

# I

## DÍVIDA PÚBLICA, SISTEMA FINANCEIRO E MOBILIZAÇÃO DE RECURSOS



# IDeIAS Nº25 – QUÃO FIÁVEL É A ANÁLISE DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA EXTERNA DE MOÇAMBIQUE? UMA ANÁLISE CRÍTICA DOS INDICADORES DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA EXTERNA DE MOÇAMBIQUE

Rogério Ossemane

## *Introdução*

Anualmente é realizada pela Agência Internacional de Desenvolvimento (IDA) do Banco Mundial (BM) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), uma Avaliação da Sustentabilidade da Dívida Externa (ASD) para Moçambique. O instrumento usado para fazer esta análise é denominado Quadro de Análise da Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento (LIC DSF)<sup>1</sup>, desenvolvido por estas mesmas instituições. O LIC DSF avalia o risco de a economia do país devedor sofrer perturbações resultantes da sua dívida externa Pública e Publicamente Garantida (PPG) a longo prazo (ao longo de um período de 20 anos) e recomenda acções para controlar esse risco.

As últimas avaliações realizadas em 2007 e 2008 indicam que Moçambique se encontra numa situação sustentável e que apresenta um baixo risco de sofrer problemas de endividamento externo a longo prazo. No entanto, o LIC DSF apresenta três problemas que tornam os resultados da sua análise de sustentabilidade altamente duvidosos. Primeiro, os indicadores de sustentabilidade são inadequados ao contexto do país; segundo, e a nível mais operacional, a aplicação do LIC DSF tem sido fragilizada pelo uso de pressupostos excessivamente optimistas e instáveis sobre a evolução de algumas das variáveis macroeconómicas; o terceiro, o seu uso

---

1 Sigla da língua inglesa para *Low Income Countries Debt Sustainability Framework*.

na arquitectura da assistência financeira do IDA traz riscos para a sustentabilidade da dívida, uma vez que os resultados do LIC DSF condicionam os montantes, a composição donativo/empréstimo e as opções e condições de financiamento disponíveis para os países devedores. Este artigo apresenta argumentos que sustentam a ideia de que os indicadores usados são inapropriados para a análise da sustentabilidade da dívida de Moçambique. Um próximo IDEIAS irá discutir os dois restantes problemas.

### ***Os indicadores de sustentabilidade e os problemas da sua aplicação para a ASD de Moçambique***

O LIC DSF adopta como indicadores de sustentabilidade os seguintes rácios: serviço da dívida/exportações (ou receitas fiscais); Valor Actual da Dívida (VAL)/exportações (ou receitas fiscais) e VAL da dívida/Produto Interno Bruto (PIB).

Começando pelo rácio serviço da dívida/exportações, este foi adoptado como um *proxy* da capacidade do país devedor de gerar moeda estrangeira para fazer face às obrigações decorrentes do seu nível de endividamento. O primeiro problema com este indicador deve-se ao facto de negligenciar outras fontes de mobilização de moeda estrangeira para além das exportações, como por exemplo, os donativos e o Investimento Directo Estrangeiro (IDE) que, no caso de Moçambique, representam fontes importantes das divisas que são usadas para o país.

O segundo, tem a ver com o facto de o indicador não tomar em consideração a condição de sustentabilidade da dívida externa patente na definição adoptada pelo FMI e o pelo BM, que requer um nível de endividamento para o qual “*o país pode responder totalmente às suas obrigações actuais e futuras de serviço da dívida, sem recurso à recalendarização do pagamento, ou acumulação de atrasados e sem comprometer o crescimento económico*”. Esta definição implica que para ser considerado numa situação de endividamento sustentável o país deve ser capaz de mobilizar recursos suficientes em todos os períodos, não só para responder às obrigações decorrentes da sua dívida externa, como também, para fazer face a todas as outras despesas necessárias para o seu crescimento<sup>2</sup>.

Desta forma, fica evidente que no rácio serviço da dívida/exportações falta a referência às outras despesas para além da dívida. Implícito na adopção deste rácio e dos valores limiares de sustentabilidade para o mesmo<sup>3</sup>, está o pressuposto que existe um valor da dívida proporcional ao volume de exportações que não gera efeitos negativos sobre o crescimento do país devedor. Olhando concretamente para o caso do rácio serviço da dívida/exportações e para o seu valor limiar de sustentabilidade

2 Esta definição é igualmente problemática pelo facto de referir crescimento económico em vez de desenvolvimento (ver Northover, Joyner and Woodard, 1998).

3 Os valores limiares de sustentabilidade são divididos em três grupos de acordo com o nível de Qualidade de Políticas e Instituições (CPIA) medidos pelo índice do mesmo nome. Para mais detalhes ver IDA-IMF (2004).

de 20% aplicado ao caso de Moçambique, este equivale a dizer que uma fracção de 20% das exportações pode ir para o serviço da dívida sem constringer o crescimento económico. Em outras palavras, isto significa que 80% do valor das exportações (considerado como a única fonte de divisas) é suficiente para realizar as restantes despesas em divisas necessárias ao crescimento do país.

Tendo em conta a taxa de cobertura das exportações sobre as importações, regra geral inferior a 80%, fica evidente que este pressuposto e, consequentemente, este indicador e o seu valor limiar de sustentabilidade são inadequados para o contexto moçambicano. Mais ainda, tendo em conta a oscilação da taxa de cobertura, fica evidente que o valor limiar de sustentabilidade não pode ser o mesmo para o mesmo país em todos os anos e muito menos para países diferentes – com o mesmo nível de CPIA – em todos os anos. Alternativamente, a aceitação deste indicador e da definição de sustentabilidade adoptada pelo LIC DSE, implica que o país vive uma situação de insustentabilidade da dívida externa.

Um outro argumento para o uso deste rácio seria a ideia de que as exportações representam uma aproximação razoável da capacidade do país de gerar recursos em divisas para servir a sua dívida e para sustentar o seu crescimento. Ou seja, as exportações não estariam a ser consideradas a única fonte de divisas nem que elas apenas financiam o serviço da dívida, mas sim que a sua tendência é similar ao fluxo líquido de divisas (as entradas de divisas menos as despesas efectuadas pelo país – excluindo o serviço da dívida – para sustentar o seu desempenho económico). Desta forma, apesar do valor limiar de sustentabilidade continuar a ser inadequado, a evolução do rácio daria uma ideia de como evolui a capacidade do país de sustentar a sua dívida.

No entanto uma comparação das tendências das exportações e do fluxo líquido de divisas mostra que estas não são similares. Com efeito, conforme o Gráfico 1 mostra, enquanto a evolução das exportações tem sido marcadamente crescente ao longo da última década (2000–2008), o saldo da balança de transacções correntes tem oscilado ao longo do período sem uma tendência clara de crescimento ou redução<sup>4</sup>. Contudo, nos últimos três anos, este saldo mostra uma tendência para deterioração. Isto significa que, neste período, o crescimento das exportações e de outras fontes de receitas de moeda estrangeira têm sido mais do que anulados por uma evolução superior das saídas de divisas (importações e transferência de rendimentos). Em outras palavras, o ritmo e padrão de crescimento do país reflecte-se numa taxa de crescimento das saídas de divisas que não é acompanhada por um crescimento da sua capacidade de gerar

---

4 É preciso notar o saldo da Balança de Transacções Correntes (BTC) não é uma medida exacta do fluxo líquido de divisas, uma vez que alguns fluxos de entrada e saídas de divisas registados nas balanças de capitais e financeira tem as suas contrapartidas nestas mesmas contas e, portanto, não são captadas pelos registos na BTC. Ainda assim, o saldo da BTC capta a parte mais significativa do fluxo líquido de moeda estrangeira. O uso do saldo da BTC deve-se à impossibilidade de extrair informação exacta sobre as entradas e saídas de divisas a partir dos dados da Balança de Pagamentos (quer apresentados no formato analítico quer no formato detalhado).

moeda estrangeira que as sustente<sup>5</sup>. As ASD para 2007 e 2008, prevêem que estas tendências se irão manter – até com tendência ao agravamento, conforme projectado pela ASD 2007 – e ainda assim estas análises sugerem que a dívida externa do país está, e irá melhorar, numa situação sustentável.

Apesar da importância da inclusão dos donativos como uma das fontes de divisas na ASD, uma análise excluindo donativos seria igualmente importante para a avaliação da capacidade do país de ser auto-sustentável em relação aos seus níveis de endividamento externo. Isto é, qual é, e como evolui a sustentabilidade da dívida do país sem recurso à generosidade externa. De facto, os donativos são o reconhecimento de que o país não tem capacidade de fazer face às obrigações decorrentes da sua dívida e sustentar o seu crescimento económico. Ou seja, os donativos são, em parte, o reconhecimento de que a dívida externa do país é insustentável.

Similarmente à análise desenvolvida para rácio serviço da dívida/exportações, no caso do rácio serviço da dívida/receitas fiscais, a pergunta imediata que surge é porquê as receitas consignadas e juros de activos do governo não são incluídas para avaliar a capacidade do Governo de gerar receitas? Adicionalmente, seguindo o mesmo raciocínio desenvolvido para o caso do rácio dívida/exportações quando são consideradas as despesas que são efectuadas para sustentar o crescimento, veremos que, de acordo com as projecções da ASD 2007-2027, o défice primário deverá manter-se a uma média de 2,1% do PIB. Isto significa que em termos absolutos o défice primário vai crescer. Tendo em conta que a ASD projecta um crescimento do *stock* da dívida externa nominal (de 0,9 mil milhões de USD em 2007, para 2,1 em 2012 e 4,2 em 2027) teremos que o défice de receitas fiscais em relação às despesas necessárias para sustentar o seu crescimento e servir a dívida vai crescer ao longo do período.

Uma outra limitação dos indicadores é que os rácios medem o impacto da capacidade do país de gerar receitas externas e governamentais independentemente, quando na verdade estes se influenciam mutuamente. Com efeito, quanto maior for o défice de moeda estrangeira por parte do Governo, maior será a pressão sobre as suas receitas em moeda local e vice-versa; e quanto menores as receitas externas e/ou governamentais, menor a capacidade de realização de despesas que geram crescimento e receitas externas e governamentais futuras. Portanto, outros indicadores mais adequados deviam procurar avaliar como as receitas (e despesas) externas e do Governo conjuntamente influenciam a sustentabilidade da dívida.

Em relação ao rácio da dívida/PIB, a discussão precedente mostra que o valor do PIB *per se* pouco diz sobre quanto da riqueza gerada é retida no país e pode ser usada para servir a dívida e sustentar as despesas para o crescimento futuro.

Sobre o uso do Valor Actual Líquido, para além das divergências em relação ao valor da taxa que é usada para actualizar a dívida nominal e do facto de não ser

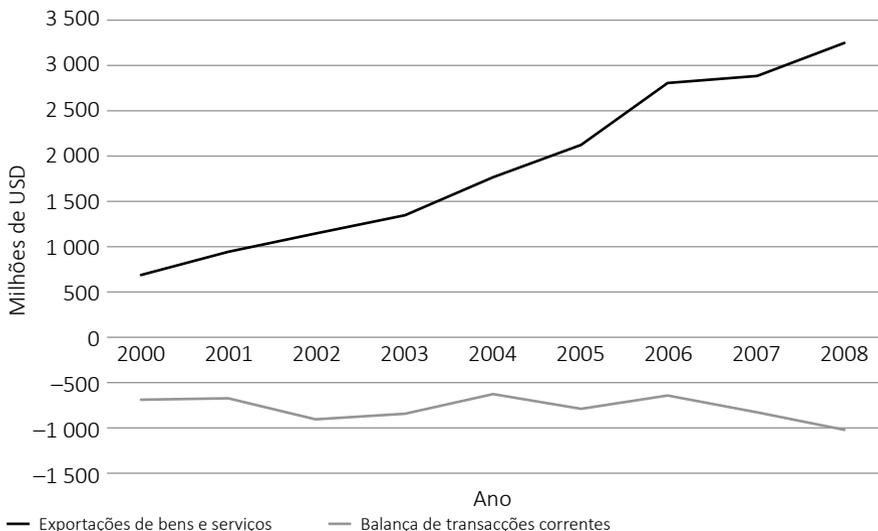
---

5 Considerando que as despesas em moeda estrangeira efectuadas pelo país são cruciais para o seu crescimento.

claro que o VAL da dívida, ao invés do valor nominal, seja o valor que os agentes económicos consideram e que despoleta o problema do *debt overhang*<sup>6</sup>, existe um problema mais óbvio. O VAL mede o valor que o devedor teria de pagar se quisesse saldar totalmente a sua dívida no presente ou, conforme colocado pelo IDA-IMF (2004, p.15), o valor que o devedor teria de reservar hoje para cobrir os seus serviços de dívida futuros. Obviamente que a primeira questão não é relevante para países de baixo rendimento com necessidades persistentes de contrair novas dívidas. Para a segunda questão ser relevante, teríamos de aceitar que o Governo acredita que é mais fácil gerar capacidade futura de fazer face à sua dívida acumulando reservas do que investindo na economia, e isto contraria toda a lógica da contratação de dívida.

A análise da sustentabilidade da dívida externa PPG é igualmente limitada pelo facto de não considerar o impacto que a dívida pública doméstica e a dívida privada não publicamente garantida têm sobre a primeira. De facto, o crescimento descontrolado da dívida pública doméstica terá impacto sobre a capacidade do Governo de fazer face às suas despesas e às suas obrigações com respeito à dívida externa. Por outro lado, é provável que numa situação de insustentabilidade da dívida privada, o Governo seja obrigado a intervir sob pena de a perda de credibilidade do sector privado gerar instabilidade e redução da actividade económica que, obviamente, teriam impacto sobre a capacidade do Governo de responder às suas próprias obrigações.

Gráfico 1 – Evolução das exportações e do saldo da balança corrente, 2000-2008 (milhões de USD)



Fonte: Banco de Moçambique. Balança de pagamentos. Vários anos.

6 Ver Krugman (1998) e Sachs (1989).

## **Conclusão**

O uso dos rácios dívida/exportações, dívida/receitas fiscais e dívida/PIB faria sentido se estes representassem *proxies* razoáveis da capacidade do país de gerar rendimento para servir a sua dívida e sustentar o seu crescimento. Este artigo argumentou que, para o caso de Moçambique, isto não se aplica.

Com efeito, apesar de os indicadores revelarem a capacidade da economia de gerar riqueza, estes pouco ou nada dizem sobre a capacidade do país de reter a riqueza gerada para responder às obrigações decorrentes da sua dívida bem como aos seus restantes desafios de desenvolvimento. A fraca capacidade de retenção da riqueza na economia deve-se essencialmente a quatro problemas estruturais da economia nacional identificados por Castel-Branco (2003), nomeadamente: concentração da produção e do comércio; desarticulação das actividades económicas e fraqueza das ligações (fiscais, tecnológicas, produtivas e pecuniárias); instabilidade da economia causada pelas suas fraquezas estruturais; e, excessiva dependência em relação a fluxos externos de capital (oficiais, em forma de ajuda externa, e privados, em forma de investimento directo estrangeiro). Quanto mais divergente a capacidade de geração de riqueza for da capacidade de retenção e de uso produtivo e social dessa riqueza, menor será a adequabilidade dos indicadores de sustentabilidade do LIC DSF e mais enganadores os resultados da ASD.

## **Referências**

- Castel-Branco, C. (2003). Indústria e industrialização em Moçambique: análise da situação actual e linhas estratégicas de desenvolvimento. *I Quaderni della Cooperazione Italiana* 3/2003.
- IDA-IMF. (2008). Republic of Mozambique Debt Sustainability Analysis. Washington, DC.
- IDA-IMF. (2007). Republic of Mozambique Debt Sustainability Analysis. Washington, DC.
- IDA-IMF. (2004). Debt Sustainability in Low Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Washington, DC.
- Krugman, Paul. (1988). Financing Vs Forgiven a Debt Overhang. *Journal of Development Economics*, 29, pp. 253-268. North Holland: Elsevier.
- Northover, H., Joyner, K. & Woodard, D. (1998). *A Human Development Approach to Debt Relief for the World's Poor*. UK: CAFOD.
- Ossemame, R. (2009). The Meaning of External Debt Sustainability Indicators in Mozambique in a Context of High Predominance of Mega-projects (2009). Artigo apresentado na II conferência do IESE. Abril de 2009.
- Ossemame, R. (2008). *A critical Discussion of the Low Income Countries Debt Sustainability Framework: The case of Mozambique*. MSc Dissertation. London: SOAS, University of London.
- Sachs, J. D. (1989). The Debt Overhang of Developing Countries. In Calvo, Guillermo et. al. *Debt Stabilization and Development*. Oxford: Basil Blackwell.

# IDeIAS Nº71 – DÍVIDA PÚBLICA, ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E A EMERGÊNCIA DE UMA BOLHA ECONÓMICA

Carlos Nuno Castel-Branco, Fernanda Massarongo e Carlos Muianga

Desde 2001, a dívida pública interna aumentou 19 vezes, a uma taxa média anual quatro vezes superior à do PIB, e a dívida pública externa aumentou três vezes, a uma taxa média anual 40% mais rápida que a do PIB. O peso da dívida pública interna no *stock* total da dívida pública aumentou de 2% para 14%, e no serviço da dívida passou de 2% para 90% desde 2009, por causa das altas taxas de juro que tornam a compra da dívida pública lucrativa para o capital financeiro doméstico. O governo argumenta que a gestão da dívida é feita de acordo com *standards* internacionais de sustentabilidade fiscal para economias semelhantes à de Moçambique, pelo que não existe motivo de alarme. Recentemente, o governo declarou que desde que Moçambique pague o serviço da dívida, um *stock* de dívida maior aumenta a visibilidade da economia nacional na arena internacional. No entanto, o argumento do governo é, no mínimo, inadequado para lidar séria e responsabilmente com a questão da dívida pública, por vários factores.

Primeiro, os *standards* de sustentabilidade fiscal da dívida são discutíveis, particularmente no caso moçambicano: o *stock* da dívida não é bem conhecido e o endividamento comercial com a China não é transparente (recentemente, o FMI declarou que nem a dívida com a EMATUM é clara); o *stock* conhecido já ultrapassou o tecto indicador de risco, pondo instituições financeiras em alerta; o uso do PIB, das exportações ou da balança comercial como denominadores nos rácios de sustentabilidade não é adequado para uma economia de natureza extractiva, afunilada e com significativas perdas de excedente para o sector privado nacional e estrangeiro (o Produto Nacional Bruto, que reflecte melhor a retenção de excedente na economia nacional, ou a balança de transacções correntes, que já capta o efeito das transferências,

seriam denominadores menos problemáticos); medidas de sustentabilidade usam pressupostos sobre volume e estrutura da despesa e receitas, e ambas resultam de decisões políticas e estruturas económicas, bem como de expectativas sobre o comportamento da economia nacional e internacional no futuro. Portanto, uma economia afunilada e porosa e, por isso, particularmente vulnerável a pequenas alterações ou choques macroeconómicos, deve manter-se cuidadosa e confortavelmente dentro de limites de dívida para que flutuações súbitas dos mercados financeiros e de bens e serviços não resultem numa crise.

Segundo, a função económica da dívida é mais importante do que os rácios de sustentabilidade fiscal (o que não quer dizer que a análise de sustentabilidade fiscal seja irrelevante). O facto de o governo parecer apenas usar o critério de sustentabilidade fiscal na análise da dívida sugere que está mais interessado na quantidade de dívida que tem espaço para mobilizar do que na sua função social e económica e no seu impacto estruturante. Por sua vez, esta conclusão sugere, ainda, que o espaço de dívida funciona como reserva, ou mina, para financiamento e subsídio, de curto prazo, de um *boom* económico construído em torno da mobilização de capital internacional em troca de recursos naturais a baixo custo, além de levantar dúvidas sobre a qualidade da planificação financeira e económica da dívida.

Terceiro, dois outros factores são mais importantes do que os indicadores estáticos de sustentabilidade fiscal da dívida, nomeadamente o crescimento meteórico da dívida, já referido, e, em especial, da dívida pública interna e da dívida comercial externa (que cresceu 44 vezes desde 2008), substancialmente mais caras do que a dívida oficial concessional. Daqui resultam pressões adicionais sobre o orçamento do Estado e as reservas externas, com o peso do serviço da dívida a duplicar em ambos, conduzindo a pressões adicionais para o corte da despesa. Dado o padrão extractivo de acumulação e o enfoque do Estado na mobilização de grande capital externo, a resposta política às pressões orçamentais é a contracção da despesa nas áreas públicas de maior impacto social (educação, saúde, segurança social, transporte público e saneamento), pois não são prioridades políticas e sociais para as classes capitalistas financeiras nacionais em emergência, ficando estas áreas dependentes da ajuda externa que, assim, funciona como suporte político e financeiro à aliança entre o Estado, o grande capital nacional e o capital multinacional.

Quarto, que factores causam o endividamento público? Esta pergunta parece banal pois a resposta parece óbvia: excesso de consumo relativamente ao rendimento. No entanto, tal resposta nada diz sobre os padrões do rendimento, da despesa e da relação entre os dois. O endividamento emerge de vários factores relacionados que fazem parte das dinâmicas da porosidade como mecanismo de subsídio do processo de acumulação privada de capital: incentivos fiscais redundantes, o financiamento da logística do grande capital, bem como a intensidade em capital e, por consequência, a dependência

de importações da estratégia de investimento. Estes factores formam um pacote de subsídios para o grande capital multinacional que garante o acesso das classes capitalistas emergentes em Moçambique às rendas da economia e do capital multinacional, a baixo custo e sem terem de realizar financeiramente essa sua participação pecuniária na expropriação e acumulação de capital. A não tributação do capital multinacional, em especial das grandes empresas que já geram lucros há quatro ou mais anos, e a hesitação em tributar as transacções especulativas das concessões de recursos naturais, implicaram a perda de entre 72 e 96 biliões de meticais em receita fiscal adicional, apenas no período 2005-2013 (9 a 12 biliões de meticais por ano), o que seria equivalente a 13% da receita do Estado, 7% da despesa pública e 3% do PIB. A estas perdas podem adicionar-se as relacionadas com a privatização da gestão e das rendas de infra-estrutura pública (por exemplo, os principais portos e linhas férreas) e a não colecta das tarifas (por si, já irrisórias) sobre a terra atribuída a grandes explorações comerciais.

Por outro lado, o investimento público financiado por dívida concentrou-se essencialmente num pequeno grupo de grandes projectos de infra-estruturas e serviços, em transacções financeiras, propriedade imobiliária do Estado e equipamento de defesa e segurança. Três quartos desta despesa não são justificáveis como prioridades para alargamento e diversificação de oportunidades e capacidades produtivas, económicas e sociais. São os casos dos 950 milhões de euros, com financiamento do Banco Europeu de Investimento, para a compra das acções da Hidroeléctrica de Cahora Bassa, sem impacto positivo no aumento da oferta e da qualidade de energia e na redução do seu preço; os 850 milhões de USD gastos numa hipotética frota, supostamente de pesca de atum, cujo projecto nem sequer foi levado ao parlamento para aprovação, violando a lei; os 750 milhões de USD da Ponte da Catembe; os mais de 500 milhões de USD gastos na zona económica especial de Nacala e no Parque Industrial de Beluluane, com limitado impacto no desenvolvimento industrial e acesso a energia eléctrica; os 300 milhões de USD da circular de Maputo; os mais de 100 milhões de USD gastos nas infra-estruturas dos Jogos Africanos, uma parte das quais foi posteriormente privatizada a baixo custo e especulada, estando a outra dramaticamente subutilizada; os 100 milhões de USD do aeroporto internacional de Nacala; os 40 milhões de USD da ponte sobre o rio Rovuma, servida por vias de acesso de péssima qualidade; as várias parcerias público-privadas (PPP), como o projecto de digitalização da radiodifusão adjudicado, sem concurso público, à Star Times (calculado em 300 milhões de USD), entre outros. Estes projectos de investimento público ou com garantia pública são úteis para o núcleo extractivo da economia, para o grande capital multinacional e para a especulação imobiliária e financeira, mas são ineficazes em promover diversificação e articulação da base produtiva, a substituir importações efectivamente e a gerar empregos decentes em grande escala. Segundo o Fundo Monetário Internacional, uma parte considerável destes projectos não é

sustentada por análise económica e financeira sólida, e uma parte dos investimentos em propriedade pública e PPP nem sequer tem a estrutura accionista clarificada e transparente. Portanto, o endividamento do Estado resulta da sua expropriação como forma de promover acumulação privada de capital, não de um genérico excesso de consumo sobre o rendimento, ou despesismo não qualificado.

Quinto, a aceleração da dívida está a estruturar a economia em torno de um ciclo, ou vício, de dívida. A expansão da bolha económica requer mais recursos, que provêm da dívida, mas sem essa expansão as expectativas dos mercados financeiros podem alterar-se negativamente e fazer a bolha económica implodir (retirada do capital e recessão) ou explodir (entrar em crise de dívida). Portanto, há uma armadilha de dívida em construção. Além disso, a contínua expansão da bolha económica só é consistente, na fase histórica actual, com a contínua mobilização de capital privado externo, o que fortalece as dinâmicas sociais, políticas e económicas da economia extractiva e as pressões especulativas e de mobilização de capacidades para reduzir os custos e riscos do grande capital, o que parcialmente é feito com recurso a maior endividamento. Finalmente, uma boa parte da dívida pública interna emitida nos últimos anos e a já projectada para o futuro próximo destina-se a pagar dívida, o que é o sinal mais contundente, até aqui, de que a economia nacional se está a assemelhar a uma bolha e a aproximar-se do ponto crítico de explosão.

Adicionalmente, as pressões da dívida sobre o mercado doméstico de capitais exacerbam o carácter especulativo do sistema financeiro, particularmente num contexto de elevada concentração bancária, uma base produtiva afunilada e inconsistência entre as políticas monetária e fiscal. Assim, o sistema financeiro doméstico expande-se em torno do negócio da dívida, da especulação imobiliária e do financiamento de infra-estruturas e serviços em redor do núcleo extractivo da economia, e o capital torna-se escasso e caro para as pequenas e médias empresas, dificultando não só a sua emergência e desenvolvimento mas, até, a formação de ligações entre estas empresas e os megaprojectos. Dados oficiais sobre o sistema financeiro revelam que as taxas de juro dos bancos comerciais não respondem às taxas de referência do Banco Central, quando estas baixam, e que mais de 55% do crédito do sistema financeiro doméstico é distribuído entre o negócio da dívida pública doméstica (que representa cerca de 80% das transacções realizadas na bolsa de valores de Moçambique) e o financiamento do consumo de bens de luxo e duráveis. Por sua vez, o endividamento acelerado conduziu, igualmente, à redução do *rating* do crédito soberano de longo prazo de Moçambique de B+ para B, pela *Standard & Poor's Rating Service*, em 2014, o que torna o acesso a capital externo mais caro. Em resumo, o endividamento público, causado pelos subsídios maciços ao grande capital e à formação de grupos financeiros oligárquicos nacionais, contribuiu para tornar o mercado doméstico de capitais inacessível para a pequena e média empresa.

Finalmente, os cortes nas áreas sociais têm impacto directo no acesso e na qualidade dos serviços públicos e criam pressões para privatização e mercantilização de alguns deles. A ajuda externa financia a expansão do investimento em infra-estruturas sociais, o que é um negócio para o capital privado doméstico, mas o orçamento corrente não garante a qualidade dos serviços prestados. Em paralelo com a crise do sistema público, expandem-se os serviços privados em cada uma destas áreas. Portanto, ao mesmo tempo que se criam dinâmicas económicas e sociais que exacerbam desigualdade e agravam a pobreza, também surgem oportunidades de mercantilização e lucro privado nos sectores sociais, confinadas às maiores cidades, onde é maior a concentração de grupos de maior rendimento.

Sexto, estas dinâmicas de acumulação assentam na expectativa criada em torno de fluxos futuros de rendimentos provenientes do complexo mineral-energético, em especial dos hidrocarbonetos. A dívida do presente é justificada em termos do futuro (o governo contrai dívida para garantir a plena inclusão e exploração, no futuro, dos recursos naturais do país) e é garantida com base na expectativa dos rendimentos no futuro (os investidores concedem dívida com a garantia de acesso aos rendimentos dos hidrocarbonetos no futuro). Na prática, este modelo sugere que as opções do futuro estão a ser hipotecadas por decisões do presente que comprometem os hipotéticos fluxos futuros de rendimentos com estratégias económicas que afunilam as oportunidades e possibilidades para futuras gerações e governos. Adicionalmente, há pouca certeza sobre quando tais rendimentos começarão a fluir e em que volume, e quais serão os rendimentos líquidos de facto disponíveis para a economia quando a dívida acumulada começar a ser paga. O governo tem vindo a “mobilizar” os cidadãos para reduzirem as suas expectativas sobre os benefícios que poderão advir da exploração do complexo extractivo, considerando ser irrealista e, até, anti-patriótico fazer exigências acerca dos benefícios e beneficiados dessa exploração. Ao mesmo tempo, para atrair capital internacional, o governo aumenta as expectativas dos investidores, garantindo-lhes o acesso, a baixo custo, aos recursos naturais e aos seus rendimentos (incluindo os rendimentos provenientes da especulação por esses mesmos recursos), ou seja, criando um sistema de financiamento do processo de acumulação privada de capital por via da dívida atraída por expectativas e garantida pelo Estado à custa do sacrifício do bem-estar comum.



# **IDeIAS Nº85 – INTRODUÇÃO À PROBLEMÁTICA DA DÍVIDA PÚBLICA: CONTEXTUALIZAÇÃO E QUESTÕES IMEDIATAS**

Carlos Castel-Branco e Fernanda Massarongo  
(com a colaboração de Rosimina Ali, Oksana Mandlate,  
Nelsa Massingue e Carlos Muianga)

A crise económica, que se começou a revelar brutalmente com a explosão (crise de dívida) e implosão (retirada do investimento, desaceleração do crescimento económico e aumento do desemprego) da bolha económica (crescimento económico com base especulativa), combinada com a “descoberta” da dívida pública ilegal, contraída ou avalizada pelo governo moçambicano, entre 2013 e 2014, despoletou um amplo debate público em contraste com o silêncio que, até então, dominava o governo, o parlamento, as organizações internacionais e a maior parte dos analistas nacionais. A crença que a negação dos factos e o “assassinato do carácter” dos “críticos” era a “solução” para os problemas foi substituída por uma azáfama de desculpas, justificações, acusações, incredulidade, vergonha, desânimo, medidas punitivas por parte dos doadores, e tentativas de reafirmar a validade das opções económicas que conduziram à situação actual. Com esta série de seis IDeIAS sobre a dívida pública, que este inicia, vamos tentar esclarecer (tanto quanto os dados disponíveis o permitam) e situar a problemática da dívida pública no contexto mais geral da crítica da economia política de Moçambique. Este IDeIAS é, simultaneamente, uma introdução e uma conclusão a esta análise, contextualizando o que será discutido em mais detalhe nos IDeIAS que se seguem e discutindo questões imediatas que a crise actual levanta.

## ***Estrutura e dinâmica da dívida pública conhecida***

Segundo dados do Governo de Moçambique, o stock da dívida pública total, tanto quanto já foi descoberto e divulgado, é de cerca de 12 mil milhões de USD, ou,

aproximadamente 80% do Produto Interno Bruto (PIB) do País. Deste montante, cerca de 2 mil milhões de USD são de dívida pública doméstica. Dos restantes 10 mil milhões de USD, dívida pública externa, cerca de metade é dívida comercial, sendo a outra metade dívida oficial a governos ou instituições multilaterais (dívida concessional, com taxas de juro mais baixas e prazos de reembolso mais amplos). Entre 2006 e 2015, o stock de dívida quadruplicou, expandindo a uma taxa média anual de 15%, duas vezes maior que a do crescimento do PIB. Na segunda metade dessa década, a dívida pública cresceu mais depressa do que na primeira, devido a vários factores fundamentais: (i) a voracidade das elites económicas nacionais por capital, de que as dívidas ilegais (explicadas a seguir) e o investimento imobiliário são parte; (ii) a aceleração do investimento na redução de custos e riscos para o grande capital do complexo mineral-energético, em especial nas infraestruturas gigantes e especializadas, segurança e serviços vários e avaliação de empréstimos privados; (iii) o afunilamento da economia, cada vez mais centrada na produção de produtos primários e semi-primários para exportação e dependente de importações, o que a torna mais vulnerável à volatilidade dos mercados financeiros e de mercadorias internacionais e à inflação importada, e mais incapaz de articular processos produtivos domésticos e de gerar emprego decente; e (iv) as dinâmicas da armadilha e vício da dívida, em que a dívida se auto-reproduz por causa da sua insustentabilidade, que força mais endividamento para pagar e esconder a dívida e para manter as expectativas que mobilizem mais capital.

A chamada “dívida ilegal”, que é parte dos valores do stock acima mencionados, inclui a avaliação, pelo Estado, da dívida contraída pelas empresas EMATUM (850 milhões de USD), Proindicus (622 milhões de USD) e Mozambique Asset Management, MAM (535 milhões de USD), e pouco mais de 221 milhões de USD para ordem e segurança, totalizando cerca de 2,2 mil milhões de USD. Este montante é equivalente a 15% do PIB, 19% do stock de dívida pública total e cerca de 45% do stock de dívida pública externa comercial. Esta dívida é ilegal por, nos quatro casos, não ter sido submetida à Assembleia da República para avaliação, aprovação e monitoria, conforme manda o artigo 179 da Constituição da República, e, nos últimos três casos, por os empréstimos e o seu serviço não estarem registados no orçamento do Estado, como manda a lei.

Dada a sua ilegalidade, o Estado e os cidadãos não são responsáveis por esta dívida, pois ela cai na categoria de “*odious debt*” (dívida assumida ilegalmente e não em benefício do País), pelo que responsabilizados devem ser o governo que a assumiu e os seus legítimos representantes na época (2005-2014). A sociedade e o Estado podem exigir que o Conselho Constitucional analise e conclua sobre a constitucionalidade da dívida e, na sequência disso, caso se comprove a sua inconstitucionalidade, recusar assumir a dívida, desencadear os respectivos procedimentos legais e obrigar os responsáveis a devolver os fundos.

A magnitude real da dívida é dada pelo seu stock, pelo seu peso na economia, pelas suas condições de reembolso e pelas consequências financeiras e macroeconómicas que a dívida pode causar. Por exemplo, quando o actual governo decidiu renegociar a dívida da EMATUM, avalizada pelo Estado, informou o parlamento que pretendia alcançar a redução das taxas de juro e o alargamento do período de reembolso, para reduzir o peso do seu serviço no orçamento do Estado. A redução do serviço da dívida foi conseguida por via do adiamento do reembolso do capital para 2023, mas à custa do aumento das taxas de juro em três pontos percentuais. Com o reescalonamento desta dívida, o governo terá de pagar 78 milhões de USD por ano em juros, nos próximos sete anos, e o capital em dívida numa única prestação, em 2023, no valor de 731 milhões de USD. Antes do reescalonamento, haviam sido pagos 132 milhões de USD. Logo, este empréstimo, de 850 milhões de USD custará, ao Estado, cerca de 1,4 mil milhões de USD excluindo os prejuízos operacionais da empresa que, só em 2015, foram de 20 milhões de USD, e os custos de mobilização e remuneração de parcerias para viabilizar o projecto. Os custos poderão ser ainda maiores se os investidores, que aceitaram a reestruturação da dívida, exigirem e conseguirem uma renegociação dos termos de reestruturação, alegando que o governo e aos bancos intermediários mentiram e que a dívida ilegal reduz as expectativas, a credibilidade e os retornos dos seus títulos de dívida.

A credibilidade financeira da economia moçambicana nos mercados internacionais foi reduzida drasticamente, ao mesmo tempo que aumentaram os riscos para os investidores, por causa da velocidade e insustentabilidade do endividamento, dos termos comerciais da nova dívida, da ilegalidade de parte da dívida, do peso que o serviço de dívida exerce sobre a economia e da reavaliação das expectativas sobre as probabilidades de a economia conseguir honrar os compromissos de dívida. As agências internacionais de *rating*, como a Standard & Poor's, a Moody's e a Fitch, que informam mercados financeiros sobre risco financeiro, reduziram o *rating* de Moçambique de B+ para CCC, em pouco mais de dois anos, resultando no aumento das taxas de juro da dívida e de futuros empréstimos, tornando a economia mais cara e a dívida mais insustentável. O acesso ao sistema financeiro internacional tornou-se mais difícil, mais caro e mais discriminatório a favor do grande capital multinacional focado no investimento de alto retorno, como, por exemplo, a especulação com recursos energéticos estratégicos.

A dívida pública doméstica, que é apenas um sexto da dívida pública total e um oitavo do PIB, sextuplicou na última década, expandindo a uma média anual de 20%, três vezes mais depressa que o PIB. No entanto, o serviço da dívida pública doméstica é 50% do serviço de dívida total anual do Estado, quer porque as taxas de juro da dívida pública doméstica são altas, quer porque metade da dívida

pública externa ainda é concessional (baixo custo). A dívida pública doméstica é essencialmente financiada pela venda de títulos de dívida no mercado doméstico de capitais, o que contribuiu para formar um sistema financeiro doméstico especulativo e pouco preocupado com a produção que não seja associada a megaprojectos, por causa dos elevados retornos financeiros que a compra e venda de títulos de dívida proporciona e do impacto deste negócio no encarecimento e na escassez de capital. Nos últimos cinco anos, a compra e venda de títulos de dívida pública tornou-se no principal negócio do sistema financeiro doméstico, tanto da banca (cerca de 30% das suas aplicações financeiras, o que é idêntico à soma total dos empréstimos bancários à agricultura, à indústria, ao turismo, às pescas e aos transportes e comunicações), como da bolsa de valores (cerca de 80% das suas transacções financeiras). As tendências especulativas do sistema financeiro doméstico, exacerbadas pela dívida pública, são determinantes para manter as taxas de juro comerciais altas e inacessíveis às pequenas e médias empresas produtivas, para reduzir a eficácia de políticas monetárias expansionistas, para aumentar os efeitos negativos das políticas anti-inflacionárias, e para desestabilizar o metical.

