públicos (e. g. Instituto Nacional de Estatística e Banco de Moçambique) se dignou preparar séries tão longas e actualizadas das contas nacionais com vista a estimular pesquisas académicas e aplicadas que complementassem o tipo de análise que a PWT promove.

Ao longo dos anos passados, as elites políticas e burocráticas não têm sido nada comedidas nas suas declarações, alegadamente em defesa do crescimento económico assente na mobilização dos recursos produtivos e, em particular, na poupança interna. Basta recordar apenas alguns exemplos das referidas declarações: «Contar com as próprias forças» (Machel, 1973); «O Partido deve dinamizar a criação de hábitos de poupança e austeridade nos gastos, a todos os níveis, de modo a aumentar a capacidade de acumulação interna do País, para benefício de todo o Povo» (Frelimo, 1977: 123); «Desenvolvimento sustentável baseado na auto-estima» (Guebuza, 2014).

Ironicamente, na primeira década após a independência política em 1975, quando o ex-Presidente Samora Machel exaltava repetidamente o modelo de nova sociedade e desenvolvimento livre da exploração do homem pelo homem (um modelo institucionalmente formalizado na Constituição da República de 1975), este estava longe de imaginar que conduzia o País para um consumismo e dependência da poupança externa sem precedentes. O pico máximo de despoupança interna (cerca de 34% do PIB) foi atingido em 1983, ano em que cerca de um terço da poupança externa foi absorvido pelo consumo em vez do investimento. Desde então, a despoupança interna foi revertida e diminuiu paulatinamente, permitindo que a primeira década do corrente século XXI fosse também a primeira década em que Moçambique teve uma poupança interna positiva.

Precisaremos de aprofundar a nossa pesquisa para aferir se existem sinais de que a longa e persistente despoupança interna moçambicana esteja a ceder lugar a um crescimento económico realmente diferente do que predominou durante meio século, um crescimento tendencialmente ancorado na poupança interna e não na poupança externa. De imediato, parece-nos improvável, pois a propensão para consumir mais do que é produzido continua a dominar o comportamento de grande parte dos agentes económicos, principalmente o comportamento do Governo e do Estado, em geral, despoupadores crónicos, com uma agravante adicional: o Estado possui um grande poder para incentivar, desincentivar ou mesmo forçar os agentes económicos privados (famílias e empresas) a despoupar e desinvestir. Algumas das abordagens políticas e económicas que mais têm influenciado as políticas públicas continuam a defender de forma acrítica que os países pobres em capital devem priorizar a mobilização da poupança dos países ricos para complementarem as suas necessidades de financiamento. São muitos os exemplos de tais abordagens, mas basta referir o caso recente da entidade internacional potencialmente mais influente na actual configuração macroeconómica moçambicana, o Fundo Monetário Internacional (IMF, 2014, 2015; Ross, 2014).

À primeira vista, o panorama do desenvolvimento económico moçambicano esboçado neste artigo fornece um testemunho notável a favor da ideia, muito divulgada internacionalmente, segundo a qual os países com baixa renda e baixos índices de poupança doméstica podem crescer muito mais depressa recorrendo à poupança externa. Contudo, sabendo que as aparências

