



*Bolha económica em Moçambique -
entre razões estruturais e
conjunturais*

Oksana Mandlate

V Conferência Internacional do IESE
19 de Setembro de 2017, Maputo.

Pergunta de partida e argumento

- Quais factores foram determinantes no “desenho” da recente crise económica moçambicana?

Em particular, qual o papel do capital internacional na estruturação da vulnerabilidade da economia moçambicana e quais mecanismos alimentaram a bolha económica?

- A origem da recente crise moçambicana vai para além dos factores conjunturais.

A integração dos fluxos de capital internacional, numa economia mundial crescente financeirizada, no modo doméstico de acumulação de capital, caracterizado pela porosidade económica, forneceu as bases estruturais para a recente crise.

Estrutura

- Crise 2015-2017 como uma bolha económica
- Causas das bolhas económicas – perspectivas teóricas
- “Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana
- Conclusões e caminhos para futura investigação

Crise 2015-2017 como uma bolha económica (1)

Bolha económica - um crescimento económico acelerado especificamente fomentado pelas expectativas especulativas, que não está a ser acompanhado proporcionalmente pelo crescimento do sector real e do emprego e que resulta em crise.

Manifestações

Altas taxas de crescimento nas últimas duas décadas. Desde 2010 - um dos maiores receptores de IDE em África. Expectativas das rendas de recursos naturais. **VS** Estagnação na redução da pobreza (emprego e rendimento das famílias) e no sector manufactureiro .

2014 – conhecimento público sobre a primeira dívida pública externa oculta. 2015 – multiplicação dos casos de dívidas ocultas, incapacidade de pagamento do executivo e manifestação generalizada da crise

Explicações conjunturais (mercados internacionais, gestão publica pouco transparente, suspensão de ajuda..)

Gráfico 1: Taxas de crescimento da economia, 2010-2017

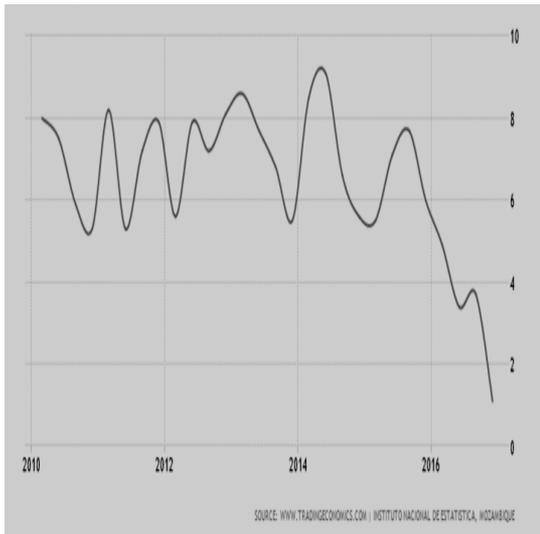


Gráfico 2. Evolução da taxa de câmbio Metical/USD, 2010-2017

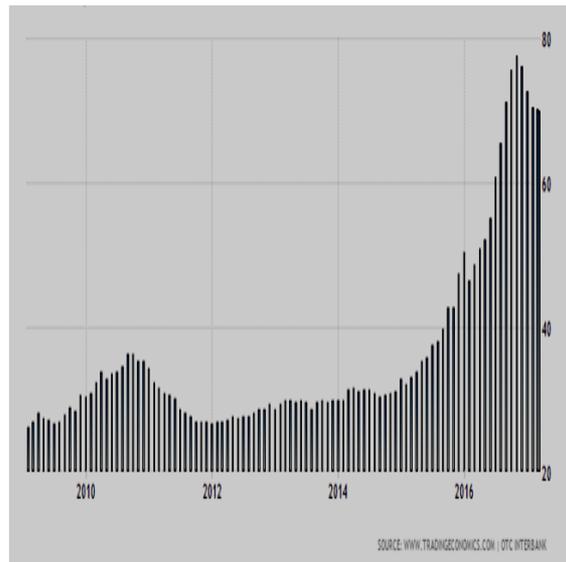
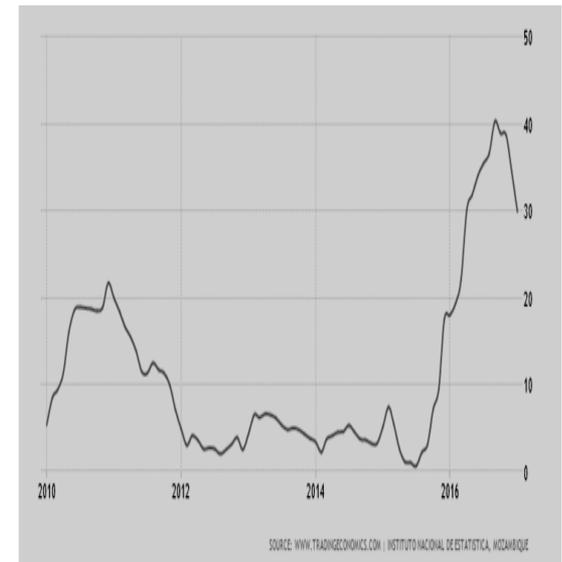