### ***Endividamento acelerado como opção de acumulação***

A dívida pública foi largamente utilizada para apoiar o complexo mineral-energético, as suas infraestruturas e sistemas de defesa e segurança, bem como para o financiamento e o envolvimento das oligarquias nacionais emergentes no controlo e exploração das riquezas energéticas e minerais do País, em conjunto com o grande capital multinacional. Esta foi, apenas, uma opção de classe, e não uma necessidade imperiosa da nação, e nunca foi o único caminho ou opção disponível e/ou possível, tendo sido escolhida por ser a que mais rapidamente atrairia capital multinacional em larga escala para financiar a emergência de oligarquias nacionais.

As consequências desta opção são profundas e estruturantes: a economia tornou-se mais afinada e desarticulada e menos variada, mais vulnerável aos mercados financeiros e de mercadorias e aos seus choques cíclicos, mais dependente de dívida, mais cara, menos capaz de crescer sustentavelmente e mais especulativa. No período 2010-2014, a economia viveu numa bolha especulativa que expandiu e implodiu (retracção do investimento, desaceleração do crescimento e redução do emprego), depois de ter explodido (crise de dívida). As capacidades físicas criadas com recurso à dívida não podem facilmente ser reorientadas para outras dinâmicas económicas e sociais, porque a dívida foi usada para financiar projectos caros e pouco úteis para a economia como um todo (como a ponte da Ka Tembe, o aeroporto de Nacala, os Jogos Africanos, o estádio nacional do Zimpeto), projectos ligados ao complexo mineral-energético (infraestruturas, segurança, serviços especializados e financiamento

directo de oligarcas nacionais), entre outros. O futuro macroeconómico do País, incluindo a sua capacidade de honrar a dívida, foi colocado na dependência das expectativas sobre o complexo mineral-energético, ou dos termos da reestruturação e cancelamento da dívida. Quais serão as condições dos mercados na segunda metade da década de 2020, e que quantidade de excedente será, de facto gerada? Quanto desse excedente ficará, de facto, na economia nacional, e quanto sobrá para alargar a base social do desenvolvimento e garantir uma vida digna aos moçambicanos? Mesmo que os projectos do carvão e gás atinjam pleno funcionamento em 2023, a competição pelo rendimento (incerto) será enorme: (i) entre os custos e retornos dos investidores e as necessidades fiscais da economia; (ii) entre diferentes aplicações das receitas fiscais, desde o reembolso da dívida até ao financiamento de mais infraestruturas e logística para o complexo mineral-energético; desde e necessidade de criar fundos soberanos até às demandas sociais e económicas mais urgentes.

Apesar do rápido crescimento económico, da expansão do investimento e da duplicação do número de multimilionários, registados na década de 2005-2014, a pobreza não diminuiu, a desigualdade aumentou significativamente e as condições de trabalho tendem a tornar-se mais precárias. Portanto, as demandas e pressões económicas, políticas e sociais para transformação da economia e dos padrões de produção e distribuição vão aumentar significativamente. Que respostas serão possíveis num cenário pós-bolha económica, com um possível programa de austeridade social imposto como mecanismo de ajustamento e uma infraestrutura e base produtivas que não servem as necessidades da economia e dos cidadãos comuns?

### ***Questões imediatas***

Como começar a tratar deste problema? Primeiro, é preciso contextualizá-lo adequadamente. No debate actual, alguns analistas põem a ênfase na corrupção, outros relatam, longamente, o cenário internacional, enfatizando a queda dos preços das mercadorias primárias e, um pequeno grupo, está em campanha contra o FMI e os doadores. A contextualização adequada requer, no entanto, ligar a questão da dívida à lógica do processo de reprodução e acumulação económica em Moçambique. A nossa economia expôs-se abertamente aos mercados financeiros internacionais na busca de capital e corporações multinacionais, vitais para o processo de reprodução e acumulação primitiva, privada, de capital. Esta estratégia conduziu ao maior afinilamento da economia, à perda de diversidade e de capacidade de articulação doméstica e de substituição de importações, bem como à marginalização da produção de bens e serviços básicos a baixo custo, em especial produtos alimentares e serviços públicos vitais. O endividamento público funcionou como “recurso natural”, explorado até ao esgotamento, dado o espaço de dívida que havia sido criado por duas décadas de austeridade financeira

acordada com o FMI. Este “recurso” foi usado para atrair capital externo reduzindo os seus custos e riscos e para financiar a ligação entre esse capital e as classes capitalistas emergentes em Moçambique, em fase de acumulação primitiva. Ao contrário do que é apregoado, a dívida não é o produto de consumirmos mais do que produzimos, porque a maioria da população e das unidades económicas não beneficia desse tipo de endividamento. O grosso da dívida é o produto das opções de desenvolvimento assentes no grande capital corporativo multinacional e no financiamento de oligarcas nacionais. Se pensarmos na dívida como excesso de consumo sobre a produção, vamos definir a austeridade social e o aumento da produção, mesmo dentro do actual modelo de reprodução e acumulação, como prioridades, dando destaque à contínua privatização de activos e serviços públicos. Se pensarmos na dívida como resultado de um modelo económico específico, a preocupação central será a mudança desse modelo, e não a sua expansão. Portanto, a contextualização da problemática da dívida é central para a entender e para definir as estratégias de acção.

Segundo, é necessária uma auditoria exaustiva, transparente, rigorosa e pública da dívida, incluindo os avales a empresas privadas, tornando claro: os tipos de dívida (doméstica, externa, comercial, concessional, empréstimos do Estado e avales do Estado a empresas privadas), as condições de reembolso (incluindo períodos de graça e maturidade e os juros), com quem a dívida foi contraída (a quem devemos), a utilização dada aos empréstimos (em detalhe), quem deles beneficiou, onde estão os fundos e se podem ser recuperados, a dívida registada e não registada no orçamento, os mecanismos que permitiram a ocorrência da dívida ilegal, a projecção do serviço da dívida, entre outros factores.

Terceiro, a auditoria permitirá estabelecer uma estratégia de gestão, reestruturação e cancelamento parcial da dívida (especialmente, da dívida ilegal), definindo os limites de sustentabilidade com referência às necessidades de diversificação, alargamento e articulação da capacidade produtiva, de produção de bens básicos de qualidade e a baixo custo e de prestação dos serviços públicos vitais, em vez de, apenas, ajustar a dívida aos limites (semi-arbitrários) de sustentabilidade fiscal, os quais são politicamente definidos em função da capacidade política de intensificar medidas de austeridade social. É pouco provável que seja possível avançar com a reestruturação e cancelamento da dívida sem que se proceda a auditoria e sem que as instituições de justiça façam a investigação criminal e eventual julgamento dos responsáveis pela dívida ilegal. As instituições públicas têm de se demarcar da governação desastrosa do erário e do bem público, do período 2005-2014, e dar claras indicações de que este cenário não será repetido. É preciso credibilizar a governação antes de negociar o que quer que seja, ou a renegociação vai ser sempre em favor dos credores.

Quarto, é necessário renegociar os contratos com os megaprojectos que já produzem lucros há quatro ou mais anos, como são os casos da Mozal, Sazol,

Kenmare e outros, e rever o pacote de incentivos ao investimento de modo a eliminar incentivos redundantes, aumentar a receita fiscal, travar o aumento da dívida pública doméstica sem cortes na despesa social e reorientar o investimento para além do complexo extractivo da economia. Esta medida poderia contribuir para tornar o sistema financeiro doméstico menos especulativo e mais interessado no alargamento da base produtiva e comercial da economia.

Quinto, é necessário reestruturar o portfólio de investimento público, incluindo a reavaliação da racionalidade económica e dos custos dos projectos que fazem parte desse portfólio, o cancelamento dos projectos menos relevantes para a economia (mesmo que sejam grandes), a adequação do investimento público às prioridades económicas e sociais nacionais e, finalmente, o aperfeiçoamento dos sistemas de planificação, de avaliação e de monitoria de projectos e de decisões públicas, reforçando o escrutínio público e democrático, constitucional, sobre as acções do executivo.



# IDEIAS Nº86 – A DÍVIDA SECRETA MOÇAMBICANA: IMPACTO SOBRE A ESTRUTURA DA DÍVIDA E CONSEQUÊNCIAS ECONÓMICAS

Carlos Castel-Branco e Fernanda Massarongo  
(com a colaboração de Rosimina Ali, Oksana Mandlate,  
Nelsa Massingue e Carlos Muianga)

Este IDEIAS, parte da série sobre dívida pública, discute o impacto dos empréstimos secretos no *stock*, na estrutura e nas consequências económicas da dívida pública moçambicana. Informação sobre a dívida pública ou não está disponível, ou é inconsistente entre diferentes documentos oficiais, é excessivamente agregada e é vaga sobre os termos e estágios do desembolso. Os dados aqui utilizados estão disponíveis nos Relatórios Anuais da Dívida, na Conta Geral do Estado e no Relatório e Parecer da Conta Geral do Estado, bem como em discursos oficiais.

## ***Stock e estrutura da dívida pública***

Antes das recentes revelações sobre a dívida secreta, a dívida pública moçambicana já vinha crescendo exponencialmente. Excluindo a dívida secreta, entre 2006 e 2015 a dívida pública total triplicou, passando de 3,5 mil milhões de USD para mais de 10 mil milhões de USD. A dívida comercial aumentou oito vezes, de 300 milhões de USD para 2,4 mil milhões de USD. O motor do crescimento da dívida pública foi a dívida comercial (mais cara, de mais curto prazo e mais difícil de renegociar), que cresceu 13 vezes mais depressa que o PIB e chegou a 34% da dívida pública total. Em 2015, a dívida não secreta já era 67% do PIB (contra 39% em 2008), claramente para além dos limites de sustentabilidade macroeconómica.

Os empréstimos secretos amplificaram um problema que já era preocupante. Os empréstimos à Proindicus (622 milhões de USD), à *Mozambique Asset Management* (535 milhões de USD) e ao Ministério do Interior, MINT, (221 milhões de USD),

todos comerciais, aumentaram o *stock* total de dívida pública para, pelo menos, 11,6 mil milhões de USD, 78% do PIB, o nível mais alto desde 2005. A componente comercial da dívida pública total aumentou para 49%, 70% da qual é dívida externa.

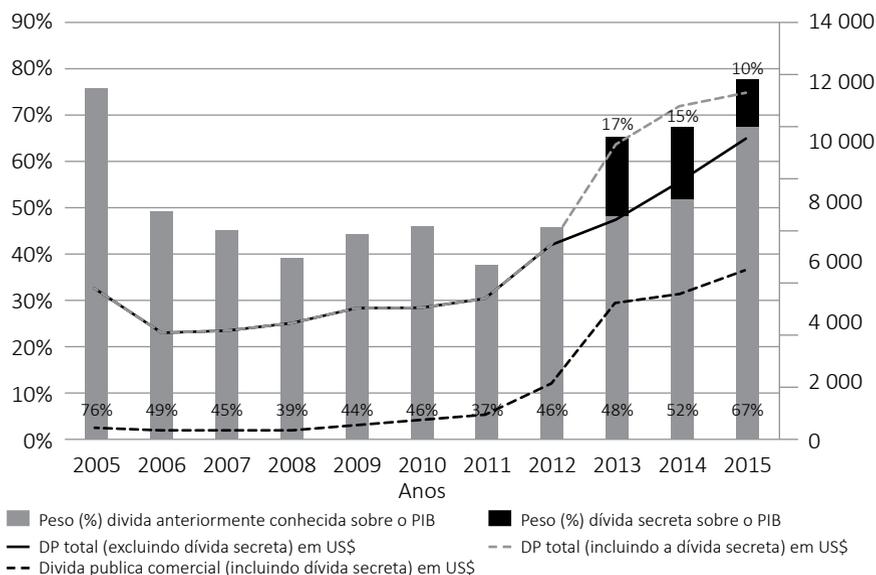
### ***Por que é que este cenário é preocupante?***

Se o crescimento exponencial da dívida constituiu, ou não, um problema depende do tamanho e estrutura da economia, da estrutura e das causas da dívida, da sua aplicação, dos termos de reembolso e das consequências macroeconómicas. Há países com *stocks* de dívida mais elevados que os de Moçambique e que continuam a contrair dívida, porque as suas economias acomodam o endividamento e a sua capacidade produtiva expande de modo a sustentar o serviço de dívida sem incorrer em crises. No caso de Moçambique, a economia nacional é muito vulnerável, sobretudo quando exposta tão abruptamente aos mercados financeiros internacionais, pela sua dependência de importações, para o consumo e para investimento, e de um pequeno número de produtos primários para exportação, para mercados voláteis e com elevadas taxas de substituição de produtos. Portanto, quando a economia expande, as importações tendem a crescer mais rapidamente que as exportações. O endividamento rápido resulta desta dinâmica de dependência e consolida-a. A par do aumento significativo do défice da conta de rendimentos, no mesmo período o valor das exportações contraiu por causa da queda dos preços dos produtos primários, e as importações aumentaram em linha com a expansão da economia. A crise da balança de pagamentos é mascarada pela entrada de capitais externos, numa primeira fase, mas revela-se quando a economia começa a servir a dívida. Por outro lado, a dívida pública interna, financiada sobretudo pela venda de títulos de dívida com altas taxas de juro, contribui para tornar o sistema financeiro doméstico mais especulativo. O facto de a dívida ser crescentemente comercial adiciona dois problemas: é mais cara e com prazos de pagamento mais curtos, e é mais difícil de renegociar e reestruturar sem custos adicionais. Finalmente, o grosso da dívida foi aplicado em armamento ou em grandes projectos de investimento, de retorno e prioridade duvidosos, e de muito longo prazo, não gerando capacidade de servir a dívida a curto e médio prazo. A combinação destes factores aumenta os riscos para os investidores e os custos do capital, bem como as taxas de juro da dívida, tornando-a mais cara, mais difícil de servir e, portanto, mais capaz de se autorreproduzir, e dificultando a mobilização de recursos, dentro e fora da economia, para servir a dívida e para desenvolvimento.

A reestruturação da dívida da EMATUM adiou, para 2023, o reembolso do capital, mas aumentou os juros. Entre 2015 e 2023, o Estado vai pagar 1,4 mil milhões de USD, de juros e capital, pelo empréstimo de 850 milhões de USD que a EMATUM não conseguirá pagar (excluindo o défice operacional da empresa que, em 2015, foi

de cerca de 20 milhões de USD). Este valor poderá aumentar pois a taxa de juro dos títulos de dívida da EMATUM subiu em 177 pontos base, como resultado da situação financeira do país. O Estado terá que mobilizar, até 2021, mais de 1,4 mil milhões de USD para pagar os empréstimos da Proindicus e do MAM. Há outros empréstimos que vencem até 2023, cujo capital, excluindo juros, totaliza 4 mil milhões de USD. Destes cálculos, excluímos parte dos juros sobre 4 mil milhões de USD (por não serem conhecidos os termos dessa dívida), o serviço da dívida pública interna (cerca de 300 milhões de USD, a serem pagos até 2019) e a dívida concessional.

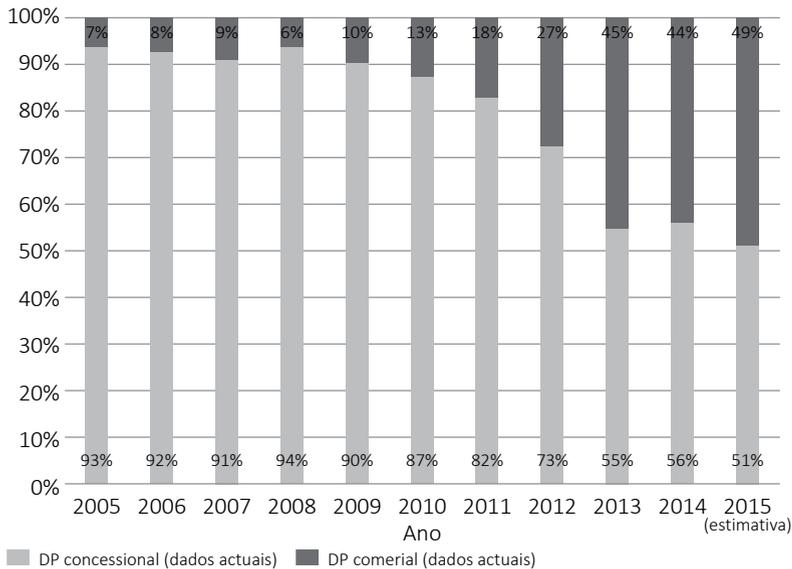
Gráfico 1 – Volume de dívida pública (em milhões de USD) e peso sobre o PIB (em %)



Os empréstimos secretos anulam o alívio momentâneo do serviço da dívida, a curto e médio prazos, que havia resultado da reestruturação da dívida da EMATUM. Enquanto o adiamento da amortização do capital da EMATUM até 2023 reduziu os encargos anuais da dívida daquela empresa de 200 milhões de USD para 78 milhões de USD anuais, os empréstimos secretos adicionam mais de 253 milhões de USD por ano ao serviço da dívida externa (119 milhões de USD da Proindicus e 134 milhões de USD da MAM). Ainda não foram divulgadas as condições de reembolso da dívida de 221 milhões de USD contraída pelo MINT. Logo, se o Estado assumir estas dívidas, o serviço da dívida externa poderá ser maior em 2016 do que foi em 2015, quando representou cerca de 25% das exportações e 10% das receitas públicas. Em resumo, entre 2006 e 2014, o serviço da dívida pública total triplicou, devido

ao aumento do serviço da dívida interna (que passou de 62 milhões de USD para 171 milhões de USD) e da dívida externa (que passou de 63 milhões de USD para 176 milhões de USD). Entre 2014 e 2015, o serviço da dívida pública externa quase duplicou, aumentando para cerca de US\$ 335 milhões, devido à inclusão da EMATUM. A inclusão da Proindicus e do MAM poderá fazer subir o serviço da dívida externa para mais de 500 milhões de USD, equivalente a 30% das exportações e 17% das receitas públicas. O valor do serviço da dívida interna de 2015 ainda não está disponível, mas é provável que aumente pelo efeito do aumento das taxas de referência do Banco Central.

Gráfico 2 – Estrutura da dívida pública (incluindo a dívida secreta), em % da dívida pública total



Para além disto, o *stock* de dívida oficialmente declarado poderá ser inferior ao *stock* de dívida efectivo. O *stock* de dívida reportado, pela Direcção Nacional do Tesouro e nas contas do Estado, é calculado com base nos desembolsos feitos e não nos empréstimos contraídos pelo governo no ano em causa. Por exemplo, o empréstimo da circular de Maputo foi contraído em 2012, mas a dívida foi sendo registada nos anos seguintes, à medida que os desembolsos ocorriam. Há grandes projectos em curso, como a ponte Maputo-KaTembe, cujos empréstimos ainda não foram totalmente desembolsados. Logo o actual *stock* de dívida pública efectivo pode chegar a 14 mil milhões de USD.

Onde irá o governo buscar recursos para fazer face ao serviço da dívida? Num contexto em que o investimento em diferentes sectores sociais é inferior às necessidades

básicas, quais serão as possibilidades, os limites e o impacto de cortes na despesa pública para fazer face à dívida? A experiência europeia revela como a dívida pública, contraída para salvar capital financeiro privado, acaba pesando sobre a segurança social, a educação e a saúde: o governo português cortou 40% das despesas do sector nacional de Saúde, entre 2010 e 2014, para conseguir financiar os encargos da dívida do sector financeiro sem entrar em crise de dívida; o governo britânico, por seu turno, cortou £150 mil milhões na saúde, educação e segurança social nos últimos 5 anos, pelas mesmas razões. No caso de Moçambique, o governo já anunciou cortes em despesas não essenciais, algumas privatizações de activos públicos e outras medidas. Um dos próximos IDEIAS desta série discute estas questões em mais profundidade.

A dívida pública tornou-se a segunda maior fonte de investimento na economia, o que faz dela um indicador das principais direcções que a economia vai seguir no futuro. Em Moçambique, mais de 60% do crescimento da dívida pública está ligado ao financiamento de grandes projectos de infraestruturas e serviços, em linha com as dinâmicas do investimento privado, compra de equipamento de defesa e segurança, e construção de edifícios públicos. Estes projectos servem o grande capital que explora os recursos naturais, sem ligação com o desenvolvimento de uma base produtiva mais ampla: a Proindicus, a EMATUM e a MAM, ligados ao gás e à defesa costeira, totalizam 2,2 mil milhões de USD; o aeroporto de Nacala, a zona económica especial de Nacala, a terminal de carga do porto da Beira, os projectos de transporte de energia Chimuara-Nacala e a linha de transmissão Caia-Nacala, que totalizam 1,2 mil milhões de USD, estão ligados à exploração e exportação de carvão; a ponte Maputo KaTembe e a circular de Maputo, que totalizam mil milhões de USD, visam melhorar a circulação de viaturas e o descongestionamento da cidade Maputo, que não tem um sistema funcional de transporte público. A maioria destes projectos não enfrenta os principais problemas da economia, como o afunilamento da base produtiva e a incapacidade de substituir importações e de gerar empregos decentes em grande escala, mas alimenta o carácter extractivo da economia, concentrando-a à volta do seu núcleo extractivo (o complexo mineral-energético e outras mercadorias primárias para exportação), e exacerbando as suas tendências para a especulação financeira e imobiliária.

Estas questões mostram que as dinâmicas da dívida pública reproduzem e são o resultado das vulnerabilidades da economia e tendem a gerar novo endividamento, além de revelarem os limites que o endividamento impõe sobre as possibilidades de transição para uma base produtiva diversificada e articulada, orientada para a melhoria das condições de vida da maioria dos moçambicanos. A dívida elevada e cara limita as possibilidades de intervenção do Estado em sectores sociais fundamentais, coloca pressões sobre a economia e, dentro do quadro de gestão macroeconómica utilizado, conduz a políticas monetárias restritivas que encarecem

e dificultam ainda mais o acesso a financiamento para as pequenas e médias empresas nacionais. Os elevados encargos da dívida obrigam ao endividamento doméstico como forma de financiamento do Estado, o que aumenta o custo do capital, limitando o financiamento e tornando a dívida mais cara. As potenciais receitas futuras dos recursos estratégicos nacionais já estão hipotecadas com a dívida e com o investimento nesses sectores, o que limita as possibilidades de aproveitar tais recursos para construir uma economia não dependente, de base alargada, diversificada e articulada, que possa substituir importações, criar empregos decentes e melhorar as condições de vida dos trabalhadores.

# IDEIAS Nº87 – REBATENDO MITOS DO DEBATE SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA EM MOÇAMBIQUE

Carlos Castel-Branco e Fernanda Massarongo  
(com a colaboração de Rosimina Ali, Oksana Mandlate,  
Nelsa Massingue e Carlos Muianga)

Nos IDEIAS anteriores, desta série, localizámos o debate sobre a dívida pública e discutimo-la em detalhe. Este IDEIAS, o terceiro da série, discute mitos que emergiram no debate público sobre este tema.

## *A falsa questão da sustentabilidade da dívida pública*

Nos últimos dez anos, o conceito de sustentabilidade da dívida (capacidade de a economia pagar o serviço da dívida sem pôr em causa objectivos essenciais, como o crescimento económico e o desenvolvimento social) foi o instrumento mais usado para rebater as críticas e alertas sobre as tendências e dinâmicas do crescimento exponencial da dívida pública. O conceito é baseado numa série de rácios, nomeadamente o peso do valor actual do *stock* da dívida nas exportações (150%), no PIB (40%) e nas receitas do governo (250%), e o peso do serviço da dívida nas exportações (20%) e nas receitas do governo (30%). A dívida é considerada sustentável desde que esteja dentro desses limites.

Este argumento pode ser falacioso por várias razões. Primeiro, a estrutura da economia pode tornar estes rácios em indicadores inadequados da capacidade real da economia de servir a dívida. No caso moçambicano, a porosidade económica faz com que entre 6% a 10% do PIB sejam perdidos, anualmente, por via de transferências lícitas e ilícitas de capitais, o que implica que o PIB sobrevaloriza, significativamente, a riqueza de que o país dispõe. O uso, como denominador, do Produto Nacional Bruto (PNB), que é o PIB líquido das transferências para o exterior, em vez do PIB, poderia reflectir melhor a capacidade real de honrar a dívida. As receitas de exportação pertencem às empresas exportadoras, mas a porosidade económica e a

debilidade das ligações domésticas impedem a economia de absorvê-las. Um rácio que meça a dívida contra o saldo da conta corrente, que ajusta os saldos comerciais pelas transferências de rendimentos das empresas exportadoras, seria um melhor indicador de sustentabilidade.

Segundo, sustentabilidade é politicamente definida. Por um lado, refere-se à capacidade política de impôr austeridade em outras despesas para pagar a dívida e assegurar os retornos acordados com os credores. Por outro lado, reflecte escolhas políticas sobre as prioridades da economia. No caso moçambicano, é uma escolha entre priorizar a satisfação dos credores e especuladores financeiros de acordo com as suas expectativas, reproduzindo os padrões actuais de produção e distribuição de rendimento, ou priorizar a redução da porosidade económica, o aumento da absorção social do excedente, e o alargamento, diversificação e articulação do tecido produtivo e do emprego, transformando o padrão de produção e distribuição do rendimento.

Terceiro, sustentabilidade da dívida de médio e longo prazo tem que ver com as expectativas futuras sobre a economia. No caso moçambicano, estas expectativas foram geradas dentro de uma bolha económica especulativa, parcialmente mantida e alimentada pela capacidade de endividamento. A dívida resultou das opções económicas, mas, também, alimentou as expectativas que permitiram reproduzir essas opções durante algum tempo, tornando a economia viciada em dívida. O esgotamento da capacidade de endividamento, em conjunto com choques económicos a que a economia se tornou particularmente vulnerável pelo afunilamento contínuo da sua base produtiva, tornaram a bolha instável e provocaram a sua explosão (crise da dívida) e implosão (retracção do investimento, desaceleração do crescimento e desemprego).

Finalmente, a dívida tem outros impactos macroeconómicos fundamentais, para além das suas implicações fiscais. No caso moçambicano, para além de afectar a quantidade de recursos públicos disponíveis para financiar políticas económicas e sociais mais amplas, a dívida encareceu o capital e tornou o sistema financeiro doméstico mais especulativo e inacessível para pequenos e médios negócios, tendo ajudado a alimentar a bolha especulativa e a favorecer o domínio do núcleo extractivo da economia. Portanto, mesmo que o nível de endividamento permaneça dentro dos limites técnicos de sustentabilidade, o impacto mais amplo da dívida pode tornar a economia, e o seu modelo de acumulação, insustentáveis.

### ***Será este momento atípico na economia moçambicana?***

Numa comunicação à Nação, o Primeiro-Ministro (PM) disse que a economia moçambicana está a atravessar um momento atípico, depois de vários anos de sólido crescimento económico. Pelo contexto do discurso, entende-se que a explosão e implosão da bolha económica, ou crise económica, são momentos incaracterísticos

das tendências e dinâmicas da economia nos últimos anos. No entanto, no mesmo discurso, o PM indica algumas das causas fundamentais da crise, nomeadamente: excesso de consumo sobre produção, uma vez que, excluindo megaprojectos, a economia importa quatro vezes mais do que exporta; e a queda dos preços internacionais das matérias-primas, que dominam as exportações de Moçambique, bem como a ruptura de fontes de financiamento como os BRICS e a ajuda externa.

Ora, em 1992, ano em que terminou a guerra dos 16 anos, a taxa de cobertura das importações pelas exportações, excluindo megaprojectos, era de cerca de 30%, sensivelmente o mesmo valor que em 2014. Este problema foi identificado há década e meia e tem sido discutido em inúmeras ocasiões. Não é novo nem atípico.

Entre 1992 e 2014, as exportações foram concentrando-se no complexo mineral-energético (72% do total das exportações) e em quatro produtos agroindustriais em estado primário ou semiprimário de processamento (madeira, açúcar, banana e tabaco, 18% do total das exportações). Assim, o impacto das flutuações dos preços das matérias-primas e outros produtos primários, principais exportações de Moçambique, deve-se não apenas à magnitude e volatilidade dessas flutuações, mas, sobretudo, à excessiva exposição e vulnerabilidade em que a economia moçambicana se encontra, devido à sua excessiva especialização, por opção de desenvolvimento, num núcleo extractivo (complexo mineral-energético e mercadorias primárias e semi-primárias para exportação). Este afunilamento da base produtiva, fiscal, comercial e de emprego começou a agravar-se há três décadas, tendo acelerado na última década. Além disso, na década de 2005-2014, as importações cresceram muito rapidamente por causa da aceleração do investimento em megaprojectos, da importação de equipamento militar e bens duráveis de luxo e da extrema dependência que a produção e o consumo têm de importações. Estes problemas, que estão em discussão pública há década e meia, são parte orgânica do modelo económico e, no seu conjunto, explicam a baixa taxa de cobertura das importações pelas exportações da economia. Portanto, não são novos nem atípicos.

A crise dos BRICS afectou a disponibilidade e facilidade de financiamento da economia com créditos comerciais, como disse o PM. No entanto, a economia moçambicana já tinha absorvido mais dívida do que poderia suportar – por isso entrou em crise de dívida – e tinha usado o espaço de dívida para financiar projectos interessantes para as oligarquias nacionais e as corporações internacionais, mas inadequados para diversificar, alargar e articular a base produtiva, comercial, fiscal e de emprego. Portanto, mesmo que os BRICS pudessem continuar a financiar a expansão da economia nacional, esta não poderia continuar a contrair dívida com a mesma magnitude, ritmo e estrutura, e apenas geraria uma bolha económica maior.

A bolha especulativa, de que começámos a falar há cinco anos, explodiu e implodiu porque a margem para endividamento esgotou-se (conduzindo à explosão), a credibilidade da economia caiu devido ao alto risco e a graves irregularidades na

gestão da dívida e do orçamento, e a capacidade de mobilizar recursos no sistema financeiro internacional e nas economias emergentes reduziu drasticamente (conduzindo à implosão). As raízes da bolha especulativa e da sua crise são estruturais e de longo prazo, pelo que os problemas estruturais indicados pelo PM, tanto a taxa de cobertura das importações como a estrutura das exportações, não são atípicos. Pelo contrário, são todos classicamente típicos e representativos das dinâmicas da economia extractiva, afunilada e porosa, e têm sido discutidos em Moçambique desde o início deste século. A solução da crise actual requer uma análise rigorosa das tendências de longo prazo e uma boa compreensão de como essas tendências geraram, mas também fizeram implodir e explodir, a bolha económica.

### ***Será a crise o resultado do excesso de consumo sobre a produção?***

Na sua intervenção, o PM afirma que a crise de dívida é, em grande medida, determinada pelo excesso de consumo sobre a produção, pelo facto de as importações excederem as exportações, excluindo megaprojectos, em quatro vezes. Este argumento conduz a dois tipos de medidas de política pública: as viradas para contenção da massa monetária para combater a inflação e redução do défice fiscal, e as tendentes a promover exportações do mesmo tipo (produtos primários semi-processados para mercados internacionais voláteis).

No entanto, no mesmo discurso, o PM aponta que 60% da dívida foi para construção de infraestruturas de grande porte, associadas a megaprojectos, e um sexto da dívida são avales do governo para dívida privada ilegalmente assumida pelo anterior executivo. Portanto, mais de 75% da dívida foi para financiar a acumulação privada de capital e não para o consumo dos cidadãos ou do Estado. Se há excesso de consumo, quem consome em excesso? Não é a economia como um todo, nem os cidadãos comuns ou o Estado. São grupos sociais específicos, as oligarquias nacionais e as corporações internacionais quem o faz, em resposta aos padrões de produção e de distribuição da economia moçambicana. Portanto, a dívida não resulta de consumo em excesso de todos os cidadãos e do Estado, mas da expropriação do Estado, por via do endividamento, para financiar oligarquias nacionais e internacionais. O volume de importações é determinado por esse padrão económico, do mesmo modo que a volatilidade das receitas de exportação o é.

Se entendermos a crise como excesso de consumo sobre a produção, tenderemos a orientar o debate de política a favor da austeridade social e do aumento da produção dentro dos padrões produtivos extractivos e afunilados dominantes, assim plantando as sementes da próxima crise. Se entendermos a crise como o resultado da ruptura do sistema de produção, apropriação, distribuição e utilização da riqueza, o foco do debate de política será posto na transformação do modo de reprodução e acumulação de

capital, o que poderá ajudar a sair da crise com uma economia mais sólida e mais capaz de enfrentar e resistir às próximas crises do capitalismo global. Se o grosso da dívida foi gerado pelo investimento em infraestruturas que não servem a economia como um todo, então é sobre esse tipo de “consumo” que a austeridade deve recair, revendo, reestruturando e realocando o investimento público para priorizar a diversificação, alargamento e articulação da base produtiva, comercial, fiscal e do emprego.

### ***Será o FMI, e os doadores, o problema da economia moçambicana?***

Alguns analistas e políticos nacionais têm focado a sua crítica na decisão do Fundo Monetário Internacional (FMI) e doadores de suspenderem os empréstimos a Moçambique até que a situação da dívida seja esclarecida e renegociada. Como seria de esperar, estas vozes e questões não surgiram quando, três meses antes, o FMI ajudou a financiar a estabilização, de muito curta duração, da moeda nacional a pedido do governo (estratégia muito cara para muito pouco benefício). Além disso, a crise da dívida, as dívidas ilegais, a simultânea explosão e implosão da bolha económica são problemas reais, estruturais, que não foram criados pelo FMI, e que, com ou sem FMI, teriam que ser resolvidos sob risco de a economia de Moçambique entrar em colapso prolongado. Portanto, o nosso problema número um é a crise económica criada pelas opções de desenvolvimento do país, e não a forma como o FMI e outros credores e doadores reagem a essa crise anunciada.

Nos últimos cinco anos, apesar das suas crescentes reservas e dúvidas sobre a seriedade e sustentabilidade da estratégia económica do governo, o FMI e a comunidade internacional continuaram a avaliar e elogiar, publicamente, a robustez da economia moçambicana. Os seus estudos, que apontavam para a necessidade de rever os incentivos fiscais e os contratos com os grandes projectos, para os perigos representados pela taxa de crescimento da dívida pública, em especial da sua componente comercial e doméstica, para a necessidade de cautela e sobriedade na construção das expectativas de longo prazo em torno do carvão e hidrocarbonetos, para os perigos de uma estrutura de investimento público altamente afunilada e deficientemente analisada e planificada, nunca foram amplamente discutidos fora das instituições do governo nem tomados a sério (analistas nacionais, que pegaram nos mesmos assuntos e os trataram com maior profundidade que o FMI, foram ostracizados e transformados em inimigos da Pátria).

Como avalista internacional do sistema capitalista global, o FMI tem alguma responsabilidade na crise moçambicana em três momentos. Primeiro, o seu programa, de duas décadas e meia de austeridade, criou um enorme espaço para endividamento que nunca foi gerido adequadamente. O objectivo era não gastar, em vez de aprender a gastar e gerir bem. Segundo, o FMI avalizou positivamente a economia nacional até

há um ano, apesar de todos os sinais de grande perigo que os seus próprios estudos revelavam, o que abriu espaço para a irresponsabilidade fiscal e financeira, tanto do governo como da banca de investimento internacional. Dado o aval geral do FMI, a banca tornou-se negligente e insaciável relativamente às possibilidades de realizar lucros especulativos elevados em Moçambique. Combinada com a voracidade do governo e das elites oligárquicas nacionais por capital, a qualquer custo, a banca internacional financiou tanto a bolha económica como as suas recentes explosão e implosão. Terceiro, a suspensão da cooperação provocou um choque no sistema, e terá contribuído para acelerar a implosão da bolha económica. O programa de ajustamento e estabilização, que pode estar a caminho, pode provocar uma espiral de empobrecimento, centralização e concentração de capital, dependência e nova crise (um dos próximos IDEIAS retornará a este assunto).

No entanto, quem pôs Moçambique vulnerável, no alvo da ira do FMI e dos doadores e no fogo do sistema financeiro internacional foram as opções económicas do governo anterior, os interesses das oligarquias que serviu, e a cumplicidade das corporações multinacionais e da banca especulativa internacional. O governo daquela época é, certamente, também responsável pelos erros de planificação tão gritantes que criaram pontes sem estradas, aeroportos sem ligações e sinergias, e gastaram 1,4 mil milhões de USD em segurança e logística para projectos que ainda não existem (como são os casos da PROÍNDICUS, da MAM e do empréstimo ilegal para o Ministério do Interior).

A ameaça à economia, à estabilidade, à soberania e à autoestima nacional não reside em o FMI e outros doadores terem, finalmente, reagido, mas na bolha económica que foi esticada até explodir e implodir apesar dos avisos que foram sendo dados ao longo dos anos. Foi a ganância das oligarquias nacionais, apoiada pelo governo e pelo capital internacional, que criou a crise, a instabilidade e a ameaça à soberania económica e financeira de Moçambique.