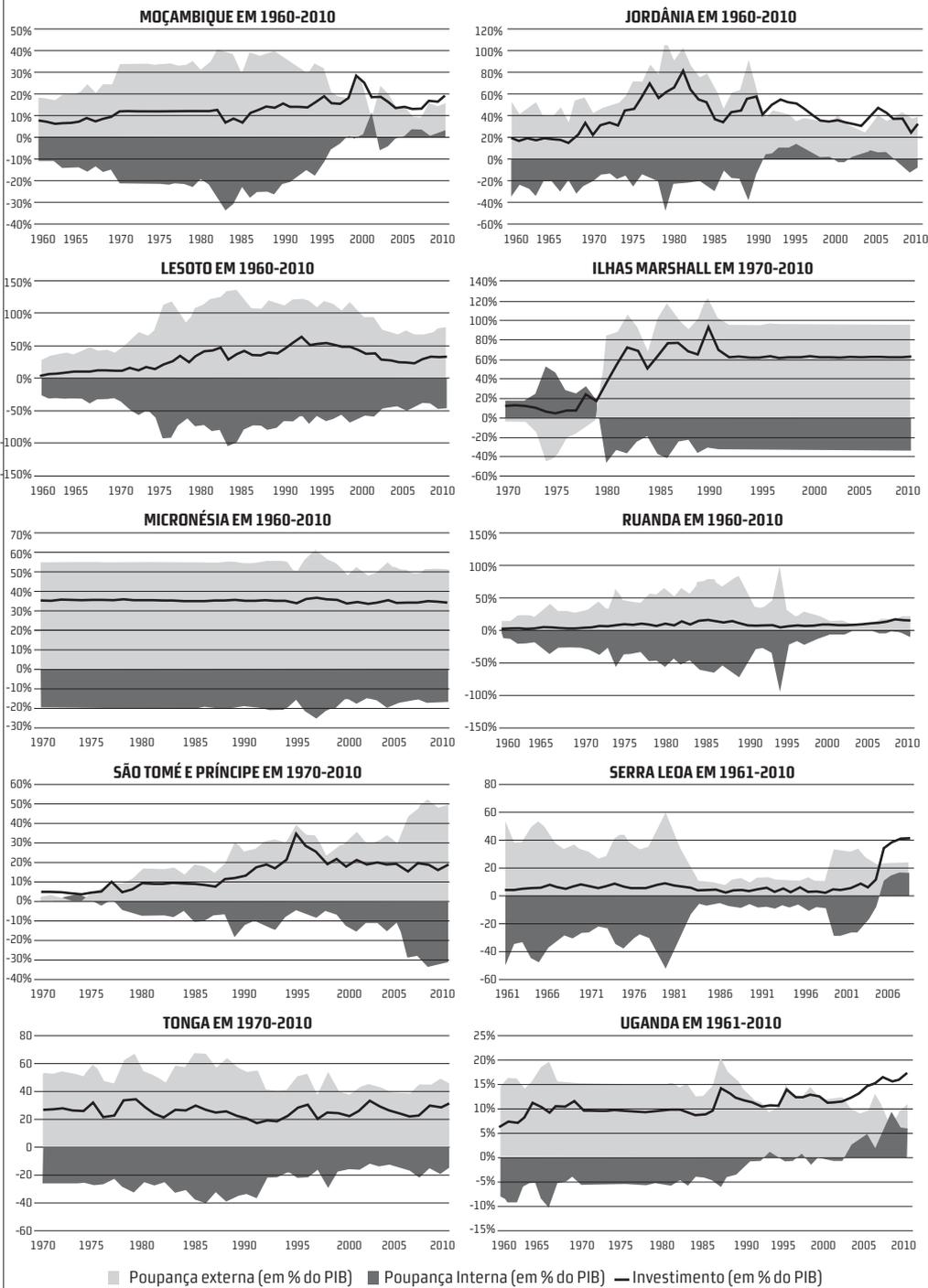
iludem, parece-nos aconselhável não tirar conclusões apressadas. As evidências históricas de países que realmente desfrutaram de um crescimento e desenvolvimento sustentável a longo prazo (China, Malásia, Taiwan, Botswana e Maurícia, entre outros) mostram que o conseguiram com superávits em vez de déficits em conta-corrente ou poupança interna. Segundo, os déficits na conta-corrente moçambicana não têm sido seguidos de superávits, ou vice-versa, indiciando a incapacidade da economia moçambicana de gerar saldos positivos na sua conta-corrente. Ou seja, crescer com poupança externa não parece estar a capacitar Moçambique para lidar com as restrições orçamentais intertemporais ou restrições de solvência.

Ao revermos a literatura sobre a economia moçambicana e, em particular, os determinantes do seu crescimento económico, depressa percebemos que as poupanças, interna ou externa, não figuram entre as prioridades tanto da investigação como das opções públicas dos fazedores de políticas, nacionais e internacionais. As razões são certamente diversas e merecem uma investigação específica e mais detalhada; de imediato, podemos apenas enumerar algumas hipóteses. Contrariamente à retórica dos discursos políticos, a poupança e sobretudo a acumulação de capital continuam longe de serem consideradas uma virtude social ou um imperativo moral que os agentes económicos devem abraçar. Além da herança histórica mais remota, associada à persistência da economia de subsistência, uma economia mercantil simples em vez de economia alargada e de acumulação de capital, existe uma herança mais recente, correspondente ao período em que predominaram políticas explícita e activamente anticapitalistas, ou as actuais políticas de intervencionismo estatizante fomentadoras da poupança interna em vez da poupança externa. Não menos importante, certas abordagens políticas e ideologias avessas à acumulação de capital que actualmente são identificadas como heterodoxas e críticas da ortodoxia oficial já tiveram o seu tempo de graça e a oportunidade de se afirmarem como ortodoxia dominante das políticas públicas moçambicanas.