Gráfico 3. Inflação da comida na economia moçambicana, 2010-2017



Crise 2015-2017 como uma bolha económica (2)

Sinais estruturais antecipados, apontando as razões estruturais e a importância do enquadramento da economia nacional na economia global

Metade das importações da economia (excluindo os grandes projectos), de um modo contínuo é financiada por influxos de financiamento externo do sector público, não orientado directamente para o investimento produtivo e exportações.

2013 – Volatilidade e deterioração das reservas internacionais (tentativa do BM em manter taxa de câmbio).

Gráfico 4. O peso dos influxos líquidos de recursos externos do sector público no financiamento das importações (excluindo os grandes projectos de IDE).

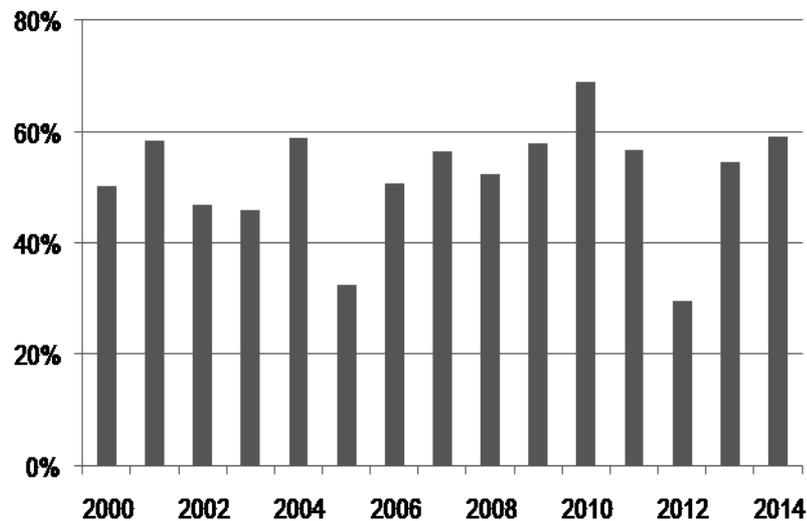
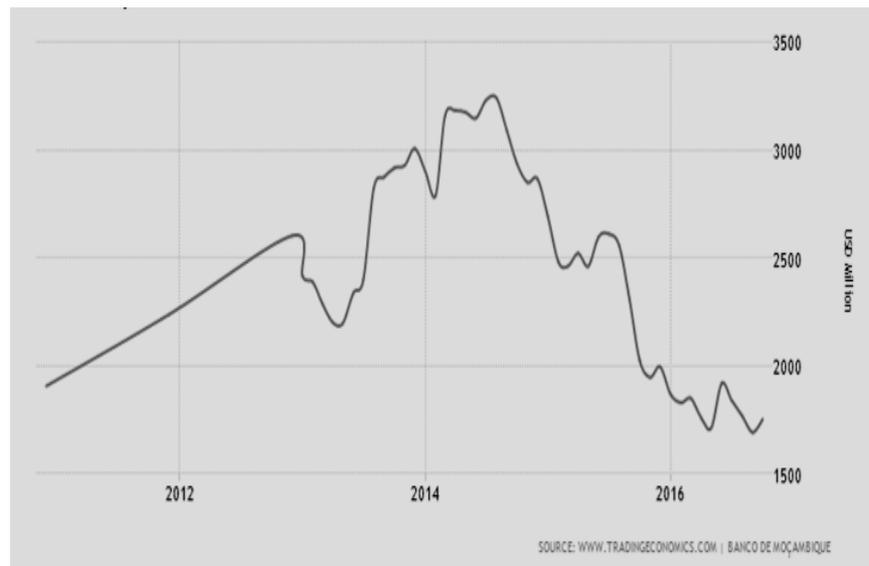


