

FINANÇAS INTERNACIONAIS E FORMAÇÃO DO CAPITALISMO NACIONAL EM MOÇAMBIQUE

Carlos Nuno Castel-Branco

A única parte da chamada riqueza nacional que realmente é apropriada colectivamente pelos povos em sociedades modernas [capitalistas] é a sua dívida nacional
(Karl Marx, 1887, Capítulo XXX, citado em Ben Fine, 2010).

Agora parece que também temos de apropriar-nos da dívida privada!
(Ben Fine, 2010)

INTRODUÇÃO

Este capítulo descreve e explica como e por que razão a economia moçambicana e as suas dinâmicas de expansão e de crise, as suas contradições e os seus paradoxos foram estruturados e articulados pela sua relação de dependência com o capital financeiro privado internacional, e as implicações desta relação para as características, as dinâmicas e as opções de acumulação privada de capital e de desenvolvimento da sociedade como um todo em Moçambique.

O capítulo está organizado em três secções principais.

A segunda secção, que se segue, descreve dinâmicas e impactos do processo especulativo de acumulação de capital. Em períodos de rápida expansão, o capital financeiro especula em torno de expectativas futuras de crescimento e de mercados futuros de mercadorias, pondo um valor em mais-valia futura ainda não gerada por trabalhadores ainda não empregados, acumula controlo sobre recursos e especula em torno do seu valor futuro, com elevadas margens de retorno parcialmente obtidas pela aquisição de concessões de recursos estratégicos a baixo custo, através de um processo de expropriação sistemática do Estado que gera uma economia porosa (Castel-Branco, 2014; 2017). Em períodos de crise, quando a bolha especulativa explode e implode, o capital financeiro especula com a dívida pública e privada e com as expectativas de colapso da economia, e utiliza a crise, e as fragilidades e vulnerabilidades dela decorrentes, para obter concessões de activos reais estratégicos (tais como recursos minerais ou energéticos, ou concessões monopolistas de exploração de infra-estruturas e processamento ou semiprocessamento de matérias-primas, como os projectos

de gás natural em várias partes do território nacional). O capital financeiro opera como um caçador nos períodos de expansão e como ave de rapina nos períodos de crise.

A terceira secção descreve os contornos da crise económica moçambicana, argumentando que não resulta de um momento atípico e passageiro, mas, em vez disso, é uma crise anunciada pelas trajectórias históricas «gravadas» nas estruturas sociais de acumulação. Assim, a expansão e as crises da economia estão organicamente estruturadas em torno das mesmas forças e factores: as estruturas sociais de produção, as dinâmicas de dependência e o sistema social de acumulação. Quanto mais depressa a economia se expande, sem transformação estrutural profunda, mais depressa atinge os pontos críticos de exaustão e crise e mais fortes são as tensões entre acumulação e consumo, entre produção, controlo e distribuição, e as associadas aos processos de diferenciação e desigualdade social (Castel-Branco, 2014; 2017; 2017a; Ali & Muianga, 2016; 2017; Ali & Stevano, 2019; O’Laughlin & Ibraimo, 2013; Wuyts, 2011; 2011b). A quarta secção tem um foco específico no sector financeiro e na forma como foi reestruturado, se ajustou e ajudou a reproduzir a expansão especulativa, a crise da economia moçambicana e a tendência de crescente financeirização da economia e acumulação improdutivo de capital (Castel-Branco, 2014; Castel-Branco, 2017b; Massarongo, 2016; 2017).

Na conclusão, é argumentado que o reconhecimento de que as dinâmicas de expansão e crise da economia estão associadas e articuladas através de um sistema social de acumulação de capital historicamente específico é fundamental para a qualidade e utilidade da análise, para reflectir sobre opções e para a eficácia das intervenções de política.

CRISE E OS MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS: ESPECULANDO COM AS EXPECTATIVAS DE EXPANSÃO E DE COLAPSO

Em 2016, os mercados financeiros internacionais e as principais agências financeiras, bilaterais e multilaterais, patrocinadoras oficiais da trajectória económica de Moçambique, declararam a existência de uma crise financeira e institucional profunda na economia moçambicana, cristalizada na explosão da dívida pública, mediatizada pelas garantias públicas ilícitas à dívida privada da EMATUM, MMA e PROINDICUS, popularmente conhecidas como as dívidas ilícitas (Fundo Monetário Internacional, 2016; 2016a). Até então, estes mercados e agências insistiam em confirmar a robustez e resiliência da economia moçambicana, destacando ser uma das três mais apetecíveis na África Subsariana para o capital financeiro privado internacional (Banco Mundial, 2014; 2014b; Further Africa, 2015), apesar das claras indicações de que a expansão acelerada da economia moçambicana reunia as características de bolha especulativa, sem sustentação material, assente na especulação de garantias de futuros retornos sobre mais-valia ainda não gerada, por trabalhadores ainda não empregados, e ainda não realizada

(Castel-Branco, 2010; 2014; 2015; Massarongo, 2013; 2015; Massarongo & Muianga, 2011; Melina & Xiong, 2013).

O grande negócio da expropriação do Estado, dos cidadãos, das terras e dos seus recursos minerais e energéticos, e do excedente do futuro, que havia atraído capital multinacional em grande escala, deixara de ser um «investimento» garantido, pois a «bolha» económica havia explodido (na forma de endividamento público insustentável, do escândalo das garantias públicas ilícitas e do endividamento privado de cariz criminoso, e da descredibilização das instituições nacionais) e implodido (na forma da acentuada desaceleração da economia, da austeridade social e monetária, da travagem dos influxos de capital externo, da inflação e do desemprego). No entanto, o capital financeiro internacional transformou a crise moçambicana em negócio, apostando na insolvência da economia e financeirizando as expectativas de *default*. O cancelamento da ajuda oficial, bilateral e multilateral, ao Orçamento do Estado, justificado pela violação grosseira, por parte do Governo moçambicano, das regras mais básicas e da legislação sobre finanças públicas, por via das garantias públicas ilícitas à dívida privada (Castel-Branco & Massarongo, 2016; 2016b; 2016c), criou três grandes oportunidades para o capital financeiro privado internacional. Primeiro, gerou um ambiente propício para a especulação com a dívida moçambicana e com a probabilidade de *default*. Segundo, tornou o Orçamento do Estado mais dependente do endividamento comercial, expandindo o mercado especulativo para o capital financeiro. Terceiro, reduziu significativamente o poder negocial do Governo moçambicano *vis-à-vis* o capital multinacional na negociação dos acordos de exploração de recursos minerais e energéticos, aumentando as oportunidades e as margens de lucro da financeirização dos activos domésticos estratégicos. O Estado moçambicano havia permitido a emergência de um modo de acumulação especulativo, que havia alimentado com pedaços do seu próprio corpo, que agora o devorava sem cerimónias (Castel-Branco, 2014; 2017a).

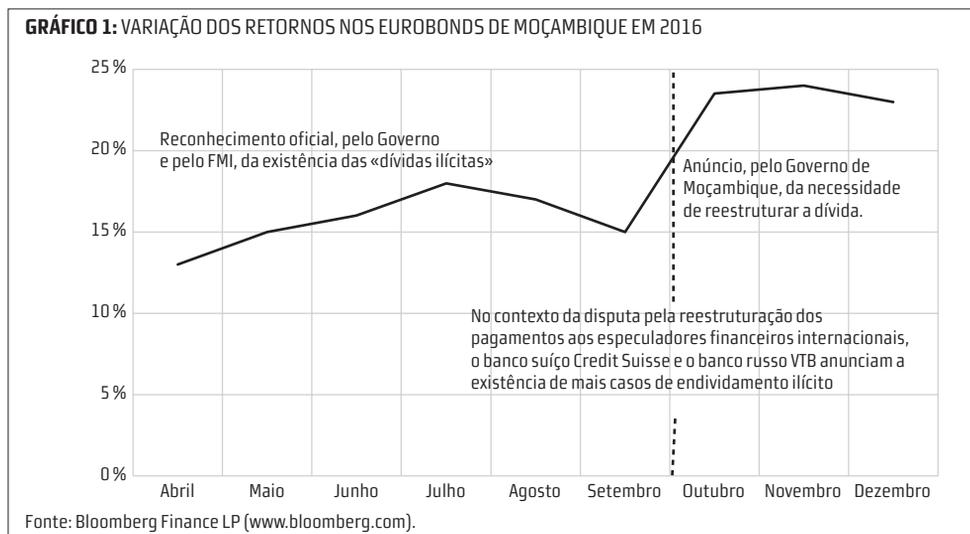
A tabela 1, que se segue, mostra como as três principais agências de notação financeira (*credit ratings*) reagiram ao escândalo das garantias públicas ilícitas à dívida privada, reduzindo drasticamente a classificação do crédito à economia de Moçambique para «lixo» e «*default*» no espaço de alguns meses, depois de terem mantido essa classificação estável, num nível razoável, durante 12 anos.

TABELA 1: CLASSIFICAÇÕES MÉDIAS ANUAIS DE RISCO E DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELAS PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO FINANCEIRA À ECONOMIA MOÇAMBICANA

	2003-2015	2016	2017-2018	2019
Moody's	B2 (especulativo, arriscado)	Caa3 (altamente especulativo, elevado risco de <i>default</i>)	Sem classificação	Caa2 (altamente especulativo, elevado risco de <i>default</i>)
Fitch	B (especulativo com risco de <i>default</i>)	CC (risco muito substancial com elevada possibilidade de <i>default</i>)	RD (<i>default</i>)	CCC (risco muito substancial com possibilidade real de <i>default</i>)
S&P's	B- (altamente especulativo)	CC (risco muito substancial com elevada possibilidade de <i>default</i>)	SD (<i>default</i>)	CCC+ (elevada vulnerabilidade)

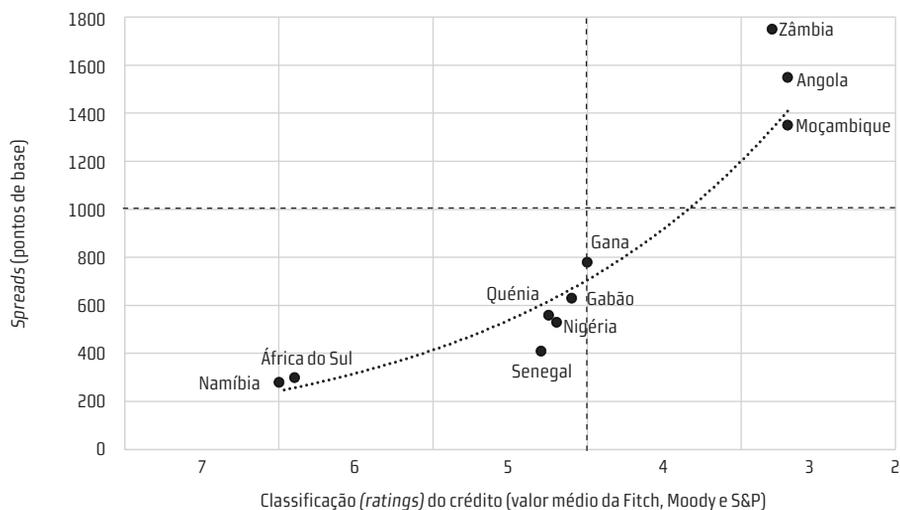
Fontes: Trading Economics (<https://tradingeconomics.com/mozambique/rating#:---:text=Standard%20%26%20Poor's%20credit%20rating%20for,at%20Caa2%20with%20stable%20outlook>) (consultado a 31 de Maio de 2020)

As acções das agências de notação são estimuladoras da especulação financeira global, determinando o grau de penalização das economias devedoras e das margens de lucro para os especuladores financeiros em função da avaliação que fazem do estado do risco financeiro de uma economia. Na prática, as classificações das agências de notação financeira funcionam como uma profecia que se auto-realiza (*self-fulfilling prophecy*), uma vez que as suas avaliações, boas ou más, fazem o capital financeiro reagir na direcção indicada (Remolona, Scatigna & Wu, 2007). Se decretam que uma economia está no «lixo», o capital financeiro retira-se e os *premiums* sobre a dívida (penalizações para o devedor e lucros para os especuladores) sobem, fazendo com que a credibilidade da economia vá, de facto, para o «lixo». As três agências mencionadas na tabela 1 detêm cerca de 85 % do mercado de notação financeira e são remuneradas em função dos lucros especulativos que proporcionam aos seus clientes. Portanto, não são agências independentes do mercado financeiro e têm óbvios interesses perversos nas análises que apresentam. A sua credibilidade como agências de avaliação de risco é sistematicamente posta em causa pelos conflitos de interesses estruturais que as ligam aos clientes e que influenciam as suas avaliações, bem como pela sistemática incapacidade de detectar más práticas de outras grandes agências financeiras, mais notoriamente revelada quando atribuíram classificações AAA aos activos tóxicos que resultaram na grande crise financeira de 2008 (Louçã & Ash 2017).