O actual Estado moçambicano é provavelmente o despoupador mais importante e influente na sociedade moçambicana contemporânea, quer pelo seu perfil cronicamente consumista ou mesmo despesista, quer por causa das suas políticas contraditórias relativamente ao processo de acumulação de capital moçambicano, um processo de acumulação primitiva incipiente e longe de ser concluído. Se nenhum outro motivo existisse, a necessidade de sobrevivência das elites políticas que controlam o Estado seria motivo suficiente para motivar os políticos e burocratas a apostarem num crescimento económico, tão rápido quanto possível, ancorado na poupança interna em vez da redução da dependência do País em relação à poupança externa. Por isso, «contar com as próprias forças», como sonhou Samora Machel, tem acabado por se revelar uma estratégia que não compensava e que não parece tranquilizar as novas elites políticas e económicas. Tal estratégia requeria uma visão de crescimento diferente da que tem prevalecido, mas também a aposta numa competência, coragem, capacidade e vontade de incentivar principalmente na iniciativa privada e social dos agentes económicos nacional.

Por último, os actores internacionais, nomeadamente os parceiros multilaterais e bilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e certos doadores bilaterais, ou não acreditam que Moçambique consiga ou não estão interessados em promover um crescimento económico com poupança doméstica moçambicana. A recente orientação, para não dizer euforia, em torno da exploração de recursos naturais, como o carvão e o gás natural, pressupõe a mobilização de avultados financiamentos e investimentos externos. A implicação disto será o agravamento dos já elevados déficits das conta-correntes, com implicações directas para a despoupança interna, sobrevalorização das taxas de câmbio, endividamento externo excessivo, aumento da propensão marginal a consumir e agravamento da competitividade interna para a maioria dos produtores nacionais. Neste contexto, achamos cada vez mais oportuno e indispensável questionarmo-nos sobre o sentido e o conteúdo do almejado crescimento inclusivo e sustentável enquanto Moçambique não for capaz de alicerçar o seu crescimento económico na sua própria poupança, ao invés de fazê-lo na poupança externa.

**ANEXO 1 POUPANÇA EXTERNA, POUPANÇA INTERNA E INVESTIMENTO EM MOÇAMBIQUE E OUTROS PAÍSES EM 1960-2010**



Fonte: PWT 7.1; Siúta (2014: 51).

## REFERÊNCIAS

- Alves, V. S. V., Silva, C. G. da, & Lopes, D. T. (2010). Déficit em conta-corrente, poupança externa e gasto público no Brasil: uma análise empírica. ANPEC 2010, *Área 6 – Economia Internacional*. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2010/inscricao/arquivos/000-848e0052fc02a7b4b7b2ee3ae99d4116.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Arnaldo, P. (2008). *Poupança nos Países em Desenvolvimento: O Caso de Moçambique* (Monografia para obtenção da Licenciatura em Economia). Maputo: Universidade Eduardo Mondlane (UEM). Disponível em: <http://www.saber.ac.mz/bitstream/10857/1875/1/Eco-187.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Bacha, C. J. C. (2004). *Macroeconomia Aplicada à Análise da Economia Brasileira*. São Paulo: EdUSP.
- BdM. (2014). *Determinantes da Poupança em Moçambique*. Maputo: Banco de Moçambique (BdM).
- Bresser-Pereira, L. C. (2002). *Financiamento para o Subdesenvolvimento, o Brasil e o Segundo Consenso de Washington* (Trabalho apresentado aos Painéis do Desenvolvimento Brasileiro, comemorativos dos cinquenta anos do BNDES). Rio de Janeiro: Escola de Economia de São Paulo, Getulio Vargas Foundation (Brazil). Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1894/TD119.pdf?sequence=1> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Bresser-Pereira, L. C. (2007). Substituição de poupança interna pela externa: o caso do Brasil. In *Macroeconomia da Estagnação*. São Paulo: Editora 34 pp. 149-166. Disponível em: [http://www.bresserpereira.org.br/papers/2006/497-Substitui%C3%A7ao\\_da\\_poupan%C3%A7a.p.06.pdf](http://www.bresserpereira.org.br/papers/2006/497-Substitui%C3%A7ao_da_poupan%C3%A7a.p.06.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Bresser-Pereira, L. C. (2011). *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento no Brasil*. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=4662> (consultado a 14 de Fevereiro de 2015).
- Bresser-Pereira, L. C., Araújo, E., & Gala, P. (2014). Um estudo empírico da substituição da poupança interna pela externa no Brasil. *Revista Economia*, 54-67.
- Bresser-Pereira, L. C., & Gala, P. (2007). Por que a poupança externa não promove crescimento. *Revista de Economia Política*, 27(1), 3-19. Disponível em: <http://doi.org/10.1590/S0101-31572007000100001> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Bresser-Pereira, L. C., & Gala, P. (2009). Why foreign savings fail to cause growth. *International Journal of Political Economy*, 38(3), 58-76.