Gráfico 5. Evolução das reservas internacionais milhões de USD, 2010-2017



Causas das bolhas económicas – perspectivas teóricas

- **De uma visão individualista a uma análise sistemática e específica ao contexto**

Abordagens de intenções especulativas individualistas – modelo de Samuelson-Tirole – indivíduos acumulam mais capital do que é necessário para produzir o nível de rendimento do pleno emprego (função dupla de capital: **capital produtivo vs meio de acumular o valor**). Crise é vista como meio de tornar os mercados mais eficientes

Perspectiva de **falhas sistemáticas dos mercados** – bolha é um resultado da ineficiência dos mercados, em particular a informação imperfeita (Stiglitz, 2009) – necessidade de intervenção e regulação do Estado (em particular – sobre o sistema financeiro e os fluxos de capital).

Bolhas económicas como **dinâmica endógena do capitalismo**, devido as contradições internas do seu funcionamento decorrentes do papel do sistema financeiro – modelo de Minsky (1992).

Financeirização – aumento da importância do capital fictício no processo de acumulação global (Fine, 2010) - para explicar a intensificação das bolhas e crises.

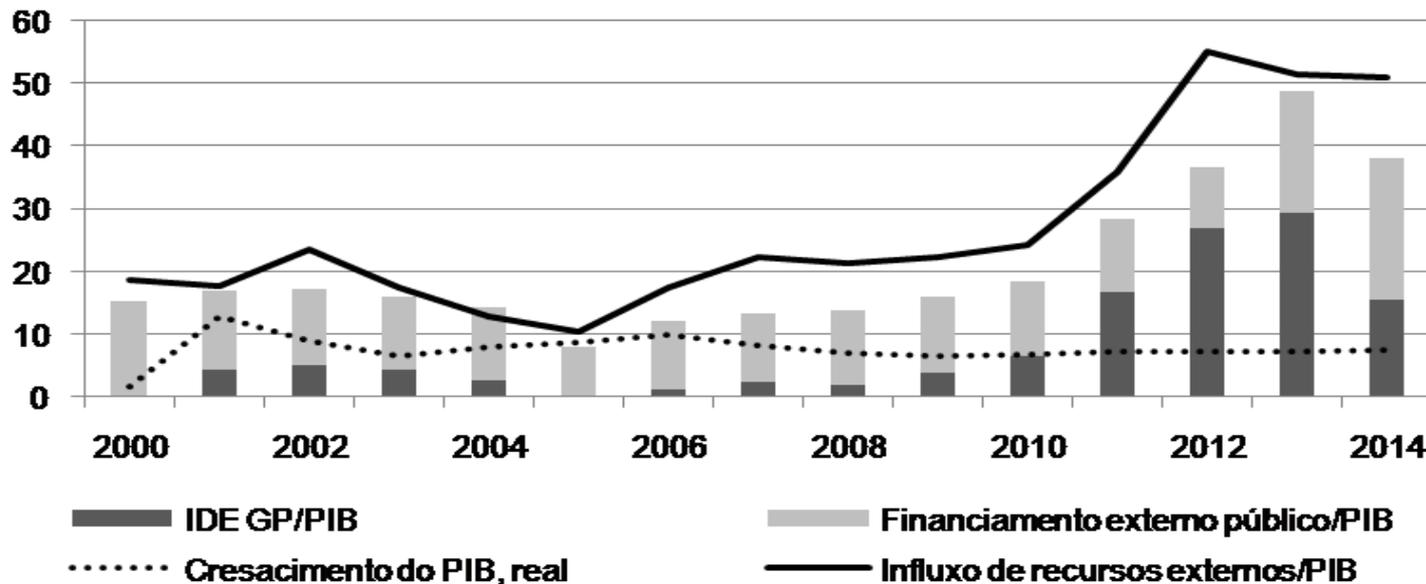
Modos de acumulação de capital historicamente específicos – **porosidade económica** na acumulação de capital em Moçambique (Castel-Branco, 2014). A dependência do capital internacional (IDE e os recursos do Estado) como uma das principais características da acumulação doméstica de capital e as perdas sociais do valor produzido na economia como custo de formação da classe capitalista nacional.

Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (1) – Quadro global

Modificação do enquadramento estrutural geral dos influxos de capital na economia a partir de 2010 (baseado nos dados do Banco de Moçambique e INE).

1. Intensificação dos influxos

Gráfico 6: Intensificação dos influxos de capital na economia vs crescimento estável do PIB



Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (2) – Quadro global

2. Estruturação do défice comercial

Gráfico 7. Relação estrutural entre os influxos de capital e o défice comercial da economia moçambicana

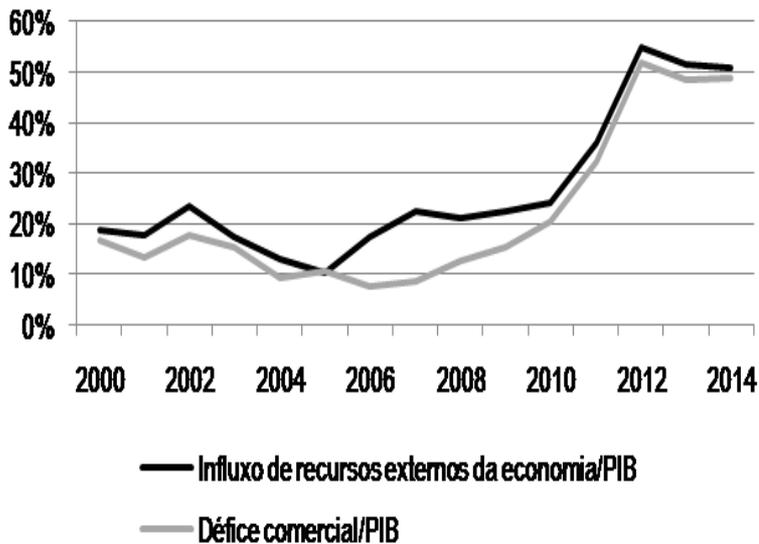
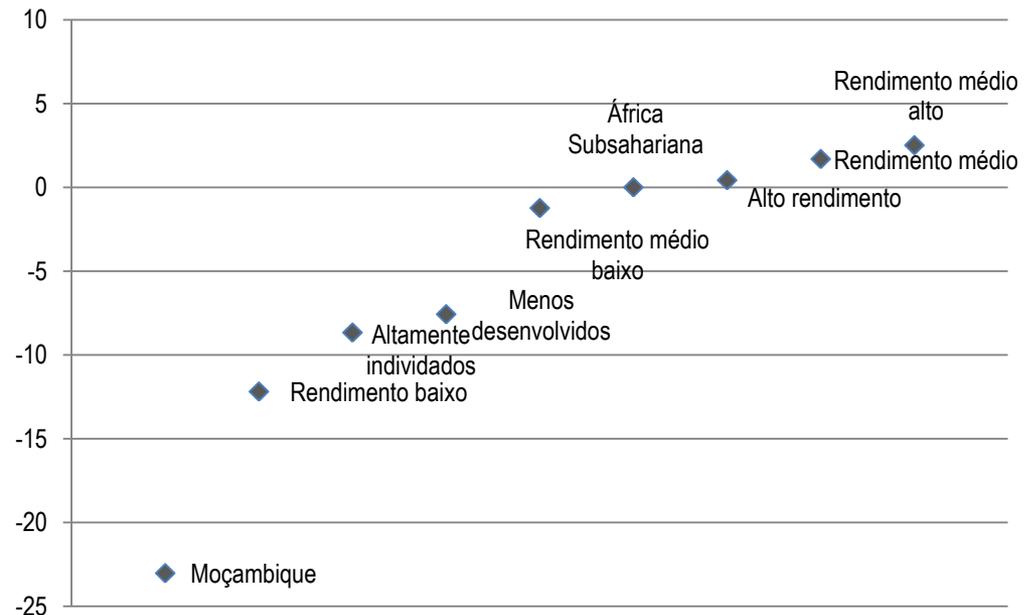