Precisamos de contextualizar a questão da dívida, de entender a sua estrutura e dinâmicas e de elaborar uma estratégia de reestruturação e desenvolvimento alternativa ao monetarismo do FMI e à ganância especulativa da banca, das multinacionais e das oligarquias nacionais, e precisamos de um governo que se demarque claramente, e com acções, da irresponsabilidade financeira do anterior executivo.

### ***Será a saída da crise possível com mais das mesmas opções?***

Há analistas que argumentam que a saída da crise é possível e consistente com o relançamento da economia nos mesmos moldes e pelo contínuo enfoque no seu núcleo extractivo (o complexo mineral-energético e as mercadorias primárias para exportação), nas expectativas futuras e no seu poder de arrastamento da economia

desde que se garanta a credibilização institucional, estabilização financeira e reestruturação da dívida. Discursos do Presidente da República e do PM também enfatizam a necessidade de produzir mais, mas sem questionarem o modelo económico actual. A noção de que a situação actual é atípica implica que, em geral, estamos no bom caminho, com alguns soluções pelo meio. Será, esta abordagem, correcta? Neste texto já demonstrámos que foi o modelo económico actual que gerou a crise. Se as dinâmicas produtivas actuais são prejudiciais à economia (afunilamento, vulnerabilidade aos choques internacionais, incapacidade de substituir importações e de fornecer bens e serviços básicos a baixo custo, etc.), como é que produzir mais, nos mesmos moldes, sem priorizar a transformação da economia, poderá ajudar a sair da crise? Se o financiamento das oligarquias nacionais e internacionais gerou a dívida, como é que continuar com elas vai resolver o problema da crise?

O afunilamento e desarticulação da base produtiva, comercial, fiscal e de emprego, associados à porosidade económica e a mecanismos de centralização e concentração de capital, formam os condimentos essenciais da bolha económica acabada de explodir e em processo de implosão. Como é que mais deste modelo pode ajudar a recuperação da economia e a evitar nova bolha económica? O próximo IDeIAS irá debruçar-se sobre o debate em torno de política económica e medidas de ajustamento alternativas.



# **IDeIAS Nº88 – CENÁRIOS, OPÇÕES E DILEMAS DE POLÍTICA FACE À RUPTURA DA BOLHA ECONÓMICA**

Carlos Castel-Branco e Fernanda Massarongo  
(com a colaboração de Rosimina Ali, Oksana Mandlate,  
Nelsa Massingue e Carlos Muianga)

Nos IDeIAS anteriores, desta série, contextualizámos a problemática da dívida, analisámos o impacto da dívida secreta e discutimos alguns dos principais mitos que têm marcado o debate. Este IDeIAS discute cenários, opções e dilemas de política e de reestruturação económica em face da explosão (crise da dívida) e da implosão (retracção do investimento, do crescimento económico e do emprego) da bolha económica.

A economia moçambicana está a atravessar processos semelhantes aos da periferia europeia, com desafios idênticos, em contextos globais comuns, embora com magnitudes e especificidades históricas diferentes. O que pode acontecer, já que a bolha económica moçambicana explodiu e entrou em fase de implosão? O que será necessário conquistar e defender para avançar com um programa viável de reestruturação da dívida e dos centros e modo de acumulação da economia, que necessitam, urgentemente, de profunda reestruturação, mas, ao mesmo tempo, desafiar tanto a ortodoxia monetarista de “austeridade”, que, certamente, marcará as medidas de ajustamento vindas das organizações internacionais, como o nacionalismo económico corporativista autoritário orientado para os interesses das oligarquias nacionais associadas ao capital multinacional?

Num cenário de crise, a política económica vai mudar de rumo, de um com foco na atracção de mais capital externo e na sua ligação ao capital oligárquico doméstico emergente, para um com foco em medidas excepcionais de controlo dos défices. Quais poderão ser as opções? De entre várias possibilidades, os debates e as tensões centrar-se-ão em torno das seguintes opções ou de uma combinação delas, dependendo da intensidade e articulação da luta social e política sobre a produção e distribuição do rendimento e sobre quem paga e quem beneficia com o processo de ajustamento:

- 1) Cortes nas despesas sociais (segurança social, saúde, educação, transportes públicos, segurança pública, subsídios a preços de bens e serviços básicos, etc.), acompanhados pela privatização, mais ou menos ao desbarato, dos serviços e empresas públicos e dos recursos naturais, gerando novas esferas de lucro privado, reduzindo o acesso dos cidadãos aos serviços e a soberania do Estado sobre os activos e recursos públicos. Dados os níveis de pobreza e as privatizações massivas ocorridas desde os anos 1990, as margens para cortes nas despesas sociais e para privatizações são pequenas. Além disso, estes tendem a agravar a pobreza e a desigualdade social, com o risco de causar crises e tensões sociais. É provável que o processo de entrega do que resta das empresas públicas e dos activos fixos do Estado como a terra e os recursos do subsolo ao capital internacional e oligarcas nacionais seja acelerado, como forma de conversão de dívida em liquidez para satisfazer as necessidades fiscais do Estado a curto prazo. Estas medidas estão entre as favoritas do FMI e do complexo financeiro global, que as impuseram na Grécia e no resto da periferia europeia, em outras zonas de África e na América Latina, pois protegem interesses financeiros de curto prazo. É por alternativas a este tipo de abordagem que será necessário lutar em Moçambique.
- 2) Cortes nas mordomias dos dirigentes públicos e em algumas despesas correntes do Estado. Seria uma medida popular e simbólica, respondendo à percepção popular de que é o “despesismo estatal” que cria a crise, e afirmando um governo sensível e comprometido com as preocupações dos cidadãos. No entanto, libertaria uma quantidade limitada de recursos para enfrentar a crise à escala da economia. Isoladamente, esta medida não resolve o problema, mas pode ajudar a credibilizar o governo e a moralizar a sociedade.
- 3) Redução drástica do pessoal do aparelho de Estado. As despesas salariais correspondem a 40% da despesa pública total, pelo que a margem de ajuste financeiro é grande. No entanto, o grosso deste pessoal está em serviços públicos essenciais, como na saúde, na educação e na polícia. Cortes significativos neste pessoal teriam por impacto a redução da cobertura e a deterioração da qualidade do serviço prestado, conduzindo a uma possível crise mais severa dos serviços públicos. Tal crise teria um impacto negativo na qualidade de vida dos cidadãos, sobretudo dos grupos sociais de baixo rendimento, que constituem a maioria da população, pois estes são os que mais dependem dos serviços públicos. Além disso, o Estado é o maior empregador e há poucas opções alternativas de emprego. Portanto, outro impacto imediato de cortes drásticos no pessoal do aparelho do Estado seria o desemprego. Combinando o desemprego e a deterioração dos serviços sociais, esta medida conduziria ao aumento significativo da pobreza. Esta é outra abordagem favorita do FMI e dos mercados financeiros, mas uma das que mais resistência enfrenta, por

parte das classes trabalhadoras e do governo, por causa das suas implicações políticas, sociais e económicas.

- 4) Combate à corrupção. É difícil destrinçar “corrupção” daquilo que é a lógica de acumulação primitiva de capital (sem a qual não existe capitalismo). Até que ponto é que a legislação e as práticas políticas, que permitem a expropriação sistemática do Estado em favor da acumulação de capital privado, são definíveis como corrupção? O que distingue o caso de um agente do Estado que aproprie fundos públicos em benefício pessoal e o caso de outro agente público que se aproprie de recursos estratégicos públicos (minérios diversos, hidrocarbonetos, terra, infraestruturas e, até, do espaço de endividamento público) e os entregue a corporações multinacionais e oligarcas nacionais? Dependerá, a legitimidade do acto, de o governo do dia o ter ou não autorizado, ou de o agente ter o percurso histórico ou laços familiares ou outros que o habilitem a expropriar o Estado? Nestas circunstâncias, quem irá fazer o combate à corrupção, a qual corrupção e como? Qual será o impacto político, económico e social desse combate? Quanto maior for o problema mais resistência haverá, pois mais haverá a perder. Por exemplo, o debate sobre a EMATUM foi condicionado pelo argumento de que se trata de um projecto de defesa e segurança nacional, o que justifica a sua opacidade. O mesmo argumento foi, recentemente, usado para os casos do Proindicus, do MAM e do empréstimo para o Ministério do Interior. Estes quatro projectos, financiados por dívida comercial externa com altas taxas de juros e curtos períodos de maturação, não foram submetidos ao parlamento para aprovação, nem, no caso dos últimos três, estavam inscritos no orçamento do Estado (portanto, são ilegais). No entanto, representam mais de 2,2 mil milhões de USD de dívida pública (15% do PIB), embora apenas se conheça a alocação de um sexto desses fundos. Esta acção, que lesou o Estado e os cidadãos económica, financeira e politicamente, pode ou não ser considerada corrupção? Quando o novo governo assume estas dívidas e encarrega os cidadãos de as pagar, estará a proteger corrupção ou um modo lógico de capitalização das oligarquias nacionais? O combate à corrupção é uma linha de acção a seguir, que, no entanto, só terá credibilidade e fará sentido se esclarecer as questões centrais (afloradas acima) e focar-se nelas. Para credibilizar o governo actual seria importante iniciar a investigação rigorosa dos empréstimos ilegais e secretos assumidos pelo anterior governo e desencadear acções em várias frentes: corrigir o sistema de planificação e avaliação de projectos, de gestão das finanças públicas e de tomada de decisões; melhorar o sistema de prestação de contas do executivo, incluindo os mecanismos de controlo das suas acções pelo parlamento; e, se suficiente evidência for encontrada, investigar e processar judicialmente os responsáveis de alto nível

suspeitos de envolvimento nestes crimes financeiros contra a estabilidade do Estado, a democracia e o desenvolvimento.

- 5) Cortes drásticos no investimento público (suspensão ou, mesmo, cancelamento de projectos). Tais cortes poderão ter quatro implicações imediatas: redução da actividade ou paralisação de projectos em curso; cancelamento de projectos aprovados; redução das expectativas e possível fuga de investidores e especuladores; e, redução e possível desaparecimento de uma das principais bases de acumulação primitiva das oligarquias financeiras emergentes em Moçambique, nomeadamente a sua associação privilegiada com multinacionais e com os contratos do Estado. Cortes nos projectos de viabilidade ou prioridade duvidosa – EMATUM, Proíndicus, MAM, ponte da Ka Tembe, e outros megaprojectos que favorecem aplicações financeiras e especulação imobiliária, mas que não servem a economia como um todo, podem beneficiar a economia, libertando recursos existentes para opções mais adequadas do ponto de vista económico e social, e travando as tendências de endividamento público descontrolado. Se estes projectos estiverem ligados a interesses poderosos, que tenham decidido sobre a sua implementação e deles beneficiem, apesar da sua viabilidade social duvidosa, poderá ser difícil cortá-los. Nesse caso, o governo poderá ser obrigado a optar pela austeridade social, com impacto negativo na qualidade de vida dos cidadãos comuns e nas opções económicas e sociais futuras. A luta em torno destas questões está a ser travada em Moçambique, e em outros países, pois esta é uma área de contestação e tensão constantes (as prioridades, os beneficiários e os que perdem). As opções não são socialmente neutras nem necessariamente pacíficas e consensuais. A revisão, reestruturação e reorientação do investimento público é uma área de vital importância para a recuperação e transformação da economia.
- 6) Renegociação parcial ou total da dívida, reestruturando-a ou transferindo o problema para o futuro. A dívida da EMATUM foi reestruturada, com uma emissão de títulos de dívida de prazo mais longo, com as taxas de juro mais altas do mercado financeiro internacional, concentrando o pagamento do capital numa única prestação no final, em 2023. Nos próximos sete anos, o Estado terá que mobilizar cerca de 1,4 mil milhões de USD para pagar o empréstimo de 850 milhões de USD mais os juros, excluindo tanto os prejuízos operacionais da empresa (20 milhões de USD, só em 2015), como as implicações de os titulares da dívida exigirem um novo acordo, que lhes seja mais favorável, depois de descobertos os empréstimos secretos. Portanto, embora alivie a pressão de curto e médio prazo sobre o serviço da dívida, pois o capital só será amortizado no fim do período, o acordo de reestruturação tornou este empréstimo mais caro. Além disso, o serviço de dívida dos empréstimos

secretos (Proíndicus, MAM e Ministério do Interior) anula quaisquer ganhos de curto e médio prazo que possam ter sido alcançados com o reescalamento e reestruturação da dívida da EMATUM. Espera-se que os rendimentos futuros dos megaprojectos de hidrocarbonetos permitirão reembolsar estas dívidas até 2023. Porém: (i) não só não se sabe quando nem quanto rendimento vai ser gerado com o carvão e gás; (ii) como se desconhece a capacidade política do Estado de colectar impostos dos rendimentos de capital; (iii) mas, seja qual for o rendimento desses projectos, parte substancial, ou o todo, de qualquer receita fiscal que possa vir a ser colectada já está hipotecada com a dívida corrente, havendo vários compromissos financeiros grandes em concorrência pelos mesmos fundos. Quais serão as prioridades? Qual será o benefício para a economia, como um todo, e para o cidadão comum? Que capacidades terá a economia criado, com a exploração de tais recursos, para impulsionar o seu desenvolvimento quando os recursos não renováveis estiverem esgotados? No caso europeu, os Estados resgataram a banca e geraram a crise económica global. No caso moçambicano, o Estado capitalizou as oligarquias rendeiras e especuladoras nacionais, com apoio do sistema financeiro global resgatado pelos Estados europeus, utilizando a estratégia de investimento público no núcleo extractivo da economia, na especulação imobiliária e no armamento, a porosidade económica, as parcerias público-privadas, a privatização barata dos recursos estratégicos públicos e a avalização de dívida privada em grande escala, o que, no conjunto, gerou a maior crise económica e financeira do último quarto de século no país. A renegociação da dívida (cancelamento parcial e reestruturação) será útil se for para libertar recursos para uma estratégia de diversificação e articulação económica e alargamento da base social de desenvolvimento. Se o seu objectivo for limitado a estabilização fiscal, o risco será o agravamento da dependência externa e consolidação do ciclo e do vício da dívida. A reestruturação da dívida terá que ser global, com dois enfoques: o cancelamento da dívida ilegal, concentrada na avalização de empréstimos externos a empresas privadas; e a reestruturação da restante dívida como parte de um pacote de reorientação do investimento público e da estratégia de desenvolvimento e mobilização de receitas fiscais, especialmente as receitas directas sobre o rendimento do grande capital.

- 7) Reorientação estratégica da política de mobilização de recursos e de despesa pública, do seu actual foco em promover e subsidiar multinacionais e os seus parceiros nacionais (incentivos fiscais redundantes, parcerias público privadas, expropriações a baixo custo, endividamento público para financiar a base infraestrutural e logística das multinacionais, financiamento directo a empresas de oligarcas nacionais, etc.), para uma abordagem tendente a diversificar a

economia e focar nas grandes questões que afectam a maioria pobre do país: emprego decente, acesso a bens básicos (em especial, comida) de qualidade e a baixo custo, educação e formação, desenvolvimento dos serviços públicos e da segurança social, criação de capacidade de substituição de importações e diversificação das exportações. Este enfoque é contrário às práticas correntes de ajustamento neoliberal e às características actuais do sistema social de acumulação em Moçambique. Este é um caminho para evitar os piores efeitos da explosão e da implosão da bolha económica e sair da armadilha da dívida, mas requer a renegociação da dívida, o fim da especulação financeira e o empenho em criar dinâmicas de acumulação assentes na economia real e no emprego decente. Sem desafiar e desempoderar as oligarquias nacionais e internacionais será impossível gerar uma economia de bem-estar para o conjunto da sociedade.

Em paralelo com medidas de austeridade fiscal ou mobilização e realocação de recursos orçamentais, é de prever que sejam discutidas medidas de austeridade monetária para conter a inflação, sobretudo se o Banco de Moçambique continuar com o seu enfoque primário nos alvos de inflação, como é preconizado no Programa Quinquenal do Governo (PQG) 2015-19. Aliás, recentemente, o Banco Central aumentou as taxas de referência, o que provocará um aumento das taxas de juro dos bancos comerciais. Os determinantes da inflação são os preços dos bens básicos de consumo, em especial dos alimentos, os custos de combustíveis e a bolha imobiliária. Dado que os bens básicos e combustíveis são importados, a inflação importada joga um importante papel, sobretudo por causa da desvalorização da moeda nacional. Inflação acontece sempre que uma economia cresce rapidamente sem criar a capacidade de fornecer mais bens básicos para consumo, sendo, neste caso, criada pela estrutura e dinâmicas do investimento e do crescimento económico. Estas dinâmicas não são alteráveis por restrições monetárias apenas, pelo que as medidas monetaristas anti-inflacionárias poderão não ajudar a reduzir a inflação. Por outro lado, tais medidas impõem ainda mais restrições às pequenas e médias empresas nacionais, que não estejam ligadas ao núcleo extractivo da economia e que sejam dependentes do sistema financeiro doméstico. Ao restringir o acesso a capital, a política monetária poderá agir contra a diversificação, a articulação e o alargamento da base produtiva, impedindo a solução do problema que causa a inflação e consolidando as dinâmicas especulativas do sistema financeiro. As restrições monetárias não afectam os fluxos externos de capital e, por isso, discriminam contra as empresas dependentes do sistema financeiro doméstico. Finalmente, o aumento da taxa de juros encarece a dívida privada e pública. Em conclusão, medidas monetaristas desta natureza podem agravar a crise económica, financeira e social em vez de ajudarem a resolvê-la.

Seria mais interessante prosseguir outros caminhos para recuperação económica, nomeadamente, como já foi referido em IDEIAS anteriores: (i) a auditoria, reestruturação e cancelamento parcial da dívida (sobretudo da dívida ilegal), dentro de parâmetros consistentes com uma estratégia de diversificação, alargamento e articulação da base produtiva, comercial, fiscal e do emprego, de produção de bens básicos de consumo a baixo custo e de prestação dos serviços públicos básicos; (ii) a renegociação dos contratos com megaprojectos e com projectos que envolvam o Estado como parceiro, e revisão dos incentivos fiscais; (iii) a reestruturação do portfólio de investimento público, incluindo a reavaliação económica e financeira dos projectos, o cancelamento dos menos relevantes para a economia (mesmo que sejam grandes), a adequação do investimento público às prioridades económicas e sociais nacionais; (iv) o aperfeiçoamento dos sistemas de planificação, avaliação, orçamentação e gestão de projectos e decisões públicas e dos sistemas de monitoria do executivo pelo parlamento e outros órgãos de soberania de controlo das contas públicas.



# **IDeIAS Nº89 – CRÓNICA DE UMA CRISE ANUNCIADA: DÍVIDA PÚBLICA NO CONTEXTO DA ECONOMIA EXTRACTIVA**

Carlos Castel-Branco e Fernanda Massarongo  
(com a colaboração de Rosimina Ali, Oksana Mandlate,  
Nelsa Massingue e Carlos Muianga)

Os IDeIAS anteriores descreveram os contornos, as tendências, a estrutura e as dinâmicas da dívida e as suas implicações para a economia de Moçambique, desconstruíram alguns dos mitos que se desenvolvem em torno do debate e discutiram opções de ajustamento e transformação da economia. Deste conjunto de textos ficou claro que o problema do endividamento não é recente, nem atípico ou, apenas, limitado às dívidas ilegais, tem características sistémicas e estruturais e impactos socioeconómicos que excedem a capacidade fiscal de pagar a dívida. Este IDeIAS faz um percurso da evolução da análise da dívida pública, no contexto da crítica do modo de acumulação extractivo, em resposta a novas questões que as dinâmicas económicas nos colocaram.

## ***Dívida pública e estruturas produtivas***

O ponto de partida para a discussão da problemática da dívida foi o estudo das estruturas de produção e comércio da economia nacional, as quais incorporam, em si próprias, as dinâmicas de crise sistémica. A economia colonial gerou estruturas produtivas dualistas, em resposta a diferentes pressões socioeconómicas e políticas. Emergiu, primeiro, um sector exportador, focado no semi-processamento de produtos primários para exportação (chá, sisal, açúcar, copra, algodão, caju, entre outros), pois o primeiro objectivo da economia colonial era a extracção. Em relação a este sector, e com a prestação de serviços de transporte aos países da *hinterland*, desenvolveram-se os caminhos-de-ferro e os serviços adjacentes de manutenção (como as oficinas gerais, que marcaram o início da metalo-mecânica pesada em Moçambique, e os da

construção e manutenção naval e das linhas, que lançaram a metalurgia e a produção de cimento). As indústrias de substituição de importações, para consumo doméstico, receberam um impulso com a II Guerra Mundial, por causa da ruptura dos circuitos comerciais internacionais, mas, foi com a migração de colonos portugueses em massa, nos anos 1950-1960, que estas indústrias se expandiram e se diversificam rapidamente. Entre outros, foram seis os principais motivos do desenvolvimento da indústria para o mercado interno: a expansão da procura de bens pelos colonos, a necessidade de criar mais empregos urbanos, a pressão política para gerar capitalistas portugueses nas colónias, a redução dos custos da modernização da indústria portuguesa, conseguida, em parte, por via da venda do equipamento obsoleto para as colónias, a abertura de mercados para aplicações financeiras e industriais pelos capitalistas monopolistas portugueses, e as pressões políticas internacionais sobre Portugal, que se intensificaram com o surgimento dos movimentos de libertação nacional e o desencadeamento das lutas de libertação nacional. Esta indústria de substituição de importações era, ironicamente, dependente de importações, pois não resultava de ligações a montante e a jusante dentro da economia e substituía as importações apenas na fase final do processo produtivo.

Portanto, as indústrias assentes em recursos locais exportavam; as que produziam para o mercado doméstico importavam até 85% dos equipamentos, peças, matérias-primas e materiais auxiliares, e os combustíveis. As indústrias exportadoras expandiam mais lentamente por causa da rigidez na procura mundial de produtos primários, da tendência para a volatilidade nos mercados internacionais e do declínio secular dos termos de troca. As de substituição de importações expandiam mais depressa, pois respondiam a pressões e incentivos políticos, estavam ligadas a mercados domésticos em rápido crescimento e beneficiavam de protecção. Porém, esta estrutura dualista continha factores de crise que reflectiam a sua estrutura: a produção era dependente de importações, porque era débil a substituição efectiva de importações; as exportações eram concentradas em produtos primários com mercados e preços voláteis; portanto, sempre que a economia expandia mais rapidamente que as receitas de exportação, ou sempre que os preços internacionais dos produtos primários baixavam, a economia entrava em crise relacionada com a sua incapacidade de importar, a redução das receitas do Estado e, portanto, a contração da capacidade de endividamento.

Após a independência nacional, resolver este problema foi uma das prioridades do novo governo, e o Plano Prospectivo Indicativo (PPI) foi o instrumento. No entanto, este plano era focado em megaprojectos de transformação estrutural da economia, em particular os de agro-industrialização, sufocando a capacidade económica existente, e era dependente de grandes influxos de recursos externos, que não se concretizaram. Assim, o investimento produtivo aumentou seis vezes nos três anos entre 1980 e 1982, tendo contraído, em 1983, para dois terços do investimento de

1982 (subsequentemente, continuou a baixar até, em 1986, atingir níveis inferiores aos do fim do período colonial, onze anos antes). Evidentemente, a guerra exacerbou o problema, paralisando a produção e circulação de mercadorias no campo, pois desintegrou os sectores de exportação. Mas, mesmo sem guerra, seria improvável que o ritmo de endividamento a que o PPI obrigava fosse sustentável, pois os retornos dos grandes projectos, mesmo que estes viessem a ter sucesso, chegariam depois de a economia estar esgotada. Se todos os recursos forem aplicados em projectos de muito longo prazo, sufocando o que existe sem o substituir, a economia entra em crise antes de chegar ao destino distante e incerto. Foi isso o que aconteceu com o PPI.

A crise dos anos 1980, o processo, posterior, de privatização sem estratégia produtiva, na primeira metade da década de 1990, e o enfoque da estratégia económica em atrair grande capital internacional, pondo, à sua disposição, a baixo custo, os recursos naturais estratégicos, fontes de energia, recursos minerais e terra contribuíram para um drástico afunilamento da economia. Assim, mais de 40% do parque industrial faliu, dez subsectores industriais, incluindo cinco de substituição de importações, desapareceram, a concentração da produção industrial em produtos primários semi-processados aumentou consideravelmente, para uma média de 70% por sector (99% na metalurgia, dominada pelo alumínio), as dinâmicas agrárias orientaram-se para a exportação de mercadorias, nomeadamente o algodão, o tabaco, a madeira, a banana e o açúcar, ao mesmo tempo que a produção alimentar *per capita* diminuiu. Como resultado, 90% das exportações são derivadas de 9 produtos primários, nomeadamente, alumínio, carvão, areias pesadas, energia, gás natural (que totalizam 72% das exportações), tabaco, banana, açúcar e madeiras (18%). As importações são dominadas pelas necessidades dos megaprojectos do complexo mineral-energético (66% das importações de bens e 60% das importações de serviços) e pelas necessidades alimentares. Portanto, a economia tem menos variedade, menos ligações, menos capacidade de substituir importações, tanto para consumo como para investimento, pelo que a expansão económica, em especial em períodos de aceleração, como foi a década passada, conduz a um rápido crescimento das importações. Por outro lado, as exportações são mais limitadas e concentradas em produtos primários para mercados voláteis, pelo que estão sujeitas a choques constantes dada a concentração das exportações; esses choques têm um impacto na economia maior do que teriam se a base de exportações fosse mais diversificada. Se as importações crescerem mais depressa do que as receitas de exportação retidas pela economia e do que as reservas e a capacidade fiscal do Estado, a crise emerge.

A combinação da dependência de importações para consumo e para investimento, da concentração e volatilidade das exportações e da aceleração do crescimento económico, nestes moldes, gera crises inevitáveis na balança de pagamentos. Estas crises podem ser escondidas por trás da ajuda externa, dos fluxos de capitais

externos, da ruptura das reservas internacionais, da desvalorização da moeda, ou do endividamento público, ou podem manifestar-se imediatamente. A questão central é que são crises sistémicas, construídas dentro do modelo de crescimento, que só podem ser resolvidas com a diversificação e articulação da base produtiva e a substituição efectiva de importações.

Portanto, a análise da estrutura e dinâmicas extractivas da produção permitiu localizar as crises e rupturas, incluindo as razões e o papel do endividamento público, dentro das próprias dinâmicas de crescimento. Esta análise chama a atenção para dois pontos cruciais. Primeiro, as crises não são atípicas nem momentâneas, mas sistémicas. Segundo, a solução não reside em produzir mais dentro do mesmo modelo, mas em transformar a economia, diversificando-a, articulando-a e substituindo importações de forma efectiva, substituindo o enfoque da política económica em usar recursos estratégicos para atrair capital multinacional o que sufoca o resto da economia por um enfoque na solução dos problemas básicos para o bem-estar social e para o desenvolvimento mais equilibrado da economia. O mais importante não é se a economia é maior ou menor, cresce mais ou menos depressa, ou quantos milionários ela cria, mas, quais são os problemas básicos da sociedade, como um todo, que a economia ajuda a resolver.

### ***Dívida pública como opção de desenvolvimento***

A análise da estrutura e dinâmicas produtivas explica por que é que o endividamento público é parte orgânica da expansão económica. No entanto, esta análise, por si só, não explica as razões da aceleração do endividamento público na última década, muito acima da taxa de crescimento económico a dívida pública total e a dívida pública comercial cresceram 60% e 13 vezes mais rapidamente que a economia, tendo sido o factor determinante do crescimento da dívida pública. Para explicar estas tendências, é preciso prestar atenção particular à dívida comercial, em especial à sua utilização e aos termos de reembolso, e incorporar esta análise na discussão mais geral do padrão de crescimento em Moçambique.

A dívida comercial de Moçambique aumentou de 300 milhões de USD para cerca de 5,5 mil milhões de USD entre 2006 e 2015 (47% da dívida pública total e 56% da dívida pública externa). A componente externa da dívida comercial aumentou de praticamente zero para 70%, entre 2006 e 2015. Cerca de 40% da dívida pública comercial (2 mil milhões de USD) resultou da avaliação, pelo Estado, de empréstimos comerciais privados relacionados com o núcleo extractivo da economia (complexo mineral-energético e outras mercadorias primárias para exportação), nomeadamente o financiamento directo de serviços, empresas de oligarcas nacionais e segurança. Cerca de 70% do restante resultou de empréstimos para obras e serviços de construção e

outros serviços empresariais prestados ao núcleo extractivo. Portanto, cerca de 81% da dívida comercial (4,5 mil milhões de USD) é resultado directo do financiamento público de interesses privados no contexto da economia extractiva.

O outro lado da questão da dívida é a contínua porosidade da economia, que significa a perda de excedente e riqueza sociais a favor de interesses privados, nacionais e estrangeiros. A manutenção de incentivos fiscais redundantes para os grandes projectos, o repatriamento livre de capitais, a baixa taxa de reinvestimento dos lucros do investimento estrangeiro em Moçambique, a debilidade das ligações dentro da economia, o carácter especulativo do sistema financeiro, o afunilamento da base produtiva, a intermediação e terciarização, em vez da produção, como actividade base de boa parte das empresas nacionais, a entrega de recursos naturais e infra-estruturas, a baixo custo, para as oligarquias nacionais e multinacionais, combinam-se para minimizar a capacidade da economia mobilizar excedente doméstico para investir na sua transformação.

Portanto, tanto os grandes empréstimos comerciais como a porosidade da economia estão ligados a grandes projectos, em especial para atrair grande capital multinacional (reduzindo os seus custos, incerteza e riscos e facilitando a financeirização dos activos em recursos naturais através da especulação em bolsas de valores internacionais), e para ligar o capital internacional às oligarquias nacionais, através de parcerias, acesso à estrutura accionista, partilha do espólio da financeirização dos recursos nacionais, etc.

A base de acumulação de capital das classes capitalistas emergentes nacionais é a ligação com o capital multinacional. O endividamento do Estado é uma consequência da estratégia de atracção desse capital, mas também foi uma oportunidade criada ao longo de um quarto de século de austeridade que gerou um enorme espaço de endividamento, que foi explorado, até à exaustão, ao longo da última década. Assim, o endividamento público não apenas resulta da estrutura material e social da produção, mas é, também, uma estratégia de promoção da acumulação primitiva de capital por via da expropriação do Estado para além das possibilidades económicas.

### ***Dívida pública como factor estruturante e desestabilizador da economia***

A magnitude, peso na economia, estrutura e velocidade de crescimento da dívida pública têm claras consequências, que foram discutidas, em detalhe, nos IDeIAS anteriores. Seis dessas consequências são particularmente importantes: (i) o impacto que a dívida pública tem na estruturação da despesa pública e dos serviços públicos, limitando a capacidade do Estado de prosseguir políticas económicas e sociais mais amplas, forçando a crescente mercantilização dos serviços públicos o que limita o acesso, embora crie novas oportunidades de lucro para capitalistas nacionais forçando

o Estado a priorizar credores e especuladores em vez do bem-estar social, e projectos de elevado interesse para as multinacionais, em vez de programas de elevado benefício social; (ii) o endividamento público e as modalidades do seu financiamento encarecem o capital e tornam o acesso a meios de financiamento muito mais difíceis para a pequena e média empresa, e transformam o sector financeiro doméstico num mercado de títulos de dívida, pouco interessado no desenvolvimento da base produtiva. Portanto, privilegiando o grande capital que criou a sua dívida, o Estado sufoca o resto da economia; (iii) o endividamento tão grande, rápido e concentrado, numa economia tão dependente de importações (para consumo e investimento), e de fluxos externos de capital, desestabiliza a economia em múltiplas formas: tem efeito directo na disponibilidade de moeda estrangeira e, por consequência, na instabilidade da taxa de câmbio e, por essa via, na instabilidade dos preços; afecta os custos de produção e os custos de vida, reduzindo o salário real e causando instabilidade política e social; e provoca retracção do investimento e do emprego, sobretudo nas pequenas e médias empresas; (iv) a natureza crescentemente comercial da dívida (que a torna mais cara, de mais curto prazo e mais difícil de renegociar), em termos tão desfavoráveis (as mais altas taxas de juro do mercado e períodos curtos de reembolso) e com aplicações não produtivas, gera a armadilha da dívida: esta não pode ser paga, a reestruturação da dívida comercial aumenta os seus custos, o que a faz reproduzir-se por si, e a economia tem que incorrer em dívida para servir a dívida. Logo, o objectivo principal da política económica deixa de ser o desenvolvimento e passa a ser a gestão da dívida; (v) a crise da dívida faz explodir a bolha económica (crescimento com base especulativa gerada pelo empolamento das expectativas sobre o futuro, alimentadas por endividamento público e financeirização dos activos estratégicos nacionais), o que, por sua vez, afecta negativamente as expectativas sobre retornos especulativos no futuro, gerando as dinâmicas de implosão da economia (retracção do investimento, do crescimento e do emprego, com implicações fiscais imediatas); (vi) o endividamento corrente foi garantido e justificado com expectativas de retornos, no futuro, da aplicação dos empréstimos no núcleo extractivo da economia e nas infra-estruturas e serviços a ele associados, e nas possibilidades de financeirizar os activos produtivos nas bolsas internacionais. A redução das expectativas pode aumentar as tendências especulativas, e a exaustão da capacidade de endividamento impede que o Estado financie a recuperação das expectativas, o que pode conduzir à perda de soberania económica e política sobre as direcções e prioridades de desenvolvimento nacional e sobre os recursos e infra-estruturas estratégicos.

A recuperação económica vai requerer a habilidade para escapar à armadilha da dívida e às políticas neoliberais de ajustamento (austeridade social, privatização de activos estratégicos, repressão monetária, entre outras), focando, antes, na reestruturação e cancelamento parcial da dívida (sobretudo da dívida ilegal), na diversificação,

alargamento e articulação da base produtiva, comercial, fiscal e de emprego, na produção e oferta, a baixo custo, de bens de consumo e serviços públicos básicos, na renegociação dos contratos com megaprojectos e com projectos que envolvam o Estado como parceiro, na revisão profunda dos incentivos fiscais, na reestruturação do portfólio de investimento público, incluindo a reavaliação económica e financeira dos projectos, o cancelamento dos menos relevantes para a economia (mesmo que sejam grandes), e, finalmente, no aperfeiçoamento dos sistemas de planificação, avaliação, orçamentação e gestão de projectos e decisões públicas e dos sistemas de monitoria e controlo democráticos.



# IDeIAS Nº73 – ESTADO E A CAPITALIZAÇÃO DO CAPITALISMO DOMÉSTICO EM MOÇAMBIQUE

Carlos Nuno Castel-Branco

Moçambique está numa fase inicial de formação das suas classes capitalistas nacionais. O colonialismo directo, com base na migração em grande escala de colonos portugueses e comerciantes da Ásia do Sul e do Leste, associado à penetração de grande capital das plantações, subjugação ao grande capital mineral-energético da região, e envolvendo maciça expropriação de terras e restrições no acesso a finanças em condições competitivas, “conspiraram” para criar uma base empresarial nacional fragmentada, de pequena escala e financeiramente fraca. Na maior parte do período colonial, as formas dominantes de diferenciação social dependeram do trabalho migratório, do acesso a condições de trabalho assalariado permanente nos grandes pólos de emprego dentro da economia (plantações, caminhos-de-ferro, serviços comunitários e aparelho do Estado) e das condições comerciais e termos de troca ao longo das fronteiras. O posicionamento do primeiro governo moçambicano pós-independência, anticapitalista no sentido de ser focado na construção do aparelho de Estado de direcção da economia e na estatização da propriedade, assim como o bloqueio económico de que Moçambique foi alvo pelo regime do *apartheid* na África do Sul que afectou o recrutamento de mão-de-obra migratória e os níveis de emprego no porto de Maputo e nos caminhos-de-ferro da zona sul, na época os maiores empregadores de mão-de-obra moçambicana, desencorajaram ou impediram o desenvolvimento de uma classe de capitalistas moçambicanos com base produtiva, mas encorajaram a emergência de acumulação especulativa, particularmente no que diz respeito ao comércio rural, que na época era dominado por moçambicanos de origem asiática.

A introdução do Programa de Reabilitação Económica (PRE), em 1987, foi a primeira oportunidade sistemática e em grande escala para o desenvolvimento de classes capitalistas nacionais, através da privatização maciça de activos do Estado, na medida em que mais de 1.200 empresas públicas e acções do Estado em outras tantas empresas

foram privatizadas até meados dos anos 1990. As empresas maiores e mais viáveis foram negociadas directamente com potenciais investidores estrangeiros, de modo a relançar a produção em áreas chave da economia, geradoras de receita fiscal (como as cervejas e os tabacos) e de moeda estrangeira (açúcar e camarão), empregadoras (como as açucareiras e as têxteis) e produtoras de bens para apoio à expansão e viabilização da comercialização agrária (pneus, utensílios agrícolas, vestuário e têxteis). Firms mais pequenas e obsoletas, que representavam cerca de 80% dos activos privatizados, foram vendidas, a baixo custo, a um grupo de empresários moçambicanos emergentes que, na sua quase totalidade, era formado por gestores de empresas públicas, veteranos da luta de libertação nacional e comerciantes. O processo de privatização para este grupo de pequenos capitalistas nacionais emergentes foi subsidiado pelo Estado de três formas: os preços dos activos eram baixos; a maioria dos compradores pagou não mais do que 20% do valor negociado pelos activos adquiridos; e um grupo específico de compradores, veteranos da luta de libertação nacional, beneficiou de fundos públicos concessionais para estas aquisições. No mesmo período, a reestruturação e privatização acelerada da banca pública, em nome da eficiência e da eficácia económicas, encorajou uma fraude financeira maciça, que foi mais tarde coberta pelo Estado com dívida pública contraída junto do FMI.