O gráfico 1, em cima, mostra como o valor dos *eurobonds* sobre a dívida moçambicana (emissões de títulos de dívida em outras moedas que não a nacional) (Chen, 2020) quase duplicou entre Abril e Dezembro de 2016, após a revelação do escândalo das garantias públicas ilícitas. Este aumento significa que a dívida moçambicana passou a pagar um *premium* (ou retorno para os especuladores financeiros) mais alto por causa da expectativa de risco envolvido na compra e manutenção de tais títulos de dívidas (*ibid.*). Para uma economia devedora, a dívida e o acesso a capital internacional ficam mais caros. Embora a tendência para o aumento do *premium* dos *eurobonds* da dívida moçambicana esteja patente ao longo do ano de 2016, ano em que as dívidas ilícitas foram reveladas, esta tendência dispara e o *premium* sobe de 15 % para 24 % num mês por causa de dois factores: a revelação do segundo grupo de garantias ilícitas (Mozambique Asset Management (MAM) e PROINDICUS) e o anúncio do Governo moçambicano da necessidade de reestruturar o serviço da dívida da EMATUM. Num estalar de dedos, o capital externo e a dívida externa ficaram substancialmente mais caros para a economia moçambicana, e potencialmente muito mais lucrativos para detentores dos títulos de dívida, assumindo que Moçambique consiga servir essa dívida.

GRÁFICO 2: SPREADS SOBERANOS VERSUS CLASSIFICAÇÃO (RATINGS) DO CRÉDITO



Fonte: Bloomberg Finance LP, JP Morgan EMBI Global (www.bloomberg.com). Dados de 2019.

Nota: Os ratings (classificação) do crédito são valores médios dos ratings da Fitch, da Moody e da S&P: 7=A, 6=BBB/Baa, 5=BB/Ba, 4=B, 3=CCC/Caa, 2=CC/Ca. Quanto menor for o rating, maior é o risco. Quanto maior for o spread, maior é a expectativa de default sobre a dívida soberana e maior é o premium sobre os títulos de dívida (quer dizer, a dívida fica mais cara para o devedor).

O gráfico 2 compara a economia de Moçambique com nove outras economias africanas no que diz respeito a dois indicadores financeiros: os *spreads* soberanos e a classificação do crédito. Os *spreads* têm duas componentes: as expectativas das perdas relacionadas com o *default* no pagamento das dívidas e o *premium* de risco, que significa a valorização que os especuladores fazem do valor do risco relacionado com tais perdas. Quanto mais alto for o *spread*, maior é o risco de *default* e o *premium* (penalização do devedor e retorno de risco para os especuladores). As economias pertencentes ao grupo com um *spread* acima de 1000 são as que têm alto risco de *default* com um preço elevado atribuído pelos especuladores ao risco de perderem com o *default*. A classificação do crédito ou da credibilidade financeira indica a confiança que os mercados financeiros podem ter numa economia ou num pacote de títulos de dívida e determina o grau de acessibilidade que cada economia tem ao mercado financeiro internacional [e o preço (*premium*)]. Quanto mais baixa for a classificação do crédito, mais alto é o risco e maior é o *premium*. As economias com uma classificação de crédito igual ou inferior a 4 estão no «lixo» (Remolona, Scatigna & Wu, 2007). Neste gráfico, Moçambique, Angola e Zâmbia estão localizados no pior quadrante possível: alto risco de *default*, alto preço atribuído a esse risco e uma classificação de crédito de «lixo». Consequentemente, o acesso aos mercados financeiros ficou muito mais difícil e o preço do capital e da dívida tornaram-se muito mais altos.

O comportamento dos mercados financeiros em relação à economia de Moçambique pós-garantias públicas ilícitas, reflectido nos gráficos 1 e 2, é também o produto das avaliações

das agências de notação financeira, que, como foi mencionado acima, desempenham o papel de estimuladores e de mecanismos de estabelecimento do *premium* (preço, um dos factores determinantes do castigo e do lucro) para a especulação financeira global.

No caso de Moçambique, 2016-2019 foi o período em que os factores de atracção para o capital financeiro global se tornaram a especulação sobre as expectativas de colapso da economia e o respectivo *premium*, bem como a oportunidade de acesso a recursos minerais e energéticos estratégicos a baixo custo por causa da fragilidade negocial para a qual o Governo moçambicano havia sido atirado pela crise económica. Das cinzas do negócio de lucrar comprando e vendendo expectativas de expansão económica rápida emergiu o negócio de lucrar com a compra e venda das expectativas sobre a intensidade e extensão do colapso económico e com o aproveitamento do descrédito e das fragilidades institucionais.

O que levou a economia moçambicana a ficar tão exposta e vulnerável aos ditames e volatilidades especulativas dos mercados financeiros internacionais? Em que base objectiva assenta essa vulnerabilidade? Como e porque foi criada e reproduzida? O que aconteceu com o sistema financeiro? As próximas secções responderão a estas perguntas.

MOMENTO ATÍPICO OU UMA CRISE ESTRUTURAL ANUNCIADA?

A crise activada pela explosão e pela implosão da bolha económica, ocorrida entre Setembro de 2015 e Setembro de 2016, é, frequentemente, atribuída à combinação da descoberta das garantias públicas ilícitas dadas à dívida privada (que resultou na descredibilização das instituições nacionais e na insolvência da economia), com as medidas de política então tomadas, nomeadamente o cancelamento da ajuda externa ao Orçamento do Estado (que exacerbou a incapacidade de financiar a despesa pública, de conter o endividamento comercial e de sustentar a sobrevalorização da moeda nacional, com a conseqüente desvalorização e *overshooting* e escalada inflacionária), a austeridade social e monetária (que protegeu e valorizou activos financeiros em detrimento da capacidade produtiva, do emprego e da segurança social) e a resistência do Governo em auditar devidamente as componentes ilícitas da dívida pública e em iniciar processos judiciais contra os mandantes e executantes desse processo de endividamento público ilegal. O discurso oficial nacional caracteriza a crise como um momento atípico e passageiro, assumindo que a economia estava numa trajectória dinâmica desenvolvimentista e que a ela regressará quando o momento atípico passar.

Ao contrário desta narrativa oficial, a nossa análise argumenta que esta é uma crise anunciada, isto é, previsível e organicamente associada às dinâmicas de expansão, volatilidade e ajustamento da economia. A narrativa desta crise estava «escrita» nos paradoxos e nas contradições das estruturas económicas e sociais e da sua trajectória (Castel-Branco, 2010; 2014; 2017a; Castel-Branco & Massarongo, 2016b). O enfoque da análise, do debate e da política pública

nas taxas de crescimento económico, com estabilidade aparente artificialmente assegurada pela ajuda oficial internacional, bilateral e multilateral, havia ofuscado e permitido que fosse negligenciada a análise sobre padrões de crescimento e de apropriação, de distribuição e de utilização do excedente, bem como a análise sobre os riscos críticos e a sustentabilidade do modelo de acumulação e sobre o seu impacto no Estado e na sociedade. Quais são os traços estruturais e dinâmicos fundamentais que revelam e caracterizam a crise económica corrente em Moçambique?

Primeiro, a economia está presa a uma trajectória histórica de dependência da exportação de produtos primários, da qual depende a capacidade de sustentar o funcionamento da economia como um todo e a qual estrutura o sistema social de acumulação e as suas opções. O afunilamento da economia e a sua consequente volatilidade geram contínuas e frequentes crises de acumulação por causa de quatro elementos fundamentais: a volatilidade dos mercados internacionais para mercadorias primárias de exportação, a tendência secular de os termos de troca dos produtos primários se deteriorarem relativamente aos dos produtos manufacturados, as crises contínuas da base de rentabilidade destas produções primárias, frequentemente sustentada na sobre-exploração de exércitos de trabalhadores casuais em sistemas de emprego que reproduzem precariedade, pobreza, absentismo e baixa produtividade, e a dificuldade que estes padrões de produção criam para gerar ligações e industrializar (Brum, 1976; Wield, 1977; 1977b; O’Laughlin, 1981; Wuyts, 1980; 1981; Tibana, 1991; Castel-Branco, 2002; 2003). Esta trajectória, historicamente construída e herdada do colonialismo, foi reproduzida e expandida no período de rápido crescimento económico, gerando tendências de acentuada reprimarização da produção consistentes com a rápida expansão do investimento estrangeiro e da economia (Castel-Branco, 2010; 2014; 2017a; Langa, 2017; Mandlate, 2017; Maia, 2019).

As tabelas 2 e 3 ilustram estas tendências de afunilamento e de reprimarização da base produtiva. A tabela 2 revela dois aspectos destas tendências relativamente à actividade industrial: cada sector fica mais concentrado num pequeno grupo de produtos primários ou de baixo nível de processamento, com os seis principais subsectores industriais, que representam 90% da produção industrial, a terem níveis de concentração de 70% a 90% da sua actividade em não mais de quatro produtos simples e básicos. O sector industrial, como um todo, fica sujeito a um espectro de especialização muito afunilado e primário, com 61% de toda a produção industrial (até 2016) dominada por um só produto semiprimário: o alumínio.

TABELA 2: CONCENTRAÇÃO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL POR SECTOR E POR PRINCIPAIS PRODUTOS, POR GRAUS DE CONCENTRAÇÃO EM QUATRO PRODUTOS OU MENOS POR SECTOR, E PESO DESTAS INDÚSTRIAS NA PRODUÇÃO INDUSTRIAL TOTAL (2004-2016)

	GRAUS DE CONCENTRAÇÃO POR INDÚSTRIA E PRINCIPAIS PRODUTOS		
	Entre 70% e 79%	Entre 80% e 89%	90% ou mais
	(a)	(a)	(a)
Indústrias por grau de concentração em quatro ou menos produtos	Alimentar, bebidas e tabaco (farinhas, açúcar, cerveja e folha de tabaco) Têxteis, vestuário e produtos de pele (algodão descaroçado, fio de algodão, sacaria) Minerais não metálicos (cimento)	Metalomecânica (produtos metálicos simples para consumo doméstico) Química e derivados de petróleo (gás natural)	Metalurgia (alumínio)
Peso destas indústrias na produção industrial total (b)	17%	5%	68%

Fonte: Castel-Branco (2010:38); INE (1990-2019).

Notas: (a) graus de concentração da actividade produtiva de várias indústrias em quatro ou menos produtos ordenados por graus de concentração e com indicação dos produtos em que cada indústria está concentrada; (b) soma do peso das indústrias incluídas no grupo de grau de concentração na produção industrial total.

TABELA 3: ALOCAÇÃO DO INVESTIMENTO PRIVADO A ÁREAS DA ECONOMIA (PERCENTAGEM DE CADA FONTE QUE VAI PARA CADA ÁREA E PERCENTAGEM TOTAL ALOCADA POR ÁREA), 1996-2016

	ECONOMIA EXTRACTIVA [= (1) + (3)]						Esta fonte, % destinada ao resto da economia (não extractiva) = 100% - (6) (a)	Do investimento privado total, % destinada a outros sectores
	Núcleo extractivo (*) (a) (1)	Esta fonte, % destinada ao núcleo extractivo (b) (2)	Serviços e infra-estruturas do núcleo extractivo (a) (3)	Esta fonte, % que destinada a serviços e infra-estruturas do núcleo extractivo (b) (4)	Economia extractiva como um todo = (1) + (3) (5)	Esta fonte, % que destinada à economia extractiva como um todo (b) (2) + (4) (6)		
IDE (37% do investimento privado total)	31%	84%	5%	14%	36%	97%	3%	1%
Empréstimos externos (39%)	29%	74%	9%	23%	38%	97%	3%	2%
IDN (6%)	3%	50%	2%	33%	5%	83%	17%	1%
Empréstimos internos (18%)	12%	67%	4%	22%	16%	89%	11%	2%
Total (100%) (c)	75%	-	20%	-	95%	-	-	6%

Fontes: (CPI, s.d.); Masingue & Muianga (2013); Castel-Branco (2010; 2014).