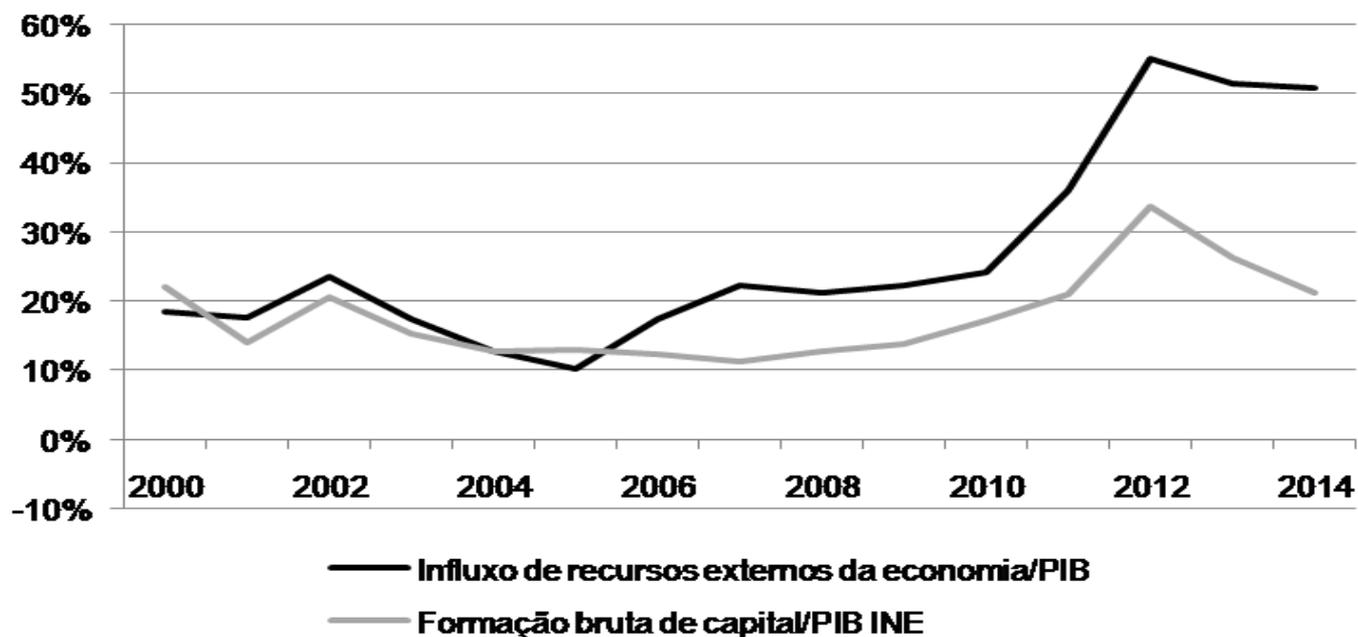
Gráfico 8. Relação entre o défice comercial médio da última década e o tipo de país



Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (3) – Quadro global

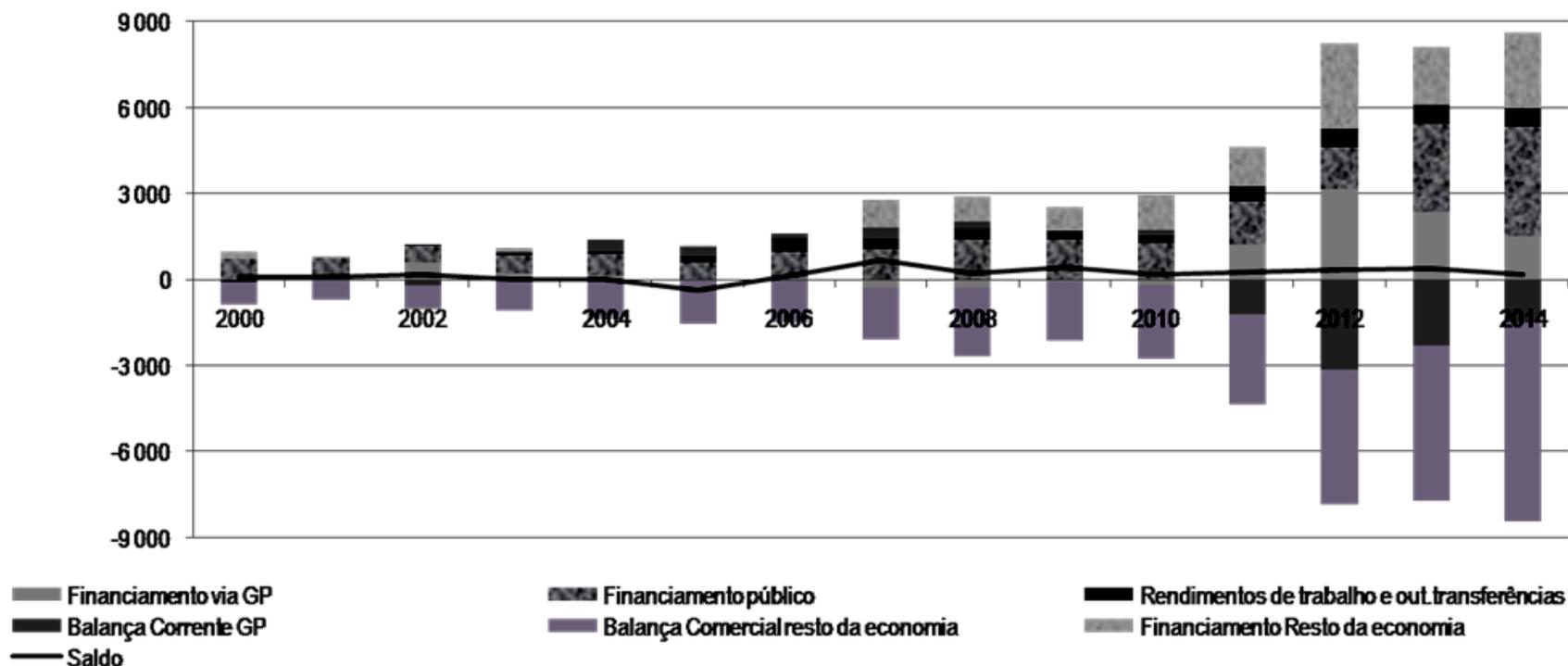
3. Redução da sua contribuição para a formação do capital fixo, com intensificação a partir de 2010

Gráfico 9: Influxos de capital e a formação de capital fixo na economia moçambicana



Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (4) – Quadro global

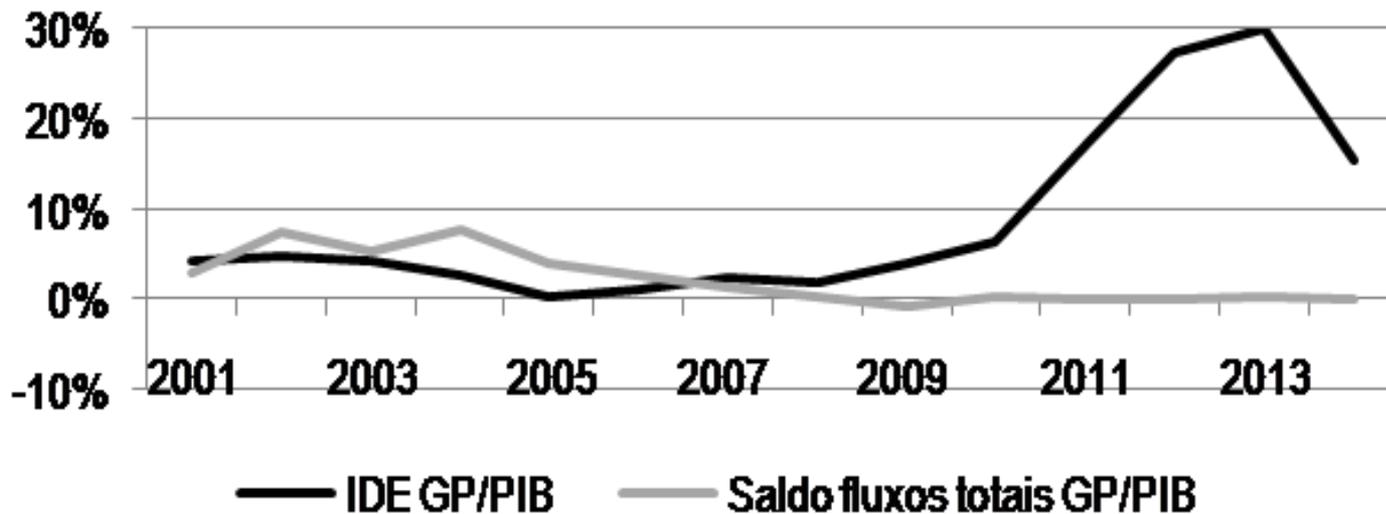
4. Aumento da importância dos grandes projectos de IDE (2011) e de outros agentes privados (2007) na determinação dos influxos de recursos externos



Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (5) – Grandes projectos

Apesar dos números impressionantes de entrada de capital por via dos grandes projectos, efectivamente a sua contribuição para a economia foi mais reflectida em termos de geração de expectativas, dado que em termos líquidos estes contribuem pouco para a economia devido a porosidade económica (benefícios fiscais redundantes e limitadas dinâmicas de diversificação) (Castel-Branco, 2010, Langa e Mandlate, 2015).