- Bresser-Pereira, L. C., & Nakano, Y. (2003). Crescimento econômico com poupança externa? *Revista de Economia Política*, 23, no. 2 (90), Abril-Junho. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=956> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Claus, I., Haugh, D., Scobie, G., & Tornquist, J. (2001). Saving and growth in an open economy (Treasury Working Paper Series No. 01/32). New Zealand Treasury. Disponível em: <http://ideas.repec.org/p/nzt/nztwps/01-32.html> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Coakley, J., Kulasi, F., & Smith, R. (1996). Current account solvency and the Feldstein-Horioka puzzle. *Economic Journal*, 106(436), 620-27.
- Deaton, A. S. (1992). *Understanding Consumption*. Disponível em: [http://www.academia.edu/2687945/Understanding\\_consumption](http://www.academia.edu/2687945/Understanding_consumption) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Deaton, A. S. (1997). Saving and growth (Paper No. 180). Princeton, Woodrow Wilson School – Development Studies. Disponível em: <http://ideas.repec.org/p/fth/priwds/180.html> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Diniz, F. (2006). *Crescimento e Desenvolvimento Económico: modelos e agentes do processo* (1ª Edição). Lisboa: Edições Sílabo.
- Dirschmid, W., & Glatzer, E. (2004). Determinants of the household saving rate in Austria. *Monetary Policy & the Economy Q4/04*, (4). Disponível em: <http://ideas.repec.org/a/onb/oenbmp/y2004i4b2.html> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (1998). *Macroeconomia*. (7ª ed.). Alfragide: McGraw Hill.
- Edwards, S. (1995). *Why are Saving Rates so Different Across Countries?: An International Comparative Analysis* (NBER Working Paper, no 5097. Cambridge, No. 5097). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w5097> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Feldstein, M., & Horioka, C. (1980). Domestic saving and international capital flows. *The Economic Journal*, 90(358), 314-329. <http://doi.org/10.2307/2231790> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Figueiredo, A. M., Pessoa, A., & Silva, M. R. (2005). *Crescimento Económico*. Lisboa: Escolar Editora.
- Francisco, A., & Siúta, M. (2014a, Abril). Poupança interna moçambicana: 2000-2010, uma década inédita. *IDeLAS, Boletim N.º 63p*. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/publication//outras/ideias/ideias\\_63p.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication//outras/ideias/ideias_63p.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Francisco, A., & Siúta, M. (2014b, Maio). Poupança interna: Moçambique e os outros. *IDeLAS, Boletim N.º 64p, 25 de Maio*. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/Ideias\\_64p.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/Ideias_64p.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).