Notas: (*) O núcleo extractivo da economia incorpora os recursos minerais e energéticos, indústrias petroquímica e de fundição, tabaco, florestas e outras mercadorias agrícolas para exportação. As infra-estruturas e os serviços adjacentes (ou associados) ao núcleo extractivo da economia incluem construção, comunicações, transportes e logística. A designação «outros sectores» inclui turismo, finanças, outras comunicações, transportes de passageiros e carga e habitação. (a) percentagem do investimento privado total; (b) percentagem da fonte de financiamento (investimento directo estrangeiro, IDE, ou investimento directo nacional, IDN ou empréstimos internos ou externos) que é alocada ao sector; (c) a soma total dá 101% por causa do arredondamento dos números.

A tabela 3 mostra o elevado grau de concentração do investimento privado total, nacional e estrangeiro, ao longo de duas décadas, na economia extractiva, formada pelo núcleo extractivo (o complexo mineral-energético e outras mercadorias primárias de exportação), e os serviços e infra-estruturas que o servem directamente. A primeira coluna da esquerda mostra as fontes de financiamento do investimento e a percentagem com que cada uma delas contribui para o investimento privado total. A segunda coluna da esquerda revela que 75% de todo o investimento privado entre 1996-2016 foi para o núcleo extractivo da economia, e a quarta da direita indica que 95% de todo o investimento privado foi para a economia extractiva como um todo (núcleo extractivo mais os serviços e infra-estruturas que o servem). As primeira e segunda colunas da direita ilustram como apenas uma pequena percentagem de cada fonte financiamento foi para investimento em actividades fora da economia extractiva directa. É notável que mesmo o investimento nacional (directo, IDN, e empréstimos bancários) esteja focado nas prioridades do investimento estrangeiro, em especial do investimento directo estrangeiro (IDE). As estruturas produtivas e comerciais são, naturalmente, articuladas por estas tendências do investimento privado. A tabela 4 mostra as taxas de crescimento dos principais sectores produtivos e de serviços produtivos da economia comparativamente com o Produto Interno Bruto (PIB). As indústrias extractivas e o sector financeiro foram os que mais se expandiram, e fizeram-no a taxas substancialmente mais altas do que a do PIB. Seguem-se dois sectores, construção e comércio e reparação de veículos, que estão associados a duas dinâmicas de acumulação importantes: a economia extractiva e o consumo de bens duráveis (habitação de luxo e viaturas particulares). Como veremos mais tarde, estas dinâmicas também se reflectem na estrutura das operações bancárias. O crescimento limitado da agricultura é concentrado em mercadorias de exportação, e a indústria manufactureira foi o sector que menos se expandiu. Os gráficos 3 (a, b), 4 e 5 revelam as estruturas de comércio externo, as quais são claramente determinadas pelas estruturas sociais de produção e pelos padrões de investimento e distribuição. As exportações são afuniladas e dominadas por produtos primários: nove produtos, que representam o núcleo extractivo da economia, contribuem com 90 % das exportações. O complexo mineral energético, com cinco produtos, representa 75% das exportações. As importações são focadas em capacidades produtivas (meios de produção, combustíveis, serviços produtivos), bens alimentares e bens de consumo duráveis. Portanto, os padrões de investimento e de distribuição reproduzem as tendências de afunilamento extractivo da economia, que produz e exporta produtos primários, predominantemente do seu núcleo extractivo, e que importa o que precisa para a produção e o consumo básico, nomeadamente meios de produção, serviços, bens alimentares e bens de consumo duráveis. A figura 1 resume as estruturas produtivas sociais da economia, articuladas em torno do seu núcleo extractivo.

A expansão destas estruturas de produção, comércio e distribuição é inevitavelmente instável, volátil e desarticulada, sujeitando a economia a constantes fricções e crises de acumulação.

TABELA 4: ESTRUTURA DO CRESCIMENTO ECONÓMICO – SECTORES SELECIONADOS (2005-2016)

	PIB	Indústrias extractivas	Serviços de intermediação financeira	Serviços financeiros	Construção	Comércio de veículos e reparações	Transportes, armazenagem, comunicações	Energia e água	Agricultura e florestas	Indústria manufactureira
Média anual de crescimento real (%)	7%	23%	16%	15%	10%	9,5%	5,6%	5,5%	3,2%	3%
Rácio do crescimento sectorial pelo crescimento do PIB	1	3,3	2,3	2,1	1,4	1,4	0,8	0,79	0,46	0,43
Crescimento cumulativo no período	110%	875%	411%	365%	185%	171%	82%	80%	41%	38%
Rácio do crescimento cumulativo do sector pelo PIB	1	8	3,7	3,3	1,7	1,6	0,75	0,73	0,38	0,35

Fonte: Banco de Moçambique (<http://www.bancomoc.mz/fm/pgLink.aspx?c=222>), INE (1990-2019); 2020).

GRÁFICO 3A: ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES POR GRANDES UNIDADES AGREGADAS (MÉDIA DE 2005-2017), EM PORCENTAGEM DAS EXPORTAÇÕES TOTAIS

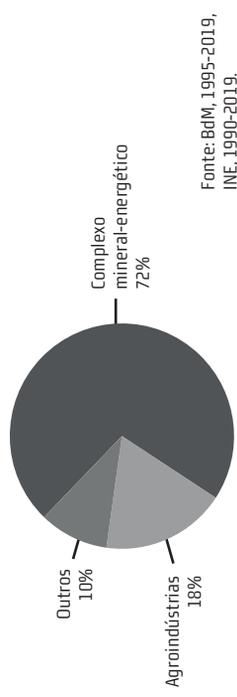


GRÁFICO 3B: ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DE MOÇAMBIQUE POR PRINCIPAIS PRODUTOS (MÉDIA 2005-2017), EM% DAS EXPORTAÇÕES TOTAIS

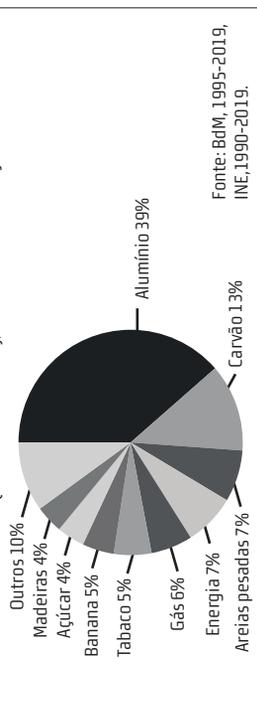


GRÁFICO 4: COMPOSIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES POR PRODUTOS PRINCIPAIS (MÉDIA DE 2005-2017), EM PORCENTAGEM DAS IMPORTAÇÕES TOTAIS

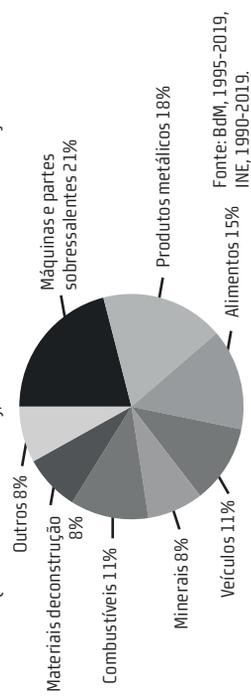


GRÁFICO 5: ESTRUTURA DAS IMPORTAÇÕES DE SERVIÇOS (MÉDIA DE 2008-17), EM PORCENTAGEM DO TOTAL

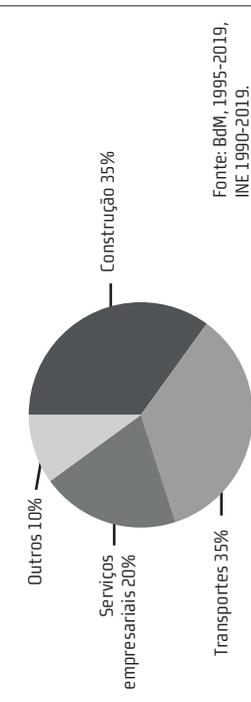
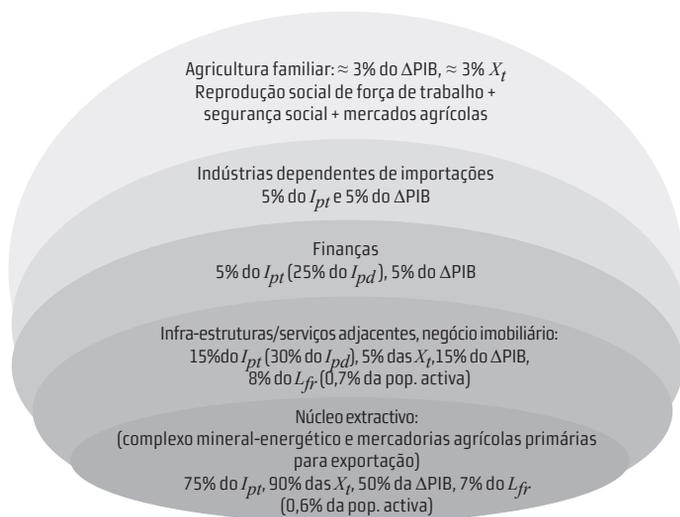


FIGURA 1: ESTRUTURAS DE PRODUÇÃO E DE ACUMULAÇÃO DE CAPITAL ARTICULADAS PELO NÚCLEO EXTRACTIVO DA ECONOMIA



Legenda: I_{pt} = investimento privado total; I_{pd} = Investimento privado doméstico; X_t = exportações totais;
 ΔPIB = taxa de crescimento do PIB; L_{fr} = força de trabalho formalmente empregada

Segundo, a expansão acelerada da economia, assente no seu núcleo extractivo, é dependente de influxos de capital financeiro privado internacional em grande escala. Esta dependência cria vários problemas críticos estruturais fundamentais. Por um lado, a economia tem de atrair esse capital privado internacional, e o Estado fá-lo por quatro vias interligadas: pondo à sua disposição os recursos naturais estratégicos a baixo custo, assegurando-lhes o controlo da gestão de infra-estruturas públicas, garantindo-lhes incentivos fiscais e facilidades de repatriamento de capitais e incorrendo em endividamento público para investimento em infra-estruturas e para garantir o endividamento privado. Por outro lado, as grandes concessões atribuídas permitem às multinacionais transformar parte dos activos reais (concessões mineiras, de exploração de gás, etc.) em activos financeiros (acções, participações, títulos de dívida, etc.), que são revendidos nas bolsas financeiras mundiais, desta forma garantindo a cobertura de custos e a geração de excedentes/rendas financeiras independentemente da realização das actividades produtivas. Isto é, os recursos estratégicos nacionais são financeirizados. Além disso, a fraqueza da base industrial da economia dificulta a realização de ligações produtivas directas, sobretudo a montante, com os grandes programas de investimento privado, restando ao capital doméstico a opção de investir em actividades directamente associadas ao investimento directo estrangeiro (IDE), como serviços, construção e finanças, introduzir-se, por via de ligações com o Estado, na estrutura accionista dos projectos, ou dedicar-se à especulação com títulos de concessões (de terra, mineiros, etc.) (Castel-Branco, 2014; 2017a; Langa, 2017; 2015; Langa & Mandlate, 2013; Massingue & Muianga, 2013; Melina & Xiong, 2013). Portanto, a

expansão deste modelo económico exacerba, em vez de aliviar, as tensões e limites estruturais da economia. A crise é, pois, uma consequência orgânica destas estruturas de acumulação. A tabela 5 mostra porque é que a rápida expansão económica de Moçambique é dependente de capitais externos: a soma total média de depósitos a prazo para o ano de 2019 (em meticais e em moeda externa) era de 4 mil milhões de dólares norte-americanos. Este montante é inferior ao fluxo anual médio de IDE no período 2011-2015 (ver tabela 7). Portanto, a estratégia de crescimento e acumulação de capital, intensiva em investimento de raiz em grandes projectos do núcleo extractivo da economia, não poderia ser financiada localmente mesmo que todos os depósitos a prazo de todos os bancos que operam em Moçambique fossem mobilizados. Ao problema de desarticulação entre a ambição da estratégia e as capacidades financeiras da economia junta-se um outro que discutiremos mais adiante: o impacto dos padrões de produção e de distribuição e do endividamento público no sistema financeiro doméstico. A tabela 6 ilustra a magnitude da dependência do investimento privado de fluxos externos de capital privado: 76 % do investimento privado em Moçambique é financiado por influxos de capital externo privado. As tabelas 3 e 6, combinadas, revelam que os fluxos de capital externo, em especial o IDE, são dominantes quantitativamente e também determinam a alocação do investimento de todas as fontes de financiamento, incluindo as domésticas. Estes dados sugerem a confirmação do argumento segundo o qual as estruturas produtivas e de acumulação da economia são determinadas pela interacção entre o Estado, o sector financeiro, as classes capitalistas emergentes e o grande capital financeiro multinacional, sendo este último o que fixa as formas dessas estruturas.