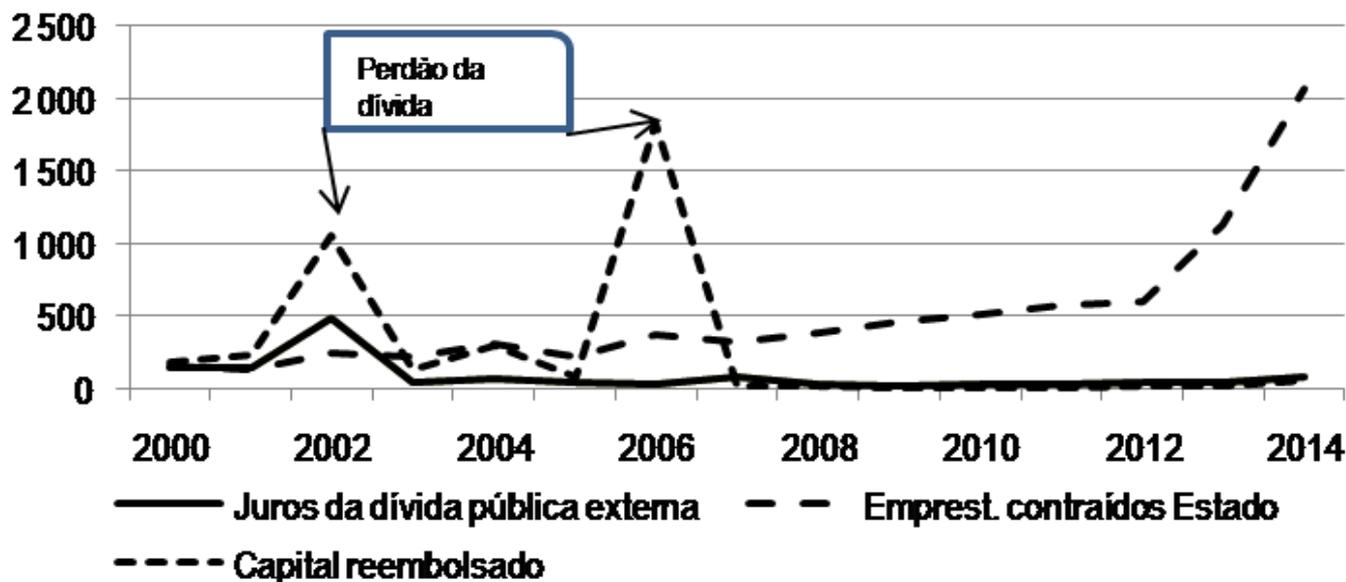
Gráfico 11. Grandes projectos de IDE: entrada de capital versus fluxos líquidos



Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (6) – Sector público

A última década foi um período relaxado para o executivo moçambicano, onde a maior preocupação consistia em obter os recursos e **direcciona-los em grandes investimentos que servem ao capital internacional e a acumulação do capital doméstico** (Massarongo, 2016), e não em organizar as condições para um investimento público que também gera as condições na economia para o pagamento do financiamento.

Gráfico 12. Evolução da dívida pública externa, milhões de USD



Rasteando” o papel do capital internacional na economia moçambicana (7) – Sector público

Contudo, com as expectativas e os objectivos intensificados, as condições de mobilização dos fundos no sector público foram alterando ao longo dos últimos anos.

O período de graça reduziu e o custo de financiamento público aumentou, ao mesmo tempo que a parcela de financiamento da economia sem obrigações futuras reduziu, e os crescentes encargos mudaram o papel estruturante do sector público na economia (injecção vs extracção dos recursos).