No entanto, além dos subsídios implícitos da privatização, do acesso a fundos públicos e do “assalto” aos restos da banca estatal, não havia estratégias, políticas e mecanismos específicos para apoiar a reabilitação e o desenvolvimento das firmas privatizadas. O Estado privatizou rendas e activos seus e absorveu custos, mas sem uma contrapartida produtiva. Assim, cerca de 45% das firmas privatizadas faliram nos primeiros anos pós-privatização, e mais de metade das restantes foram transaccionadas por dinheiro ou acções em novas firmas, ou transformadas em armazéns. Naturalmente, o Estado não conseguiu nem mobilizar recursos financeiros (da venda dos activos e do potencial fiscal que existiria se as firmas tivessem sido desenvolvidas), nem gerar emprego produtivo, nem reabilitar a base produtiva. Combinada com a fraude bancária, a privatização de activos do Estado a aspirantes a empresários moçambicanos foi, sobretudo, uma estratégia para acomodar pressões sociais crescentes de elites económicas e políticas em emergência, de modo a promover a formação de novas classes nacionais de proprietários privados de activos económicos. Portanto, esta privatização maciça de activos produtivos e financeiros do Estado, com enormes perdas sociais e alguns ganhos privados, foi a primeira onda, sistemática e em grande escala, de expropriação do Estado para benefício especulativo privado.

Nos princípios dos anos 1990, o colapso do regime do *apartheid* conduziu à remoção das sanções económicas contra o capitalismo sul-africano, que, dada a oportunidade, se lançou num esforço de globalização. A interacção entre as economias de Moçambique e da África do Sul começou a transformar-se: Moçambique deixou

de ser uma economia predominantemente fornecedora de serviços de transporte e mão-de-obra migrante, para se tornar predominantemente receptora de investimento directo estrangeiro (IDE), através do sistema financeiro sul-africano, ligado ao complexo mineral-energético; e a África do Sul tornou-se o maior parceiro comercial de Moçambique. Esta transformação da integração económica de Moçambique no chamado espaço económico sul-africano representou dois importantes desafios para os capitalistas moçambicanos emergentes. Por um lado, passaram a enfrentar uma competição intensa e crescente dos bens e serviços disponibilizados por firmas sul-africanas em Moçambique, que eram geralmente mais baratos e de melhor qualidade, tinham melhor reputação, eram fornecidos com maior fiabilidade e beneficiavam de melhores serviços aos clientes. Por outro lado, a penetração do capital sul-africano, via IDE e investimento de agências públicas sul-africanas, em todas as esferas da actividade económica no complexo mineral-energético (com os grandes investimentos na fundição de alumínio Mozal, na sua fornecedora de energia, Motraco, nas reservas de gás natural de Pande e Temane), nos portos e caminhos-de-ferro, em sectores industriais com características oligopolistas na região e com grandes economias de escala (açúcar, cimento, bebidas, moagens de cereais, entre outros), construção, comércio retalhista, turismo e finanças tornou-se rapidamente muito significativo. Além disso, o sucesso do IDE sul-africano encorajou investimento externo adicional de outras origens, inicialmente associado a empresas e capital financeiro sul-africano, que se expandiu em linha com as expectativas de um *boom* de recursos em Moçambique – terra e água para a expansão da produção de açúcar e biocombustíveis e, mais tarde, minerais e energia (carvão, hidrocarbonetos, areias pesadas, fosfatos e outros). Em associação com estes desenvolvimentos, expandiram-se as ligações com firmas sul-africanas fornecedoras de bens e serviços para os grandes empreendimentos e, onde as economias de escala fossem pouco significativas e as vantagens locais mais importantes, surgiu investimento estrangeiro na base logística orientada para os grandes projectos de IDE. Portanto, objectivos oligopolistas internacionais, concretizados por via de IDE e de outras formas de financiamento externo, estruturaram a economia nacional, formando as bases de uma economia extractiva como modo de acumulação de capital. Mas estes objectivos e processos também se tornaram uma ameaça para as oportunidades e para o espaço de expansão de uma classe de aspirantes a capitalistas nacionais, sem capital, proprietários de activos obsoletos e sem experiência empresarial.

De modo a transformar estes desafios e ameaças em oportunidades para capitalistas nacionais emergentes, o governo lançou a segunda onda de expropriação do Estado visando maximizar influxos de capital externo privado, nomeadamente: a aceleração da disponibilização de reservas de recursos minerais, carvão e hidrocarbonetos no mercado; a adjudicação de enormes concessões destes recursos para empresas multinacionais; a privatização da gestão de algumas infra-estruturas públicas para

reduzir os custos marginais dos grandes investidores e criar novas oportunidades de lucros, mercantilizando áreas de serviços públicos; a introdução e manutenção de um sistema de benefícios fiscais para grandes corporações, redundantes em termos de atracção e alocação de investimento mas importantes como moeda de troca, para garantir acesso à estrutura accionista e a lugares nos conselhos de administração das corporações para representantes da elite económica e política nacional; a aceleração e utilização da dívida pública e de parcerias público-privadas (PPP) para financiar grandes projectos de infra-estruturas e serviços, gerando oportunidades de negócios para facções de capitalistas domésticos, reduzindo custos marginais para o grande capital e comprometendo os hipotéticos fluxos de rendimentos dos hidrocarbonetos no futuro com o financiamento do investimento e subsídios implícitos de curto prazo.

A segunda onda de expropriação do Estado alterou quatro factores fundamentais na estratégia de formação das classes capitalistas nacionais. Primeiro, focou-se na formação de oligarquias financeiras nacionais, concentrando e centralizando o processo de acumulação de capital à custa da contracção da base social de acumulação e afunilamento da base produtiva e comercial. Segundo, estabeleceu ligações directas entre o capital oligárquico doméstico em emergência e o capital multinacional, com o patrocínio do Estado, endogeneizando o financiamento desse processo de acumulação. Terceiro, tornou a economia mais especulativa e focada no rendimento financeiro das transacções, transformou activos reais em financeiros, deu primazia à acumulação de capital fictício sobre a acumulação de capital real e fez do endividamento público uma fonte auxiliar fundamental para manter altas as expectativas dos especuladores financeiros e os fluxos de capital internacional. Quarto, associou, em alguns casos, a acumulação de capital financeiro a capacidades empresariais corporativas reais, como a capacidade de organizar a produção, escolher tecnologia, decidir sobre investimento e aceder a mercados oligopolistas globais (por exemplo, nos casos da Mozal, da Sasol e da Kenmare).

Nas duas ondas de auto expropriação, o Estado jogou um papel vital. Na primeira, ao longo da primeira década e meia do pós-guerra, focou-se em privatizar a propriedade pública e facilitar o acesso a fundos do Estado. “Vendendo” a imagem de pobreza, como se fosse um recurso natural, e de bom seguidor de ideais neoliberais, o Estado mobilizou mais de vinte mil milhões de USD em ajuda externa, que financiou programas e serviços públicos e projectos de acumulação privada. Na segunda onda, ao longo da última década, o Estado seleccionou de entre as elites criadas na primeira fase as que ofereciam mais garantias políticas e qualificações para a formação de oligarquias nacionais. Nesta fase de concentração e centralização, foi o IDE e o sistema financeiro comercial internacional que assumiu a liderança na estruturação das opções económicas, tendo o Estado “vendido” expectativas de rendimentos futuros dos recursos naturais reais e oportunidades de especulação com esses recursos a curto

prazo para minimizar a incerteza e o risco e garantir os lucros dos accionistas nacionais e internacionais, e mobilizado cerca de vinte mil milhões de USD em projectos de investimento. Em ambos os períodos, a expropriação a baixo custo e a socialização dos custos (por exemplo, por via do endividamento do Estado e dos subsídios fiscais para o capital multinacional) formaram a base fundamental da acumulação de capital fictício. Usando a conhecida metáfora dos crocodilos, a primeira República, de Samora Machel, tentou matá-los ainda no ovo, a segunda, de Joaquim Chissano, criou os ninhos onde os crocodilos poderiam desovar e os ovos chocar, e a terceira, de Armando Guebuza, seleccionou os crocodilos que se tornaram gigantes.

Em resumo, as classes capitalistas emergentes moçambicanas resultam, na generalidade, de dois diferentes processos de expropriação do Estado para benefício privado. Primeiro, foi a transferência maciça e subsidiada de empresas e acções do Estado para elites políticas e económicas nacionais, o que basicamente criou uma classe não produtiva de proprietários de activos obsoletos, sem capital nem experiência industrial e de gestão. Os interesses destes grupos foram, então, desafiados e ameaçados pela penetração de IDE em sectores oligopolistas ou com base em recursos e pela expansão da liberalização do comércio com o mundo, em especial com a África do Sul. A resposta estratégica do Estado a esses desafios e ameaças foi o lançamento da segunda grande onda de expropriação do Estado, de modo a maximizar os influxos de capital externo e a garantir a absorção de uma parte dos lucros desses influxos por facções das classes capitalistas nacionais emergentes.

De facto, a palavra de ordem da III República, liderada por Guebuza, “combater o deixa andar”, pode ser mais bem entendida neste contexto se não for possível acumular sem fortes ligações e dependência em relação ao capital multinacional, é melhor chamar as grandes corporações, para grandes projectos, de preferência caros, e juntar-se a elas para extrair uma proporção dos lucros para “capitalizar” o capitalismo doméstico.

A economia que resulta deste processo é extractiva, afunilada e porosa, expande rapidamente mas com base especulativa, precisa da dívida pública para manter elevadas as expectativas do capital internacional e é incapaz de lidar com a questão do emprego e da qualidade de vida da grande maioria da população.



# **IDeIAS Nº74 – ACUMULAÇÃO ESPECULATIVA E SISTEMA FINANCEIRO EM MOÇAMBIQUE**

Carlos Nuno Castel-Branco e Fernanda Massarongo

## ***Introdução***

Este IDeIAS discute a interacção entre o sistema financeiro e o resto da economia, que se desenvolve num contexto extractivo e poroso, que resulta numa expansão económica com características de bolha, com o objectivo de ilustrar um dos impactos mais estruturantes da porosidade na economia nacional. A discussão foca-se num ponto paradoxal, a rigidez da resposta do sistema bancário comercial às tentativas do Banco Central de promover uma política monetária mais expansionista. Este tema capta três dimensões da problemática do desenvolvimento financeiro em Moçambique, nomeadamente (i) como este é afectado pelas dinâmicas de acumulação de capital, (ii) como ajuda a estruturar essas dinâmicas e (iii) como funciona perante a inconsistência entre diferentes fases da política monetária e entre esta e a política fiscal.

## ***Bancarização e expansão do sistema financeiro***

A bancarização, definida como expansão da cobertura bancária do território e da relevância do sistema bancário nas transacções financeiras e comerciais, é um enfoque recente da política monetária em Moçambique. Associada ao interesse dos bancos pelas oportunidades de negócio em expansão (no núcleo extractivo da economia, na rede de serviços e infra-estruturas que o rodeia, no negócio imobiliário, no consumo de bens duráveis e na especulação com a dívida pública e privada), a estratégia de bancarização contribuiu para que o sistema bancário crescesse a uma média anual de 10% (pouco mais de dois pontos percentuais acima da taxa média anual de crescimento do PIB), ao longo dos últimos oito anos. Apesar desta expansão, 47% dos balcões dos bancos situam-se na cidade e província de Maputo (que constituem

menos de 5% do território nacional e que contém cerca de 15% da população), e 40% dos distritos continuam a não possuir qualquer representação bancária.

A estratégia de expansão financeira também tem em vista, para além da cobertura territorial, o aumento da relevância do sistema financeiro para a expansão da base produtiva através da disponibilização de capital, a baixo custo, para financiamento de operações económicas. Para atingir este objectivo, o Banco de Moçambique começou a reduzir as taxas de referência (ou directoras) a partir de 2011, de modo a encorajar e a viabilizar a redução das taxas de juro dos bancos comerciais. No entanto, a resposta dos bancos comerciais à redução das taxas de referência foi significativamente mais lenta do que o esperado pelas autoridades monetárias. A redução das taxas de referência pelo Banco Central foi oito vezes mais rápida do que a das taxas de juro comerciais (que, em termos reais, se mantiveram próximas dos 14%).

### ***Tensões do sistema financeiro numa economia extractiva e porosa***

Portanto, a ligeira melhoria da cobertura territorial do sistema bancário não está a ser acompanhada pela melhoria das condições económicas de acesso a financiamento para as empresas dependentes da mobilização doméstica de crédito. Porquê?

Primeiro, *inconsistência na política monetária (objectivos, seqüências e instrumentos) e entre política monetária e fiscal*. Para fazer face ao impacto da inflação importada, em especial de produtos alimentares, derivada da combinação do aumento da dependência de importações (criada pela quebra da produção alimentar *per capita* para o mercado doméstico) com a crise internacional de alimentos, o Banco Central adoptou medidas de política monetária restritiva em 2010 e 2011: injectou moeda estrangeira na economia, no total de cerca de 1,4 mil milhões de USD nos dois anos, limitou o crescimento da base monetária a uma taxa que foi a mais baixa dos quatro anos anteriores, aumentou a taxa de reservas obrigatórias e as taxas de referência, conduzindo à apreciação do metical, à redução dos preços, em meticais, dos produtos importados e, por consequência, à mitigação da inflação importada. Num certo sentido, foi adoptada uma política cambial que parecia ter como objectivo minimizar o efeito da inflação importada sobre os preços de bens alimentares, de transportes públicos e de combustíveis domésticos, os quais haviam estado por detrás dos protestos de 2008 e 2010. Logicamente, as taxas de juro comerciais reais aumentaram em linha com a subida das taxas de referência e a redução da moeda nacional em circulação.

Neste contexto, a introdução de medidas de política monetária expansivas em 2011, nomeadamente a redução das taxas de referência, não teve credibilidade entre os bancos comerciais, que optaram por ser cautelosos, porque as condições estruturais que haviam levado o Banco Central a adoptar medidas monetárias restritivas não haviam sido alteradas e porque as expectativas de incremento de IDE e do potencial

de inflação e volatilidade, associados a fortes influxos de capitais em condições de porosidade, se mantinham. Portanto, as condições estruturais da economia, o risco, a expectativa e o hábito agiram contra a eficácia de medidas monetárias expansionistas.

A aceleração do endividamento público doméstico foi financiada, em 2011 e 2012, pela maior emissão de títulos públicos que havia sido feita até essa altura. O *stock* de Obrigações do Tesouro e de Títulos do Tesouro aumentou em 48% e 36%, respectivamente, entre 2010 e 2012. A venda de títulos de dívida pública, promovida com taxas de retorno atractivas e risco reduzido, contraiu a quantidade de moeda nacional disponível para o sector privado. Portanto, a incoerência entre políticas fiscal e monetária retirou eficácia à segunda na prossecução de objectivos expansionistas.

Em conclusão, as medidas monetárias expansionistas foram introduzidas em contexto de significante redução de liquidez e de aumento do endividamento público interno, o que deve ter contribuído para retirar eficácia a essas medidas e aumentar os seus custos.

Segundo, a *estrutura subdesenvolvida e não competitiva do sistema financeiro e o impacto da financeirização*. Os bancos comerciais são responsáveis por 90% do crédito e dos depósitos no sistema financeiro formal. A bolsa de valores corresponde a apenas 6% dos valores transaccionados no sistema financeiro, e 80% deste montante são títulos de dívida pública. Além dos bancos, apenas duas empresas (Cervejas de Moçambique e Empresa Nacional de Hidrocarbonetos) estavam cotadas na bolsa até 2013. Portanto, as dinâmicas do sector bancário comercial são determinantes no comportamento do sector financeiro.

Por sua vez, o sistema bancário tem características oligopolistas: 17% dos bancos (ou 9% do total das instituições de crédito) detêm 80% dos balcões e são responsáveis por 77% do crédito e 79% dos depósitos. Os dois maiores bancos, através dos quais o Estado realiza as suas operações financeiras, controlam 62% dos depósitos, 72% das operações de crédito e 53% dos balcões. O poder destes bancos sobre o mercado permite-lhes manter uma estrutura de preços socialmente ineficiente, ao mesmo tempo que a concentração do sistema bancário cria uma procura de crédito quase inelástica, para cada banco, reduzindo o incentivo para baixar as taxas de juro.

Os bancos são controlados por accionistas que, por sua vez, são bancos estrangeiros, predominantemente portugueses ou sul-africanos, que detêm acima de 70% das acções nos quatro maiores bancos. Estes accionistas estão mais directamente expostos aos efeitos da crise internacional e às dinâmicas de financeirização, sendo provável que estejam mais interessados em responder às suas estratégias globais de rentabilidade do que às taxas de referência do Banco Central em Moçambique.

Além disso, nos últimos cinco anos, cerca de 34% dos depósitos à ordem e 18% dos depósitos a prazo foram em moeda estrangeira. A legislação limita a concessão de crédito em moeda estrangeira, pelo que os bancos mantêm poupança ociosa que não

podem rentabilizar, mas sobre a qual recaem custos. Assim, os bancos podem estar a compensar pela perda de rendimento com as contas em moeda estrangeira, mantendo elevadas as taxas de juro das operações activas. Uma possibilidade é os bancos estarem a realizar operações em moeda estrangeira *offshore* para capitalizarem nos depósitos em moeda estrangeira.

Finalmente, é possível que os maiores bancos comecem a especializar-se no comércio financeiro interbancário, emprestando dinheiro a outros bancos e transaccionando em títulos de dívida pública e privada, que são garantidos pelo governo e que têm retornos financeiros mais altos. Assim, não é surpreendente que a estrutura dos activos dos bancos se esteja a alterar, com o peso do crédito à economia (cerca de metade dos activos) a diminuir ligeiramente (2%) nos últimos três anos, enquanto o peso dos activos financeiros (investimento em títulos financeiros e noutras instituições de crédito) quase duplicou. Nos últimos três anos, cerca de um quarto do crédito dos bancos comerciais foi usado para compra de títulos de dívida pública, excedendo a soma de todo o crédito para a indústria, agricultura, construção e transportes e comunicações.

Os relatórios de contas dos quatro bancos principais, em 2011, mostram margens financeiras elevadas e crescentes, o que faz dos bancos as empresas mais lucrativas da economia nacional. Entre 2004 e 2011, a margem financeira destes quatro bancos cresceu a uma média anual de cerca de 60%, muito acima do que seria possível com financiamento da actividade real da economia.

Terceiro, a *estrutura extractiva da economia*. O sistema extractivo da economia limita as oportunidades de negócio a um leque afunilado de actividades no núcleo extractivo e na rede de serviços e infra-estruturas que o rodeia. Este sistema cria dificuldades específicas para o desenvolvimento de ligações. Portanto, as oportunidades de crescimento do mercado dos bancos são limitadas ao sistema extractivo, à especulação imobiliária, aos bens duráveis e aos títulos financeiros de dívida pública (o primeiro e o quarto são amplos e dinâmicos, mas o segundo e o terceiro são dinâmicos, mas pequenos, dado o limitado tamanho da economia e do seu poder de compra).

A porosidade, associada ao sistema extractivo, gera oportunidades de especulação financeira devido à crescente utilização de títulos de dívida como modalidade de financiamento do Estado. Portanto, por um lado, a dívida pública gera negócios e lucros privados subsidiados pelo Estado, no sistema extractivo da economia, e, por outro, é um negócio para o capital financeiro relacionado com os retornos, estabilidade e segurança dos títulos de dívida. Assim, não surpreende que a estrutura do crédito esteja a alterar-se, como foi mencionado acima, com o aumento da proporção gasta em transacções de activos financeiros, em especial da dívida pública, do consumo privado de bens duráveis e de luxo, das actividades directamente ligadas ao núcleo extractivo da economia (em que se incluem recursos minerais e energéticos,

florestas e *commodities* agrícolas para exportação) nomeadamente a construção e os grandes corredores, em detrimento da indústria, da agricultura, do comércio e do desenvolvimento do transporte público.

A dependência da economia em relação a fluxos externos de capital (ajuda externa, IDE e dívida), combinada com o enfoque da política monetária nos alvos de inflação, provoca medidas monetárias restritivas (como, por exemplo, a esterilização da ajuda) que têm impacto na redução da quantidade de dinheiro em circulação. Como tais fluxos de capitais são aplicados predominantemente na promoção da economia extractiva, a escassez e elevado preço do capital no mercado doméstico prejudica directamente as opções de desenvolvimento das pequenas e médias empresas e consolida as dinâmicas extractivas e especuladoras da economia.

Portanto, a ineficácia da política monetária em aumentar a disponibilidade de capital para investimento produtivo e reduzir os seus custos é o resultado de uma combinação de factores: inconsistências nos objectivos e sequências da política monetária e entre esta e a política fiscal; estrutura do sistema financeiro; dinâmicas mais gerais de acumulação e crescimento na economia; e dinâmicas internacionais de financeirização. Neste contexto económico, os bancos ajustam-se e estão a estruturar a economia de acordo com os seus interesses, e a economia real, em geral, e as políticas económicas, em particular, estão a condicionar as opções que os bancos têm para definir e prosseguir esses interesses.



# IDeIAS Nº23 – ACUMULAÇÃO DE RESERVAS CAMBIAIS E POSSÍVEIS CUSTOS DERIVADOS – CENÁRIO EM MOÇAMBIQUE

Sofia Amarcy

O presente artigo tem por objectivo partilhar um dos pontos que têm vindo a adquirir mais destaque e relevância no debate sobre política monetária e cambial. Pretende-se aqui fornecer uma breve visão sobre os níveis de acumulação de reservas cambiais (RC)<sup>1</sup> tanto a nível mundial como em Moçambique, as causas dessa mesma acumulação, bem como as implicações para os Bancos Centrais (BC) e para o desempenho da economia real. O principal argumento exposto é que economias em desenvolvimento não devem perpetuar a acumulação de RC por dois motivos: (1) os custos associados a tal acumulação são elevados para os BC devido à disparidade entre as taxas de juros dos Bilhetes de Tesouro (BT) e as taxas de juro recebidas pela manutenção de moeda estrangeira; (2) o custo de oportunidade: em países “formalmente” declarados como estáveis, o valor excessivo de RC acumuladas deveria ser canalizado para o aumento do investimento interno e para a expansão da procura agregada. A análise foi essencialmente focada nos seguintes aspectos: as causas que se encontram por detrás da acumulação excessiva, sem precedentes, de RC a nível mundial, os instrumentos de avaliação do que é excessivo no nível de RC, as implicações do processo de esterilização do excesso de RC e a racionalidade dos BC para a contínua acumulação de tais reservas.

## *Evolução das reservas cambiais a nível mundial e em Moçambique*

As RC a nível mundial aumentaram significativamente e com uma dimensão sem precedentes. Em 2006, as RC atingiram um recorde histórico de cerca de 5 triliões

---

1 Por Reservas Cambiais entende-se os meios de pagamento disponíveis por parte das autoridades monetárias de um país com vista a saldar os défices da sua Balança de Pagamentos para com os países estrangeiros com os quais mantém relações comerciais, sendo essencialmente constituídas por moeda estrangeira e ouro acumulado pelo Banco Central.

de USD (China Daily, 2009). Os países da África Subsaariana também se destacaram nesta onda de acumulação, quintuplicando o seu volume de RC, tendo acumulado 87 mil milhões de USD, de 1996 a 2007 (Economist, 2007). A nível internacional, as principais fontes de divisas são as receitas de exportação de bens e serviços, as remessas do exterior, os fluxos de investimento directo privado e os fluxos de empréstimos oficiais. Moçambique apresentou igualmente um crescimento significativo no nível de RC, acumulando até 2008, 1,664 milhões de USD (FMI, 2009), constituindo um aumento na ordem dos 294% comparativamente ao que detinha em 1998.

O debate à volta das RC em Moçambique enquadra-se no âmbito da discussão sobre as “excessivas”<sup>2</sup> RC acumuladas a nível mundial e em particular em países mais pobres, como é o caso de Uganda e Lesotho, que até 2007 acumulavam RC equivalentes a 6 meses de importações. Em Moçambique, as RC cobriam, em Julho de 2009, cerca de 6,2 meses de importação (BdM, 2009), o que, segundo as regras convencionais de acumulação, encontra-se acima do nível adequado capaz de evitar quebras nos níveis de importação em caso de choques adversos externos.

O comportamento das RC em Moçambique depende essencialmente dos fundos de ajuda externa, em apoio ao orçamento de Estado, dos depósitos efectuados nas contas do Estado, dos desembolsos em forma de empréstimos para o sector público, dos rendimentos provenientes de aplicações do BdM no mercado internacional, entre outros (BdM<sup>3</sup>, 2008, p.33).

### ***Causas da acumulação de reservas cambiais***

Em conformidade com o principal argumento apresentado em Amarcy (2009), assume-se, com base em evidências de estudos anteriores, como principais responsáveis pela acumulação excessiva de RC a nível mundial, os motivos transaccionais, intervencionais e mercantilistas.

Na teoria sobre as RC, o argumento convencionalmente mais aceite é que as reservas deveriam servir para cobrir o financiamento imediato da procura de divisas para motivos transaccionais, tanto no sector público como no sector privado (Aizenman, 2005). Normalmente, a utilização de reservas para esta finalidade nos países em desenvolvimento ocorre quando o acesso a empréstimos externos é limitado e as evidências sugerem que os custos decorrentes de empréstimos, para financiamento do défice da conta corrente, são mais elevados do que as reservas cambiais que o país detém.

2 O termo “excessivo” é usado para caracterizar economias que acumulam RC superiores ao estipulado pelas duas regras mais convencionais: (i) a primeira assente na convenção de que as reservas deveriam ser capazes de cobrir pelo menos o equivalente a 3 meses de importação com vista a evitar quebras nos níveis de importação em caso de choques adversos externos, por forma a não prejudicar a Balança Comercial; (ii) a segunda regra, de Guidotti-Greenspan que sugere que o montante de RC deve ser igual ao montante de dívida externa de curto prazo, ou seja, 12 meses ou menos. Assim, o rácio RC/dívida externa de curto prazo deveria ser igual a 1, como forma de se precaverem possíveis crises ou retiradas avultadas de moeda estrangeira a curto prazo (Aizerman, 2005).

3 Preços e Conjuntura Financeira.

O intervencionismo, por sua vez, é mais destacado em países desenvolvidos, caracterizados por mercados de bens e serviços e de capital com bastante abertura. A acumulação de RC para este fim encontra-se ligado à influência que tais RC exercem sobre o mercado de câmbio (Aizenman, 2005), visto que o processo pelo qual o BC acumula reservas é comprando divisas no mercado. A intervenção dos BC na acumulação de RC surge no âmbito da estabilização de preços relativos, sendo o principal objectivo evitar a apreciação ou depreciação elevada da moeda nacional. Desta forma, a intervenção dos BC sobre o Mercado Cambial Interbancário (MCI) e Mercado Monetário Interbancário (MMI) tem por objectivo a estabilização a curto prazo, através da venda de moeda estrangeira, em circunstâncias em que a disponibilidade desta moeda é limitada, por forma a evitar a depreciação da taxa de câmbio. O contrário também acontece, quando os BC intervêm para comprar moeda estrangeira do mercado, em casos de excesso de oferta, para evitar a acentuada apreciação da taxa de câmbio (McIntosh, 2000). No entanto, uma compra excessiva de divisas no mercado feita com base em moeda nacional, pode dar origem ao risco de um aumento da dívida interna.

A diferença entre o intervencionismo e o mercantilismo assenta no facto que o primeiro zela pela estabilidade de preços, enquanto o objectivo final no mercantilismo é a expansão da Balança Comercial (BCom) derivada do impulso às exportações. No que concerne a acumulação de RC para fins mercantilistas, alguns autores argumentam que determinadas economias pautam por acumular elevados níveis de RC com vista a obter um maior poder de manipulação das taxas de câmbio, criando como consequência a expansão da BCom e das transacções internacionais (Gupta e Agarwal, 2004; Wijnholds e Sondergaard, 2007). Desta forma, a expansão da BCom encontra-se dependente tanto de um maior intervencionismo como de um alargamento das actividades mercantilistas.

Particularizando para o caso de Moçambique, a maior percentagem das RC deriva de fundos de ajuda externa, logo, não segue o princípio de uma base produtiva e, conseqüentemente, os motivos mercantilistas não estão em ênfase neste caso. Adicionalmente, segundo o BdM (Comunicado 19/2009), as RC têm estado, recentemente, a ser drenadas para o pagamento da dívida externa e diversas despesas do Estado. Embora os fluxos de entrada de divisas estejam discriminados em termos de investimento do Estado, remessas de mineiros no exterior e ganhos decorrentes da variação cambial e da gestão externa de reservas, não é possível quantificar o montante de moeda estrangeira usado para investimento interno, bem como os retornos derivados desse investimento. Daí que não se possa inferir com exactidão que motivos transaccionais estejam por detrás do nível de RC detidas pelo BdM. No entanto, a necessidade de impedir a depreciação ou apreciação acentuada da moeda nacional faz com que o BdM injecte ou enxugue divisas no mercado. Neste caso

assume-se que está em causa o precaucionismo através da estabilização dos preços e dos níveis de inflação.

### ***Implicações da acumulação de reservas cambiais para o BdM***

Em Moçambique, a política de gestão de RC é feita da seguinte forma: em casos de excessiva oferta de moeda estrangeira, o BdM intervém no MCI comprando moeda estrangeira. Este processo origina o aumento da massa monetária. Seguidamente o BdM implementa a política de enjugamento do excesso de moeda nacional através da emissão de Bilhetes de Tesouro (BT) no MMI. A consequência desta política é a anulação da entrada de fluxos externos e a manutenção da base monetária inalterada. Outros instrumentos de gestão de liquidez são as Operações Repo (venda de títulos com compromisso de recompra e simultânea compra com compromisso de venda) e Reverse Repos (compra de títulos com compromisso de revenda).

No entanto, esta política implica uma maior acumulação de RC por parte do BdM e a não absorção completa dos fluxos externos para a expansão do investimento e para o alargamento da procura agregada, pois significativa porção dos fluxos é direccionada para fins precaucionais e toma a forma de RC geridas pelo BC.

A questão decorrente desta política é a seguinte: porque razão o BC emite BT para enxugar o excesso de moeda nacional no mercado, assumindo que este excesso irá apenas influenciar negativamente os níveis de inflação e as taxas de câmbio? O argumento alternativo seria: um aumento de liquidez no MMI leva a uma expansão do crédito que por sua vez impulsiona o investimento e a procura agregada. A base fiscal também registaria um aumento, o que levaria a uma menor dependência em fluxos de ajuda externa inclusivamente por parte do orçamento do Estado.

No entanto, a actual política, baseada no processo de esterilização do excesso de moeda no mercado, apresenta custos, que seriam minimizados num cenário de promoção de investimento. Entre os principais custos destacam-se: (i) os ganhos e perdas decorrentes do poder de compra das reservas, principalmente se estas estiverem em USD (Jang-Yung, 2007); (ii) o poder de compra da moeda fiduciária tende a decrescer constantemente devido à depreciação através da inflação (Jang-Yung, 2007). A emissão de BT implica o pagamento de taxas de juros sobre os BT. Os ganhos para o BdM derivados da gestão de RC provêm da diferença entre os juros pagos em BT e os juros recebidos pelas RC no exterior. Normalmente, e como é possível verificar pelo desempenho das taxas de juros domésticas de BT, estas encontram-se acima das taxas de juros internacionais o que torna bastante baixos os ganhos para o BdM. Além disso, parte significativa das RC mantidas pelo BdM são denominadas em USD o que actualmente constitui uma

desvantagem, visto que a nível internacional, as taxas de juros para aplicações em USD têm estado bastante baixas, próximas de zero, não constituindo esta moeda uma inspiração para os investidores.

Adicionalmente, o processo de esterilização depara-se com algumas deficiências a nível de economias em desenvolvimento com rendimentos médios e baixos: (i) existência de fracos mercados de activos financeiros, o que leva a um processo de esterilização, não só mais difícil de executar em sistemas financeiros não completamente liberalizados, mas também que se transforma numa política auto-destrutiva, pois gera aumento de taxas de juro domésticas que, por sua vez, estimula a maior entrada de capitais externos (Jang-Yung, 2007); (ii) não existe independência<sup>4</sup> entre o BC e o Governo, o que faz com que a política monetária seja parcialmente determinada por desejos políticos dos membros do Governo, que se podem encontrar relacionados com interesses privados.

Portanto, pelos custos implícitos encontrados no processo de manutenção da base monetária inalterada, e tendo em conta que o recursos externos poderiam ser melhor aplicados em áreas produtivas e capazes de gerar sinergias, a tese defendida em Amarcy (2009) é que, no caso de economias não exportadoras de petróleo como é a de Moçambique, não é viável a contínua acumulação de RC, sob risco de se converterem em economias cronicamente dependentes de fluxos externos para a realização das suas actividades, aumentando a sua dependência externa.

### **Referências**

- Aizenman, J. & Lee, J. (2005). "International Reserves: Precautionary versus Mercantilist views, Theory and Evidence". Disponível em: [http://www.aeaweb.org/annual\\_mtg\\_papers/2007/0106\\_1015\\_1303.pdf](http://www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/2007/0106_1015_1303.pdf).
- Amarcy, S. (2009). *The negative implications of the excessive accumulation of Foreign Exchange Reserves: The rationality of the Central Banks in hoarding Foreign Reserves*. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/sa/dissertacao\\_sofia.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/sa/dissertacao_sofia.pdf).
- Banco de Moçambique. (2008). *Preços e Conjuntura Financeira*. Nº 38, Ano 13, pg.33. Março, Maputo-Moçambique.
- Bastourre, D. et al. (2008). *What is driving reserve accumulation? A dynamic panel data approach*. Disponível em: <http://scie.ucsc.edu/conference/2008/april/Bastourre-Carrera-Ibarlucia%20January%202008.pdf>.
- China Daily. (2009). "China's forex reserves top \$2.13t by end of June". Disponível em: [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-07/15/content\\_8430754.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-07/15/content_8430754.htm).

<sup>4</sup> A maioria das discussões centraram-se em duas principais dimensões da independência. A primeira dimensão engloba as características institucionais que isolam o BC a partir da influência política na definição dos objectivos da sua política. A segunda dimensão engloba os aspectos que permitem que o Banco Central implemente a sua política livremente em busca de objectivos de política monetária (Walsh, 2005).

- Economist. (2007). "African foreign-exchange reserves". Disponível em: [http://www.economist.com/businessfinance/displayStory.cfm?story\\_id=9414591&source=login\\_payBarrier](http://www.economist.com/businessfinance/displayStory.cfm?story_id=9414591&source=login_payBarrier).
- Gupta, A. & Agarwal, R. (2004). *How should emerging economies manage their foreign exchange reserves?*. Disponível em: <http://129.3.20.41/eps/if/papers/0401/0401005.pdf>.
- Jang-Yung, L. (2007). Sterilizing Capital Inflows. *Economic Issues No.7*, International Monetary Fund. Disponível em: <http://www.imf.org/EXTERNAL/PUBS/FT/ISSUES7/INDEX.HTM>.
- Mcintosh, H. (2000). How the Foreign Ex-change Market Works. Disponível em: [www.boj.org.jm/.../papers\\_pamphlets\\_How\\_The\\_Foreign\\_Exchange\\_Market\\_Works\\_.pdf](http://www.boj.org.jm/.../papers_pamphlets_How_The_Foreign_Exchange_Market_Works_.pdf).
- Mohanty, M. S. e Turner, P. (2006). Foreign exchange reserve accumulation in emerging markets: what are the do-mestic implications? Disponível em: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0609f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0609f.pdf).

# IDEIAS Nº30 – A DÍVIDA PÚBLICA INTERNA MOBILIÁRIA EM MOÇAMBIQUE: ALTERNATIVA AO FINANCIAMENTO DO DÉFICE ORÇAMENTAL?

Fernanda Massarongo

## *Introdução*

Este artigo analisa a Dívida Pública Interna (DPI), componente da Dívida Pública Total (DPT), especificamente o seu segmento mobiliário. O artigo faz uma descrição da evolução da Dívida Pública Interna Mobiliária (DPIM) e das circunstâncias em que esta tem ocorrido, e analisa implicações económicas da utilização desta forma de financiamento do défice orçamental. O argumento principal é que: a) os elevados custos associados à emissão da DPIM fazem com que seja inadequado usá-la para financiar as despesas públicas nas condições económicas actuais, com taxas de juro elevadas e baixos níveis de poupança interna; b) a limitação e gestão da DPIM é parte de um desafio mais amplo de aumentar as receitas públicas internas. A DPIM é a dívida contraída pelo Estado, via emissão de títulos, junto de entidades de direito público ou privado, com residência no país, cujo pagamento é exigível dentro do território nacional. Desde 1999, a DPIM tem sido contraída através da emissão de Obrigações do Tesouro (OTs) e Bilhetes do Tesouro (BTs)<sup>1</sup> para financiar o défice orçamental. Apesar de existir há mais de 10 anos, este segmento da DPT não tem sido estudado em detalhe, o que pode dever-se ao reduzido peso da DPIM (9%) na DPT (Ministério das Finanças (vários anos))<sup>2</sup>.

---

1 A partir de 1999, DPIM refere-se a dívida que o Estado começou a contrair junto de entidades privadas. A DPIM representa 98% da DPI e é, portanto, a parcela do endividamento interno que o Estado utiliza para necessidades próprias de financiamento (Tribunal Administrativo (vários anos), DNT (vários anos) e DNT 2008).