TABELA 5: DEPÓSITOS NO SISTEMA BANCÁRIO COMERCIAL DOMÉSTICO (EM MIL MILHÕES DE METICAIS) E SUA CONVERSÃO PARA DÓLARES NORTE-AMERICANOS (EM MIL MILHÕES DE USD) (VALORES MÉDIOS EM 2019)

	Em moeda nacional (mil milhões de meticais) (4)	Conversão em USD (mil milhões de USD) (5)	Em moeda externa (mil milhões de meticais) (6)	Conversão em USD (mil milhões de USD) (7)	Total [= (4)+(6)] (mil milhões de meticais) (8)	Conversão em USD [= (5)+(7)] (mil milhões de USD) (9)
Depósitos à ordem (1)	270	4,3	202	3,2	472	7,5
Depósitos a prazo (2)	159	2,5	96	1,5	255	4
Total (3) [= (1) + (2)]	429	6,8	298	4,7	727	11,5
(1) como % de (3)	54%	-	77%	-	62%	-
(2) como % de (3)	46%	-	23%	-	38%	-

Fonte: BdM (<http://www.bancomoc.mz/fm/pgLink.aspx?id=222>).

TABELA 6: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO, POR FONTE
(EM PORCENTAGEM DO INVESTIMENTO PRIVADO TOTAL), 1996-2017

	Nacional	Estrangeiro	Total
Investimento directo	6%	37%	43%
Empréstimos bancários	18%	39%	57%
Total	24%	76%	100%

Fontes: BdM (1995-2019); Banco Mundial (2020); CPI (s.d.); Massingue & Muianga (2013).

Terceiro, a rápida expansão dos influxos de capitais privados externos está associada ao rápido e insustentável crescimento da dívida pública. O *nexus* entre o investimento estrangeiro e a dívida pública resulta de quatro factores combinados: elevados custos de capital dos projectos focados em projectos intensivos e caros em investimento em infra-estruturas e outros meios de capital; longos períodos de desfasamento entre o investimento e o início da operação dos projectos, durante os quais o resto da economia, incluindo o Estado, têm de pagar os custos; dependência da economia em relação à exportação de mercadorias primárias, o que, como já foi referido, expõe a capacidade de a economia gerar moeda externa e receitas fiscais à volatilidade dos mercados internacionais; e prioridade dada aos retornos dos investidores e dos especuladores proprietários de títulos de dívida, sacrificando o Estado e a economia como um todo para viabilizar o núcleo extractivo, em especial o complexo mineral-energético (Castel-Branco, 2010; 2014; 2015; 2017a; Maia, 2019; Massarongo, 2016; 2017; Langa, 2017). Na prática, o Estado oferece os recursos naturais estratégicos a baixo custo para atrair o grande capital multinacional (a Vale do Rio Doce e a Rio Tinto, no carvão; a Sazol, a Anadarko, a Eni e a Exxon Mobile no gás natural; a Kenmare nas areias pesadas; a Gemfields nos rubis; a BHP Billiton, a Mitsubishi no alumínio, etc.) e depois tem de viabilizar esses projectos e garantir a participação do capital nacional emergente na captura de rendas para acumulação financeira privada, para cujos objectivos utiliza incentivos fiscais redundantes, parcerias público-privadas, garantias públicas para dívida privada, participação no investimento em infra-estruturas, entre outros (Castel-Branco, *ibid.*; Massarongo, 2016; Mandlate, 2017).

O Estado ofereceu concessões mineiras e de recursos energéticos excepcionalmente grandes a companhias multinacionais, em parte como resultado das suas fragilidades negociais perante as pressões do grande capital multinacional, mas, também, como forma de assegurar às corporações multinacionais o compromisso político com os projectos e com os investidores e os titulares da dívida, bem como para «comprar» o «direito» de participação accionista de capitalistas nacionais emergentes nos negócios de alta renda. Esta abordagem de política pública criou três problemas adicionais que, provavelmente, não deveriam figurar nos cálculos políticos iniciais do Governo. Por um lado, deu enorme poder às companhias concessionárias, quer sobre as concessões, quer sobre os territórios, as opções de desenvolvimento, as pessoas, as infra-estruturas em seu redor, e sobre a política pública também – tornando-se monopolistas inquestionáveis, as corporações adquirem o controlo dos recursos e enorme influência sobre

a política pública que, aos poucos, converteram em seu instrumento (Castel-Branco, 2014; 2017a; Macuane, Buur & Monjane, 2018).

Por outro lado, o Estado passou a ter de recomprar (*buy back*) a sua participação minoritária na estrutura accionista de corporações multinacionais ora em controlo total de recursos estratégicos que outrora, não há muito tempo, lhe haviam pertencido – na prática, o Estado abdicou do poder e subjugou-se ao novo soberano: o capital corporativista multinacional. Para estas operações, o Estado teve de contrair dívida externa, vendendo *eurobonds* com altos *premiums* (ver a primeira secção deste capítulo), favoráveis ao capital financeiro internacional que especula com expectativas de expansão e de colapso, mas que representam uma drenagem contínua da capacidade financeira do Estado (*ibid.*).

Finalmente, a escala das concessões permitiu a financeirização dos activos reais do subsolo moçambicano, como já foi mencionado. As companhias converteram parte das concessões em activos financeiros e venderam os títulos nas bolsas internacionais, recuperando custos e gerando lucros independentemente de produzirem, o que lhes permitiu: encurtar significativamente o tempo de recuperação do investimento e de geração de ganhos, reduzir riscos, obter o controlo dos recursos e o espaço e o tempo de manobra para os empregar produtivamente se e quando tal lhes for financeiramente mais favorável. Consequentemente, não há urgência em pôr os projectos em funcionamento, o que prolonga o desfazamento temporal entre o início da construção do projecto e o início da operação (Castel-Branco, 2014, 2017a; Macuane, Buur & Monjane, 2018). A Riversdale era uma empresa australiana, cotada no S&P/ASX 200, especializada na extracção de carvão em África, com três grandes accionistas: a indiana Tata Steel, a empresa de aço brasileira CSN e a Passport Capital, que já não existe. Em 2010, a empresa anglo-australiana Rio Tinto, que era a segunda maior corporação na indústria mundial mineira e de metais, apenas atrás da BHP Billiton, adquiriu a posição de accionista maioritária da Riversdale. No mesmo ano, a Riversdale assinou um acordo com a empresa chinesa Wuhan Iron and Steel para, em conjunto, desenvolverem a concessão de carvão em Benga, perto de Moatize, província de Tete. Um ano mais tarde, sem que nenhum investimento adicional significativo tivesse sido feito, a Riversdale vendeu 51 % das acções da concessão de Benga à Rio Tinto por cerca de 4 mil milhões de dólares norte-americanos, o equivalente ao quadruplo do valor total da sua cotação na bolsa australiana no período anterior à aquisição da concessão de carvão em Tete. Na prática, o valor do *stock* da Riversdale revalorizou oito vezes em um ano sem produzir em Benga, apenas através da financeirização de activos reais e da especulação com esses activos na bolsa australiana [*ibid.*; VCCircle (<https://www.vccircle.com/tata-steel-sells-stake-riversdale-mining-rio-tinto-113b/>)]. Na mesma altura a Wuhan, outro dos grandes accionistas da Riversdale, vendeu o seu *stock* de acções naquela empresa à Rio Tinto por 1,2 mil milhões de dólares norte-americanos, o dobro do total que a Wuhan tinha investido na Riversdale enquanto accionista (*ibid.*).

A financeirização de activos reais estendeu-se a outros grandes projectos de grande potencial financeiro, como foi o caso da compra, pelo Governo moçambicano, das acções portuguesas na Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB), em Tete, no valor aproximado de 900 milhões de euros, com financiamento do Banco Europeu de Investimento, cuja dívida é gerida pelo segundo maior banco privado moçambicano, o BCI, e o grande investimento público, com recurso a crédito comercial chinês, brasileiro e indiano, em grandes projectos de construção civil, como a ponte da Katembe, a concessão da construção da barragem hidroeléctrica de Mpanda Nkwa, o Aeroporto Internacional de Nacala, entre outros. Estes grandes projectos tornaram-se motivos de atracção de grande capital financeiro internacional, independentemente da utilidade social dos empreendimentos (*ibid.*).



O gráfico 6 e as tabelas 7 e 8 são ilustrativos desta forte relação entre a rápida expansão do investimento privado e o rápido endividamento do Estado nos mercados financeiros internacionais. No gráfico 6, é claro que o endividamento público disparou a partir de 2011, coincidentemente com a explosão do investimento privado estrangeiro e a assinatura dos contratos de garantia ilícita de dívida privada (ver, também, a tabela 7). O gráfico também mostra que a estrutura da dívida mudou, com o peso da componente comercial (mais cara, de mais curto prazo, mais especulativa e mais difícil de negociar) a aumentar entre 2 e 7 vezes. A dívida pública continuou a aumentar mesmo quando o investimento privado estrangeiro começou a diminuir, por causa do efeito do rápido aumento dos juros sobre a dívida moçambicana (explicado na secção anterior), do carácter especulativo dos mercados financeiros internacionais, das despesas associadas ao investimento realizado, das garantias dadas à dívida privada, das

dívidas das parcerias público-privadas e das despesas associadas ao investimento que, mesmo reduzido, continuou a fluir. A tabela 7 também revela que a rápida expansão do investimento privado externo foi acompanhada pelo rápido aumento da dívida privada como proporção do investimento. A tabela 8, além de confirmar que a dívida pública cresceu substancialmente mais depressa do que a economia e que a sua estrutura se tornou significativamente mais comercial, também revela as despesas principais feitas com os empréstimos públicos, ou assumidos pelo Estado: 39 % para garantias de dívida privada, 31 % para investimento em infra-estruturas para o complexo mineral-energético e 30 % para pagar dívida pública.

Portanto, a rápida expansão do investimento privado foi potenciada pela rápida expansão da dívida pública para além de qualquer capacidade pública de a servir. Naturalmente, este processo de acumulação teria de resultar numa crise profunda.

TABELA 7: EVOLUÇÃO DOS INFLUXOS DE INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO, IDE (EM MILHÕES DE DÓLARES NORTE-AMERICANOS), E DO RÁCIO DA DÍVIDA PRIVADA SOBRE O IDE (EM PERCENTAGEM)

	2000-2004	2004-2009	2009-2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2011-2015	2000-2018
Influxos de IDE (milhões de USD)	1 324	2 188	2 189	3 664	5 635	6 697	4 999	3 868	3 128	2 319	2 678	24 863	36 671
Influxo médio anual de IDE (milhões de USD)	265	438	1 095	3 664	5 635	6 697	4 999	3 868	3 128	2 319	2 678	4 973	2 037
Dívida privada como % do IDE (média do período)	0	60%	70%	62%	96%	86%	89%	80%	74%	72%	82%	85%	82%

Fontes: BdM (<http://www.bancomoc.mz/fm/pgLink.aspx?id=222>); BdM, 1995-2019.
 Nota: a zona sombreada marca o período de muito rápido crescimento dos influxos de IDE e, coincidentemente, da dívida privada como percentagem do IDE. Como será observado em outra parte deste capítulo, este período também coincide com o disparo dos níveis de dívida pública comercial, 39% da qual foi destinada a garantir dívida privada.