- Francisco, A., & Siúta, M. (2014d, Maio). Poupança Interna: Moçambique e os Outros. *IDeLAS, Boletim N.º 64p*. Disponível em:  
[http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/Ideias\\_64p.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/Ideias_64p.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Francisco, A., & Siúta, M. S. (2014e). O Nascimento da Poupança Doméstica Moçambicana: Evidências e Significado. In Brito, L. de, Castel-Branco, C. N., Chichava, S., & Francisco, A. (Eds.), *Desafios para Moçambique 2014* (no prelo). Maputo: IESE. Disponível em:  
[www.iese.ac.mz](http://www.iese.ac.mz).
- Francisco, A., & Siúta, M. S. (2014c). O nascimento da poupança doméstica moçambicana: evidências e significado. In Brito, L. de, Castel-Branco, C. N., Chichava, S., & Francisco, A. (eds.), *Desafios para Moçambique 2014*. Maputo: IESE. Disponível em:  
[www.iese.ac.mz](http://www.iese.ac.mz). pp. 313-363.
- Frelimo. (1977). *Relatório do Comité Central ao 3.º Congresso*. Maputo: Departamento do Trabalho Ideológico.
- Fulgencio, P. C. (s. d.). *Glossario – Vade Mecum*. Rio de Janeiro: Mauad Editora.
- Gala, P. (2006, Maio). *Política Cambial e Macroeconomia do Desenvolvimento*. Disponível em:  
<http://www.eumed.net/tesis-doctorales/2007/psosg> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Garcia, M. T. M. (2013). *A Poupança e os Sistemas de Pensões*.
- Gomes, O. (2012). *Macroeconomia: Noções Básicas*. Disponível em:  
<http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/1186/1/MacroIntroCap.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Guebuza, A. (2014). *Auto-estima: Catalisadora da Economia do Desenvolvimento e da Inclusão, Comunicação na cerimónia da sua graduação Doutor Honoris Causa em Economia do Desenvolvimento pela Universidade Mondlane*. Maputo: Presidência da República. Disponível em:  
[http://www.presidencia.gov.mz/images/documentos/Discurso/discurso\\_de\\_sesa\\_pr\\_erimonia\\_da\\_sua\\_graduacao\\_doutor\\_honoris\\_causa\\_em\\_eduem\\_2014.pdf](http://www.presidencia.gov.mz/images/documentos/Discurso/discurso_de_sesa_pr_erimonia_da_sua_graduacao_doutor_honoris_causa_em_eduem_2014.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Heston, A., Summers, R., & Aten, B. (2012). *Penn World Table Version 7.1*, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania. Disponível em: [https://pwt.sas.upenn.edu/php\\_site/pwt\\_index.php](https://pwt.sas.upenn.edu/php_site/pwt_index.php) (consultado a 18 de Setembro de 2013).
- IMF (2014, Janeiro). *Primeira Avaliação do Acordo ao Abrigo do Instrumento de Apoio à Política Económica e Pedido de Modificação de Critérios de Avaliação – Relatório do Corpo Técnico*. Relatório do FMI n.º 14/20. Disponível em:  
<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/pubs/ft/scr/2014/cr1420p.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015)

- IMF (2015, Janeiro). *Terceira Avaliação do Acordo ao Abrigo do Instrumento de Apoio à Política Econômica – Relatório do Corpo Técnico e Comunicado de Imprensa. Relatório do FMI n.º 15/12*. Disponível em:  
<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/pubs/ft/scr/2014/cr1420p.pdf>  
 (consultado a 1 de Abril de 2015)
- Keynes, J. M. (1996). *Os Economistas: John Maynard Keynes – A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Editora Nova Cultural.
- Kuznets, S. (1971, Dezembro). *Modern Economic Growth: Findings and Reflections – Nobel Prize Lecture*. Disponível em: [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1971/kuznets-lecture.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1971/kuznets-lecture.html) (consultado a 26 de Fevereiro de 2015).
- Leitão, J. C. C. (2008). *Dimensões Competitivas de Portugal: Contributos dos Territórios, Sectores, Empresas e Logística*. Centro Atlântico.
- Machel, S. (1973). *Educar o Homem para Vencer a Guerra, Criar uma Sociedade Nova e Desenvolver a Pátria* (Mensagem do Presidente da Frelimo, à 2ª Conferência do Departamento de Educação e Cultura – DEC, Coleção «Estudos e Orientações», 2, Novembro).
- Mandarino, E. (2005). *Teorias de Conta-Corrente: Uma Aplicação ao Caso do Brasil nos Anos Noventa* (Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Unesp para obtenção do título de Mestre em Economia). Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e LetrasS, Araraquara. Disponível em:  
[http://www.anpec.org.br/sul/2013/submissao/files\\_I/i6-cb4d6931fe20d4ee3d7a83097aec80da.pdf](http://www.anpec.org.br/sul/2013/submissao/files_I/i6-cb4d6931fe20d4ee3d7a83097aec80da.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Marques, W. L. (2011). *Gerenciamento Financeiro: Controlar as Finanças Empresariais*. Wagner Luiz Marques.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2000). *The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?* (Working Paper No. 7777). National Bureau of Economic Research. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w7777> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Oliveira, F. E. B. de, Beltrão, K. I., & David, A. C. de A. (1998). *Previdência, Poupança e Crescimento Econômico: Interações e Perspectivas* (Texto para Discussão No. 607). Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Disponível em:  
[http://www.livrosgratis.com.br/arquivos\\_livros/td\\_0607.pdf](http://www.livrosgratis.com.br/arquivos_livros/td_0607.pdf) (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Oreiro, F. D. R. (2005). Os microfundamentos do consumo: de Keynes até a versão moderna da teoria da renda permanente. *Revista de Economia*, 29(0). Disponível em:  
<http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs2/index.php/economia/article/view/1996>.