2 A Dívida Pública Externa (DPE) representa cerca de 91% da DPT, sendo, portanto 10 vezes maior que a DPIM (Ministério das Finanças (vários anos)).

A DPIM é 9% da DPT, num contexto em que as receitas públicas (RP) estão a crescer lentamente partindo de um nível baixo, apenas porque a estratégia de gestão da DPIM tem sido de não a contrair, substituindo-a por donativos externos e empréstimos externos concessionais. No entanto, a vulnerabilidade causada pelo défice público existe. Logo, dado que as RP são limitadas, sempre que há atrasos ou reduções nos fluxos de recursos externos, o governo recorre à emissão de DPIM. Há duas provas para este argumento. Num caso, a análise da estrutura da DPIM e dos períodos em que foi contraída mostra descontinuidades da DPIM associadas com as variações no acesso a recursos externos (quer no que diz respeito a quantidades, quer no que diz respeito aos fluxos ou calendário de desembolsos). Noutro caso, recentemente, diante da actual crise financeira e do atraso nos desembolsos de ajuda externa pelos doadores, a emissão de DPIM foi uma das principais alternativas para financiar o défice público. Em face dos efeitos de médio prazo da crise económica internacional e do risco real de redução da ajuda ao orçamento do Estado<sup>3</sup> há a possibilidade de o Estado recorrer à DPIM com mais frequência, o que torna relevante o estudo das dinâmicas desta parcela da dívida. Finalmente, uma análise da literatura permite constatar a existência de um debate inacabado sobre as prováveis implicações económicas da emissão da DPIM, estando identificadas três posições<sup>4</sup>. Qual, destas posições, é mais relevante no contexto moçambicano?

### ***Evolução da DPIM (1999-2007)***

A DPIM foi contraída pela primeira vez em 1999 através da emissão de OTs no valor de 60 milhões de meticais para dinamizar a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM). Posteriormente, registou-se um crescimento rápido e contínuo do *stock* desta dívida chegando a ultrapassar 6 mil milhões de meticais em 2004, e aproximar-se dos 8 mil milhões de meticais em 2007 (Tabela 1).

Portanto, a DPIM cresceu de cerca de 0,1% do Produto Interno Bruto (PIB) e da DPT, em 1999, para cerca de 4% do PIB e 9% da DPT em 2007; e de 1% das receitas internas totais para cerca de 23%, durante o mesmo período (Gráfico 1). Apesar deste crescimento, a DPIM ainda se mantém dentro do limite dos rácios de sustentabilidade da DPI, definidos pela Iniciativa de Alívio da Dívida (DRI) (Johnson, 2001).

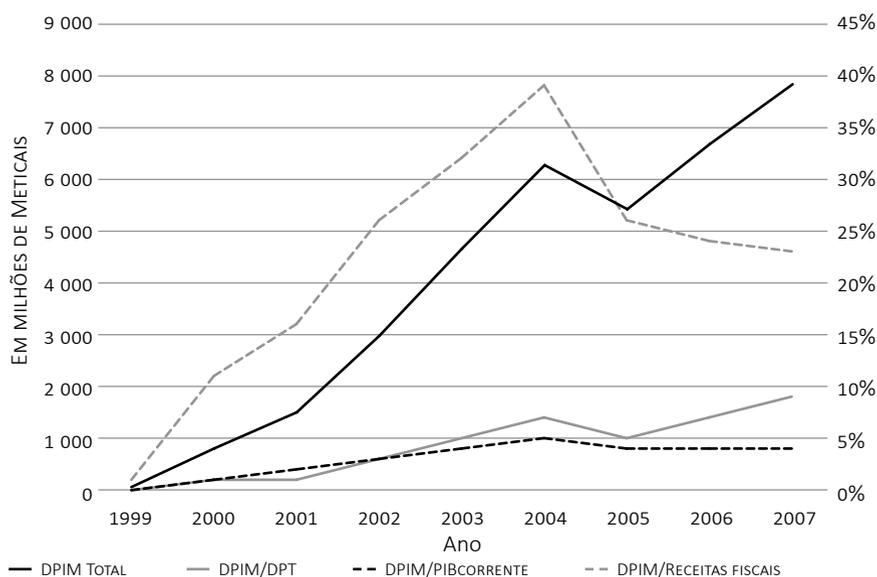
3 A CGE mostra que a ajuda externa tem financiado mais de 50% do orçamento do Estado, sendo prevista uma redução para cerca de 45% em 2010 (Castel-Branco, Ossemame e Amarcy, 2010).

4 Em geral, as três posições dominantes no debate sobre as implicações da DPIM são: (i) DPIM como estimuladora do sistema económico através dos efeitos multiplicadores que podem derivar da sua emissão; (ii) a DPIM como prejudicial ao sistema económico por desviar recursos de actividades consideradas produtivas e pelos encargos que representa para o sector público; e (iii) a DPIM com efeito nulo sobre a economia, pois constitui “dívida do povo ao povo” (Bhattacharya e Guha, 1999).

Tabela 1 – Stock de DPIM por instrumentos (1999–2007)

Fonte	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
OT's	60	805	1 505	2 985	2 804,1	2 585,5	5 432,8	6 695,1	7 848,5
BT's	–	–	–	–	1 867,3	3 700,0	–	–	–
<b>DPIM Total</b>	<b>60</b>	<b>805</b>	<b>1 505</b>	<b>2 985</b>	<b>4 671,4</b>	<b>6 285,5</b>	<b>5 432,8</b>	<b>6 695,1</b>	<b>7 848,5</b>

Gráfico 1 – Evolução da DPIM em Moçambique



Nos primeiros anos da década de 2000, os principais motivos que ocasionaram a emissão da DPIM foram a falência e a recusa dos doadores em participar na operação de recapitalização dos bancos comerciais em que o Estado tinha participações, nomeadamente o Banco Austral e o Banco Comercial de Moçambique (Hodges e Tibana, 2005). A emissão de OTs para financiar estas operações determinou o crescimento da DPIM neste período. Entre 2001 e 2002 foram emitidas as OTs 2000, 2001-Iª série, BAU (2001-II, 2002-I e III séries) e 2002-IIª série, no valor, respectivamente, de 745 milhões de meticais, 233,8 milhões de meticais, 2.356 milhões de meticais e 100 milhões de meticais (Ministério das Finanças (vários anos))<sup>5</sup>. Posteriormente, procedeu-se à amortização antecipada de dívida previamente contraída em 2000, no valor de 745 milhões de meticais, cujo prazo

5 Na nomenclatura das OT's usa-se o ano, acompanhado do número da série, para indicar o número de emissões de OT's no mesmo ano. Por exemplo, a primeira emissão de OT's em 2000, caso haja mais do que uma emissão em 2000, é designada por OT 2000 – Iª série.

era de 10 anos. Para este efeito, foram emitidas as OTs 2004 e 2005 – Iª série no valor 250 e 496 milhões de meticais, respectivamente, com prazo de 5 anos (DNT (vários anos)). Em 2004, nos termos do artigo 14º da Lei Orgânica do Banco de Moçambique (Lei 1/1992 de 3 de Janeiro), o Estado assumiu o financiamento de uma alteração desfavorável nos activos e passivos do Banco de Moçambique (BdM), derivada de flutuações cambiais, acumulada em 4.500 milhões de meticais. Para o efeito, foram emitidas três OTs, em 2005, 2006 e 2007, no valor de 1.500 milhões de meticais cada, a favor do BdM (BdM (vários anos)). Ao longo deste período, a DPIM manteve-se constituída apenas por OTs e BTs. Os BTs passaram a constar do *stock* anual em 2003 e 2004, quando foram emitidos para fazer face ao atraso de desembolsos de ajuda externa. (Ministério das Finanças (vários anos))<sup>6</sup>.

### ***Implicações económicas da emissão da DPIM***

Em primeiro lugar, os credores desta dívida são os bancos comerciais nacionais (BVM, 2009). Logo, os recursos usados são disputados por outros agentes económicos para outras actividades. Assim, e tendo em conta o contexto de taxas de juro elevadas (acima de um dígito) das OTs para as tornar atractivas e a sua aplicação no financiamento do défice corrente, 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, 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 do sector privado a recursos financeiros domésticos (Massarongo, 2010). A Tabela 2 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 BTs pelo BdM para efeitos de política monetária. Logo, a emissão de DPIM deve estar a causar considerável *crowding out* do sector privado (isto é, criação de escassez de recursos financeiros para o sector privado e o seu encarecimento)<sup>7</sup>.

6 Tal 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.

7 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 – Relação entre a DPIM emitida e a poupança financeira de 1999 a 2007 (valores em milhões de meticais)

Fonte	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
<b>Poupança financeira total</b>	2 318	3 579	4 759	6 293	9 097	9 695	11 154	15 194	20 785	82 874
<b>Emissão de DPIM</b>	60	745	700	1 990	1 867	3 950	3 592	1 572	1 500	15 975
<b>% da DPIM</b>	3%	21%	15%	32%	21%	41%	32%	10%	7%	19%

Fonte: IMF (2002, 2003, 2005, 2007 e 2008) em Massarongo (2010), DNT (varios anos) e cálculos da autora

O sistema de negociação da BVM de 3 de Novembro de 2009 indica que 91% do total de títulos alocados através deste mercado são OTs e apenas 9% são Obrigações Privadas, OPs, (uma parte das quais são obrigações de instituições financeiras), o que mostra a fragilidade e ineficácia deste mercado como meio de mobilização de recursos para financiamento do sector privado, em especial das pequenas e médias empresas. Em segundo lugar, as despesas públicas com os juros da DPIM superam as despesas com encargos sociais importantes, sendo superiores ao 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). Em terceiro lugar, os juros da DPIM, indexados aos BTs, cresceram rapidamente até 2002, altura em começaram a cair lentamente até 2007, o que mostra a relação entre a DPIM e a política monetária, na medida que a primeira em muito poderá ser influenciada pela segunda. Logo, a eficácia da política monetária poderá ser influenciada pela existência do *stock* de DPIM. Esta interdependência entre a DPIM e a política monetária torna crucial a coordenação dos instrumentos da DPIM e as políticas do BdM.

### *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, entre outras), mas poderá tornar-se num instrumento privilegiado de financiamento do défice. Parte do serviço da DPIM está a ser paga através da emissão de nova DPIM. É, pois, necessário repensar a estratégia de gestão da DPIM

de forma que os recursos através dela mobilizados produzam retornos que paguem os seus próprios custos. Esta necessidade cria um outro problema, nomeadamente o incentivo para o Estado passar a privilegiar os retornos financeiros sobre os retornos sociais da sua despesa.

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 contratação 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 um todo.

Portanto, o recurso a 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 subexploradas, reduzir os incentivos fiscais minimizando os que são redundantes, renegociar os contratos já existentes com grandes projectos que beneficiam de largos incentivos fiscais redundantes, 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 (Castel-Branco e Ossemame 2010).

### **Referências**

- Banco de Moçambique. (Vários anos). *Relatório Anual*. Maputo.
- Bolsa de Valores de Moçambique. (2009). *Sistema de negociação da Bolsa de Valores de Moçambique*.
- Castel-Branco, C. & Ossemame, R. (2009). Crises Cíclicas e Desafios da Transformação do Padrão de Crescimento Económico em Moçambique. In L. Brito, Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (organizadores). *Desafios para Moçambique 2010*. Maputo: IESE.
- Castel-Branco, C., Ossemame, R. & Amarcy, S. (2010). *Moçambique: Avaliação independente do desempenho dos PAP em 2009 e Tendências do Desempenho no período 2004-2009*. Relatório de investigação. Maputo: IESE. Disponível em: [http://www.iese.ac.mz/lib/publication/2010/PAP\\_2009\\_v1.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/publication/2010/PAP_2009_v1.pdf).
- DNT (Direcção Nacional do Tesouro). (Vários anos). *Brochura de Evolução da Dívida Interna*. Ministério das Finanças. República de Moçambique. Maputo.

- DNT (Direcção Nacional do Tesouro). (2008). *Relatório Anual sobre a Dívida Pública ano 2007*. Ministério das Finanças. Maputo: República de Moçambique.
- Governo de Moçambique. (2002). *Lei nº 9/2002 – Sistema de Administração Financeira do Estado (SISTAFE)*. Maputo.
- Grupo Moçambicano da Dívida. (2006). *Dívida Externa e Interna de Moçambique: Evolução, Desafios e Necessidade de uma Estratégia Consistente e Inclusiva*. Maputo.
- Hodges, T. & Tibana, R. (2005). *A Economia política do Sector Público em Moçambique*. Principia: Publicações Universitárias e Científicas. 1ª Edição.
- Johnson, A. (2001). *Aspectos Chave para Análise da sustentabilidade da Dívida Interna*. Londres: Debt Relief International Ltd.
- Massarongo, F. A. P. (2010). *A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique. Evolução, Estrutura e Implicações Económicas (1999-2007)*. Dissertação de Licenciatura não publicada. Faculdade de Economia. Maputo: UEM.
- Ministério das Finanças. (Vários anos). *Conta Geral do Estado. República de Moçambique*. Maputo.
- Osman, A. M. (2009). Financiar o desenvolvimento. In L. Brito, Castel-Branco, C., Chichava, S. e Francisco, A. (organizadores). *Desafios para Moçambique 2010*. Maputo: IESE.
- Tribunal Administrativo. (Vários anos). *Relatório e Parecer da Conta Geral do Estado. República de Moçambique*. Maputo.



# IDeIAS Nº44 – TAXAS DIRECTORAS E PRODUÇÃO DOMÉSTICA

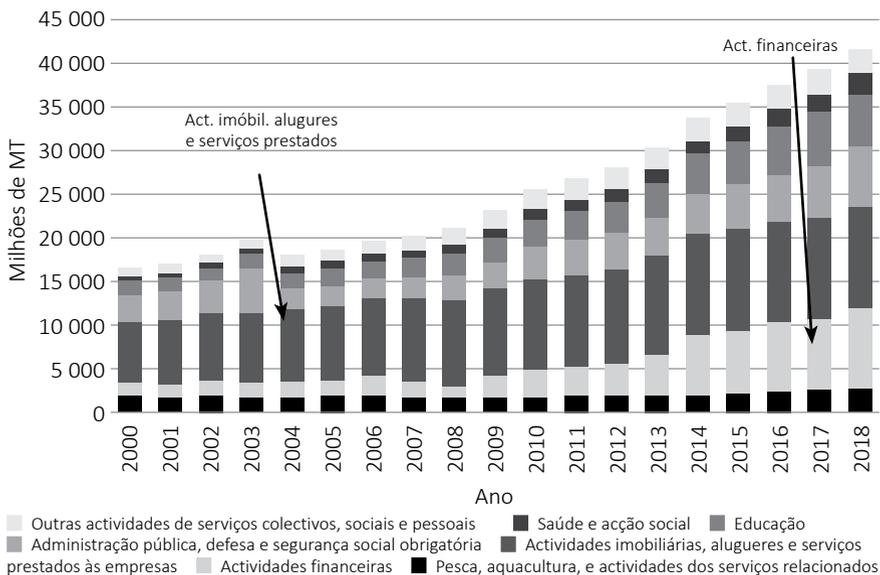
Sofia Amarcy

Recentemente o Banco de Moçambique (BdM) anunciou a redução das taxas directoras (taxas de juro determinadas pelo Banco Central, também chamadas de taxas de referência, e que determinam as taxas de juro de mercado). Segundo o BdM, esta redução visa responder ao ambiente de “estabilidade” do sector financeiro, através da expansão do crédito bancário ao sector privado. Com uma redução nas taxas de referência, seria expectável que ocorresse um aumento nos níveis de consumo devido ao aumento da capacidade de aquisição de bens e serviços. No entanto, o efeito pode ser inverso se não estiverem criadas as condições domésticas para fazer face a este aumento da procura, e neste caso é de esperar que aconteça um aumento no nível de preços e conseqüentemente um aumento dos níveis de inflação, que, de facto, contraria as expectativas da política monetária em vigor.

O presente artigo tem como objectivo principal argumentar que uma política monetária voltada exclusivamente para a redução e controlo das taxas de inflação, através da manipulação das taxas de juros pode ter efeitos nas metas de inflação definidas, porém não se estende ao impacto no PIB, nem aos níveis de emprego e de rendimento *per capita*. Tal acontece porque ao assumir a estabilidade e a neutralidade da moeda elimina-se qualquer efeito que a política monetária possa causar em variáveis como produto interno e níveis de rendimento.

A principal crítica aqui apresentada não é sobre a definição de metas de inflação como objectivo da política monetária, mas sim, sobre a única e exclusiva perseguição dos objectivos de inflação utilizando essencialmente o processo de manipulação das taxas de juro para atingir o objectivo principal, como se este fosse o único mecanismo capaz de estabilizar a taxa de inflação. Neste segmento de política são desconsiderados outros determinantes da inflação tais como o processo de formação de preços e o seu diferente comportamento nos diversos sectores da economia, a dependência em produtos de primeira necessidade importados e os factores que ditam os preços desses produtos em Moçambique.

Figura 1 – Contribuição dos outros sectores no PIB (2000-2009) – Milhões de MT



## Contextualização

Em Janeiro de 2011, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) decidiu aumentar as taxas directoras, sendo que a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência (FPC)<sup>1</sup> passou de 15,5% para 16,5%, a Facilidade Permanente de Depósitos (FPD)<sup>2</sup> passou de 4% para 5% e o Coeficiente de Reservas Obrigatórias (RO)<sup>3</sup> subiu de 8,75% para 9%. O principal argumento apresentado pelo BdM na ocasião foi que este aumento serviria para favorecer o ambiente de negócios e atrair maiores fluxos de investimento (O País, 27/01/11). Na mesma ocasião, o BdM defendeu que uma medida de aumento das taxas directoras, com impacto na redução e controlo da inflação, era uma medida necessária para o aumento da produção, geração de emprego e de rendimentos, bem como para a promoção de menores níveis de assimetrias de rendimentos (XXXV CCBM, 2010). Ainda em 2011, aconteceram mais duas alterações sendo a primeira em Agosto de 2011, em que a FPC passou de 16,5% para 16% e a FPD manteve-se constante em 5%. Em Dezembro de 2011 ocorreu a segunda alteração, o Banco de Moçambique voltou a mexer nas taxas directoras, mantendo constante mais uma vez a FPD em 5%. A FPC

1 Taxa de juro que os bancos comerciais pagam ao BdM pelos créditos que estes obtêm através do BdM.

2 Taxa de juro que o BdM paga aos bancos comerciais pelos depósitos que estes efectuam no BdM.

3 Montante de dinheiro que os bancos comerciais depositam no BdM para efeitos precaucionais.

baixou de 16% para 15%. O Coeficiente de RO baixou de 8,75% para 8,5% com efeitos a partir de Janeiro de 2012 (BdM, 2012).

Em menos de quatro meses, em Março de 2012, o BdM anuncia a redução das taxas directoras, nomeadamente da taxa de juro da FPC, que passa de 15% para 13,75% e a FPD de 5% para 3,5%, com efeitos imediatos. Na mesma ocasião o BdM adicionou que o Coeficiente de RO se manteria constante, ou seja, continuaria nos 8,5%, e que iria intervir nos mercados interbancários com a finalidade de garantir que o saldo da base monetária não ultrapasse os 33.381 milhões de meticais no final de Março de 2012. Esta decisão por parte do CPMO tem como base o desempenho das taxas de inflação e o ambiente de estabilidade no sector financeiro (BdM, 2012). Após um mês, O BdM volta a alterar as taxas directoras, desta vez reduzindo a FPC de 13,75% para 13,5%, a FPD para 3% e desta vez inclusive o Coeficiente de RO sofreu uma redução em 25 pontos base, passando para 8,25% com efeitos a partir de 7 de Maio passado (BdM, 2012).

Os dados acima mostram que de acordo com a estratégia de médio e longo prazo da política monetária, o BdM continua a perseguir o objectivo de manutenção da estabilidade de preços e usa como indicador a variação do Índice de Preços no Consumidor da Cidade de Maputo. Sendo o controlo dos índices de inflação o único objectivo principal, o BdM persegue este objectivo através da manipulação das taxas de juro, ignorando os efeitos desta medida sobre outras variáveis responsáveis pelo desempenho da economia.

No entanto, é necessário considerar o efeito especulativo que é gerado pelos agentes económicos quando começa a ficar clara a percepção de que existe uma expectativa de que as taxas de juro de mercado podem sofrer alterações resultantes das mexidas nas taxas directoras, por consequência do desempenho dos índices de inflação.

A título de exemplo, aquando da redução das taxas directoras em Março do presente ano, vários agentes interpretaram que a decisão do BdM teria efeitos positivos na redução das obrigações dos bancos comerciais para com o BdM permitindo que haja maior disponibilidade de moeda na economia, o que se traduz numa expectativa de que os juros comerciais vão baixar e consequentemente haverá efeitos positivos nos montantes de crédito disponíveis para os vários sectores de actividade (O País, 16/03/12).

### ***Desempenho da inflação e comportamento das taxas directoras (2001-2009/10)***

Ao longo dos últimos 3 anos (2008-2011) a inflação tem-se mostrado bastante inconstante e em quase todos os períodos correspondentes ao início de cada ano, os preços registaram reduções significativas.

Perante este cenário pode-se inferir que depois das quadras festivas em que os preços dos produtos sofrem todos os anos um processo de especulação e aumentam significativamente, ao começar o ano, os consumidores sejam obrigados a fazer algumas restrições às suas cestas como resultado dos excessos ocorridos em Novembro e Dezembro do ano findo. Como resultado da redução da procura, mantendo-se os níveis de oferta, regista-se uma redução no nível de preços. Portanto, esta redução dos preços pode ter como causa o comportamento dos consumidores e não o melhor desempenho dos processos de produção e oferta.

Além disso, tanto a inflação mensal como as variações que ocorreram num ano comparativamente ao ano homólogo, oferecem um cenário em que o IPC varia significativamente ao longo dos meses e tal deve-se a ausência de estratégias que vão além do controlo ideológico das metas programadas e de estratégias que analisem os processos que estão por trás dos actuais índices de inflação. Adicionalmente, é necessário considerar que mexer nas taxas de juro não é um processo isolado e que os agentes económicos têm consciência de que existe um processo de manipulação de taxas de juro em resposta ao desempenho dos índices de inflação, logo gera-se um ciclo de especulações por parte dos agentes económicos que pode viciar negativamente as outras variáveis económicas.

### ***Contribuição sectorial para o PIB (2000-2009)***

Ao longo da última década a indústria foi o único sector que registou um aumento pouco significativo no seu contributo para o PIB, na óptica da produção.

No entanto, a maior contribuição dos outros sectores é liderada pelas actividades financeiras e imobiliárias (Gráfico 1), que de certa forma traduzem o carácter especulativo que tem vindo a registar-se na economia. Tal especulação faz parte do processo de financeirização do capitalismo especulativo em Moçambique, onde apenas crescem os grupos económicos nacionais com elevado poder político (O País, 09/03/12).

Portanto, a ideia de que os juros, ao baixarem, consequentemente beneficiam a produção torna-se algo duvidosa. Sectores como a agricultura e indústria, por exemplo, apresentam percentagens cada vez menores de crédito bancário. Não se quer aqui dizer que os sectores não tenham crescido, porém este crescimento esteve pouco dependente das taxas de juro de mercado e talvez altamente comprometido pela estrutura concentrada do sector bancário que, entre outras consequências, não permite que determinados sectores beneficiem do crédito bancário.

Daí pode-se perguntar, quais os sectores que se têm estado a desenvolver como resultado da política monetária em vigor. Por outro lado, quais os sectores que contribuíram ou que beneficiaram da redução dos índices de inflação?

A principal dificuldade em responder a esta questão prende-se ao facto de que a actual política monetária parece estar desalinhada dos outros objectivos macroeconómicos tais como aumento da produção, promoção de incentivos e motivações para diversificação da produção doméstica. Esta ausência de ligações e estratégias alinhadas fragmentam ainda mais o sistema que já é dependente de um índice de inflação altamente vulnerável, dependente de preços externos, é altamente dependente de importações, não possui uma estratégia definida de substituição de importações e não tem uma estratégia clara de promoção e diversificação da produção doméstica.

Esta tendência tenderá a manter-se enquanto a política monetária estiver comprometida com os alvos de inflação, pois existirá sempre uma tendência de enxugar o excesso de liquidez da economia, com vista a manter as metas programadas. Esta prática apenas serve para consolidar um sistema financeiro altamente especulativo, acompanhado pela apreciação do metical, e, em cadeia, reduz a competitividade da economia e aumenta os custos de capital bancário.

Em jeito de conclusão, pode-se dizer que as mexidas nas taxas directoras, tanto no sentido de aumento como de redução, dificilmente produzirão efeitos na economia, pelo facto de se tratar de um objectivo intermédio que serve essencialmente para controlar as taxas de inflação sem considerar os processos que estão associados aos preços que formam o IPC, nomeadamente, o processo de formação dos preços, a composição dos preços relativos e acima de tudo o processo interno de produção e diversificação doméstica da produção.

### ***Referências***

- Banco de Moçambique. (2010). XXXV Conselho Consultivo do Banco de Moçambique. Maputo.
- Banco de Moçambique. (Vários anos). *Relatório Anual*. Maputo.
- Banco de Moçambique. (2012). Comunicados de Imprensa. Maputo.
- Instituto Nacional de Estatística. (Vários anos). *Anuário Estatístico*. Maputo.
- O País Online, 14/03/12. “Gove corta taxas directoras e liberta financiamento para economia”: SOICO.
- O País Online, 09/03/12. “Os dilemas da indústria extractiva”. Maputo: SOICO.



# **IDeIAS Nº69 – POR QUE É QUE A EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES DO TESOURO NÃO É A MELHOR ALTERNATIVA PARA FINANCIAR O REEMBOLSO DO IVA ÀS EMPRESAS?**

Fernanda Massarongo

## ***Introdução***

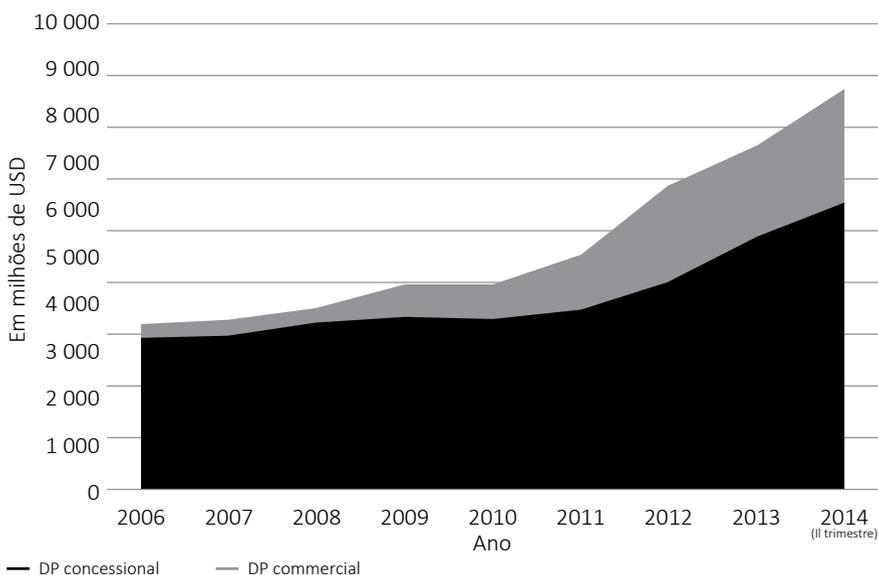
Actualmente, estima-se que o Estado Moçambicano acumulou cerca de 140 a 300 milhões de USD em dívida referente ao reembolso do Imposto sobre Valor Acrescentado (IVA) ao sector privado (FMI, 2015). Este valor foi acumulado ao longo dos anos em resultado da diferença superavitária entre o valor de IVA que as empresas efectivamente pagaram e o que era suposto pagar ao Estado. Segundo a lei (Lei nº 331/2007), o IVA incide sobre a transmissão de bens e prestações de serviço a título oneroso no território nacional e sobre a importação de bens. Assim, as empresas devem apresentar a relação entre o valor de IVA pago nas suas compras e o valor do IVA resultante das suas vendas. Quando a diferença entre o IVA pago nas compras é superior ao valor do IVA recebido nas vendas, o Estado deve reembolsar à empresa em causa (caso contrário o Estado tem a receber). Mas, devido à morosidade institucional, vários processos de pedidos de reembolso foram acumulados ao longo do tempo, levando ao nível de dívida actualmente estimado (CIP, 2014).

Presentemente, o reembolso do IVA constitui uma das principais preocupações do sector privado. Uma primeira tentativa de liquidação desta dívida foi através do uso dos recursos ganhos pela tributação de mais-valias arrecadadas em resultado da venda de acções de empresas que operam no ramo minério e petrolífero. Mas, esta opção foi reprovada pelas comissões dos Assuntos Constitucionais, Direitos Humanos e Legalidade e do

Plano e Orçamento da Assembleia da República<sup>1</sup>. Recentemente, o ministro da economia e finanças anunciou que o Estado Moçambicano vai pagar esta dívida através da emissão de Obrigações de Tesouro (OT) (O País Económico, 13/02/2015)<sup>2</sup>.

A opção de financiamento apresentada pelo ministro da economia e Finanças suscitou diferentes opiniões entre académicos, sector privado e público em geral sobre a racionalidade desta escolha. O presente IDeIAS contribui para este debate. O IDeIAS basicamente relembra os custos e implicações de usar os títulos públicos para liquidar a dívida acumulada com reembolsos do IVA. O IDeIAS defende que no contexto actual o uso de títulos para o financiamento da dívida do IVA é uma opção com elevados custos socioeconómicos para o Estado e para o sector privado.

Gráfico 1 – Evolução da dívida pública (milhões de USD)



### ***Quais são os custos sócioeconómicos do uso de OT para o financiamento do reembolso do IVA?***

Antes de iniciar a discussão sobre as implicações do uso de OT, importa referir as implicações do uso de OT para financiar a despesa pública serão aqui analisadas considerando o global de títulos que têm sido emitidos pelo governo. Em

1 Em 2013 o governo arrecadou cerca de 600 milhões de USD em resultado de tributação de venda de activos de empresas que operam no sector petrolífero e mineiro.

2 O ministro referiu que os processos exactos que vão caracterizar esta operação ainda estão por esclarecer. Apenas foi explicado que as empresas nacionais poderão deter títulos de dívida que, caso o governo demore com o reembolso, lhes dará direito a reclamar o valor do reembolso junto dos bancos comerciais. Portanto, a dívida passará a ser entre o governo e os bancos comerciais (O País Económico, 2015).

Moçambique, para além de OT, são usados os Bilhetes de Tesouro (BT) para financiar a despesa pública. Em conjunto, as OT e os BT constituem a Dívida Pública Interna Mobiliária (DPIM)<sup>3</sup>. É importante fazer esta referência porque as consequências de uso de OT podem ser melhor analisadas olhando para o espaço que estas ocupam no global de dívida pública interna (DPI).

Uma importante implicação do uso de OT, para financiar a dívida dos reembolsos do IVA, é o aumento da dívida comercial do governo que tem estado a crescer consideravelmente, seja a nível interno como externo. Este é um problema por duas razões: a dívida comercial tem curto prazo de vencimento e taxas de juro altas.

O perigo de uma opção de dívida de prazo curto é que não há clareza ou indicação da possibilidade de aumento significativo das receitas públicas a médio e curto prazo. Análises recentes sugerem que, realisticamente, o fluxo de receitas públicas provenientes da exportação de gás deve ser prevista para 2026 e não 2020 (CIP, 2013). Isto implica que o governo está a acumular passivos de curto prazo num contexto em que expectativas de fluxo de receitas públicas são de médio e longo prazos. Consequentemente, há perigo de falta de liquidez devido a *maturity mismatch* que é quando há uma disparidade entre os prazos dos passivos e activos de um determinado balanço. A Tabela 1 mostra o valor e o prazo de vencimento de diferentes OT. Pode-se verificar que as OT emitidas vencem entre 2015 e 2017. Segundo o plano de endividamento, o governo vai emitir dívida no corrente ano e em 2016 e 2017 para fazer face às OT por vencer. Portanto, para além da contínua emissão de dívida para financiamento de outras despesas, o governo está a emitir dívida para financiar dívidas previamente contraídas. Isto representa um perigo de espiral da dívida e questiona a sustentabilidade da forma como os recursos provenientes desta dívida são aplicados.

Outra questão é que a dívida pública interna, ainda que seja apenas 13% da dívida total, é onerosa. Por exemplo, o custo com os juros da dívida interna é quase três vezes superior ao custo com juros da dívida pública externa que representa praticamente 90% do endividamento público total<sup>4</sup>. O total de serviços da DPI é cerca de sete vezes mais o serviço da dívida externa.

Um outro problema é que os títulos de dívida pública são comprados pelos bancos comerciais, e dessa forma podem ser um entrave ao acesso a crédito pelo sector privado. Especificamente, os títulos de dívida pública são relativamente mais líquidos e mais seguros que um crédito a uma pequena e/ou média empresa. Isto é, os riscos e incerteza de não pagamento da dívida pelo Estado são mínimos se comparados a uma empresa inserida num contexto de défice de infra-estruturas

<sup>3</sup> A DPIM é definida como aquela que é contraída através de títulos mobiliários junto de entidades residentes, seja de direito público ou privado, cujo pagamento é exigível dentro do território nacional.

<sup>4</sup> Note que a DPIM é mais de 70% da DPI total.

de apoio, ausência de instituições de gestão de risco, limitada capacidade do sistema judicial de garantir o cumprimento contratos, dentre outras questões. Os dados do BdM (2014) e dos bancos comerciais mostram que os títulos de dívida são o segundo principal activo e a segunda principal fonte de rentabilidade dos bancos comerciais. E este peso dos títulos públicos é justificado pela importância da gestão de risco pelos bancos (Millennium BIM, 2014).

Adicionalmente, a venda de títulos a bancos comerciais implica que uma certa quantidade de moeda é retirada de circulação. Logo, o uso de títulos para financiamento do Estado equivale a uma política monetária restritiva. Uma hipótese levantada em Massarongo (2013) é que a emissão de títulos de dívida pública contribui para a baixa elasticidade das taxas de juro comerciais em relação às taxas de juro de referência. Como é sabido, o BdM tem estado a reduzir as suas taxas de referência desde Agosto de 2011. Actualmente, a taxa da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) e a taxa da Facilidade Permanente de Depósito (FPD) são, respectivamente, 7,5% e 1,5%, de cerca de 16,5% e 5% que eram em 2011. Contudo, as taxas de juro dos bancos comerciais não respondem numa proporção que seria de esperar. Por exemplo, a taxa de juro de operações activas para a maturidade de 1 ano, foi reduzida de cerca de 21% para cerca de 19%, actualmente. Portanto, à redução em cerca de 55% das taxas de juro de referência, os bancos comerciais responderam com uma redução de cerca de 10%. Os títulos de dívida pública podem estar a contribuir para esta “rigidez” das taxas de juro comerciais na medida que actuam no sentido contrário à política de redução das taxas de juro de referência. Isto é, a emissão de títulos, como anteriormente dito, absorve liquidez do sistema bancário, actuando como uma política monetária restritiva. Isto de certa forma pode contrabalançar o efeito expansionista da redução das taxas de juro de referência. E dadas as taxas de juro reduzidas, a rentabilidade dos títulos é garantida pela quantidade de títulos comprados, ou seja, para manter pelo menos o mesmo nível de rentabilidade os bancos comerciais têm que comprar uma maior quantidade de títulos. Isto implica que uma maior proporção de crédito é desviada para financiar o governo no lugar do sector privado. Uma questão que se pode colocar é se neste caso em que os valores são para reembolsar o IVA do sector privado este efeito de *crowding out* dos títulos de dívida pública não é eliminado. A resposta seria não. Porque são apenas algumas empresas do sector privado que vão ser reembolsadas, e ao que a informação indica, 80% pertence às grandes mineradoras. Isso significa que a parte do sector privado não abrangida pelo reembolso do IVA e dependente do financiamento da banca nacional, continuará a competir com o Estado por fundos dos bancos comerciais.

Tabela 1 – Condições das Obrigações do Tesouro

OT	Valor (milhões de Meticais)	Ano de Vencimento	Taxa de juro média
OT 2005 2ª série	1 500	Perpétua	8%
OT 2005 3ª série; OT 2010 1ª série, OT 2012	5 767	2015	8%
OT 2011; OT 2013 (2ª e 5ª série)	3 621	2016	9%
OT 2013 (1ª, 2ª e 4ª série); OT 2014 (1ª, 2ª, 3ª, 4ª, 5ª, 6ª, 7ª e 8ª série)	7 871	2017	10%

Fonte: BVM (Bolsa de Valores de Moçambique): <http://www.bvm.co.mz/index.php/mercado/obrigacoes>

Tabela 2 – Serviço da dívida (em milhões de meticais) e rácios DPE e DPI

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Juros DPI	804	823	1 848	2 580	2 803	2 231
Juros DPE	453	530	812	994	1 1070	1 720
Serviço DPI	1 247	1 292	7 215	24 371	28 100	31 550
Serviço DPE	1 710	1 305	1 827	2 110	2 812	4 241

Fonte: Relatório e Parecer da CGE (2008- 2012) BdM 2014, Ministério das Finanças 2014, Ministério das Finanças (Vários anos)

## Conclusão

A emissão de OT para o pagamento do reembolso do IVA resolve um problema imediato entre o governo e o sector privado, mas pode trazer outros problemas mais graves para ambos. Esta opção é um pagamento de dívida com emissão de dívida interna que pode levar à necessidade de se emitir mais dívida, para além de aumentar o custo de oportunidade de os bancos comerciais financiarem o sector privado e actuar como instrumento de política monetária restritiva em momento inapropriado. Portanto, esta alternativa de financiamento implica, por um lado, custos adicionais e crescentes para o Estado, que podem pôr em causa a sua capacidade de intervir em sectores sociais como educação, saúde, acção social, dentre outros. Por outro lado, as necessidades de financiamento do governo continuarão a pôr em causa o financiamento do sector privado, e portanto a limitar a sua capacidade de expansão e de contribuição para as receitas do próprio Estado.