TABELA 8: EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ENTRE 2006 E 2019 (STOCK, ESTRUTURA E DINÂMICA), EM COMPARAÇÃO COM O CRESCIMENTO DO PIB NO MESMO PERÍODO

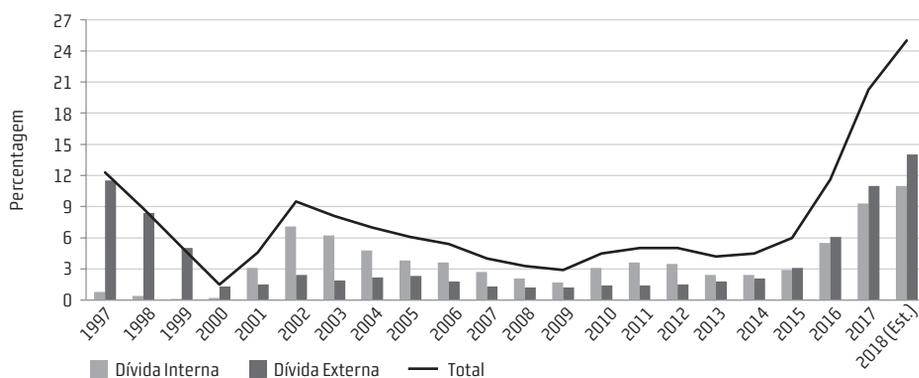
	Variação do stock da dívida pública		Stock da dívida pública total (mil milhões de USD)	Variação do PIB	Evolução da dívida pública comercial			A dívida comercial por tipo de despesa realizada (% da dívida comercial total)			
	Interna	Externa			Total	Taxa de crescimento	% na dívida pública total em 2006	% na dívida pública total em 2019	Infra estruturas (a)	Garantias à dívida privada (b)	Serviço da dívida (c)
Acumulada no período 2006-2018	1 017%	390%	515%	14,8	130%	4 990%	8%	49%	31%	39%	30%
Média anual de variação	26%	13%	15%		6,6%	37%	-	-	-	-	-

Fonte: GdM (1999-2015); Castel-Branco & Massarongo (2016c).

Notas: (a) associadas aos megaprojectos; (b) inclui apenas as garantias lícitamente dadas a três empresas: Ematum, Proindicus e MAM; (c) maioritariamente formado por dívida interna contraída para pagar dívida.

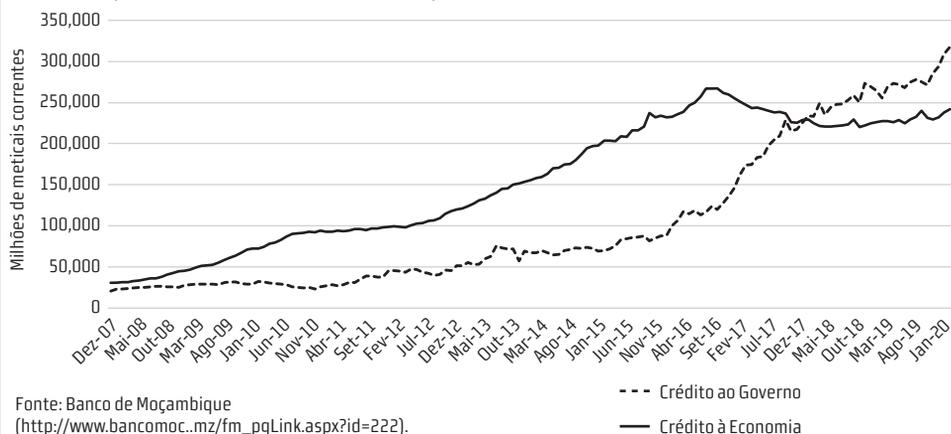
Quarto, o rápido endividamento público contribuiu para tornar o sistema financeiro doméstico mais especulativo e proibitivo para efeitos de apoio à ampliação, diversificação e articulação da base produtiva nacional. Em face da crescente pressão do serviço da dívida sobre a despesa pública corrente (gráfico 7), o Estado foi buscar crédito ao sector financeiro doméstico (gráfico 8), com o qual também transaccionou títulos de dívida pública de curto, médio e longo prazos. O gráfico 7 ilustra esta dinâmica coincidente entre a rápida expansão da dívida externa e da dívida interna, e o gráfico 8 ilustra parte do impacto da dívida pública no sistema financeiro doméstico, com o Estado a tornar-se gradualmente o maior receptor do crédito da banca doméstica.

GRÁFICO 7: SERVIÇO DA DÍVIDA PÚBLICA COMO PORCENTAGEM DA DESPESA CORRENTE DO ESTADO

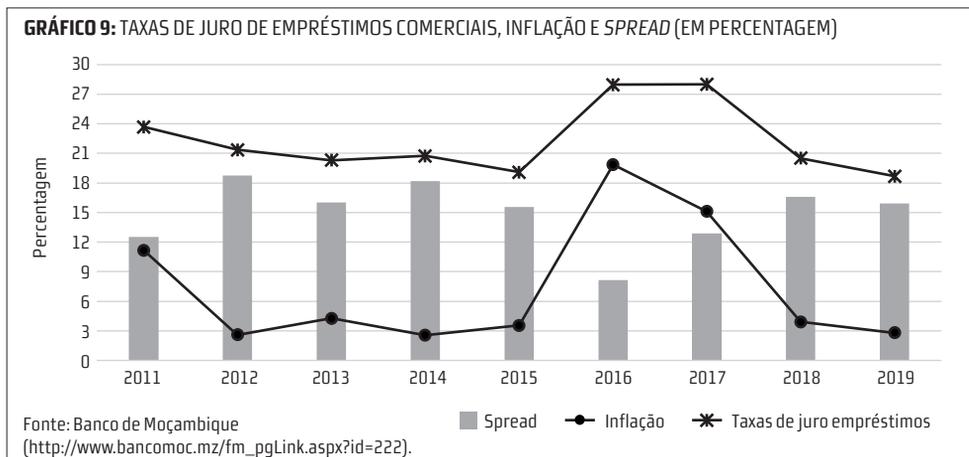


Fontes: Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_pgLink.aspx?id=222), INE 2000-2018, Banco Mundial (<https://data.worldbank.org/country/MZ>).

GRÁFICO 8: CRÉDITO À ECONOMIA E AO GOVERNO EM MILHÕES DE METICAIS CORRENTES (DEZEMBRO DE 2007 A MARÇO DE 2020)



Fonte: Banco de Moçambique (http://www.bancomoc.mz/fm_pgLink.aspx?id=222).



O gráfico 9 (acima) e a tabela 9 (abaixo) revelam as tendências especulativas acentuadas do sistema financeiro doméstico, substancialmente afectadas pela dívida pública a qual, como já mostrámos, resulta predominantemente do compromisso do Governo com o grande capital. No período de rápida expansão do investimento privado, da dívida privada e pública e do fortalecimento do *nexus* entre ambas e o investimento privado, os *spreads* (diferença entre as taxas de juro comerciais praticadas e a taxa de inflação) do sector financeiro doméstico mantiveram-se sempre acima dos 8%: as taxas de juro comerciais mantiveram-se estáveis entre 2011 e 2015, apesar da redução substancial da inflação (de 11 % para 3 %), altura em que os *spreads* atingiram o valor ridículo máximo de 19 %, as taxas de juro comerciais voltaram a subir quando a inflação subiu no início da eclosão da crise, altura em que o *spread* teve o seu valor mínimo de 8 %, e, apesar de terem reduzido quando a inflação baixou, os *spreads* voltaram a subir, até 17 %, o que significa que as taxas de juros se reduziram muito mais lentamente do que a taxa de inflação.

No período de rápida expansão do investimento privado estrangeiro *cum* dívida pública, a estrutura de alocação do crédito do sector bancário doméstico alterou-se significativamente: a proporção do crédito para o sector produtivo e para o comércio reduziu-se em 14 % e em 12 %, respectivamente, enquanto a proporção do crédito para o consumo de bem duráveis e a proporção dos gastos na compra de dívida pública (uma forma de crédito ao Governo) aumentaram em 24 % e em 19 %, respectivamente (tabela 9). A especulação com a dívida pública e o consumo dos grupos mais ricos da sociedade tornaram-se muito mais importantes para o negócio e a lucratividade dos bancos do que o investimento produtivo (este assunto é retomado e desenvolvido na próxima secção).

Não é, pois, surpreendente o que nos mostra a tabela 10: uma economia que parece relativamente saudável e com altos níveis de investimento privado estrangeiro, que, no entanto, tem uma das mais baixas elasticidades da pobreza relativamente ao crescimento económico em toda a África Subsariana, onde reduzir pobreza custa, em esforço económico, mais do que no resto do continente.

TABELA 9: PESO RELATIVO DOS GRANDES SECTORES E ACTIVIDADES NA ALOCAÇÃO DO CRÉDITO E TRANSAÇÕES FINANCEIRAS DOS BANCOS COMERCIAIS DOMÉSTICOS (EM PORCENTAGEM DO PORTEFÓLIO TOTAL DA BANCA COMERCIAL), E TAXA DE VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO DE CADA SECTOR NESSE PORTEFÓLIO (EM PORCENTAGEM), 2010-2017

	SECTOR PRODUTIVO (A)		COMÉRCIO (B)		CONSUMO PARTICULAR DE BENS DURÁVEIS (C)		TÍTULOS DO GOVERNO (D)	
	Peso no portefólio total (%)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)	Peso no portefólio total (%)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)	Peso no portefólio total (%)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)	Peso no portefólio total (%)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)
2010	41	-	16	-	17	-	26	-
2011	38	-7	16	0	20	18	26	0
2012	37	-3	13	-19	22	10	28	8
2013	36	-3	12	-8	23	5	29	4
2014	36	0	11	-8	21	9	32	10
2015	34	-6	11	0	22	5	34	6
2016	32	-6	11	0	22	0	35	3
2017	29	-9	11	0	22	0	38	9
Média do período	35	-	13	-	21	-	31	-
Acumulado no período	-	-14	-	-21	-	24	-	19

Fonte: BdM (1995-2019).

Notas: (a) o sector produtivo inclui a indústria, a agricultura, a habitação e o turismo, os transportes e comunicações, a construção e diversos; (b) comércio inclui o retalhista e o grossista; (c) este item é dominado por viaturas particulares e por prédios e casas de habitação; (d) títulos de dívida pública vendidos pelo Governo de Moçambique no mercado financeiro doméstico e adquiridos pela banca doméstica.

TABELA 10: DADOS SOBRE A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA DE MOÇAMBIQUE NO PERÍODO 2000-2019 (PREÇOS CONSTANTES, 2014 = 100, TAXA DE CÂMBIO MÉDIA = 49,68MT/USD 1)

	PIB 2000-2015		PIB 2015-2019 MIL MILHÕES DE USD(A)	PIB 2000-2019 MIL MILHÕES DE USD	IMPORTAÇÕES MIL MILHÕES DE USD	EXPORTAÇÕES MIL MILHÕES DE USD	SALDO CORRENTE MIL MILHÕES DE USD	INVESTIMENTO EXTERNO MIL MILHÕES DE USD(B)	POBREZA	
	MIL MILHÕES DE METICAIS	MIL MILHÕES DE USD							ÍNDICE (% DA POPULAÇÃO) (C)	ELASTICIDADE DA POBREZA RELATIVA AO CRESCIMENTO DO PIB (F)
Valor no final do período	593	12		13,7	10,5	6	-4,5	36 (acumulado entre 2000- 2018)	46,1% (d)	-0,11%
Variação acumulada ao longo do período (%)		192%	12,5%	235%	666%	757%	-	-	- 12,7% (e)	
Variação média anual (%)		7,4%	3%	6,5%	11%	12%	-	-	- 0,9%	

Fontes: Bdm (1995-2019); Banco Mundial (2017); INE (2017; 2015).

Notas: (a) a taxa de câmbio média anual de meticais/USD mudou de 30,7 em 2014 para 63 em 2018; (b) investimento externo incluiu investimento directo estrangeiro (IDE) e empréstimos comerciais externos; (c) os últimos dados oficiais da pobreza referem-se ao inquérito aos agregados familiares de 2014 (OF14); (d) percentagem da população que vive com um rendimento abaixo da linha da pobreza; (e) percentagem de redução da pobreza entre o inquérito aos agregados familiares de 2002 (AF02) e o inquérito aos agregados familiares de 2014 (OF14); (f) a elasticidade da pobreza relativamente ao crescimento do PIB indica por quanto é que a pobreza reduz (sinal negativo) ou aumenta (sinal positivo) por cada unidade de crescimento do PIB; se o resultado for -1 ou 1, significa que a variação da pobreza é exactamente proporcional à taxa de crescimento do PIB (directa ou inversamente); se o resultado for menor do que -1 ou maior do que 1, significa que a pobreza varia mais do que proporcionalmente relativa à taxa de crescimento do PIB (por exemplo, por causa de uma mudança muito substancial na distribuição do rendimento real); se o resultado for maior do que -1 e menor do que 1, significa que a pobreza varia por uma fracção inferior à variação da economia. Quanto mais próximo de 0, menor é a elasticidade da pobreza relativamente à taxa de crescimento do PIB, ou menor é a eficácia do padrão de crescimento da economia a reduzir pobreza. Entre 2000 e 2014 (os últimos dados da pobreza são do OF14), por cada 1% de crescimento do PIB, a pobreza diminuiu em -0,11, isto é, para a pobreza baixar 1%, seria necessário o PIB crescer a cerca de 9% ao ano. Em termos práticos, isto significa que, com os padrões actuais de crescimento do PIB, a redução da pobreza em Moçambique requer um esforço muito grande em crescimento económico (2,6 vezes maior do que a média na África Subariana e 3,1 vezes mais alto do que no Vietname).