Gráfico 13: Período médio de graça nos novos empréstimos contraídos pelo sector público, anos (WDI, 2016)

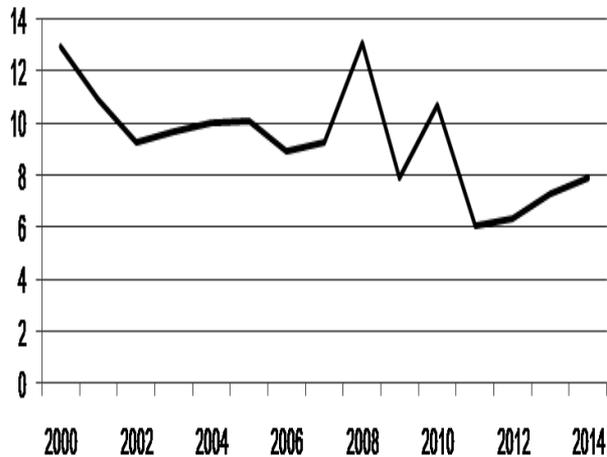


Gráfico 14. Evolução do custo de financiamento externo, taxa de juro média, % (WDI, 2016)

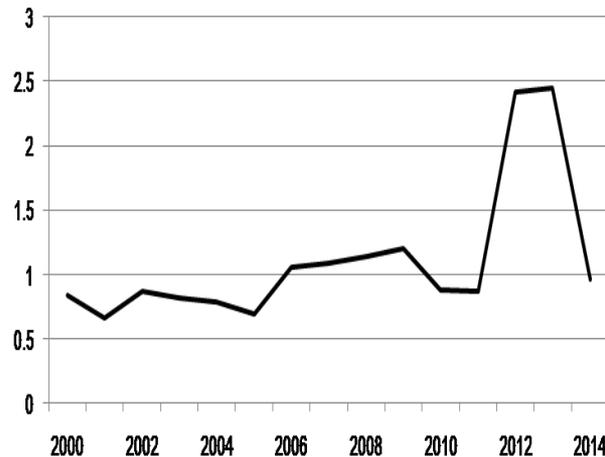
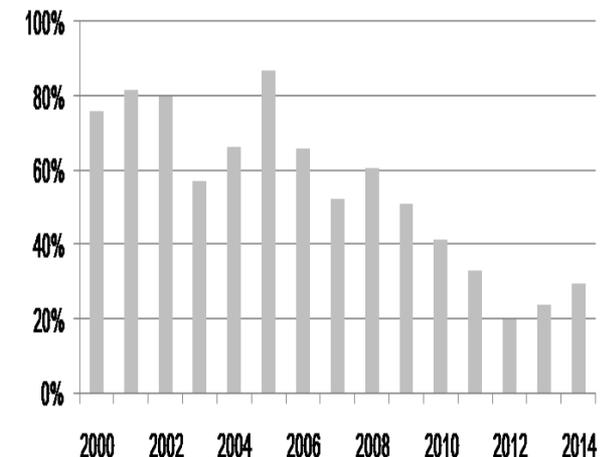


Gráfico 15. Parcela de financiamento sem obrigações futuras no total de financiamento da economia



Conclusões e caminhos para futura investigação

- A bolha económica moçambicana não é um acontecimento determinado por factores conjunturais, mas um resultado cumulativo da estruturação da economia moçambicana em função das dinâmicas internas de acumulação de capital dependente dos influxos de capital externo. As transformações estruturais do enquadramento dos recursos externos na economia, observados nos últimos anos, alimentaram a bolha moçambicana. As políticas públicas tem que considerar este aspecto.
- A limitada contribuição dos grandes projectos para a acumulação de rendimento e para as capacidades na economia e a orientação do Estado em maximizar a absorção de recursos externos, com crescentes custos e sem uma visão clara na sua aplicação, conducente à geração de capacidades alargadas na economia e na possibilidade do seu repagamento, são os dois principais mecanismos de porosidade que afectam a sustentabilidade macroeconómica da economia e que geram um círculo vicioso de dependência da contínua injeção de recursos externos na economia (onde as eventuais interrupções geram crises).
- Alguns dos mecanismos de porosidade económica e o papel dos influxos de capital externo nesta são bastante estudados e claros, como o caso dos grandes projectos de IDE. No entanto, existe necessidade de investigação complementar sobre o papel de outros componentes importantes, como a despesa pública e outros agentes na economia.

Obrigada