## **Referências**

- Banco de Moçambique. (2014). *Relatório Anual 2013*. Maputo.
- CIP. (2013). As potenciais Receitas do Rovuma: Implicações dos Contratos de 2006 para as Receitas do Estado. Serviço de Partilha de informação: Boa Governação, Transparência e Integridade – Edição nº 07/2013. Maputo. Disponível em: [http://www.cip.org.mz/cipdoc/207\\_As%20Potenciais%20Receitas%20do%20Rovuma%20-%20Portugues.pdf](http://www.cip.org.mz/cipdoc/207_As%20Potenciais%20Receitas%20do%20Rovuma%20-%20Portugues.pdf).
- CIP. (2014). Reembolso do IVA: Burocracia Excessiva, Corrupção e Abuso de Poder. Serviço de Partilha de informação: Boa Governação, Transparência e Integridade – Edição nº 08/2014. Maputo. Disponível em: [http://www.cip.org.mz/cipdoc/319\\_Servi%C3%A7o%20de%20Partilha%20de%20Informacao\\_n%C2%BA08\\_2014\\_pt.pdf](http://www.cip.org.mz/cipdoc/319_Servi%C3%A7o%20de%20Partilha%20de%20Informacao_n%C2%BA08_2014_pt.pdf)
- FMI. (2015). *Republic Of Mozambique Third Review Under The Policy Support Instrument: Staff Report And Press Release*. IMF Country Report No. 15/12
- Governo de Moçambique. (2007). Lei nº 331/2007, de 31 de Dezembro de 2007. *Boletim da República*, I Serie, Nº 52, Suplemento. Maputo.
- Massarongo, F. (2013). Porque é que os Bancos Comerciais não Respondem à Redução das Taxas de Referência do Banco De Moçambique? In: L. de Brito et al. (orgs.) *Desafios para Moçambique 2013*. Maputo: IESE.
- Ministério das Finanças. (2014). Análise de sustentabilidade da dívida Pública. Maputo: República de Moçambique.
- Ministério das Finanças. (Vários anos). Relatório Anual da Dívida Pública. Maputo: República de Moçambique.
- Ministério das Finanças. (Vários anos). Boletim Trimestral Sobre a Dívida Pública. Maputo: República de Moçambique.
- O País económico 13/02/2015. “Maleiane garante que vai reembolsar às empresas”. Maputo: SOICO, p. 6.
- Tribunal Administrativo. Relatórios e Parecer da Conta Geral do Estado. Disponível em [http://www.ta.gov.mz/article.php?id\\_article=133](http://www.ta.gov.mz/article.php?id_article=133).

## **Websites:**

- BVM (Bolsa de Valores de Moçambique): <http://www.bvm.co.mz/index.php/mercado/obrigacoes>.

# **IDeIAS Nº82 – SALDOS ROLANTES NO ORÇAMENTO DO ESTADO MOÇAMBICANO: NYUSI ENCONTROU COFRES VAZIOS?**

António Francisco e Ivan Semedo

“Filipe Nyusi encontrou cofres vazios”. Esta declaração foi difundida pela imprensa ao longo do ano 2015, tornando-se referência emblemática nas apreciações críticas do primeiro ano da governação do Presidente da República (PR), Filipe Nyusi. Mesmo comentadores insuspeitos de compromisso com o regime político vigente referem-se aos alegados cofres vazios, como se de um facto inquestionável se tratasse. Contudo, como mostra esta reflexão, tal alegação não encontra suporte nos dados oficiais de execução orçamental da Conta Geral do Estado (CGE) auditada pelo Tribunal Administrativo e aprovada pela Assembleia da República (AR). (MEF 2015a, 2015b).

Esta nota não se destina a defender, muito menos visa desculpabilizar qualquer tipo de irregularidade detectada na gestão orçamental dos governos, sejam eles o anterior ou o actual. Mais importante do que denunciar a já mencionada alegação é alertar para uma prática orçamental que se tornou comum, no Estado Moçambicano, cuja justificação é preocupante. Uma prática que, se nada for feito para ser controlada e corrigida, poderá converter-se num importante factor endógeno de fragilidade e instabilidade financeira na economia moçambicana. Referimo-nos, em particular, aos significativos saldos de caixa transitados, de ano para ano, cujo valor seria suficiente para cobrir e evitar a totalidade do empréstimo obrigacionista da controversa Empresa Moçambicana de Atum (EMATUM). Tais saldos de caixa acabaram sendo reconduzidos para o exercício orçamental de 2015; mais surpreendente ainda, apesar do Governo do Presidente Nyusi praticamente não ter usado o valor de caixa reconduzido do exercício orçamental anterior, solicitou e obteve aprovação da AR para recorrer a um financiamento interno até ao limite de nove mil milhões de Meticais.

## *Um saldo de 72 mil milhões de meticaís é pouco?*

A alegação de que o Governo do ex-PR, Armando Guebuza, terá deixado os cofres vazios é claramente contrariada, pelos dados da CGE 2014, ilustrados na Figura 1 (MEF 2015a, Mapa 1). Na coluna do débito, a Figura 1 mostra os saldos de caixa reconduzidos de 2013 para 2014, no valor total de 70 mil milhões de meticaís. Na coluna do crédito, o mesmo mapa apresenta os saldos de caixa reconduzidos de 2014 para 2015, no valor de 71,5 mil milhões de meticaís, correspondente a 2,3 mil milhões de USD, à taxa de câmbio média do mesmo ano (30,69 MT/USD). Apesar de não ser visível no mapa, dos cerca de 72 mil milhões de meticaís, 39 mil milhões de meticaís (54%) referem-se às Instituições cobertas pelo Orçamento do Estado (OE), enquanto os restantes 33 mil milhões de meticaís (46%) pertencem às Instituições do Estado não cobertas pelo OE, tais como: Autarquias, Empresas Públicas, Institutos, entre outros.

Figura 1 – Mapa Global de Receitas, Despesas e Financiamento do Estado (Em mil meticaís)

Débito		Crédito	
<b>Saldos de caixa do ano anterior</b>		<b>Saldos de caixa p/o ano seguinte</b>	
Conta Única do Tesouro	13 618 200	Conta Única do Tesouro	10 634 970
Recebedorias	4 063 311	Recebedorias	6 867 213
Outras Contas do Tesouro	7 289 343	Outras Contas do Tesouro	7 698 634
Outras Contas do Estado	45 074 833	Outras Contas do Estado	46 321 071
	<u>70 045 687</u>		<u>71 521 888</u>
<b>Receitas do estado</b>		<b>Despesa de funcionamento</b>	
Receitas Fiscais	135 084 802		<b>118 469 864</b>
Receitas não Fiscais	4 443 056	<b>Despesa de Investimento</b>	
Receitas Próprias	5 222 757	Financiamento Interno	45 374 484
Receitas Consignadas	8 698 448	Financiamento Externo	41 661 712
Receitas de Capital	2 887 044		<u>87 036 196</u>
	<u>156 336 108</u>	<b>Operações Financeiras</b>	
<b>Recursos Externos</b>		Operações Activas	16 513 912
Donativos	24 106 479	Operações Passivas	5 029 224
Empréstimos	50 396 280		<u>21 543 136</u>
	<u>74 502 759</u>	<b>Outras Instituições do Estado</b>	
<b>Empréstimos internos</b>		Receitas (-)/ Despesas (+)	8 028 560
Obrigações do Tesouro	5 715 091		
Outros Bancos e Instituições Financeiras	0		
	<u>5 715 091</u>		
<b>Total</b>	<b>306 599 645</b>	<b>Total</b>	<b>306 599 645</b>

Para que o leitor perceba a dimensão do valor em saldos de caixa, ilustrado na Figura 1, comparámo-lo com dois exemplos mais comuns. Primeiro, os 72 mil milhões de meticais representam quase 80% do valor das Reservas Internacionais Líquidas (RIL), em 2014, avaliadas em 90 mil milhões de meticais, equivalente a 2,9 mil milhões USD; um valor capaz de assegurar a cobertura de 4,1 meses de importação de bens e serviços, excluindo as importações de bens e serviços dos grandes projectos (GdM 2014, p. 22). Por outro lado, os 39 mil milhões de meticais, das entidades cobertas pelo OE, representam 43% das RIL; o equivalente a 1,7 meses de importação cobertas pelas RIL, ainda que, tanto quando se sabe, tais saldos de caixa não são propriamente “reservas nacionais líquidas”.

Ainda sobre os 39 mil milhões de meticais, equivalente a 1,3 mil milhões de USD, à taxa de câmbio acima referida, este valor seria suficiente, e sobraría uma parte substancial, para cobrir a totalidade dos encargos da EMATUM, uma empresa criada em Agosto de 2013, por três entidades públicas, para a compra de barcos de pesca de atum e equipamento de segurança marítima. O Governo do Presidente Guebuza agiu como avalista dos referidos encargos, contraindo para o efeito um empréstimo obrigacionista no valor de 850 milhões de USD (6% do Produto Interno Bruto PIB) (IMF 2014, p. 4, 2016, p. 8). Como mostra ainda a Figura 1, o Governo de Armando Guebuza não só recebeu do exercício de 2013 um saldo idêntico ao que acabaria por reconduzir para o ano 2015. Adicionalmente, o anterior Ministro das Finanças (MF), Manuel Chang, recorreu a créditos adicionais, tanto externos como internos. Estes últimos envolveram empréstimos na forma de Obrigações do Tesouro, no valor de 3,2 e 5,7 mil milhões de meticais, em 2013 e 2014, respectivamente.

À semelhança do que fez o Governo de Armando Guebuza, no exercício de 2015, Adriano Maleiane, Ministro das Finanças também fez vista grossa ao saldo de caixa, reconduzido do exercício de 2014, e paralelamente obteve aprovação da AR para a emissão de um crédito interno de 9,2 mil milhões de meticais; ou seja, um valor 60% superior ao crédito interno utilizado no último ano da governação de Guebuza.

Perante este panorama, duas questões tornam-se inevitáveis. Primeiro, como entender a acumulação de saldos rolantes, de um exercício orçamental para outro, aparentemente mantidos ociosos, enquanto em paralelo se recorre a novos empréstimos externos e internos? Segundo, o que dizem as autoridades de supervisão e entidades de monitoria da sociedade civil sobre esta prática orçamental, que como ilustra a Figura 2, uma prática longe de ser circunstancial ou conjuntural, pois remonta, pelo menos, ao fim do século XX? De forma breve, vejamos a resposta que foi possível encontrar nos documentos disponíveis, para as duas questões anteriores.

## ***Explicação ambígua do Governo***

As reduzidas referências aos saldos transitados, encontradas no documento principal da CGE-2014 e outros a ela relacionados, nada contribuem para perceber o motivo da acumulação de saldos orçamentais rolantes, muito menos a sua aplicação específica nos anos seguintes. A única excepção encontra-se na CGE-2014: "...as contas do Estado registaram uma variação de saldos no valor de 12.003,6 milhões de meticais, resultante do desembolso tardio de uma parte considerável de fundos externos, o que não permitiu a sua utilização durante o exercício económico" (MEF, 2015a, p.34).

Assumindo que este tenha sido o principal motivo, no exercício de 2014, é improvável que seja o único. Aliás, tal improbabilidade é confirmada pelos relatórios de execução do OE-2014; por exemplo, quando reportam: "...um apuramento de saldos transitados de exercícios anteriores, provenientes de receitas próprias e consignadas, que careciam de inscrição no OE" (MEF, 2015b, p.7).

Como e onde foram usados os saldos de caixa transitados para o exercício de 2015? Por enquanto, a consulta dos mapas de execução orçamental em 2015 ainda não fornece um mapa similar ao da Figura 1, dificultando a comparação com os resultados do MF de Manuel Chang. O mapa de equilíbrio orçamental apresentado pelo MEF de Maleiane não revela os saldos de caixa, em débito e em crédito, como na Figura 1, tornando a percepção e leitura dos movimentos orçamentais menos transparente e difícil de avaliar.

Porém, por vias indirectas, é possível confirmar que até Setembro de 2015, a maior parte do saldo de caixa do ano anterior permanecia por utilizar. A Tabela 2 do relatório de execução orçamental (REO), entre Janeiro e Setembro 2015, menciona um saldo transitado inscrito e usado no OE de 2014, no valor de 2.498,8 milhões de meticais (MEF, 2015a, p.32; 2015b, p.10). O mesmo relatório refere que para OE 2015 não foi inscrita nem utilizada nenhuma parte dos saldos rolantes. Fornece ainda uma breve explicação que justifica a dúvida acima levantada, sobre a improbabilidade da acumulação de saldos resultar unicamente dos desembolsos tardios dos fundos externos: "Face ao nível de mobilização de recursos, associado ao nível de realização das despesas, as contas do Estado registaram uma variação de saldos no valor de 12.609,2 milhões de meticais" (MEF, 2015b, p.11). Com base nesta informação pode-se inferir que o saldo inicial de 39 mil milhões de meticais, no primeiro trimestre de 2015, subiu para 51 mil milhões de meticais no quarto trimestre do mesmo ano.

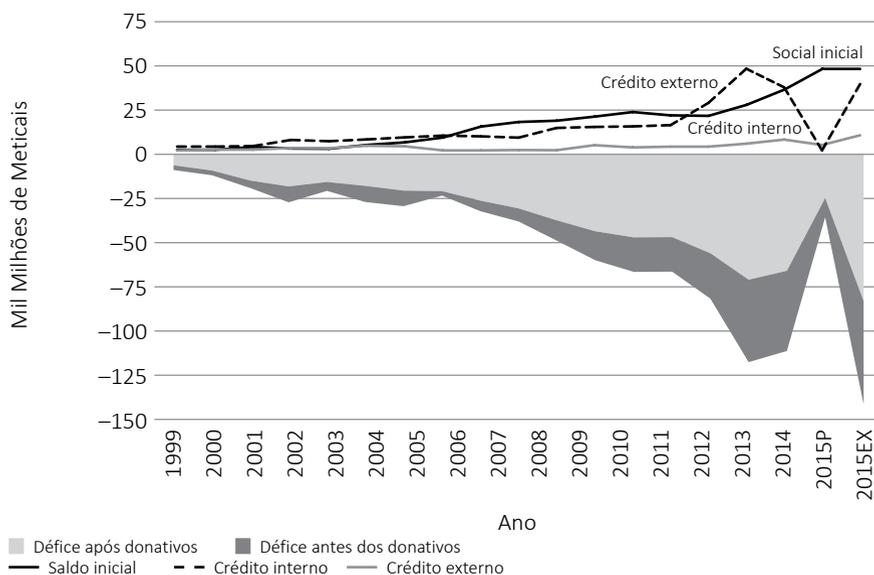
## ***Indiferença das autoridades supervisoras***

Por determinação da Constituição da República de Moçambique, o Tribunal Administrativo (TA) é a entidade oficial encarregada de "emitir o Relatório e o

Parecer sobre a Conta Geral do Estado”. Contudo, os pareceres do TA sobre os saldos de caixa transitados, de ano para ano, não avaliam o grau de eficiência e eficácia dos mesmos no equilíbrio orçamental. Porquê? Só podemos conjecturar. Ou o TA não tem qualquer ideia do que se está a passar, muito menos das suas implicações; ou acha normal e legítimo que avultados saldos em caixa rolem, de ano para ano, enquanto paralelamente o Governo obtém a aprovação da AR para incorrer em mais endividamento público; principalmente empréstimos obrigacionistas que envolvem elevadas taxas de juro, dependentes do mercado, e outros encargos de dívida pública.

E o que diz o Fundo Monetário Internacional (FMI), entidade internacional que há mais de três décadas tutela e apoia técnica e financeiramente os esforços de estabilização da economia moçambicana? Apesar do FMI ser uma entidade externa e distante da gestão quotidiana do OE, diferentemente do TA, exerce uma monitoria operacional, de longe, muito mais regular, competente, relevante e efectiva, tanto em termos técnicos como políticos. Graças ao FMI, recentemente, o Governo começou a declarar-se empenhado em limitar a despesa, por forma a minimizar o impacto das derrapagens orçamentais causadas pelas eleições de 2014 e pelos encargos da EMATUM, empresa de duvidosa viabilidade e sustentabilidade.

Figura 2 –Défice Orçamental Antes e Após Donativos, Crédito Externo, Crédito Interno e Saldo Inicial, 1999-2016



Fonte: CGE, 1999-2014; REO, 2015; OE, 2016

No entanto, tal como o TA, o FMI nada tem dito especificamente sobre os saldos de caixa rolantes. Será que considera o montante do crédito interno uma “quantia irrisória”, pelo facto de apenas representar um por cento dos recursos totais mobilizados? Se for esse o caso é lamentável e imprudente. Ainda que em termos relativos 1% seja um valor baixo, a verdade é que, em 2014 e 2015, representou valores anuais entre 180 e 220 milhões de USD. Sem dúvida, um bom *pocket money* para um Governo que precisa de ser mais austero.

### ***O silêncio da sociedade civil***

Quanto aos actores da sociedade civil (SC), individuais ou colectivos, envolvidos na monitorização e avaliação do endividamento público e dinâmica da fiscalidade. Também nenhuma atenção tem sido prestada pela SC ao ponto aqui levantado, sobre os crescentes saldos finais rolantes, apesar dos mesmos estarem a crescer continuamente desde o início do corrente século (Figura 2). Por enquanto, as análises do Fórum de Monitoria do Orçamento (FMO), do Centro de Integridade Pública (CIP) e do Instituto de Estudos Sociais e Económicos (IESE), particularmente nossas pesquisas sobre o espaço fiscal para a protecção social, têm ignorado a questão aqui levantada, no leque das suas preocupações com o endividamento público, interno e externo. Contudo, quanto mais aprofundamos o assunto, mais convencidos ficamos que a análise sobre a fiscalidade e o endividamento público em Moçambique, dificilmente poderá ser entendida, como uma questão endógena às finanças e à economia nacional, se não prestarmos a devida atenção à complexa interdependência entre o défice orçamental, os saldos rolantes e o crescente recurso ao financiamento externo e interno.

### ***Considerações gerais e conclusão***

Quando a existência de défices orçamentais se torna estrutural, continuada e persistente, a acumulação de elevados saldos de caixa agrava os referidos défices, principalmente se, em paralelo, o Estado recorre à emissão de nova dívida pública. Se este for o caso, teremos que admitir estar perante um problema tanto de concepção como de execução da política orçamental. Se tomarmos em consideração a literatura sobre finanças públicas, poderemos perceber que as causas da instabilidade económica e financeira, particularmente em economias subdesenvolvidas, são, em muitos casos, mais endógenas do que exógenas; algo que as autoridades governativas e de supervisão nacional evitam admitir. Oportunamente, esperamos partilhar resultados adicionais que relacionam a questão, aqui levantada, com o recurso ao financiamento externo e interno, suposta e alegadamente para cobrir os défices orçamentais. Em particular,

parece-nos cada vez mais pertinente indagar se o Estado Moçambicano não estará a praticar um esquema de jogos de Ponzi, em que sucessivos défices orçamentais são pagos com a emissão de nova dívida pública (Minsky 2008, p.7; Pereira *et al.* 2009, p.530). Se for este o caso, então, a acumulação de saldos rolantes tem mais sentido do que parece; ou seja, tem uma racionalidade económica especulativa ou fraudulenta, como diria Minsky (2008, p.14), “mesmo quando a intenção não seja necessariamente a de trapacear”.

De momento, não nos é ainda possível afirmar categoricamente que estamos perante práticas financeiras de tipo Ponzi. O que podemos afirmar com confiança, voltando aos alegados cofres vazios do Estado, é que a situação encontrada pelo Presidente Nyusi é bem diferente do que se tem alegado. Na verdade, sejam quais forem os motivos para a acumulação de saldos transitados, lamentavelmente o novo Governo perdeu uma oportunidade ímpar para mostrar vontade e capacidade de fazer a diferença, pela positiva, relativamente à controversa gestão e execução orçamental da governação de Armando Guebuza. Do ponto de vista estritamente eleitoralista, compreende-se a grande motivação dos políticos e governantes de deixarem para segundo plano a racionalidade económico-financeira, e em troca, tenderem a usar e abusar do endividamento público. Contudo, é preocupante que a sociedade moçambicana esteja cada vez mais refém da racionalidade eleitoralista e dos caprichos políticos. Por isso, mais do que nunca, importa tomar consciência do que se passa por de trás das aparências e exigir maior rigor e transparência na gestão orçamental.

### **Referências**

- IMF. (2016). República de Moçambique, Relatório do FMI n.o 16/9. Disponível em: <http://www.imf.org>.
- MEF. (2015a). *Conta Geral do Estado, Ano 2014, Volume I*. Maputo: Ministério da Economia e Finanças (MEF). Disponível em: [www.dno.org.mz](http://www.dno.org.mz).
- MEF. (2015b). *Relatório de Execução do Orçamento do Estado, Ano 2014, Janeiro a Dezembro*. Maputo: Ministério da Economia e Finanças (MEF). Disponível em: [www.dno.gov.mz](http://www.dno.gov.mz).
- Minsky, H. P. (2008). *Estabilizando uma Economia Instável*. New York: McGraw-Hill Professional. Disponível em: [http://fabianodalto.weebly.com/uploads/3/6/8/2/3682836/minsky\\_9\\_e\\_10.pdf](http://fabianodalto.weebly.com/uploads/3/6/8/2/3682836/minsky_9_e_10.pdf).
- Pereira, P. T., A. Afonso, Arcanjo, M., & J.Santos. (2009). *Economia e Finanças Públicas (3a ed.)*. Lisboa: Escolar Editora.

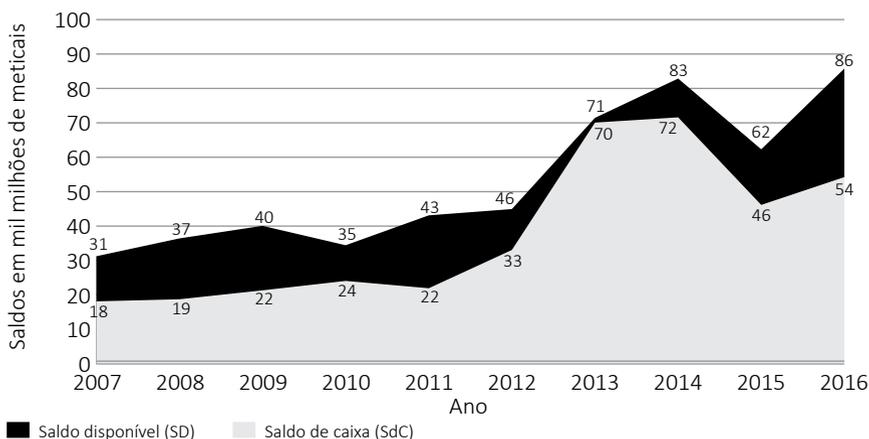


# IDeIAS Nº93 – A FACE OCULTA DO ORÇAMENTO DO ESTADO MOÇAMBICANO: SALDOS DE CAIXA SÃO FICTÍCIOS?

António Francisco e Ivan Semedo

Como se explica que 25% do total de recursos financeiros colocados à disposição do Estado de Moçambique, na forma de Saldo de Caixa, sejam mantidos à margem do Plano Económico e Social (PES) e da sua expressão financeira no Orçamento do Estado (OE), como se de um fundo oculto ou paralelo se tratasse? Ainda que sejam reportados na Conta Geral do Estado (CGE), fiscalizados e confirmados pelo Tribunal Administrativo (TA), os saldos de caixa são geridos como um novo tipo de fluxos extra-orçamentais, à margem da execução orçamental do Governo, nem a Assembleia da República (AR) se pronuncia sobre eles, quando delibera sobre os níveis de despesas, empréstimos, subsídios, avals e donativos.

Figura 1 – Saldo disponível (depósitos bancários do Estado) e saldo de caixa na Conta Geral do Estado, Moçambique, 2007–2016



Fonte: Ministério da Economia e Finanças (MEF) e Banco de Moçambique (BdM) 2016

Há sensivelmente um ano, os autores deste texto, apresentaram publicamente, um conjunto de questões relacionadas com os Saldos de Caixa (Francisco e Semedo, 2016a). Designamo-los “saldos rolantes” porque compreendem saldos transitados e acumulados, de ano para ano, em diversos organismos do Estado, dentro e fora do OE. Nas três últimas CGE (2013-2015), o valor transitado rondou em média 63 mil milhões de meticais (MT) anuais, correspondente a 1,9 mil milhões de USD, à taxa de câmbio média do mesmo período (32,96 MT/USD). Um valor superior ao capital social das 114 empresas com participação do Estado, quatro vezes maior do que o capital social das 14 empresas públicas com 100% de capital do Estado, e ainda, suficiente para liquidar 91% do *stock* total da dívida interna em 2015 (CGE 2015, Vol. I Tabela 28; CGE 2015, Vol. III, Anexo 4 a).

Considerando a longa trajetória do défice orçamental público moçambicano, o surgimento de saldos rolantes tão elevados dificilmente poderia passar despercebido. Obviamente, não tem sentido tratar tal valor como provisões contingentes, porque o OE prevê provisões para riscos e eventos fiscais imprevistos. Então, como justificar saldos transitados e acumulados superiores a 20% dos recursos totais fora da execução orçamental formal?

O mínimo que se esperaria perante este fenómeno, era que despertasse a curiosidade e interesse tanto académica e jornalística, de analistas e investigadores, como também atenção política, principalmente dos políticos com consciência da relevância de uma gestão orçamental eficiente, eficaz e saudável. No nosso caso, o interesse pelos saldos rolantes surgiu no processo de pesquisa que temos realizado, sobre os mecanismos de protecção social. Uma pesquisa que visa identificar oportunidades de ampliação do espaço fiscal e orçamental para uma proposta de Pensão Universal para Idosos.

Para nossa surpresa, antes mesmo de pensarmos que poderíamos estar perante uma boa oportunidade de espaço orçamental, digna de ser colocada à consideração do Ministério da Economia e Finanças (MEF) e ministérios directamente envolvidos na problemática de protecção social (p. ex. Ministério do Trabalho, Emprego e Segurança Social e Ministério do Género, Criança e Acção Social), vimo-nos confrontados com dois obstáculos. Primeiro, da parte do organismo competente (MEF) para esclarecer a razão de ser e o funcionamento dos saldos de caixa recebemos silêncio e aparente indiferença. Por outro lado, daqueles que, apesar de não conhecerem o assunto, dizem-se interessados em se inteirar e monitorar o processo orçamental, recebemos uma reacção de incredulidade, quanto à fiabilidade ou mesmo existência real dos saldos de caixa.

Compreendemos que o Governo não queira despertar a curiosidade pública para este assunto, mas se o silêncio se prolonga por mais de um ano, deve-se à complacência e indiferença de múltiplos actores. Primeiro, as autoridades fiscalizadoras da execução orçamental (p. ex. TA), nos termos da obrigatoriedade consagrada nas leis constitucional e orçamental, limitam-se a produzir relatórios e pareceres de controlo

jurisdicional minimalista e meramente burocrático. Segundo, desconhecemos se as agências internacionais, sobretudo o Fundo Monetário Internacional (FMI) e os doadores que apoiam o OE indagam sobre o paradeiro dos montantes das aplicações desembolsados tardiamente, remetidos para gestão extra-orçamental no exercício do ano seguinte. Terceiro, parece que a sociedade civil, principalmente os mais preocupados com o endividamento público, na actual crise económico-financeira, preferem acreditar que valores tão elevados de saldos de caixa correspondam a erros involuntários ou equívocos contabilísticos. Assim, dificilmente o assunto receberá a atenção devida e, neste contexto, os responsáveis pela execução e prestação de contas sobre o OE agradecem, aliviados, por tão generalizado e complacente desinteresse em relação aos saldos rolantes.

O mais intrigante nas atitudes acima referidas, é que nem mesmo o facto de os dados em causa serem produzidos pelo próprio Governo, fiscalizados e auditados pelo TA, bem como apreciados e aprovados pela AR, constitui motivo suficiente para encorajar os questionamentos que surgiram, tais como: se os saldos de caixa são reais, onde está esse dinheiro, principalmente nos anos recentes, em que o Governo diz estar com falta de dinheiro para fazer face às despesas programadas? O saldo de caixa não será um mero artifício contabilístico, para efeito de equilíbrio das contas? Se são reais, porque é que o Ministro das Finanças não recorreu a esse valor para evitar o corte de 50% do 13º vencimento dos funcionários públicos?

Esta reflexão visa mostrar que a negação da existência real do saldo de caixa carece de base, não só jurisdicional, mas principalmente empírica. Para dissiparmos as dúvidas que os nossos artigos, até aqui, não foram capazes de evitar, recorreremos ao cruzamento dos dados de domínio público, nomeadamente: Conta Geral do Estado (CGE) ([www.dno.gov.mz/](http://www.dno.gov.mz/)), relatórios do TA ([www.ta.gov.mz/](http://www.ta.gov.mz/)) e estatísticas do Banco de Moçambique (BdM) ([www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz/)). Em momento algum procuramos esclarecimentos sobre o assunto por vias informais, sobre eventuais motivos inconfessáveis para a mistificação e forma estranha como os saldos transitados têm sido geridos. A nossa metodologia de pesquisa baseia-se na análise crítica, e no cruzamento e confrontação dos dados das fontes disponíveis.

### ***Saldos transitados no relatório do TA***

O último relatório e parecer do TA, recentemente tornado público, confirma que o Balanço Global de Caixa da CGE apresenta saldos transitados de 2014 para 2015, totalizando 72 mil milhões de MT, representando 25% do Total de Recursos. Em momento algum o TA põe em dúvida a existência efectiva dos saldos transitados. Pelo contrário, ao referir que os recursos mobilizados em 2015 totalizaram 214,7 mil milhões de MT, acrescenta: “Este montante, adicionado ao Saldo de Caixa de

71.521.888 mil meticais, transitado do exercício de 2014, perfaz o total de recursos do Estado em 2015, de 286.224.170 mil meticais”(TA, 2016, p. VIII-2).

O TA reporta que “...em 2015, houve uma diminuição de 35,1% do Saldo de Caixa, influenciado, principalmente, pelos valores transitados das Outras Contas do Estado, com redução de 64,5%”. Em 2014, a maior parte do saldo de caixa estava nas Outras Contas do Estado (65%). Já em 2015, o saldo transitado nesta rúbrica, reduz significativamente, em cerca de 30 mil milhões de MT; como nas outras rúbricas os saldos registaram ligeiros aumentos, os gastos finais dos saldos transitados foram de 25 mil milhões de MT (TA, 2016, p. VIII-5, VIII-6).

Ainda sobre as variações dos saldos transitados, como sublinhamos no IDeIAS 91, a Tabela 7 – “Equilíbrio Orçamental” da CGE 2015, apresenta um acréscimo de 14 mil milhões de MT, resultante “... do desembolso tardio de parte considerável de fundos externos, o que não permitiu a sua utilização durante o exercício económico” (Francisco e Semedo, 2016b; MEF, 2016, p.37). Significa que o Governo não só utilizou parte dos saldos transitados de 2014, mas também os 14 mil milhões de MT adicionados em 2015. Se não o tivesse feito, o saldo final transitado seria 86 mil milhões de MT. Portanto, o saldo de caixa efectivamente utilizado em 2015, totalizou 39 mil milhões de MT (25 mil milhões transitados de 2014 e os 14 mil milhões de MT incrementados em 2015).

Lendo o relatório do TA, percebe-se um significativo processo de desorçamentação dos saldos transitados; ou seja, a sua transferência para fora do controle directo do OE, contrariando o estipulado no Sistema de Administração Financeira do Estado (SISTAFE). Mas para onde vão tais valores? Como, quem e porque foram utilizados? O relatório do TA não revela com precisão, alegadamente por falta de informação adequada fornecida pela a Direcção Nacional do Tesouro (DNT).

Nesta reflexão, não discutiremos os méritos e deméritos do Relatório e Parecer do TA sobre a CGE. Contudo, sendo nosso objectivo dissipar dúvidas sobre a existência real dos saldos de caixa, justifica-se referir algumas das limitações da fiscalização do TA, que de algum modo contribuem para a obscuridade e incredulidade em torno dos saldos rolantes. Primeiro, a opção do TA por uma abordagem fragmentada, leva a que o Relatório e Pareceres sobre o CGE não facilitem a percepção e avaliação da interdependência entre o Movimento de Fundos, as Operações de Tesouraria e a Dívida Pública. Segundo, o TA acabou por não aferir devidamente a fiabilidade dos valores globais dos saldos de caixa. Terceiro, não se percebe porque é que o TA não procurou confirmar a existência efectiva do valor do saldo de caixa da CGE, através dos extractos dos depósitos das instituições governamentais, no Banco de Moçambique e Bancos Comerciais.

Através desta última fonte procuramos complementar, na próxima secção, o apuramento fornecido no relatório do TA. Concentramo-nos no agregado designado

“Crédito Líquido ao Governo”, das estatísticas do BdM, corresponde aos créditos e depósitos de instituições do governo central e demais instituições que dependem do OE, incluindo entidades dentro e fora do orçamento geral do Estado (p. ex. instituições descentralizadas autónomas, governos locais e Instituto Nacional de Segurança Social – INSS).

### ***Saldos de caixa em depósitos bancários***

É importante distinguir dois conceitos de saldos: “saldo disponível” (SD) e “saldo de caixa” (SdC). Ainda que intimamente ligados, entre si, estes dois saldos desempenham papéis diferentes na programação orçamental. O SD compreende a totalidade dos valores em caixa e em depósito nas contas bancárias de todas as instituições públicas, numa data determinada (representa um *stock*). Já o SdC abrange a totalidade dos valores em caixa e em depósito, nas contas bancárias de todas as instituições públicas, num intervalo de tempo (representa um *fluxo*); diferentemente do SD, o SdC corresponde a todo o valor que o Estado possui para efectuar novas despesas que surjam no exercício do ano seguinte.

A Figura 1 compara a evolução dos depósitos bancários do Governo (SD) relativos ao último dia do mês de Dezembro com os valores do saldo de caixa (SdC), extraídos da CGE do MEF. Repare-se que o valor do SdC representa parte significativa do SD, o qual não inclui os valores guardados fora dos bancos. Todo o valor de SdC pode ser programado, para novas despesas no exercício do ano seguinte, mas nem todo o valor de SD pode ser usado para novas despesas, por parte dele já estar comprometido.

Quais as principais constatações e conclusões que a Figura 1 permite identificar?

1. Em todos os anos, o saldo disponível é maior do que o saldo de caixa, incluindo em 2014, ano em que o SD rondou 83 mil milhões de MT, contra os 72 mil milhões de MT do saldo de caixa. O SD foi significativamente maior do que o SdC (o rácio SdC/SD em média 68%, entre 2007 e 2016, com excepção dos anos 2013 e 2014, últimos anos da governação do Presidente Guebuza (rácio foi 98% e 86%, respectivamente)).
2. Como mostramos nos IDeIAS 82 e 91, os cofres de Estado nunca estiveram vazios e sempre houve liquidez suficiente no início de um novo exercício. Por isso, questionamos as alegações, amplamente difundidas em 2015, tais como: “Os cofres de Estado estão vazios”, “Presidente Nyusi encontrou cofres vazios”, “O Estado está sem dinheiro”.
3. O valor do saldo transitado para 2017 deverá rondar os 54 mil milhões de MT, previsão baseada no Relatório de Execução Orçamental (REO) de Janeiro a Dezembro de 2016, sujeita a confirmação pela CGE de 2016,

ainda não disponível. Assim, tal como prevemos no IDeIAS 91, apesar do agravamento da crise económico-financeira, devido à controvérsia criada pelas dívidas ocultas, ainda por esclarecer, no início do corrente ano 2017 existiam condições para que o Estado tivesse os cofres mais cheios do que teve no início do ano 2016.

### *Considerações finais*

Esperamos que as evidências aqui partilhadas ajudem a esclarecer a questão destacada no subtítulo deste IDeIAS. Uma vez dissipada a dúvida quanto à existência real dos saldos de caixa na CGE, podemos concentrar as nossas atenções na interrogação inicial do texto. Parte da resposta já foi aflorada, ao longo desta breve reflexão, mas muito fica por ser dito sobre os fluxos de recursos e despesas extra-orçamentais que, em 2015, representaram 25% de todos os recursos financeiros mobilizados pelo Estado.

Nesta nota, a nossa preocupação foi contribuir para a remoção dos dois obstáculos de percepção que temos enfrentado. Uma vez confirmada a existência dos saldos rolantes, não será difícil admitir que estamos perante um processo orçamental bastante *sui generis*, para não dizer paradoxal e profundamente anómalo. Em meados da primeira década do corrente século XXI, Moçambique possuía dois tipos principais de fluxos de recursos e despesas extra-orçamentais (ou *off-budget*): 1) a parte da ajuda externa, executada e controlada através de mecanismos especiais de projectos específicos; e 2) as receitas e despesas de vários organismos do Estado desorçamentadas que não são incluídas no OE (Hodges e Tibana, 2005, p. 69). Entretanto, ao longo desta última década, em vez de se superar a fragmentação dos fluxos de recursos e despesas do Estado, ela foi sofisticada e ampliada, através do fluxo extra-orçamental, que designamos por saldos rolantes. Este novo fluxo é alimentado pelos dois outros fluxos, mas segundo uma racionalidade muito diferente. Como antecipamos no IDeIAS 82, e discutiremos noutra oportunidade, os saldos rolantes evidenciam sinais de *jogos de Ponzi*, pelo facto de o Estado recorrer cada vez mais ao pagamento dos sucessivos défices orçamentais com a emissão de nova dívida pública (p. ex. Bilhetes e Obrigações de Tesouro).