FINANÇAS, ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E ESPECULAÇÃO

O sector financeiro colecta, guarda e redistribui poupanças e cria crédito e dinheiro, e, ao fazê-lo, adapta-se às condições de acumulação de capital, mas também ajusta essas condições aos seus interesses. Este sector é parte do sistema de acumulação de capital, pelo que a sua actividade é tão movida pelo lucro como a de qualquer outro sector na economia capitalista e tem tanto interesse como qualquer outro sector na retenção do máximo possível do lucro, pois disso depende a sua sobrevivência no quadro mais geral da competição capitalista. Neste processo, economias de escala são importantes para reduzir custos, aumentar o poder sobre o mercado e aprofundar a ligação com outros negócios e corporações, pelo que o sector também tende para a concentração (empresas financeiras maiores) e centralização (mais capital, mais actividades e mais empresas sob o mesmo controlo). Por isso, o sector financeiro também é uma oportunidade e uma área para investimento e expansão do capital e, sob condições adequadas, pode tornar-se dominante no circuito de acumulação de capital, tanto pelo facto de o capitalismo depender de crédito como pelo poder que adquire através do seu papel e das suas decisões sobre mobilização e alocação de dinheiro, transformação de dinheiro em capital, extracção da «sua» parte da mais-valia antes mesmo de esta ser realizada e pela transformação de activos reais e de dívida em novos activos financeiros com retornos especulativos (Fine, 2010; Fine & Saad-Filho, 2016; Itoh & Lapavitsas, 1999; Marois, 2012).

Além disso, o sector financeiro é particularmente sensível à natureza e coerência das dinâmicas e políticas macroeconómicas, no que diz respeito tanto à coordenação entre elas (por exemplo, à coerência entre políticas monetária e fiscal), como à coordenação entre objectivos ao longo do tempo (por exemplo, entre controlo da inflação e expansão económica), como, ainda, à relevância e realismo de políticas macroeconómicas face às condições macroeconómicas objectivas (por exemplo, entre políticas que promovam expansão monetária e as oportunidades reais de investimento produtivo num contexto de economia extractiva, porosa e de acumulação especulativa). Portanto, o sector financeiro não só liga as diferentes partes da economia como permeia todas as suas esferas e reflecte, alimenta e é parte das suas contradições e tensões (*ibid.*).

Há duas «queixas» que dominam o debate na economia moçambicana sobre o sector financeiro, nomeadamente a deficiente cobertura territorial e a limitada relevância das instituições financeiras formais, e o custo do dinheiro e aparente desinteresse do sector financeiro na pequena e média empresa. Esta secção discute estas questões dentro do quadro mais geral de acumulação de capital em Moçambique, em vez de as tratar como elementos particulares do sector financeiro independentes das dinâmicas e estruturas de acumulação. A discussão centra-se em torno de quatro questões, nomeadamente as estruturas do sector financeiro, a expansão da cobertura territorial e das transacções, ou bancarização, a bolsa de valores e a resposta desigual do sector bancário comercial às políticas monetárias, quando estas são expansionistas ou

de controlo da inflação. Por fim, esta secção discute a natureza e os impactos das dinâmicas de financeirização que marcam as estruturas de acumulação de capital em Moçambique.

ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO DOMÉSTICO

O sistema financeiro formal moçambicano é dominado por bancos comerciais, que são responsáveis por 90 % do crédito e dos depósitos, contra apenas 6 % da bolsa de valores e 4 % de outras pequenas instituições de crédito, como, por exemplo, cooperativas. Este sector tem fortes características oligopolistas: 17 % dos bancos comerciais detêm 80 % dos balcões e são responsáveis por 77 % do crédito e 79 % dos depósitos do sistema. Os dois maiores bancos, Millennium BIM e BCI, ambos dominados por accionistas da banca comercial portuguesa, são aqueles através dos quais o Estado realiza as suas operações financeiras, e controlam 53 % dos balcões, 62 % dos depósitos e 72 % do crédito à economia. Além de representar uma pequena fracção das operações financeiras comerciais, a estrutura comercial da bolsa de valores de Moçambique (BVM) é dominada por transacções de títulos de dívida pública (80 % das suas operações) e de acções de um pequeno número de grandes empresas (como a Cervejas de Moçambique e a Empresa Nacional de Hidrocarbonetos) (Castel-Branco, 2017a; Amarcy & Massingue, 2011).

A banca comercial nacional é dominada por capital financeiro estrangeiro, ao ponto de 70 % das acções dos quatro maiores bancos comerciais domésticos serem de bancos portugueses e sul-africanos (*ibid.*). A banca é, também, uma área prioritária de investimento do capital doméstico: o MozaBank (em fase de resgate e reestruturação) e o Nosso Banco (falido e em fase de liquidação) são os principais exemplos de bancos formados com presença dominante de capital doméstico. Este capital também investe em acções noutros bancos, como é o caso do BCI, segundo maior banco do País (que expandiu enquanto esteve ligado a uma *holding* financeira e de serviços, INSITEC, associada às principais elites políticas e económicas do País), e outros. Dado que os bancos são as empresas mais lucrativas do País (Massarongo, 2013), não é surpreendente que lucros e rendas sejam aplicados em investimentos na banca, nem que o investimento na banca opere como mecanismo de rápida reprodução de capital financeiro para eventual aplicação em outras áreas, prioritariamente no ou em torno do núcleo extractivo da economia (Castel-Branco, 2010; 2014).

No que diz respeito à cobertura territorial, 47 % dos balcões dos bancos localizam-se na cidade e na província de Maputo, que representam 5 % do território e 12 % da população do País, têm um rendimento *per capita* três vezes mais alto do que a média nacional, uma taxa de redução da pobreza duas vezes mais rápida do que a média nacional, uma percentagem de população pobre que é um terço da média nacional, mas têm um nível de desigualdade na distribuição do rendimento que é significativamente superior à média nacional. Em contrapartida, 40 % dos distritos do País não têm qualquer instituição financeira formal (INE, 2015; BdM, 1995-2019; Amarcy & Massingue, 2011).

O sistema bancário doméstico conta com pouco mais de 120 mil depositantes e outros tantos mutuários (numa população de cerca de 30 milhões de habitantes) e financia apenas 32 % de todos os créditos bancários à economia e 18 % de todo o investimento privado na economia (INE, 2015; BdM, 1995-2019; 2020; JICA 2011; Banco Mundial, 2020a; 2020b; CPI, s.d.; Massingue & Muianga, 2013).

EXPANSÃO DA COBERTURA DO SISTEMA FINANCEIRO

A bancarização, como é conhecida a estratégia do Governo e do Banco de Moçambique para expansão dos serviços financeiros, é definida como expansão da cobertura bancária do território e da relevância do sistema bancário nas transacções financeiras e comerciais. Associada ao interesse dos bancos nas 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 % (cerca de três pontos percentuais acima da taxa média anual de crescimento do PIB), ao longo da última década. Apesar desta expansão, 40 % do território nacional continua por cobrir e a distribuição dos balcões bancários está distorcida a favor de Maputo, como foi mencionado na secção anterior (BdM, 1995-2019; INE, 2015; Castel-Branco & Massarongo, 2016a; Massarongo, 2016; Amarcy & Massingue, 2011).

A estratégia de expansão financeira também tem em vista o aumento da relevância do sistema financeiro doméstico para a expansão da base produtiva, através da disponibilização de capital, a baixo custo, para financiamento de operações económicas. O número de depositantes e de mutuários permanece muito pequeno. Além disso, os depósitos a prazo, 4 mil milhões de dólares norte-americanos (tabela 5) são limitados para as aspirações da economia moçambicana, sendo, a título comparativo, equivalentes a 40 % das importações anuais da economia, um pouco mais do que o custo de construção da fundição de alumínio, Mozal, e é inferior ao investimento estrangeiro médio anual realizado na economia moçambicana entre 2011-2015. Portanto, a capacidade doméstica do sistema financeiro é pequena para o tipo de estratégia económica extractiva que tem sido seguida, o que é consistente com o nível de rendimento, com os padrões de distribuição, com as estruturas produtivas afuniladas e com a distribuição desigual das capacidades produtivas na economia. Portanto, a base financeira formal da economia não vai expandir-se apenas por vontade política e independentemente das estruturas de produção, distribuição e consumo.

A dimensão física e financeira do sistema bancário comercial, bem como a sua relevância económica, são afectadas por políticas públicas, mas também, e sobretudo, pela forma como os bancos se ajustam às condições económicas e as modificam ou reforçam a seu favor, tomando em conta os seus interesses e as estruturas concretas de acumulação de que fazem parte.

A tabela 9 confirma estas tendências: uma redução do peso do sector produtivo e do comércio no crédito bancário. A construção é o único sector produtivo cujo peso no crédito total cresceu significativamente, o que é consistente com o enfoque nos grandes projectos da economia extractiva, nos projectos habitacionais de luxo (consumo de bens duráveis) e nas grandes obras públicas. Por outro lado, as operações bancárias para consumo de bens duráveis e para compra de dívida pública expandiram-se rapidamente, o que revela as tendências da banca de se ajustar e reproduzir dinâmicas de acumulação: economia extractiva, o negócio da dívida (associado ao investimento) e o consumo das classes sociais mais abastadas. Assim, o sistema financeiro não só está a ajustar-se às dinâmicas e estruturas de acumulação mais gerais da economia como está a consolidá-las, a reproduzi-las e a usá-las a seu favor.

Castel-Branco (2017a:144), usando dados de inquéritos ao sector financeiro em Moçambique (KPMG, 1999; 2000-2016), mostra que apenas 35 % das empresas domésticas têm acesso a crédito bancário (21 % entre as empresas com menos de 10 trabalhadores, 50 % entre as que têm mais de 100 trabalhadores), e 80 % destas usam o crédito apenas para operações comerciais correntes. Entre os 65 % que não usam crédito comercial bancário, 88 % nunca pediram crédito, e 74 % destas justificam nunca terem pedido por o crédito ser caro. Cerca de 50 % das empresas com acesso a crédito bancário também usam outras formas de financiamento, como crédito dos fornecedores e dos clientes, ou transferências de lucros de outras actividades, de modo a poderem reduzir o custo total do seu financiamento. A proporção do crédito que vai para investimento (expansão, reabilitação ou inovação) é bastante pequena, 20 %, indicando que ou as empresas recorrem a outros meios de financiamento do seu investimento ou, o que é mais provável, fazem pouco investimento, reforçando padrões de baixa produtividade e qualidade e limitando as oportunidades para concretizar ligações e para criar ou tirar proveito de novas oportunidades no mercado. Portanto, o universo das PME produtivas nacionais não é o foco prioritário da banca, nem estas empresas têm na banca o seu principal parceiro financeiro. Embora tenha ocorrido uma certa expansão da cobertura territorial da banca, a sua capacidade de fazer face a desafios da diversificação da base produtiva tem sido muito mais limitada. Em parte, esta limitação deve-se à reduzida escala dos recursos disponíveis. Todavia, o problema é mais estrutural e complexo do que esse.