- Pavelescu, F.-M. (2009). Savings-investments relationship in an open economy. *Romanian Journal of Economics*, 29(2(38)), 85-106.
- Ramos, P. M. (2013). *Torturem os Números Que Eles Confessam – Sobre o Mau Uso e Abuso das Estatísticas em Portugal, e não só*. Alfragide: Leya.
- Rocha, F. (2003). Correlação Feldstein-Horioka: indicador de mobilidade de capitais ou de solvência? *Revista de Economia Política* 23(1), 89, Janeiro-Março, 3-11.
- Rocha, F., & Zerbini, M. B. (2002a). *Correlação Poupança-Investimento: Indicador de Mobilidade de Capitais ou de Solvência?* São Paulo: Universidade de São Paulo. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A072.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Rocha, F., & Zerbini, M. B. (2002b). *Using a Panel Structure to Discuss the Feldstein-Horioka Puzzle in Developing Countries*. São Paulo: Universidade de São Paulo. Disponível em: <http://epge.fgv.br/files/1092.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Rocha, M. A. A., & Oreiro, J. L. (2011). Capital accumulation, foreign savings and macroeconomic performance of emerging countries. *Economia E Sociedade*, 20(1), 33-52. <http://doi.org/10.1590/S0104-06182011000100002> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Rocha, M., & Gala, P. (2011). Câmbio real, poupança doméstica e poupança externa: análise teórica e evidências empíricas [Real exchange rate, domestic savings and external savings: theoretical analysis and empirical evidence]. *Nova Economia*, 21(3), 351-367.
- Ross, D. C. (Ed.). (2014). *Mozambique Rising: Building a New Tomorrow*. Washington, DC: International Monetary Fund (IMF). Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2014/afr1404.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Sachsida, A., & Caetano, M. A.-R. (1998). Relações de curto e longo prazos entre as poupanças interna e externa brasileiras. <http://www.ipea.gov.br>. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2409>.
- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2010). *Economia* (19<sup>th</sup> ed.). São Paulo: McGraw-Hill.
- Serrano, F. (2003). *A Soma das Poupanças Determina o Investimento?* Instituto de Economia da UFRJ. Disponível em: <https://franklinserrano.files.wordpress.com/2013/04/a-soma-das-poupancas.pdf> (consultado a 1 de Abril de 2015).
- Silva, C. G. da, Lopes, D. T., & Alves, V. S. V. (2012). Déficit em conta-corrente, investimentos e gasto público no Brasil: uma análise empírica. *Revista Economia Ensaios, Uberlândia (MG)*, 26 (2) (Jan./Jun.), 49-62.
- Siúta, M. (2014, Setembro). *Papel da Poupança Externa e seu Impacto no Crescimento Económico em Moçambique* (Monografia para obtenção da Licenciatura em Economia). Maputo: Universidade Eduardo Mondlane (UEM).

The World Bank. (2014). *Gross savings (% of GDP) | Data | Table [Working for a World Free of Poverty]*. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS> (consultado a 1 de Abril de 2015).

Younas, J., & Chakraborty, D. (2011). Globalization and the Feldstein-Horioka puzzle. *Applied Economics*, 43(16), 2089-2096. Disponível em: <http://doi.org/10.1080/00036840903035985>.