Pelo que podemos perceber, à medida que nos habituamos a desfrutar de um OE crónica e persistentemente deficitário (mesmo após os donativos externos), parece dispormos de mais motivos, alento e espaço para nos convenceremos que em Moçambique não haverá vida e futuro melhor sem défices permanentes. Esta convicção é consistente com a estratégia de crescimento económico de maximização da substituição da poupança interna pela poupança externa que acreditamos prevalecer na economia moçambicana contemporânea (Francisco *et al.*, 2016).

### ***Referências***

- Francisco, A., Siúta, M., Semedo, I. (2016). Estratégia de Crescimento Económico em Moçambique: Desta vez é diferente? In L. Brito, Castel-Branco, C., Chichava, S & Francisco, A. (orgs). *Desafios Para Moçambique 2016*. Maputo: IESE.
- Hodges, T., Tibana, R. (2005). *A Economia Política do Orçamento em Moçambique*, 1a ed. Lisboa: Principia, Publicações Universitárias e Científicas.



# IDeIAS Nº59 – A POLÍTICA MACROECONÓMICA E A MOBILIZAÇÃO DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO EM MOÇAMBIQUE

Fernanda Massarongo e Rogério Ossemane

## *Contextualização*

O presente IDeIAS resulta de uma discussão sobre a Estratégia Nacional de Desenvolvimento (ENDE) levada a cabo por investigadores do IESE<sup>1</sup>. O objectivo desta discussão era contribuir analiticamente para a formulação da ENDE, que, como previsto na sua contextualização, pretende-se que seja o documento orientador da política de desenvolvimento nacional nos próximos 20 anos<sup>2</sup>. O IDeIAS analisa a forma como um dos principais entraves ao desenvolvimento do sector privado em Moçambique – o acesso a financiamento - é discutido na estratégia.

O principal argumento deste IDeIAS é que é meritório que a ENDE apresente avanços na discussão e propostas de acção para a questão do acesso a financiamento. Porém, a definição do problema e o seu tratamento são limitados. A questão é que esta não considera a forma como as diferentes variáveis macroeconómicas se ligam ao problema. Especificamente, a ENDE não discute como a política monetária e fiscal e as dinâmicas dominantes de financiamento privado se relacionam e as implicações e os desafios que geram. Este IDeIAS analisa a interacção destas variáveis, que gera cenários e desafios cujo tratamento (negligenciado pela ENDE) é fundamental para o alcance os objectivos traçados.

---

1 A referida discussão teve lugar num seminário interno do grupo Economia e Desenvolvimento do IESE, no dia 26 de Julho de 2013.

2 A elaboração da ENDE é coordenada pelo Ministério da Planificação e Desenvolvimento, com a participação de outros ministérios e organizações.

## ***Breve contextualização sobre a ENDE e o enquadramento da questão do financiamento***

A ENDE é uma actualização da visão da *Agenda 2025*, para assegurar a sua continuidade e implementação num contexto com novos desafios sociais, económicos e políticos. Especificamente, a necessidade de massificar os esforços do combate à pobreza, a descoberta de recursos naturais, a conjuntura internacional, a necessidade de garantir a integração das diferentes políticas e estratégias, dentre outros, justificaram a formulação da ENDE como documento orientador da intervenção pública nos próximos 20 anos.

A ENDE assenta a sua visão no desenvolvimento da actividade industrial e aponta dois instrumentos como fundamentais para o alcance de tal objectivo: (i) os incentivos ao desenvolvimento do sector privado; e (ii) os mecanismos de financiamento do investimento público. Segundo a estratégia, estes dois instrumentos vão criar as condições institucionais, económicas e sociais propícias para o alcance do objectivo preconizado. No que respeita aos incentivos ao desenvolvimento do sector privado, a mobilização de recursos para a minimização dos problemas de acesso a financiamento é apontada como prioridade.

A mobilização de recursos destaca quatro passos fundamentais para resolver o problema do acesso a financiamento: (i) o aumento da oferta de recursos para crédito através da mobilização de fundos vindo do sector público (dos recursos orçamentais e de diferentes fundos públicos dispersos), poupança externa e doméstica, fundos de organismos e do mercado financeiro internacionais através da criação do Banco de Desenvolvimento de Moçambique (BDM); (ii) ligação do BDM a bancos comerciais e a instituições de crédito rural e de micro-crédito, para, respectivamente, aumentar o financiamento aos sectores produtivos e cobrir as áreas não abrangidas pela banca comercial; (iii) ligação do BDM a entidades que apoiam o desenvolvimento de pequenas e médias empresas, de forma a identificar potenciais clientes e ter suporte na elaboração de planos de negócios; e (iv) constituição, pelo BDM, de um fundo de compensação das taxas de juro (para cobrir a margem entre a taxa de juro comercial e a taxa de juro economicamente viável para diferentes projectos) e de um fundo de garantia (para reduzir o valor das garantias exigidas pelos bancos comerciais e o risco de *default*).

### ***Como é que política monetária e fiscal pode afectar a mobilização de financiamento para o sector privado?***

A presente análise tem como base o contexto actual da política monetária e fiscal e objectivos e mecanismos do BDM. O objectivo principal da política monetária em

Moçambique é controlar a inflação, gerindo a quantidade de dinheiro em circulação. Ou seja, as autoridades monetárias garantem que não haja excesso ou défice de dinheiro na economia. Para tal, as autoridades monetárias retiram ou injectam dinheiro na economia dependendo das metas definidas (Massarongo, 2013; Castel-Branco e Ossemane, 2012).

O segundo aspecto a considerar é o facto de o orçamento do Estado ser consistentemente deficitário. Isto significa que, para o Estado financiar o BDM, terá de mobilizar fundos adicionais a nível externo ou interno, ou então alterar a sua estrutura de despesas para garantir que parte dos seus recursos possam ser realocados ao BDM.

O terceiro aspecto é a natureza e o objectivo pretendido do BDM. Financiar, através dos bancos comerciais, sectores produtivos actualmente marginalizados pelo sector financeiro subsidiando a taxa de juros e as garantias. Considerando estes aspectos, destacamos abaixo algumas as implicações de o Estado financiar um BDM.

#### **i) Mobilização de recursos externos adicionais e a política monetária**

A efectividade da mobilização de recursos externos adicionais é condicionada pelos objectivos e mecanismos de actuação da política monetária. Especificamente, se o governo recorre ao mercado internacional de capitais para mobilizar financiamento externo (conforme destacado na ENDE), o envelope total de recursos disponíveis na economia aumentará. Uma vez que o mercado internacional financia em divisas e o BDM deverá operar em moeda local, o Banco Central terá que absorver as divisas e em contrapartida injectar meticais na economia. *Ceteris paribus*, o impacto imediato será um aumento da massa monetária em circulação. O aumento da massa monetária em circulação, por sua vez, deverá ser esterelizado pelo Banco Central de modo a manter a quantidade de moeda desejável na economia. Para tal, o Banco Central realiza operações de mercado aberto onde os bancos comerciais trocam o dinheiro que têm por títulos das autoridades monetárias. Neste contexto, assumindo que o BDM efectivamente cumpre o seu papel de garantir que sectores marginalizados passam a aceder a crédito, a compra de títulos pelos bancos comerciais irá significar uma redução dos montantes disponíveis para os restantes sectores da economia. Por outro lado, se o BDM transferir os seus recursos para os bancos comerciais (como preconizado pela ENDE) efectivamente não vai ocorrer um aumento total dos recursos disponíveis ao sector produtivo, mas sim uma realocação.

Um outro aspecto importante a considerar é que a postura da política monetária do Banco de Moçambique poderá aumentar o custo do subsídio das taxas de juro pelo BDM. Com vista a atingir as metas de inflação preconizadas, o Banco de Moçambique usa a política cambial (apreciação do metical) como um dos

instrumentos para controlar o nível de preços. O objectivo é reduzir o custo da importação de bens que é um dos principais contribuintes do nível geral de preços. Assim, muitas vezes o Banco de Moçambique, entre outros, emite títulos ou aumenta a oferta de divisas no mercado cambial interbancário e em contrapartida absorve meticais. Isto leva à redução da quantidade de moeda em circulação disponível para financiamento das actividades dos agentes económicos. Consequentemente, há uma pressão sobre as taxas de juro na economia (pois os agentes económicos que procuram recursos para financiamento acabam disputando uma menor quantidade de recursos disponíveis). Isto acaba agravando o custo de crédito para os diferentes sectores da economia. Portanto, a política monetária terá implicações para o fundo de compensação das taxas de juro do BDM, seja aumentando as taxas praticadas caso estas sejam diferenciadas das taxas comerciais numa proporção fixa ou aumentando o custo de oportunidade, caso o BDM procure manter as suas taxas de juros perante o aumento das taxas comerciais. Esta pressão será permanente face à fraca capacidade de a produção interna acompanhar a evolução das necessidades de consumo que mantém a inflação refém dos preços das importações e a política monetária (focada no curto prazo) presa ao controlo da inflação importada.

## **ii) Mobilização de poupanças internas e o financiamento do Estado**

Ao mesmo tempo que destaca a necessidade de mobilização de poupanças internas, a ENDE prevê que o endividamento público interno continuará a ser uma importante fonte de financiamento do Estado, dado o défice orçamental persistente e a tendência de redução da ajuda externa. Contudo, a estratégia não considera as implicações que o endividamento interno tem sobre a mobilização de poupanças internas para financiamento privado. Especificamente, o financiamento do Estado por via do endividamento doméstico constrange a expansão do crédito ao sector privado.

O que acontece é que o endividamento público interno, por ser contraído junto dos bancos comerciais, acaba competindo com recursos que financiariam o sector privado. Os títulos do Estado, que são a principal forma de contratação de dívida pública interna, são mais líquidos, mais seguros e em alguns anos mais rentáveis que o financiamento ao sector privado que enfrenta maiores riscos (Massarongo, 2010).

Adicionalmente, a ENDE preconiza que os bancos comerciais serão os agentes através dos quais o BDM vai actuar nas suas operações de crédito com potenciais clientes de pequeno porte. A questão que se coloca é: até que ponto não será mais interessante aos bancos comerciais rentabilizar os seus recursos em títulos do Estado e usar os recursos do BDM para financiar o sector privado? Isto significaria que, efectivamente, poderá não haver um aumento do volume dos recursos, mas uma substituição. Nesta situação, o BDM funcionaria mais como um financiador dos

bancos comerciais aumentando o volume das suas operações e reduzindo o seu risco, sem instrumentos claros de aumento dos volumes totais de financiamento ao sector privado.

Para além do mencionado, a dívida pública interna interfere com políticas monetárias expansionistas. A contratação de dívida internamente implica enxugamento de parte dos recursos do sector bancário, este acaba contrabalançando medidas de expansão da massa monetária tomadas pelo Banco de Moçambique, pois, enquanto o banco central expande a massa monetária, o sector público actua no sentido contrário. E ao que tudo indica, há uma certa falta de coordenação entre as duas políticas, que acabam actuando em sentidos contrários, prejudicando a expansão de recursos para o financiamento do sector privado. Então, indirectamente, a dívida pública interna constringe a expansão de recursos financeiros, que é destacada na estratégia. O que poderá ocorrer é a realocação de crédito dos sectores actualmente privilegiados para os marginalizados, com as implicações analisadas anteriormente.

Uma alternativa seria o Estado reestruturar as suas despesas. Neste caso, o Estado não interfere com a moeda em circulação. A questão é se existe efectivamente espaço para o Estado alterar a sua estrutura de despesa para financiar o sector privado. Cerca de 65% das despesas do Estado vão para os chamados sectores sociais estratégicos de acordo com o PARP. E, actualmente existe grande pressão para financiamento público de infra-estruturas relacionadas com o sector extractivo bem como avultados investimentos em infra-estruturas de transporte (ponte Maputo-Catembe, estrada circular). A ENDE não discute os vários cenários, logo não discute que despesas públicas seriam contraídas para financiar o BDM.

Poder-se-ia aventar um quarto cenário que seria um BDM com escassos recursos para fazer alguma diferença significativa. Neste caso, seria mais um custo desnecessário do que um instrumento de desenvolvimento.

### ***Considerações finais***

A discussão da solução para o problema de acesso a financiamento pelo sector privado não deve ignorar o contexto macroeconómico em que o problema tem origem. A política macroeconómica é parte da origem e/ou contribui para exacerbar o problema, daí que soluções que não tomam tal em consideração dificilmente poderão ser efectivas. A ENDE falha na discussão deste problema por considerar os assuntos como separados, isto é, por um lado fala das perspectivas para o financiamento do Estado e da importância da manutenção da estabilidade de preços, mas não interliga as questões, nem discute a sua correlação com o acesso a financiamento que considera fundamental para o desenvolvimento do sector privado, um dos pilares da estratégia.

### **Referências**

- Massarongo, F. (2010). *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: Universidade Eduardo Mondlane.
- Ministério da Planificação e Desenvolvimento. (2012). *Estratégia Nacional de desenvolvimento (ENDE)*. Maputo.
- Castel-Branco C.N. & Ossemame, R. (2012). Política Monetária e Redução da Pobreza em Moçambique: uma discussão crítica. In L. Brito, Castel-Branco, C., Chichava, S & Francisco, A. (orgs). *Desafios para Moçambique 2012*. Maputo: IESE.

# **IDeIAS Nº63 – POUPANÇA INTERNA MOÇAMBICANA: 2000-2010, UMA DÉCADA INÉDITA**

António Francisco e Moisés Siúta

Na passagem do Século XX, Moçambique registou um fenómeno económico sem precedentes, pelo menos no meio século (1960-2010) para o qual existem dados macroeconómicos confiáveis. Pela primeira vez, no último quinquénio do século passado, a poupança privada e a poupança interna em Moçambique foram positivas.

Durante 37 anos consecutivos, a poupança privada foi persistentemente negativa. Contudo, a partir de 1997 o consumo privado passou a ser menor do que a produção. Isto permitiu que em 1998, pela primeira vez, a poupança interna moçambicana também deixasse de ser negativa. Esta constatação empírica, baseada na série temporal macroeconómica mais longa disponível, usada no estudo que inspira este texto - Penn World Table 7.1 (PWT 7.1) (Heston *et al.*, 2012), é confirmada, por outras fontes, como se mostra mais adiante.

Os resultados aqui partilhados antecipam análises mais detalhadas, apresentadas em artigos que deverão ser publicados brevemente, produzidos no contexto de uma das pesquisas em curso no Grupo de Investigação “Pobreza e Protecção Social” do IESE. Uma investigação sobre os alicerces económicos e demográficos dos mecanismos de protecção social em Moçambique, tendo como foco principal o comportamento do consumo, da poupança, do investimento e do crescimento económico (Francisco & Siúta, 2014).

## ***Fontes da poupança nacional***

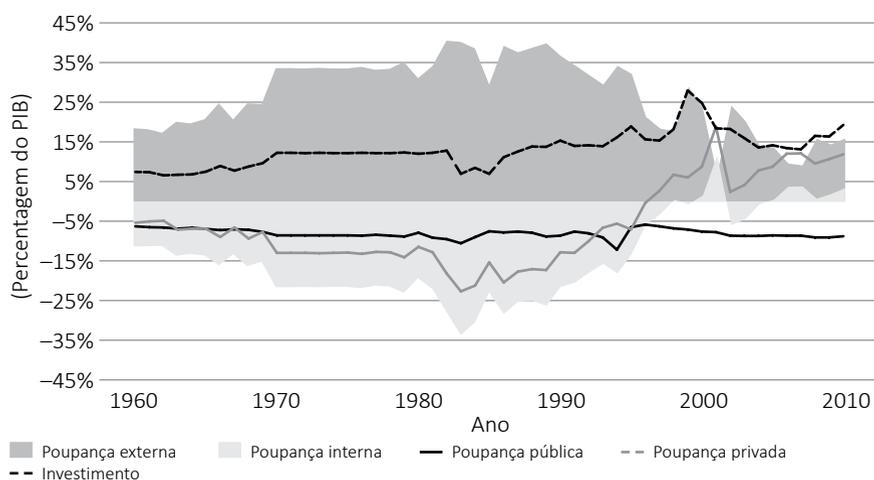
Tal como é importante para uma pessoa ou família ter reservas financeiras ou não-financeiras, para fazer face a qualquer eventualidade na vida, ou simplesmente consumir e investir no futuro, em termos macro, a sociedade também precisa de criar reservas.

A sociedade cria reservas abstendo-se de consumir uma parte da renda nacional, representada neste caso pelo produto interno bruto (PIB). Esta reserva agregada e residual

é chamada “poupança interna”, ou mais vulgarmente em inglês, “poupança doméstica”. A poupança interna é a soma da poupança privada e da poupança pública. A poupança privada é a parte da renda dos indivíduos e das empresas que não é consumida, num determinado período. Resulta da poupança de três agentes principais: pessoas singulares, famílias, empresas, incluindo bancos privados. Por sua vez, a poupança interna é a soma da poupança privada e da poupança pública, ou do governo. Esta última é obtida pela diferença entre as receitas do Estado e de outras entidades públicas (impostos, taxas, mais-valias e outras) e o seu consumo. É representada pelo superavit ou défice, dependendo se o saldo é positivo ou negativo (Dornbusch et al., 1998, pp. 298–314; Oliveira et al., 1998). Entretanto, para além da poupança interna ou doméstica, a poupança total ou nacional integra uma outra fonte, chamada “poupança externa”. A poupança externa justifica-se em pelo menos duas situações: quando a poupança interna é insuficiente, ou mesmo inexistente, como tem acontecido em Moçambique; ou para ampliar a capacidade produtiva para além dos recursos financeiros, proporcionados pela poupança interna. É obtida, *grosso modo*, pelo défice das transacções correntes da balança de pagamentos (a soma algébrica da balança comercial, da balança de serviços e das transferências unilaterais), decorrendo do fluxo de capitais que financiam o défice em transacções correntes, através de empréstimos, donativos, investimentos directos estrangeiros (IDE), investimentos no mercado financeiro, e outras fontes de ingressos de recursos externos no país (Dornbusch et al., 1998, pp. 298–314; Oliveira et al., 1998).

As definições operacionais anteriormente referidas são ilustradas empiricamente na secção seguinte e na Tabela 1, com o caso específico de Moçambique.

Figura 1 – Evolução da poupança em Moçambique, 1960-2010: taxas de poupança interna (privada e pública) e externa



Fonte: PWT 7.1

## ***Evolução da poupança moçambicana***

A taxa média anual de poupança total em Moçambique rondou os 13% do PIB, no último meio século. Este valor médio anual corresponde contabilisticamente ao investimento nacional. Ao longo das primeiras quatro décadas aumentou para 18%, tendo baixado ligeiramente para cerca de 17%, na última década. Contudo, esta ligeira queda no valor agregado esconde mudanças estruturais muito mais importantes na composição e componentes da poupança total.

Entre 1960 e 1997, o valor da taxa média de poupança total, ou seja os 13% do PIB, representou o contributo positivo, unicamente da poupança externa, já que outras fontes foram negativas (Tabela 1). Esta tendência histórica alterou-se significativamente a partir de 1997, ano em que a taxa média de consumo privado passou a ser 3% inferior ao PIB. Enquanto isso, a taxa de consumo público aumentou de 6% para 9% do PIB, entre 1997 e 2010, respectivamente. Por outro lado, a taxa de poupança externa situou-se nos 27% do PIB, no meio século coberto pelos dados, um valor que tem servido para compensar a sistemática poupança interna negativa, ou despoupança, rondando -14% do PIB, e garantir uma taxa média anual de investimento de 13% do PIB, no período 1960-2010.

## ***Nascimento da poupança interna***

O nascimento da poupança interna significa, neste caso, a emergência de um valor positivo correspondente à parte da renda não consumida, num determinado período. Isto é, a parte retida e que fica à espera de ser consumida ou investida num próximo período.

Em geral, não é possível identificar quando é que a poupança interna nasceu num país específico. Todavia, no caso específico de Moçambique, talvez porque o crescimento económico moderno se estruturou no contexto de uma economia colonial, edificado num ambiente de economia mercantil simples e predominantemente de subsistência, a economia formal começou por crescer graças ao investimento de recursos financeiros, tecnológicos e mesmo humanos financiados pela poupança externa.

Como nasceu a poupança interna moçambicana? De acordo com os dados já referidos (Tabela 1), a poupança interna em Moçambique foi criada essencialmente pela poupança privada nacional. Desde que o consumo privado passou a ser menor do que o PIB, em 1997, pelo menos em nove dos 12 anos até 2010 (na verdade até ao presente, se bem que os dados da série não incluam os últimos três anos), a poupança interna foi maioritariamente positiva. Nos restantes quatro anos, voltou a ser negativa, se bem que os referidos valores negativos não tenham influenciado a taxa média anual, ao ponto de tornar negativa a poupança interna. Entre 1998 e 2010, a taxa média anual de poupança interna situou-se em 1,5% do PIB.

Apesar de a série temporal usada neste texto estar disponível publicamente, desconhece-se que tenha merecido atenção dos pesquisadores que anteriormente analisaram o comportamento da poupança moçambicana. No entanto, como ilustra a Figura 2, alguns autores recorreram a fontes diferentes, mas corroboram a constatação apresentada aqui sobre o nascimento e emergência da poupança interna. Os anos específicos apontados por tais fontes divergem, por razões principalmente metodológicas, mas num aspecto todas elas convergem: identificam o último quinquénio do século XX, um dos anos entre 1995 e 1998, como o período em que a poupança interna terá nascido em Moçambique (Arnaldo *et al.*, 2008, p. 45; BdM, 2014, p. 26; Heston *et al.*, 2012; The World Bank, 2014).

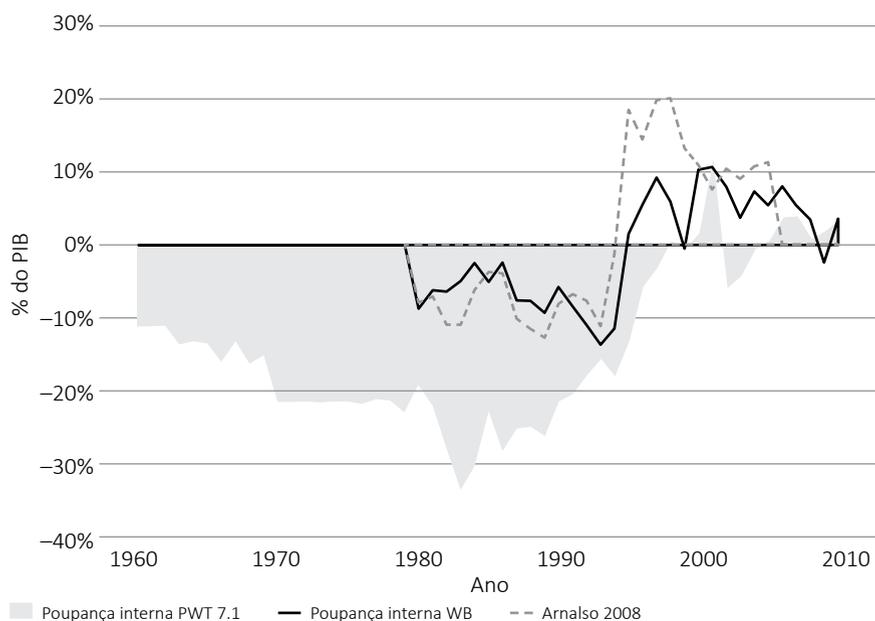
Tabela 1 – Taxas de consumo e poupança em Moçambique, 1960-2010

Ano e Período	Consumo			Poupança		
	Privado	Público	Total	Interna	Externa	Total (Invest.)
(Em percentagem do PIB)						
1960	105	6	111	-11	18	7
1970	113	8	122	-22	34	12
1975	113	8	121	-21	34	12
1980	112	8	119	-19	31	12
1990	113	9	121	-21	37	15
1997	97	6	103	-3	18	15
1998	93	6	100	0	18	18
1999	94	7	101	-1	29	28
2000	91	7	98	2	24	25
<b>2010</b>	<b>88</b>	<b>9</b>	<b>97</b>	<b>3</b>	<b>16</b>	<b>19</b>
1960-70	107	7	114	-14	22	8
1970-80	113	8	121	-21	34	12
1980-90	117	8	126	-26	37	11
1990-2000	103	8	110	-10	28	18
2000-2010	90	8	98	2	15	17
1997-2010	91	8	99	1	17	18
<b>1960-2010</b>	<b>106</b>	<b>8</b>	<b>114</b>	<b>-14</b>	<b>27</b>	<b>13</b>

Fonte: PWT 7.1

Além disso, o recente estudo do Banco de Moçambique adianta dois importantes detalhes para se perceber, pelo menos em parte, a recente dinâmica da poupança privada. Primeiro, apenas 2% das famílias possuem poupanças positivas, enquanto cerca de 98% das famílias continuam a apresentar poupanças negativas. De igual modo, a posição fiscal do Estado, medida pelo saldo fiscal antes dos donativos, também é negativa, em cerca de 12% do PIB. Segundo, o aumento da poupança nacional tem sido maioritariamente garantido pelo sector privado, com destaque para as empresas comerciais, contribuindo em média 63% para o PIB, no período de 1996-2012 (BdM, 2014, p. 2, 45).

Figura 2 – Evolução da poupança interna, da poupança externa e do investimento em Moçambique, 1960-2010



Fonte: Arnalzo et al., 2008;PWT 7.1, WB, 2014

Talvez mais importante do que a identificação do ano específico em que a poupança interna terá nascido, é o facto de, ao longo da última década, a sua tendência ter-se tornado predominantemente positiva. O tempo dirá se é uma tendência sustentável. Por enquanto, como destaca o título deste texto, considera-se a primeira década do corrente século XXI como uma década inédita. A menos que apareçam dados a mostrar o contrário, historicamente a década de 2000-2010 emerge como a primeira, em meio século, a registar uma média decenal positiva.

## *Breves inferências para reflexão*

Muito poderá ser inferido, debatido e concluído a partir das evidências empíricas apresentadas neste texto e nos artigos que o inspiraram. Como não é possível fazê-lo neste espaço, podemos, no entanto, adiantar alguns pontos para reflexão futura:

- É sabido que em economias abertas e fortemente integradas a poupança interna pode deixar de ser o factor determinante da formação do capital e do crescimento económico. Contudo, não é comum, ou normal, que a poupança externa substitua a poupança interna por um período tão longo e de forma tão massiva, como tem acontecido em Moçambique, ao longo do último meio século.
- A trajectória histórica dos componentes da poupança total sugere que o crescimento económico em Moçambique tem estado ancorado na poupança externa, independentemente do regime político prevalente ao longo do tempo: colonial, socializante, ou intervencionista (mais ou menos) liberalizador.
- Por que será que tanto os defensores como os críticos do modelo de crescimento económico prevalente em Moçambique se têm mostrado tão indiferentes às mudanças destacadas neste texto, relativamente à composição e estrutura da poupança Moçambicana? Será que o surgimento da poupança interna positiva não reflecte uma progressiva capacidade da economia moçambicana em reter e acumular capital?
- O nascimento da poupança interna resulta da emergência da poupança privada, se bem que, como revelou recentemente o Banco de Moçambique (BdM, 2014), a poupança nacional deriva das empresas privadas e de 2% das famílias. Por outro lado, na última década, enquanto a poupança externa registou uma tendência de diminuição a poupança privada parece ter sido capaz de compensar o défice total da poupança pública e complementar o contributo da poupança externa.
- Considerando a trajectória histórica do intervencionismo estatal, caracterizado em muitos casos, por um forte monopólio do Estado sobre os factores de produção, é surpreendente e preocupante que o sector público continue a ser tão deficitário e a contribuir negativamente para a poupança interna. Na verdade, como é sabido, Moçambique já experimentou sérias crises de dívida pública e eminentes bancarrotas (1984, 1998) decorrentes do risco de bloqueio dos fluxos da poupança externa.

## **Referências**

- Arnaldo, P., & João, E.N. (2008). Poupança nos países em desenvolvimento: o caso de Moçambique (Thesis).
- Banco de Moçambique. (2014). Determinantes da Poupança em Moçambique. Maputo: Banco de Moçambique.
- Dornbusch, R., Fischer, S. & Startz, R. (1998). *Macroeconomia*, 7a. ed. New York: McGraw Hill, Alfragide.
- Francisco, A., Siúta, M.S. (2014). O Nascimento da Poupança Doméstica Moçambicana: Evidências e Significado. In Brito, L. de, Castel-Branco, C.N., Chichava, S., Francisco, A. (orgs.). *Desafios Para Moçambique 2014*. Maputo: IESE.
- Heston, A., Summers, R. & Atena, B. (2012). Penn World Table Version 7.1, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania [WWW Document]. Penn World Table. Disponível em: [https://pwt.sas.upenn.edu/php\\_site/pwt\\_index.php](https://pwt.sas.upenn.edu/php_site/pwt_index.php)
- Oliveira, F.E.B. de, Beltrão, K.I. & David A.C. de A. (1998.) Previdência, Poupança e Crescimento Econômico: Interações e Perspectivas (No. Texto para Discussão No. 607). Rio de Janeiro.
- The World Bank. (2014). Gross savings (% of GDP) | Data | Table [WWW Document]. World Bank. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS>.



# IDeIAS Nº64 – POUPANÇA INTERNA: MOÇAMBIQUE E OS OUTROS

António Francisco e Moisés Siúta

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: 1) relativamente à evolução histórica da economia moçambicana, no último meio século, caracterizada por uma prolongada poupança interna negativa e investimento acima da capacidade de poupar financiado predominantemente pela poupança externa (parte da renda não consumida pelos cidadãos de outros países); 2) em relação à contribuição de Moçambique para a poupança interna da região da África Austral e do mundo em geral.

Poupança interna, convém recordar, é a soma das poupanças das pessoas, das famílias, das empresas e do Estado, correspondente à parte da renda que não é consumida, num determinado ano ou período. O IDeIAS 63 (Francisco & Siúta, 2014) descreveu resumidamente a trajetória da poupança interna moçambicana, entre 1960 e 2010. Mostrou que o consumo foi em média 114% do produto interno bruto (PIB). Em 1983, chegou a atingir um terço acima do PIB, mas desde 1984 a tendência anterior foi invertida. Na década de 1990, a proporção de poupança interna negativa reduziu progressivamente e foi mesmo anulada, permitindo alcançar uma taxa média positiva na primeira década do corrente século XXI. Por isso, no IDeIAS 63 consideramos os anos 2000-2010, uma década inédita, por ter sido a primeira, desde 1960, que logrou uma pequena porção positiva de renda não consumida imediatamente (Figura 1).

As estimativas da taxa média de poupança interna, entre 2000 e 2010, variam dependendo das fontes: cerca de 2% do PIB, segundo a fonte usada nesta pesquisa (Heston *et al.*, 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, todas corroboram a evidência sobre a ruptura com a longa trajetória negativa anterior.

O objectivo deste texto é adicionar novos dados, aos que já foram partilhados no IDEIAS 63, situando Moçambique no contexto internacional e em particular, na África Austral. Os dados aqui usados, baseiam-se na série temporal macroeconómica chamada Penn World Table 7.1 (PWT 7.1); uma base de dados das contas nacionais de 189 países, incluindo Moçambique, para o período 1950-2010 (Heston *et al.*, 2012).

### ***Moçambique no mundo***

A Figura 1 ilustra a evolução da taxa de poupança interna média mundial, estimada em cerca de 17% do PIB, entre 1960 e 2010 (linha chamada “Mundo”), comparada com as taxas de poupança de países com uma longa história de poupança negativa. Como se pode verificar, no final do século XX, Moçambique abandonou o grupo de poupança interna negativa.

Em 1960, de um total de 110 países com dados sobre poupança interna, 15 países registaram níveis negativos, contra 18 com elevados níveis de poupança, entendendo-se por elevado, neste caso, taxas de poupança superiores a um terço do PIB (p. ex. Irão 67%; Gabão 58%; Argélia 56%; China 47%; Venezuela 47%). Meio século mais tarde, de um total de 189 países, 33 (17%) registaram poupança negativa, em 2010 (p. ex. Libéria -110%; Lesoto -68%; Timor-Leste -43%), enquanto 36 países alcançaram poupanças elevadas (p. ex. Guiné Equatorial 87%; Macau 70%; Singapura 61%; Gabão 53%; China 49%).

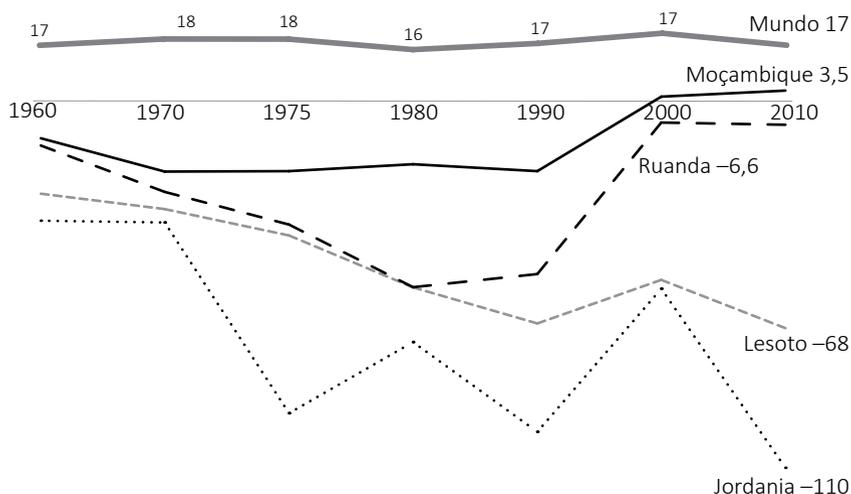
A heterogeneidade observada nas taxas de poupança interna, no Mundo, já era bastante elevada em 1960 e foi aumentando nos anos seguintes. Isto é confirmado pelo coeficiente de variação (CV - igual ao desvio-padrão dividido pela média), uma medida de dispersão que permite comparar distribuições diferentes. Em 1960, o CV foi 109%, enquanto em 2010 subiu para 140%. Em outras palavras, a já elevada dispersão no passado, tornou-se ainda mais assimétrica e heterogénea, nos dias de hoje.

Todavia, mais importante do que a referida heterogeneidade, é o facto de a generalidade dos países desfrutarem de uma base regular e estável de poupança interna para financiar o investimento que sustenta o crescimento económico. Não admira, por isso, que analistas e fazedores de políticas que reconhecem a relevância da poupança interna, reajam com preocupação à sua queda para níveis baixos. Uma breve busca na literatura testemunha tal preocupação; no Brasil, por exemplo, taxas de poupança interna de 16% ou 17% do PIB são consideradas baixas, ou mesmo um “drama” (Crespo, 2011). O que dizer de Moçambique?

É verdade que a importância da poupança interna é desvalorizada, ou mesmo questionada, pelos que acreditam que o investimento determina a poupança e não o contrário; mas este não é o espaço adequado para se entrar em tal debate. Em conformidade com o objectivo deste artigo, vejamos de seguida a posição de

Moçambique, comparativamente aos 15 países integrantes da Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral (SADC, na sigla inglesa).

Figura 1 – Moçambique distancia-se dos países com poupança interna cronicamente negativa, 2000-2010 (poupança em % do PIB)



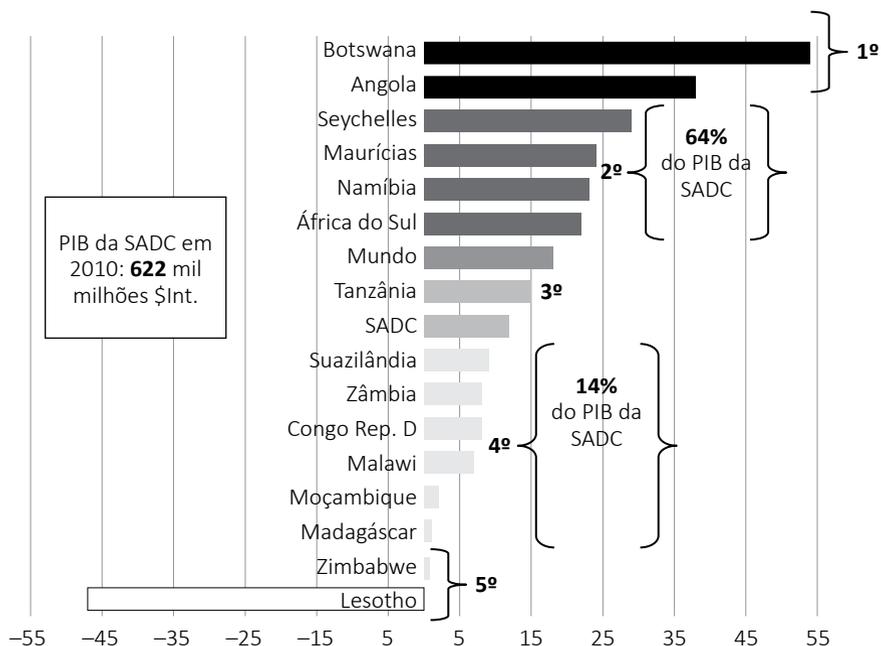
Fonte: PWT 7.1

## Moçambique na África Austral/SADC

Em 2010, o PIB agregado da SADC foi cerca de 622 mil milhões de USD internacionais (\$Int.), correspondente a 2.329 de USD *per capita*, para uma população estimada em 267 milhões de pessoas (Tabela 1 e Figura 2). Visto numa perspectiva internacional, o tamanho do PIB da SADC situou-se entre o PIB da Holanda (641 mil milhões USD) e o da Tailândia (535 mil milhões USD); ou ainda, 37% do PIB do Brasil (1,7 mil milhões USD), presentemente uma das 10 maiores economias do Mundo (The World Bank, 2014).