Stiglitz & Weiss (1981) e Sing (1992) consideram que informação incompleta e assimétrica entre credores e mutuários pode explicar a relutância da banca comercial em envolver-se em novos projectos com empresas produtivas. Biggs, Nasir & Fisman (1999) aplicam essa análise ao caso moçambicano, e argumentam que taxas de juro altas, preferência pelo curto prazo e exigências excessivas de colateral são usadas pelo sistema financeiro para pôr um preço no risco e compensar pela imperfeição da informação. Eles identificam quatro causas principais da imperfeição da informação. Primeira, o sector produtivo não está preparado para receber crédito porque os empresários são inexperientes, a gestão é deficiente, as firmas não

estão suficientemente testadas e a maioria não tem planos e estratégias de negócio adequados. Segunda, o sistema de contabilidade é débil e falível, de tal modo que a informação sobre a contabilidade das firmas e as suas finanças ou não existe ou é muito deficiente. Terceira, os bancos ainda não têm sistemas que permitam partilhar informação confiável sobre os mutuários. Quarta, os custos de fazer cumprir os contratos são elevados porque as instituições e o sistema de justiça não são adequados. Portanto, as falhas de informação surgem da ausência ou falibilidade da informação e das instituições e dos custos de fazer cumprir as regras.

A análise baseada na imperfeição da informação é excessivamente simplista. Isso não quer dizer que os problemas indicados não possam existir e ser importantes, e que não tenham de ser corrigidos. Porém, esta abordagem ignora algumas outras questões fundamentais e mais importantes do que as falhas de informação para explicar os limites do sistema financeiro em Moçambique.

Primeiro, políticas e alvos macroeconómicos formatam as possibilidades e os parâmetros de actuação do sistema financeiro. Por exemplo, a aplicação de políticas monetárias restritivas limita as possibilidades e opções de financiamento da economia, do mesmo modo que o financiamento do défice orçamental e da dívida pública por via da venda de títulos de dívida restringe a disponibilidade de capital e aumenta o seu custo. Portanto, as restrições de crédito podem ser o resultado directo de opções de política monetária e fiscal. Ademais, se as políticas monetária e fiscal restringirem o crédito, as preferências dos bancos comerciais pelo curto prazo e pelas mais altas taxas de retorno do investimento vão ser exacerbadas, mesmo que tenham de limitar o crédito às PME produtivas para o alocar a actividades especulativas com retornos altos e, se forem garantidas pelo Estado, com retornos seguros.

Segundo, o argumento das falhas de informação não toma em consideração questões de poder e interesses de classe ou de facção dos grupos financeiros. Por exemplo, os bancos podem estar mais interessados em aumentar o seu poder sobre o mercado e, portanto, em expandir a sua infra-estrutura e as suas ligações com os sectores da economia que estejam em expansão rápida e que pareçam ser mais rentáveis e mais seguros a longo prazo, como, por exemplo, os grandes projectos de IDE e as infra-estruturas adjacentes (que são garantidos pelo Estado e pelo envolvimento do grande capital multinacional com poder de mercado), os títulos de dívida pública e a gestão das transacções financeiras do Estado. Em períodos de crise e ajustamento, os bancos com mais poder de mercado e mais bem colocados no que diz respeito aos grandes projectos da economia são os que têm mais opções de sobrevivência e, até, de expansão, à custa de outros bancos, mais pequenos, que podem desaparecer.

O poder sobre o mercado financeiro, associado à sua estrutura oligopolista, cria a oportunidade e a capacidade de os bancos manterem *spreads* elevados e, portanto, altas taxas de lucro, exacerbando as tendências especulativas que resultam do quadro e das políticas macroeconómicas. Os relatórios de contas dos quatro bancos principais, em 2012, mostram

que as suas margens financeiras cresceram a uma média anual de 60 %, muito acima do que seria possível na actividade real da economia, tornando estes bancos nas empresas mais lucrativas do País (Massarongo, 2013; 2016).

Terceiro, o interesse e o envolvimento dos bancos comerciais no desenvolvimento produtivo industrial e agrário alargado e diversificado depende da disponibilidade de recursos para crédito (o que, em grande medida, depende do rendimento e do quadro e das políticas macroeconómicas), mas, sobretudo, depende do quadro estratégico que afecta a viabilidade dos projectos, permite ajustamentos quando tal for necessário, toma em consideração as condições dos mercados reais e tem um horizonte de longo prazo. Este quadro estratégico é determinado pelo contexto e pelas políticas macroeconómicas, pelas estratégias e políticas industriais, pelas instituições e condições dos mercados e pela organização empresarial e laboral. Investidores industriais e bancos são relutantes em assumir os riscos e os custos associados ao deficiente quadro estratégico de promoção do alargamento e diversificação da base produtiva. A simples reabilitação de equipamento tecnologicamente obsoleto e gasto não atrai bancos comerciais se as firmas não tiverem e não fizerem parte de um quadro estratégico de inovação, modernização e industrialização que reduza os riscos e os custos e maximize as probabilidades de sucesso. A inovação e modernização dependem das capacidades e estratégias das firmas e da disponibilidade de finanças a baixo custo, e estas condições são fortemente associadas ao exercício de poder no mercado ou a estratégias industriais. Perante a ausência de estratégias industriais adequadas para diversificação e alargamento da base produtiva, os bancos comerciais optam pelos projectos de firmas com poder relevante sobre mercados importantes, o que pode explicar a sua preferência pelos grandes projectos financiados por IDE, pelos projectos adjacentes ao núcleo extractivo da economia, pela dívida pública e pela rápida expansão da procura, das classes sociais mais favorecidas, de bens duráveis e imóveis..

Esta análise sugere que resolver os problemas descritos como falhas de informação (assimetrias e informação incompleta) – o que, claramente, deve ser feito – ou construir novas instituições financeiras não é a forma de enfrentar e resolver os problemas fundamentais que afectam o sistema financeiro, pois estes não são primariamente causados por informação imperfeita e falta de instituições. O problema central situa-se no modo e nas estruturas de acumulação e em como estas formatam as opções, oportunidades e interesses do sector financeiro, e como este tira disso proveito. A relação simbiótica entre o sector financeiro e as estruturas de acumulação chama a atenção para dois assuntos relacionados. Por um lado, as características e a natureza da expansão do sector financeiro são produto da combinação entre estruturas (ou pressões) económicas e interesses (ou agentes) sociais, que se formam em relação com essas estruturas e as suas tensões e conflitos. Por outro lado, políticas e estratégias destinadas ao sector financeiro só fazem sentido se forem integradas no contexto mais geral do desenvolvimento e da transformação socioeconómica. O desenvolvimento financeiro da economia não é uma

questão do sector financeiro, mas da transformação das dinâmicas de acumulação como um todo e do poder e do papel deste sector nesse processo de transformação.

BOLSA DE VALORES COMO ALTERNATIVA?

O desenvolvimento da bolsa de valores foi apontado como um mecanismo viável para mobilizar financiamento para as pequenas e médias empresas, assumindo que o sistema financeiro opera eficientemente se for servido e regulado por instituições e regras adequadas. De acordo com a KPMG (1999), a bolsa de valores tem uma série de vantagens sobre o sistema bancário: cria novas oportunidades de aplicação de capitais para os que tenham poupanças, garante acesso a finanças a baixo custo, assegura que os riscos são partilhados entre os accionistas e fornece quantidades adequadas e necessárias de capitais próprios. Ademais, o risco de as firmas poderem ser compradas e reestruturadas por competidores aumenta o seu incentivo para se tornarem lucrativas e, por essa via, aumentarem a quantidade de excedente, controlado pelo capital, para financiar a economia.

Existem alguns problemas teóricos e práticos com estes argumentos, que são fundamentais para a análise do papel da bolsa de valores. Em termos mais gerais, Singh (1992) argumenta que as bolsas de valores aumentam a vulnerabilidade, a volatilidade e a instabilidade das economias menos desenvolvidas, expondo-as a dinâmicas especulativas e choques externos, que podem ser transformados em flutuações significativas, de curto prazo, da entrada e saída de capital especulativo, que desestabiliza a economia. Aybar & Lapavitsas (2001) e Itoh & Lapavitsas (1999) argumentam que a aquisição e a reestruturação corporativa por competidores não dependem da lucratividade da firma a ser adquirida, mas estão fortemente relacionadas com o seu tamanho, o seu controlo do mercado, a tecnologia de que dispõem e que podem tornar disponível, a marca e respectiva reputação e a rede de fornecedores e clientes. Portanto, as bolsas de valores podem desestabilizar a economia, provocar escassez de capital e exacerbar tendências especulativas, ao mesmo tempo que é duvidoso que operem como mecanismo de incentivo ao aumento da rentabilidade das empresas, mesmo que procurem alcançar as mais altas taxas de retorno nas aplicações de capitais (que podem ser conseguidas através da especulação financeira em vez da eficiência empresarial produtiva).

No caso específico da bolsa de valores em Moçambique, há algumas questões teóricas e práticas adicionais a considerar. Primeira, a bolsa de valores não muda, necessariamente, as dinâmicas internas do sistema financeiro, que são formatadas pelas políticas e pelo quadro macroeconómicos, pelo quadro e pelas estratégias de investimento, pela estrutura corporativa e pelos interesses do sector financeiro, pela interacção do sistema financeiro com as dinâmicas e estruturas mais gerais de acumulação e pela dependência da economia em relação a fluxos externos de capital. Logo, é lógico e previsível que a bolsa de valores seja dominada pelas transacções de títulos de dívida do Governo (80 % das transacções da bolsa), e que apenas um

pequeno grupo de grandes empresas (estrangeiras e públicas) esteja cotado na bolsa (Castel-Branco & Massarongo, 2016a; Massarongo, 2016). Esta estrutura de transacções é consistente com o padrão de acumulação e contribui para realocar recursos financeiros para financiar o défice fiscal, o negócio especulativo da dívida pública e grandes empresas, em vez de criar e mobilizar recursos para alargar e diversificar a base produtiva, o comércio e o emprego.

Segunda, uma das causas principais da dependência da economia em relação a fluxos externos de capitais é o baixo nível de poupança das firmas e das famílias, o que resulta em que a totalidade dos recursos financeiros em contas a prazo no sistema bancário doméstico seja insuficiente para financiar um dos megaprojectos, quanto mais toda a economia. Portanto, a quantidade de recursos mobilizável é pequena e, dadas as opções de aplicação e as diferenças de segurança e de rentabilidade relativa entre aplicações, é provável que tais poupanças sejam canalizadas para o negócio da dívida pública e para o refinanciamento de um pequeno grupo de grandes empresas. É possível usar diferentes instrumentos de política para alterar as linhas de força. Por exemplo, a eliminação dos incentivos fiscais redundantes e de outros programas que subsidiam e viabilizam os grandes investimentos na economia extractiva (discutidos algures neste capítulo) não só aumentaria os recursos financeiros disponíveis para financiar um programa social e económico mais amplo, mas também reduziria a importância do endividamento público como centro de negócio especulativo. Estratégias industriais especificamente focadas em diversificação e na promoção de ligações podem aumentar e desconcentrar o rendimento e, ao fazê-lo, aumentar o rendimento disponível para consumo e investimento.

Terceira, os maiores comerciantes e cambistas controlam uma parte considerável do circuito do dinheiro e da liquidez, mas as suas aplicações de capital tendem a ser especulativas. Para que a bolsa de valores possa atrair dinheiro que circula no mercado especulativo, terá de poder aplicá-lo em actividades que rendam retornos próximos dos especulativos, acima dos da indústria e da agricultura. Ora, um ambiente especulativo não é muito favorável ao desenvolvimento da base produtiva e do emprego.

Portanto, a bolsa de valores, em si, não é uma alternativa substancial e credível para a mobilização e aplicação de dinheiro na diversificação e no alargamento da base produtiva. Pelo contrário, o seu funcionamento lógico parece ser mais consistente com o reforço e a reprodução dos padrões extractivos de acumulação de capital do que com a transformação da economia.

PORQUE É QUE A INTERVENÇÃO EXPANSIONISTA DO BANCO CENTRAL NÃO TEM SIDO EFICAZ?

Para atingir objectivos de expansão do crédito à economia, 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 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 %). Porque é que a resposta dos bancos comerciais foi tão pequena e tão tardia? Este assunto é analisado em Massarongo (2013; 2015; 2016), Castel-Branco (2017a) e Castel-Branco & Massarongo (2016a), cujas conclusões são resumidas a seguir. Primeiro, existem inconsistências na política monetária (objectivos, sequências 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 uma política monetária dual em 2010 e 2011. Por um lado, injectou moeda externa na economia, no total de cerca de 1,4 mil milhões de dólares norte-americanos nos dois anos, para valorizar a moeda nacional e amortecer parte da inflação importada. Por outro lado, restringiu a expansão monetária, esterilizando a injeção de moeda externa, limitando o crescimento da base monetária a uma taxa que foi a mais baixa dos quatro anos anteriores e aumentando a taxa de reservas obrigatórias e as taxas de referência. A combinação destas medidas conduziu 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 anti-motim (destinada a conter o aumento do custo de vida), que foi acompanhada por medidas restritivas para evitar a inflação doméstica.