A Tabela 1 e a Figura 2 classificam 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 África Austral. O primeiro grupo, países com poupança interna elevada (acima de um terço do PIB), inclui Botswana e Angola. Juntos representam 14% do PIB regional, com uma grande diferença entre eles, quanto à natureza do crescimento económico. Botswana, o maior poupador (54%) na SADC, possui o terceiro maior PIB *per capita* (9.673 USD). Angola, segundo maior poupador (38%), parece investir mais fora do que no próprio país (19% de investimento).

Figura 2 – Cinco grupos de poupança interna na África Austral (SADC), média em 2000-2010 (poupança em % do PIB)



Fonte: PWT 7.1

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, Maurícias e Seychelles, dois dos mais pequenos países da SADC, desfrutaram do maior PIB *per capita* na região.

O terceiro grupo com poupança interna entre a média mundial e a média da SADC, 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 défices nas suas contas externas.

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

## *Considerações para reflexão*

Sem poupança interna, a única maneira de um país crescer economicamente, é ancorar a sua economia à poupança externa, recorrendo a múltiplas formas de financiamento importado, tais como: dívida externa, ajuda concessionada ou não-concessionada, investimento directo estrangeiro, emissão ou venda de títulos e empréstimos. É o que tem feito Moçambique, nas seis décadas passadas. Fê-lo, como refere o IDeIAS 63, independentemente do regime político prevalecente: colonial ou pós-colonial, socializante ou intervencionista, mais ou menos liberalizador. Entre 1960 e 2010, a média anual de poupança externa rondou 27% do PIB; pouco mais de metade desta percentagem foi para o consumo e os restantes 13% foram para o investimento produtivo (em bens de capital).

Não sendo possível alongar muito este texto, pelo menos pode-se adiantar algumas considerações para futuras reflexões sobre o significado, a importância e as possíveis implicações da recente mudança na correlação entre renda, consumo e poupança interna em Moçambique.

*Significado* – A interrogação que inicia este texto está relacionada com uma dúvida legítima que emerge dos dados empíricos. Estará Moçambique a viver apenas uma pausa na sua longa propensão para não poupar, ou algo de mais fundamental está a acontecer na economia moçambicana? Como o Banco de Moçambique (BdM, 2014) reconheceu recentemente, a base positiva da poupança interna não só é baixa e frágil, mas abrange apenas 2% das famílias moçambicanas. Por outro lado, o papel do Estado Moçambicano deixa muito a desejar, por vários motivos. A sua longa posição fiscal deficitária contribui negativamente para a poupança interna (cerca de 8% do PIB em 2010). Além disso, o Estado tem revelado sérias dificuldades em se converter num verdadeiro facilitador e promotor de oportunidades de acumulação de capital e poupança interna, principalmente para 98% de famílias com poupanças negativas. Apesar disto, se no futuro a recente transição para o patamar positivo de poupança interna persistir, isto significa que a economia moçambicana passou a contribuir positivamente, e não negativamente, para o desenvolvimento da poupança interna regional e mundial.

*Importância* – Desde a década de 1990, várias reformas lograram superar parcialmente as políticas públicas adversas à formação da poupança interna, principalmente políticas ostensivamente contra a formação de capital produtivo nacional. Refira-se, por exemplo, o abandono parcial das políticas concebidas na primeira República, conhecidas como “matar o jacaré enquanto é pequeno” (Adam 2006, p. 119), um sanguinário eufemismo das políticas contra a formação de poupança interna. Assim, enquanto nos países com uma base regular e razoável de poupança interna, o ritmo de crescimento depende do quanto aceitam complementá-la com

a poupança externa que financie o investimento produtivo, em Moçambique ainda é o oposto. O ritmo de crescimento depende do quanto aceitamos e conseguimos substituir a poupança interna pela poupança externa.

*Implicações* – O tempo dirá se, ou quando, a poupança interna passará a ser complementada pela poupança externa, em vez do contrário. Contudo, mesmo com uma poupança interna proporcionalmente inferior à poupança externa, tal não significa que o seu contributo seja irrelevante. Pelo contrário. Se o ritmo de crescimento económico moçambicano acelerar, como é esperado, graças aos avultados investimentos externos canalizados para os sectores altamente lucrativos, como o mineiro e energético, a poupança interna poderá ainda induzir a mudança substancial do padrão de crescimento. Mas para isso, algo de substantivo necessita de ser feito, de forma a se criar oportunidades e condições reais para que um crescente número de pessoas, famílias, empresas e sobretudo o Estado, contribuam positivamente para a poupança interna.

Tabela 1 – Poupança Interna: Moçambique e os países da África Austral/SADC, 1990-2010

Países	Poupança Interna (%)	Investimento (%)	Produto Interno Bruto (PIB) 2010		
			per capita	Volume	
	2000-2010	2000-2010	\$ Int (ano base 2005)	Mil Milhões	%
Botswana	54	46	9 673	20	3,2
Angola	38	19	5 108	67	10,7
Seychelles	29	39	32 300	3	0,5
Maurícias	24	29	10 164	13	2,1
Namíbia	23	30	4 807	10	1,6
África do Sul	22	22	7 509	369	59,3
<b>Mundo</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>9 982</b>		
Tanzânia	15	23	1 178	49	7,9
<b>SADC</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>2 329</b>		
Swazilândia	9	14	3 681	5	0,8
Congo, Rep. D.	8	18	240	17	2,7
Zâmbia	8	22	1 518	20	3,3
Malawi	7	29	655	10	1,6
Moçambique	2	17	781	18	2,8
Madagáscar	1	18	702	15	2,4
Zimbabwe	-6	4	319	4	0,6
Lesotho	-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

## **Referências**

- Adam, Y. (2006). *Escapar aos Dentes do Crocodilo e Cair na Boca do Leopardo: Trajetória de Moçambique Pós-colonial (1975-1990)*. Maputo: Promédia.
- Banco de Moçambique. (2014). Determinantes da Poupança em Moçambique. XXXVIII Conselho Consultivo do Banco de Moçambique, 22-24 de Janeiro. Maputo.
- Crespo, S.G. (2011). Mailson: O drama da baixa poupança interna do Brasil. Disponível em: <http://blogs.estadao.com.br/radar-economico/2011/08/29/mailson-o-drama-da-baixa-poupanca-interna-do-brasil/>.
- Francisco, A. & Siúta, M. (2014). *Poupança Interna Moçambicana: 2000-2010, uma Década Inédita*. IDEIAS, Boletim No 63p. Maputo: IESE.
- Heston, A., Summers, R. & Atena, B. (n/d). 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).
- The World Bank. (n/d). Gross savings (% of GDP) | Data | Table. Working for a World Free of Poverty. Disponível em: [https://pwt.sas.upenn.edu/php\\_site/pwt\\_index.php](https://pwt.sas.upenn.edu/php_site/pwt_index.php)<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS>.



# IDEIAS Nº72 – FINANÇA ISLÂMICA: QUANDO TERÁ MOÇAMBIQUE UM SISTEMA FINANCEIRO HALAL?

António Francisco

“Diferentemente do catolicismo, em que o rico nunca vai para o céu, no islamismo, o dinheiro deve ser usado para fazer a economia crescer” (Martin n/d), explica Angêla Martins, directora da área inter-nacional do Banco ABC Brasil que se notabilizou por publicar o primeiro livro em português sobre a finança e banca islâmica (Martin, 2004).

É intrigante que uma especialista em finanças islâmicas, católica e sem antecedente árabe, recorra a uma comparação mistificadora, para exaltar as virtudes da ética islâmica em detrimento da ética do catolicismo. Todavia, o propósito desta reflexão não é procurar pontes conciliadoras entre diferentes profissões de fé religiosa, mas mostrar como a valorização da ética islâmica em Moçambique, para além de ser um direito de cerca de cinco milhões de moçambicanos muçulmanos (o Censo de 2007 estimou a população muçulmana em cerca de 18%), poderia contribuir para aumentar a poupança interna e um crescimento económico mais ético.

Os muçulmanos procuram, na medida do possível, pautar a sua vida quotidiana, de acordo com as leis do Alcorão ou do Islão (*Shariah*). Diz-se na medida do possível, porque o contexto moçambicano, sobretudo jurídico-legal, não permite que os muçulmanos actuem escrupulosamente segundo os princípios da islamismo, relevantes para uma finança islâmica, tais como: i) partilha de lucros e perdas (*profit and loss sharing*); ii) proibição da usura ou juros (*riba*); iii) proibição da especulação ou risco de vantagens ilegais (*gharar*); iv) proibição do financiamento de actividades pecaminosas, nomeadamente álcool, tabaco, carne de porco, pornografia, bem como empresas que super-explorem a natureza ou recorram a trabalho infantil; v) promoção de investimento produtivo ético, no sentido de que as transacções sejam lastreadas por um bem ou serviço e o lucro compartilhado entre o cliente e o banco.

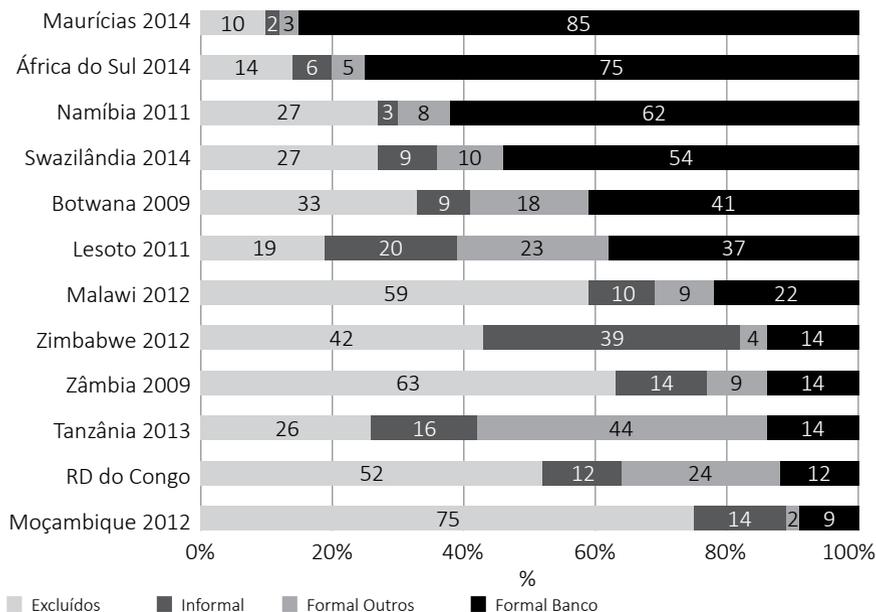
Considerando estes princípios, surgem várias interrogações: Existem produtos financeiros *halal* (lícito) em Moçambique? Como lidam os muçulmanos com os

serviços financeiros convencionais, nomeadamente: cobrança e pagamento de juros, *leasing*, *joint venture*, hipotecas ou pensões?

### ***Exclusão versus inclusão financeira***

Começando pela última interrogação, em parte a resposta encontra-se na Figura 1. A maioria dos moçambicanos muçulmanos não se confrontam com tais problemas de consciência religiosa, simplesmente porque fazem parte dos 75% de adultos totalmente excluídos dos serviços financeiros disponíveis, sejam eles formais (p. ex. bancos, agências financeiras) ou informais (p. ex. *xitique*, poupanças comunitárias). Moçambique possui a maior exclusão financeira, entre os 12 países da África Austral, que realizaram os inquéritos ao consumidor do FinScope; um contraste enorme, como mostra a Figura 1, comparativamente às Maurícias (10%) e à África do Sul (14%) (FINMARK TRUST, n/d).

Figura 1 – Acesso a serviços financeiros – comparação entre países



Fonte: FinMark Trust, 2015

E o que dizer da minoria dos moçambicanos, muçulmanos ou não, formalmente bancarizados (9%), ou envolvidos em outros serviços financeiros formais (2%), ou ainda em serviços financeiros informais (14%)? Curiosamente, sempre que o autor deste texto confrontou muçulmanos confessos ou profissionais do sector financeiro

convencional, a resposta que recebeu foi um encolher de ombros resignado e enorme embaraço. Ironicamente, os muçulmanos preocupem-se em consumir produtos alimentares *halal*, mas em contrapartida igual preocupação não se vê relativamente a produtos financeiros, como seja: empréstimos bancários, cobrança ou pagamento de juros, hipotecas, leasing, entre outros? Contudo, do pouco que o autor deste texto conhece da filosofia islâmica, produtos financeiros associados a juros (*riba*) são *haram* (ilícitos), ou seja, proibidos.

### ***Finanças e banca haram?***

O sistema financeiro moçambicano registou, no último quarto de século, um crescimento notável; mas notável em relação a quê? Essencialmente em relação ao período precedente às reformas liberalizadoras. Desde a segunda metade da década de 1980, o sistema financeiro realizou importantes reformas, visando superar a crise económico-financeira que as nacionalizações e estatização socializante provocaram no mercado nacional (terra, trabalho e capital), entre 1975 e 1987.

“Em 2003, o sistema financeiro moçambicano deixou de ser dominado pelo Estado, passando para um sistema baseado no mercado aberto, dominado por bancos privados que representavam cerca de 95 por cento do total de activos do sistema financeiro do País” (GDM, 2013), afirma um documento-proposta governamental; não se sabe se tal documento já foi aprovado e se está a ser implementado.

O sistema bancário possui actualmente 18 bancos comerciais, mas 85% dos seus activos concentram-se em três dos maiores bancos (MillenniumBIM, BCI e Standard Bank), maioritariamente propriedade de estrangeiros, quer portugueses ou sul-africanos. É um sistema demasiado concentrado, com baixos níveis de intermediação, elevados custos operacionais e margens de juros (*spreads*); as Instituições de micro-finanças (IMFs), embora tenham expandido nos últimos anos, são pequenas e pouco relevantes (2%).

Por estas e outras razões, Ernesto Gove, Governador do Banco de Moçambique (BdM), admitiu em 2014: “Precisamos de trazer para o sistema uma maior concorrência entre os actores bancários. Eu não posso dizer, enquanto governador, que há concertação; mas não excluo a possibilidade... em teoria, e não querendo dizer que isso está a acontecer, pode haver uma espécie de cartel” (Jornali, n/d).

Não obstante os avanços expressivos no sistema financeiro moçambicano, a elevada exclusão acima referida e as diversas limitações do sistema existente, desaconselham qualquer triunfalismo ou vaidade da parte dos seus protagonistas. Basta olhar para as avaliações internacionais sobre a posição de Moçambique no *credit rating*: um país persistente e altamente especulativo, ou no jargão financeiro, “*junk*” ou “lixo” (B para Fitch; B+ para a S&P; e B1 para a Moody’s). Isto, segundo

os critérios financeiros convencionais, porque do ponto de vista dos princípios da finança islâmica, o actual sistema financeiro e bancário moçambicano é *Haraam*, ou seja, contrário às leis islâmicas.

### ***Moçambique sem banca halal, porquê?***

“Porque é que Moçambique ainda não possui a Banca Islâmica?”, foi a questão de pesquisa do trabalho de Licenciatura em Economia, supervisionado pelo autor deste texto e concluído em Setembro de 2014 (UEM) (Rosário, 2014). Nesta pesquisa pioneira em Moçambique, Charllotte Rosário identificou duas causas principais para a inexistência de uma banca moçambicana *Halal*: uma formal ou jurídico-legal e outra social, ou melhor, socio-cultural. Em termos formais, o quadro jurídico-legal moçambicano é inconsistente com as regras Islâmicas (*Shariah*). A autora questiona a laicidade do Estado Moçambicano, porque a legislação não é suficientemente imparcial e induz os muçulmanos a práticas contrárias aos seus princípios religiosos. Na verdade, um Estado laico deve ser neutro e imparcial relativamente aos assuntos religiosos, significando que não apoia nem discrimina nenhuma religião, incluindo não impor instituições e práticas que violem ou atrapalhem o exercício da liberdade religiosa dos cidadãos.

Quanto aos factores sócio-culturais, Rosário constatou um generalizado desconhecimento público das finanças islâmicas, a começar pelos líderes religiosos e actores no sector financeiro. Os profissionais e analistas muçulmanos desconhecem totalmente, ou se conhecem os princípios financeiros islâmicos, pouco ou nada fazem em prol dos produtos financeiros consistentes com a *Sahriaha*, uma ética que conjuga princípios religiosos com as relações e operações económicas, comerciais e financeiras.

Esta pesquisa e muita outra literatura sobre a matéria mostram que existe um sistema financeiro no mundo, implementado com sucesso em vários países, muçulmanos ou não, capaz de oferecer produtos financeiros sem usura ou juro (*Riba*), sem especulação ou risco (*Gharar*). Assim sendo, o que justifica que Moçambique negligencie ou adie por tanto tempo a abertura de espaço à finança islâmica? Sobre isto, o próprio Governador do BdM, na entrevista que deu a Rosário, reconhece: “...o Banco Central já está a trabalhar no sentido de criar uma legislação para receber este tipo de banca”.

Sem dúvida, a declaração anterior, vinda de quem vem, é uma boa notícia; mas quando considerada no contexto de tantas outras declarações de autoridades políticas e monetárias, que sempre respondem que já estão a estudar e a trabalhar no assunto, a esperança esmorece. As autoridades moçambicanas parecem acreditar, em contraste com o que escreveu o poeta português, Fernando Pessoa, que o valor das coisas está no tempo que elas duram, em vez da intensidade com que acontecem.

## ***Convidados a espreitar pela janela?***

Entretanto, a Cidade de Maputo acolhe, entre os dias 8 e 11 do corrente mês, a 40ª a reunião anual do Banco Islâmico de Desenvolvimento (BID). O Governo apresenta este evento como uma boa oportunidade para novos negócios para o sector privado. Até pode ser que uma ou outra oportunidade se concretize, mas nada indica que o evento vá além do *business as usual* governamental, no sentido desta ser a ocasião em que, finalmente, os cidadãos moçambicanos passam a poder aceder directamente à finança islâmica. O mais provável é que o Estado use esta oportunidade para adicionar mais alguns milhões de financiamentos aos cerca de USD\$ 300 milhões que diz já ter mobilizado do BID.

Não deixa de ser curioso como o BID, sabendo que o Estado Moçambicano continua a adiar a adaptação do seu sistema financeiro às regras islâmicas, aceita financiá-lo. Será o Estado mais virtuoso do que os cidadãos?

Entretanto, a CTA e o sector privado, em geral, foram convidados a ficarem atentos “... às inúmeras oportunidades que se abrem para Moçambique, em particular para as áreas de restauração, hotelaria e transportes...” (Laíce, 2015). Foram também convidados a espreitarem as “janelas para possíveis parcerias”. Considerando a inexistência de legislação adequada, será mesmo apenas para espreitarem pela “janela”.

Seria pertinente que a CTA, ou outra entidade, estimasse quanto é que os cidadãos e os empresários privados estão a perder pelo facto de o Estado adiar *sine die* a permissão da banca islâmica em Moçambique. Com tal exercício, talvez ajudasse o Banco Central a finalizar a legislação que o Governador Gove diz “.... estar a ser preparada”.

## ***Finanças e banca halal, para quando?***

Em sociedades com uma longa trajectória de poupanças domésticas negativas ou muito baixas, onde as economias crescem principalmente financiadas por poupanças externas, não admira que os seus cidadãos olhem para as elevadas taxas de juro como “coisas do diabo”. Tão pouco surpreende que as suas autoridades políticas e monetárias se mostrem relutantes a satisfazerem os direitos dos cidadãos, como seja, possuírem bancos consistentes com as regras islâmicas. Este comportamento é consistente com o ambiente de negócios altamente especulativo, num ambiente de mercado mais amplo hostil ao investimento ético e produtivo. Por isso, não surpreende que o Estado Moçambicano promova mega eventos internacionais para mobilizar mais poupanças externas, enquanto internamente pouco faz para se equiparar aos países vizinhos da região com muito melhor ambiente de negócios

e sobretudo menos especulativo. Por exemplo, a África do Sul, o Botswana, as Maurícias e a Tanzânia, são alguns dos países africanos que já possuem banca islâmica, directamente ou através da banca comercial convencional.

Se o Banco de Moçambique não dispõe de independência e força política para influenciar positivamente o Executivo e o Parlamento (como se viu recentemente com o surgimento da Empresa EMATUM), porque não pede ajuda aos seus parceiros internacionais? O FMI tem vindo a disponibilizar interessantes estudos sobre o alcance e o contributo da finança islâmica para o crescimento económico mais inclusivo (ver site do FMI, e em particular este pequeno video: <http://youtu.be/OvnF2f2MZug>).

Neste texto, evitou-se destacar a importância da banca islâmica, centrando as atenções na enorme liquidez que ela tem acumulado internacionalmente. Ainda que seja um enorme potencial desperdiçado por Moçambique, pelas razões já referidas, centrar a atenção na crescente disponibilidade internacional de liquidez financeira islâmica, acabaria por nutrir duas tendências questionáveis. Primeiro, num ambiente demasiado especulativo como o nosso, a exaltação da liquidez disponível internacionalmente acabará por conduzir à especulação que os princípios islâmicos condenam. Segundo, sabendo que a estratégia de crescimento económico moçambicana depende profundamente das poupanças externas, o maior alcance da finança islâmica para os cidadãos será no incremento da poupança interna e redução da dependência externa, de acordo com os princípios da finança islâmica, em vez das suas externalidades.

Numa altura em que o mundo vive uma grande tensão causada por fenómenos como o “Estado Islâmico” ou o Boko Haram, seria extremamente saudável e progressista se a comunidade islâmica, o sector privado e a sociedade civil exigissem do Estado maior eficiência e celeridade na criação das condições necessárias para que os moçambicanos, muçulmanos ou não, desfrutem daquilo que os princípios islâmicos mais questão fazem de garantir, nomeadamente que os produtos, serviços financeiros, poupanças e investimentos sejam eticamente produtivos.

Moçambique só beneficiará se tiver um sistema financeiro que explicitamente assume que o dinheiro é um meio e não um activo em si mesmo e que procura garantir benefícios monetários, assegurando que o dinheiro seja explicitamente vinculado ao trabalho, ao investimento produtivo e a produtos como os que são oferecidos pela banca islâmica: *Mudharaba* (parceria de investimento onde uma das partes fornece o capital e a outra fornece o trabalho); *Musharaka* (parceria financeira ou *joint venture*); *Murabaha* (compra e venda com lucro—custo mais financiamento); *Ijara* (arrendamento mercantil ou *leasing*); *Sukuk* (*Eurobond* islâmico); *Takaful* (espécie de seguro islâmico).

## **Referências**

- Martins, Â. (n/d). *Sociedade Islâmica do Maranhão*: Banco Islâmico do Brasil.
- Martins, Â. (2004). *A Banca Islâmica* [s.l.]: Qualitymark.
- Finmark Trust (n/d), *FinScope Consumer*. Disponível em: <http://www.finmark.org.za/finscope/>.
- GDM. (2013). *Proposta de Estratégia para o Desenvolvimento do Sector Financeiro 2013–2022*. Maputo: Governo de Moçambique.
- Jornali (n/d). Governador do Banco de Moçambique não exclui cartelização bancária nas taxas de juro. Disponível em: <http://www.ionline.pt/305851>.
- Rosário, C. (2014). *Banca Islâmica em Moçambique: Oportunidades e Constrangimentos à Expansão e Diversificação do Sistema Financeiro Moçambicano*. Trabalho de Licenciatura em Economia. Maputo: Universidade Eduardo Mondlane.
- Laíce, A. (2015). “Moçambique já beneficiou de mais de USD 300 milhões do BID”. *O País Económico*, 15 de Maio, 2015.



# **IDeIAS Nº56 – HAVERÁ POSSIBILIDADE DE LIGAÇÃO ENTRE GRUPOS DE POUPANÇA E CRÉDITO CUMULATIVO INFORMAIS E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS FORMAIS?**

Fernanda Massarongo, Nelsa Massingue, Rosimina Ali,  
Yasfir Ibraimo

## ***Introdução***

Estima-se que, em Moçambique, mais de 100.000 pessoas estão organizadas em Grupos de Poupança e Crédito Cumulativo (GPCC), tendo movimentado cerca de 73 milhões de meticais em depósitos em 2010 (Zaqueu, 2010). Estes grupos foram introduzidos em Moçambique nos anos 90, pela CARE<sup>1</sup>, na província de Nampula, distrito de Moma, e foram-se alastrando para outras zonas do país. A sua actividade consiste em mobilizar poupança e alocar crédito, aplicando taxas de juro e usando sistemas de gestão de informação.

O aumento do número de GPCC pelo país e dos valores por estes transaccionados tem levantado questões sobre a necessidade de ligação financeira entre estes grupos e Instituições Financeiras Formais (IFF)<sup>2</sup>. A expectativa é de que a ligação financeira permita que segmentos da população excluídos do Sistema Financeiro Formal (SFF) beneficiem de serviços financeiros em maior escala e qualidade. Paralelamente, as IFF poderão expandir o número de clientes, volume de poupança, e, conseqüentemente, aumentar recursos para financiar a economia.

O presente IDeIAS questiona as possibilidades de ligação financeira entre GPCC rurais e IFF. Esta discussão enquadra-se numa investigação mais geral sobre dinâmicas

1 Organização humanitária dedicada à luta contra a pobreza. Está em Moçambique há mais de 20 anos (detalhes em <http://www.care.org/careswork/index.asp>).

2 O termo informal refere-se ao não reconhecimento, como entidade financeira, pelo Banco de Moçambique.

do sector financeiro nacional que vem sendo desenvolvida pelo grupo de Economia e Desenvolvimento do IESE. Este número levanta algumas questões que com base nos resultados da pesquisa de campo em curso, serão aprofundadas.

### ***Grupos de Poupança e Crédito Cumulativo (GPCC): surgimento e funcionamento***

Os GPCC foram introduzidos em Moçambique com o objectivo de, entre outros, promover o acesso da população de baixa renda a serviços financeiros, com maior ênfase nas mulheres (CARE, 2009). A promoção destes grupos já vinha sendo desenvolvida pela CARE na África Ocidental e Oriental. Actualmente, existem no país vários operadores, organizações não governamentais, organizações ligadas ao governo e promotores independentes, que também promovem GPCC inspirados nos princípios introduzidos pela CARE, mas com diferentes metodologias. Assim, as características e o funcionamento dos GPCC variam consoante o contexto em que emergem e actuam. As principais diferenças estão no número de membros dos grupos, periodicidade e limites mínimos e máximos do valor da poupança. Mas em geral, a actividade financeira destes grupos consiste em: (i) mobilizar poupança dos seus membros; e (ii) com base nesta poupança, conceder crédito sobre o qual são cobradas taxas de juro, gerando assim rendimentos que são redistribuídos pelos membros do grupo no final de um dado ciclo<sup>3</sup>.

Em geral, os GPCC possuem 10 a 25 (podendo chegar a 60) membros que se juntam por afinidade, vizinhança ou por associativismo em actividades socioeconómicas, o que faz com que a confiança seja um factor preponderante no seu funcionamento. Os seus ciclos de poupança e crédito duram entre 6 a 12 meses.

Os GPCC geralmente concedem créditos de curto prazo (com duração de um a três meses) cobrando taxas de juro mensais que variam entre 10% a 20%, dependendo da decisão do grupo. A redistribuição dos juros e lucros resultantes da actividade geralmente é feita de acordo com a metodologia seguida pelo promotor, que pode ser na proporção do capital de cada um ou equitativa.

No que respeita á gestão da actividade financeira, os grupos possuem um sistema de informação de gestão dos fundos e um certo grau de literacia financeira. O registo das operações é feito por um comité que arrola as operações referentes à poupança, crédito, juros e redistribuição dos rendimentos. A actividade de poupança e a alocação de crédito é realizada em encontros previamente acordados, que podem ser semanais, quinzenais ou mensais. Os Grupos também acumulam rendimentos provenientes de multas (pagas por membros cujo comportamento viola o regulamento do grupo) e contribuições para o seu fundo social.

---

<sup>3</sup> Existem duas principais metodologias que guiam o funcionamento dos GPCC: Village, Savings and Loans (VSL) e a Poupança e Crédito Rotativo (PCR).

A maior parte destes grupos não está ligada a uma IFF. Neste caso, a poupança e os valores monetários são depositados numa caixa ou cofre com duas ou três chaves, controlada por alguns membros do grupo. Portanto, não há muita segurança. Os grupos são geralmente apoiados e supervisionados por promotores contratados pelos operadores ou por animadores comunitários independentes<sup>4</sup>. Ao fim de um certo período de acompanhamento, espera-se que os grupos atinjam maturidade e não dependam do acompanhamento sistemático de um promotor/animador (Figura 1). Uma questão a investigar é o que acontece com os GPCC que se tornam independentes. Será que crescem e demandam a formalização da sua actividade? Ou será que tendem a enfrentar dificuldades e conflitos ao ponto de se extinguirem?

### ***Será possível ligar os GPCC ao SFF<sup>5</sup>?***

A ligação financeira entre os GPCC e as instituições financeiras formais deve questionar os dois lados de uma relação financeira: a realização de poupança e a alocação de crédito. Assim é importante analisar quais são as condições de funcionamento dos GPCC e as relações de poupança e de crédito no SFF. Este exercício permite discutir as oportunidades, os constrangimentos e os requisitos para a ligação financeira.

O SFF em Moçambique é dominado pelos bancos comerciais que representam cerca de 90% do total de créditos e depósitos do sistema e cerca de 60% do total de instituições financeiras ([www.bancomoc.co.mz](http://www.bancomoc.co.mz)).

Pela sua natureza, os bancos comerciais baseiam o seu funcionamento em determinados interesses e requisitos. Especificamente; (i) os bancos transaccionam apenas com clientes que possuam algum documento de identificação e/ou com instituições com personalidade jurídica legalmente reconhecida; (ii) os bancos tendem a priorizar clientes de baixo risco. Na sua maioria, 80% do portfolio dos bancos está associado a segmentos corporativos sendo 20% para os restantes segmentos. Outras actividades de baixo risco como financiamento de fluxos de caixa, habitação e crédito ao consumo também fazem parte das prioridades dos bancos; (iii) as garantias bancárias na concessão de crédito e a rentabilidade são fundamentais nas operações com os bancos.

Uma opção de ligação financeira é que os bancos sejam o guardião dos valores monetários dos GPCC. Mas os requisitos para tal, como, possuir bilhete de identidade ou ser uma entidade jurídica, ter morada fixa, podem ser entraves para esta opção. Os GPCC não são uma entidade jurídica e os membros não necessitam de documento de identificação ou outro requisito legal para fazerem parte dos

<sup>4</sup> Os animadores comunitários independentes não estão ligados a nenhum operador (ou ONG), mas, por conhecerem as metodologias de poupança e crédito cumulativo, criam e supervisionam GPCC.

<sup>5</sup> Esta secção foca na ligação financeira dos GPCC com bancos comerciais, pois estes dominam o SFF em Moçambique. Uma análise crítica de opções de ligação com instituições de microfinanças é necessária para completar a análise.

mesmos. Uma alternativa para se ligar ao banco tem sido a abertura de contas conjuntas por alguns membros. Isto tem suas limitações porque não se trata de uma conta do grupo em si, mas apenas de alguns dos membros do GPCC. Além disso, informação preliminar por nós recolhida e estudos prévios indicam que os membros dos GPCC exercem, na maior parte, actividades informais ou não possuem trabalho assalariado permanente, o que também limita a possibilidade de relacionamento com a banca<sup>6</sup>.

Por outro lado, na concessão do crédito os bancos tendem a considerar os seguintes aspectos: (i) o grau de risco; (ii) a reputação do cliente; (iii) a finalidade do crédito; (iv) a duração e tipo de relação com IFF; (v) o vínculo institucional do cliente a uma entidade patronal com reputação e garantias – no caso de empresas, a informação financeira organizada e auditada para se medir a capacidade de reembolso da dívida é importante; (vi) o quadro legal, ou seja, a capacidade do sistema legal de fazer cumprir com as obrigações assumidas contratualmente; e (vii) aspectos importantes para a viabilidade dos projectos de investimento, tais como a disponibilidade e acesso a serviços complementares, infra-estruturas e garantia de acesso a mercados nacionais e internacionais. Isto suscita várias questões.

Primeiro, até que ponto as GPCC e/ou seus membros se podem englobar nas actividades privilegiadas pelos bancos: sociedades, e clientes de rendimento médio e alto? Será que os membros dos GPCC que fazem poupanças, por exemplo, de 50 MT por semana, têm espaço para obter um crédito junto das IFF? A ligação formal, caso se realize, não irá limitar os GPCC a meros depositantes?

Segundo, até que ponto a escassez de agências bancárias nas zonas rurais não limitaria a efectivação da ligação financeira? Considerando que opções tecnológicas como o *mobile banking* são limitadas por causa do défice e deficiência de infra-estruturas para o seu funcionamento.

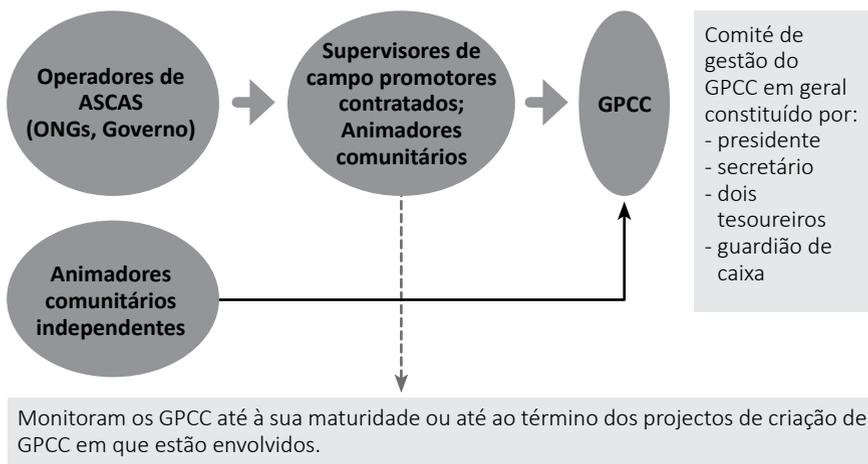
Terceiro, até que ponto o quadro legal é compatível com a ligação financeira, considerando que, por exemplo, a poupança solidária, que os GPCC poderiam usar como garantia junto dos bancos, não é legalmente aceite?

Quarto, os GPCC dão uma série de vantagens aos membros tais como: juros elevados num curto espaço de tempo (p. ex.: 20% em 6 meses) e lucros que podem fazer com que os retornos possam ir até cerca de 100% da poupança. Nestes grupos os membros também encontram protecção social para eventualidades como morte e doença, além de acesso a crédito livre de burocracias. Poderá o SFF garantir a continuidade destes benefícios?

---

6 Informação proveniente de entrevistas semi-estruturadas realizadas por investigadores do IESE, com IFF, investigadores, instituições públicas, actores do sector privado, alguns operadores, promotores e membros de GPCC, em Junho e Julho de 2013.

Figura 1 – Esquema sobre a criação do GPCC



## Conclusões

A discussão da inserção dos GPCC no SFF requer uma reflexão sobre a natureza, as características e o contexto do funcionamento dos grupos e do próprio sistema financeiro.

O funcionamento, o surgimento e a função social dos GPCC podem não ser facilmente mantidos com a ligação financeira. Os GPCC permitem fazer poupança com baixa renda e com elevada remuneração num curto espaço de tempo, crédito sem garantias e seguro social para eventualidades. Estes ganhos económicos e sociais dos membros parecem não ter espaço no SFF. Assim, qual seria o interesse destes grupos em transitar para a formalidade? Neste sentido, não estará a promoção de GPCC em contradição com a expansão da banca formal? Até que ponto as IFF têm interesse em captar os GPCC? Para além disso, nos GPCC é e/ou pretende-se tornar obrigatório a contratação de crédito por cada membro. Não será, este comportamento, contrário a um contexto em que os recursos financeiros são importantes para dinamizar a actividade produtiva em vez de serem usados para actividades meramente financeiras? Isto é, não deveriam os membros disputar por crédito para financiar as suas actividades no lugar obrigar outros a tomarem crédito?

Assim, não basta olhar para o número de pessoas e valores envolvidos em GPCC. O quadro jurídico, o contexto socioeconómico dos GPCC e seus membros e questões estruturais da própria economia têm que ser discutidas antes de discutir sobre possibilidades de ligação financeira. Não será que ao invés de se ligarem a IFF, os GPCC não deveriam gerar formalidade a partir de si próprios levando a um processo de bancarização de baixo para cima, em vez de de cima para baixo?

### **Referências**

CARE. (2009). *Micro Finance in Africa: State-Of-The-Sector Report Bringing Financial Services to Africa's Poor*. Disponível em: <https://care.ca/sites/default/files/files/publications/accessafricasosreport.pdf>.

Zaqueu, A. (2010). Informação prestada ao 4º fórum dos operadores de ASCAs: Chimoio.

### **Websites:**

Banco de Moçambique: <http://www.bancomoc.mz>

CARE: <http://www.care.org/careswork/index.asp>