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 redução das taxas de referência em 2011 não teve credibilidade entre os bancos comerciais, porque as condições estruturais da economia não haviam sido alteradas, do mesmo modo que se mantinham as expectativas de incremento de IDE e do seu potencial de inflação e volatilidade. O quadro estratégico de investimento continuava desfavorável para a expansão económica para além dos megaprojectos. Num certo sentido, os bancos tinham a licença para emprestar dinheiro a um custo mais baixo, mas não havia projectos a quem emprestar fora das dinâmicas extractivas da economia. Portanto, as condições estruturais da economia, o risco e as expectativas, e as tensões entre políticas (dentro da política monetária e entre esta e a política fiscal) agiram contra a eficácia de medidas monetárias expansionistas.

A aceleração do endividamento público doméstico foi financiada, entre 2011 e 2014, 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 (GdM, 1999-2015). 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 estratégia expansionista. Em conclusão, as medidas monetárias expansionistas foram introduzidas em

contexto de significativa redução de liquidez e de aumento do endividamento público interno, o que contribuiu para reduzir a sua eficácia e aumentar os seus custos.

Em 2016, o governador do Banco de Moçambique (BdM) anunciara que o saldo da dívida do Governo directamente ao BdM era de cerca de 47 mil milhões de meticais, aproximadamente metade do saldo da base monetária de Moçambique, tendo crescido em 23 mil milhões de meticais no primeiro trimestre de 2017. Depois de reconhecer as pressões inflacionárias criadas, o governador do BdM declarou que estas emissões de moeda foram esterilizadas e as taxas de juro aumentadas para impedir que a base monetária crescesse excessiva e descontroladamente (Massarongo, 2017). Portanto, a estratégia de endividamento público acelerado, parte do qual é ilícito (Castel-Branco & Massarongo, 2016c), financiado pela venda da dívida no mercado financeiro doméstico, destrói as possibilidades de concretizar e sustentar uma política monetária orientada para a expansão do crédito à economia, provocando escassez e encarecimento do dinheiro, protegendo a acumulação financeira especulativa de capital e prejudicando o desenvolvimento da base produtiva. Este problema é agravado quando sucessivos défices orçamentais são pagos com emissão de nova dívida, criando a armadilha, ou vício, da dívida, em que a dívida do passado se torna um engenho que gera e acumula mais dívida no presente.

Segundo, o poder dos bancos comerciais sobre o mercado permite-lhes manter uma estrutura de preços socialmente ineficiente, enquanto 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 estrangeiros, que 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 rentabilização do que às taxas de referência do Banco de Moçambique.

Terceiro, nos últimos cinco anos, em média, cerca de 40 % dos depósitos à ordem e 20 % dos depósitos a prazo foram em moeda externa (BdM, 2020). A legislação limita a concessão de crédito em moeda externa, pelo que os bancos mantêm poupança ociosa que não podem rentabilizar, mas sobre a qual recaem custos. Assim, os bancos podem estar a compensar a perda de rendimento com as contas em moeda externa, mantendo elevadas as taxas de juro das operações activas. Uma outra possibilidade é os bancos estarem a realizar operações em moeda externa *offshore* para capitalizarem nos depósitos em moeda externa.

Quarto, é possível que os maiores bancos estejam 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, enquanto o peso do negócio especulativo com activos financeiros (investimento em títulos financeiros e noutras instituições de crédito) aumentou substancialmente (BdM, 1995-2019). Nos últimos anos,

pouco mais de um terço 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 (tabela 9).

Quinto, o modelo de acumulação 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 (Castel-Branco, 2017a; Langa, 2015; 2017; Mandlate, 2017). 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 é amplo e dinâmico, o quarto é amplo, dinâmico, mas instável e volátil, o segundo e o terceiro são dinâmicos, mas pequenos, dado o limitado tamanho da economia e do seu poder de compra). A porosidade económica gera oportunidades de especulação financeira por causa da crescente utilização de títulos de dívida como modalidade de financiamento do Estado. Este sistema de financiamento do défice público gera negócios e lucros privados, subsidiados pelo Estado, no sistema extractivo da economia, e gera negócios com altas taxas de retorno para o capital financeiro, o que, naturalmente, contribui para mudar a estrutura das aplicações financeiras dos bancos a favor da especulação financeira à custa do sector produtivo.

Sexto, a dependência da economia em relação a fluxos externos de capital (ajuda externa, IDE e créditos comerciais), combinada com o enfoque da política monetária nos alvos de inflação, provoca medidas monetárias restritivas (como, por exemplo, a esterilização da ajuda externa) 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 o elevado preço do capital no mercado doméstico prejudicam directamente as opções de desenvolvimento das pequenas e médias empresas e consolidam 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; a estrutura do sistema financeiro; as dinâmicas mais gerais de acumulação e crescimento na economia; e as dinâmicas internacionais de financeirização. Os bancos ajustam-se à economia e estruturam-na de acordo com os seus interesses; e a economia real, em geral, e as políticas económicas, em particular, condicionam as opções que os bancos têm para definir e prosseguir esses interesses.

FINANCEIRIZAÇÃO COMO ETAPA HISTÓRICA DE ACUMULAÇÃO DE CAPITAL: IMPLICAÇÕES PARA MOÇAMBIQUE

As últimas quatro décadas têm sido marcadas pelo fenómeno da financeirização global do capitalismo. Financeirização é a *acumulação intensiva e extensiva de capital fictício*, isto é, o

aumento do escopo e da prevalência do capital financeiro utilizado para criar mais capital financeiro, independentemente da utilização produtiva desse capital, e sem consideração pelas consequências desse processo fictício de acumulação na economia real (Marois, 2012; Fine, 2010; Fine & Saad-Filho, 2016; Harvey, 2015).

A expansão global do capitalismo em torno do processo de financeirização abriu espaço para a emergência de novas potências económicas, oriundas do chamado «Terceiro Mundo», entre as quais se destacam a China, o Brasil e a Índia. A rápida expansão destas economias gerou algumas dinâmicas interessantes e contraditórias na economia mundial: (i) acelerou a transferência da base industrial, em especial, mas não exclusivamente, em direcção à China; (ii) tornou mais difícil o desenvolvimento da indústria transformadora no resto do mundo, a não ser que seja integrada em cadeias internacionais de produto e valor, sobretudo na fase final de montagem ou associada ao semiprocessamento de produtos primários, porque as vantagens de escala e custo da economia chinesa, em grande medida associadas aos baixos custos da força de trabalho, e de outras economias emergentes dificultam a competição e a entrada de novas empresas no mercado; (iii) colocou pressões para a contracção dos custos da força de trabalho na economia mundial, o que, num contexto de financeirização, em que a acumulação fictícia de capital domina a acumulação real, se reflectiu na redução dos salários reais em vez de no aumento da produtividade do trabalho; (iv) aumentou a demanda internacional por matérias-primas e recursos naturais e, em relação com isso, os fluxos de capitais, em forma de dívida comercial e IDE, para as economias fornecedoras de matérias-primas; e (v) gerou uma aliança entre dinâmicas de expansão do capital das economias emergentes e os interesses das burguesias emergentes nas economias menos desenvolvidas, sobretudo em torno da exploração do complexo mineral-energético e do grande negócio imobiliário.

Assim, enquanto as economias em vias de desenvolvimento e as suas elites capitalistas receberam mais capital em troca de matérias-primas e recursos naturais, tornou-se menos atractivo e lucrativo investir na indústria transformadora e, em geral, no alargamento e na diversificação da base produtiva, o que contribuiu para a formação e consolidação de economias extractivas e com base especulativa como formas alternativas de organização da acumulação privada de capital

Em que sentido é a financeirização importante para entender as dinâmicas de construção, desenvolvimento e persistência da economia extractiva como modelo de acumulação primitiva de capital em Moçambique? Dada a sua dependência de influxos de capital externo (privado e público), e dado o crescente controlo da propriedade de activos reais e financeiros pelo capital multinacional, é de esperar que a economia nacional seja vulnerável aos factores que afectam a mobilização e as decisões desse capital internacional, tornando inevitável a influência das dinâmicas globais de financeirização sobre o sistema social de acumulação em Moçambique. Como é que esta ligação acontece? A investigação sobre esta questão está, ainda,

na sua infância, longe de já ter produzido respostas definitivas. No entanto, há alguns pontos de referência e hipóteses a tomar em conta, que resultam da análise feita em secções e outras publicações anteriores.

Primeiro, a acção deliberada de desenvolvimento e expansão do processo capitalista de acumulação e de formação das classes capitalistas nacionais foi desencadeada em condições de terapia de choque neoliberal, quando, em 1987, foi iniciado o programa de estabilização financeira e ajustamento estrutural assente nos princípios neoliberais do consenso de Washington. Este programa era efectivamente subordinado às medidas de estabilização financeira numa perspectiva de curto prazo, e estas medidas eram substancialmente mais concretas e elaboradas do que as de transformação estrutural (Castel-Branco, 1996; Fine, 1997). Este pacote conspirou contra a diversificação e a articulação da base produtiva, o desenvolvimento dos mercados domésticos e a emergência e consolidação de pequenas e médias indústrias, e a favor de indústrias em mercados oligopolistas e multinacionais, com maior enfoque nas fontes energéticas e minerais. O esforço de desenvolvimento do capital nacional, neste contexto, conduziu à emergência de um empresariado dependente da expropriação do Estado, dos recursos naturais e das ligações com o grande capital internacional, mas sem muitas opções reais de desenvolvimento da base produtiva. Isto levou a que a acumulação improdutiva de recursos (como a terra, por exemplo), a acumulação de rendas resultantes da transformação desses recursos em activos financeiros e a sua revenda, a aplicação dessas rendas em actividades financeiras (como o negócio com os títulos de dívida pública ou o investimento na banca comercial) e a expansão das rendas financeiras por via de garantias ou parcerias financeiras com o Estado se tenham transformado nas formas dominantes de acumulação de capital privado doméstico, excedendo largamente o desenvolvimento da acumulação real na base produtiva e de serviços (Castel-Branco, 2014; 2015; 2017a; Massarongo, 2013; 2016; 2017; Langa, 2017).

Segundo, os fluxos, as modalidades e abordagens económicas associadas à ajuda externa têm impacto nas opções políticas do Estado receptor, tanto pela disponibilização de recursos financeiros como pela disseminação e adopção da ideologia, da política e de práticas neoliberais e monetaristas, associadas às dinâmicas de financeirização – o enfoque no controlo da inflação e na austeridade social, a esterilização dos influxos de capital externo que afectam a capacidade de o sistema financeiro mobilizar e aplicar capital a baixo custo, a diversificação da base produtiva, o financiamento implícito dos subsídios fiscais e outros dados ao grande capital, a resistência à adopção de políticas e estratégias produtivas públicas, reais e selectivas, que influenciem a mobilização e a alocação de recursos e alterem as condições de rentabilidade da economia, a criação do espaço de endividamento público, tornando-o um recurso estratégico ao serviço do grande capital, entre outros (*ibid.*).

A redução da ajuda externa colocou pressões adicionais sobre a despesa pública, encorajando, num quadro extractivo e poroso de acumulação, o recurso ao endividamento público, o que

reforça as tendências monopolistas, afiniladas e especulativas do sistema financeiro nacional. Por outro lado, cria tensões em torno do papel e das abordagens de doadores tradicionais e abre o espaço para a emergência de novos actores – neste caso, as economias emergentes de China, Brasil e Índia – e a exploração adicional da margem de endividamento público como forma de atrair e captar capital externo e financiar o capital doméstico, pois, de outro modo, seguindo os parâmetros neoliberais associados à ajuda externa, fica impossível gerar e aproveitar oportunidades de acumulação privada doméstica em grande escala com o apoio do Estado. A existência de e o enfoque nos recursos energéticos, que em grande medida agem como política e estratégia de investimento implícita, potencia a substituição da ajuda ao financiamento público por investimento privado, estimulado por financiamento público financiado por dívida, cujo espaço foi criado por duas décadas de austeridade e ajuda externa.

Terceiro, o sistema de acumulação doméstica de capital privado depende de influxos privados de capital externo, na forma de investimento directo estrangeiro (IDE) e de empréstimos internacionais. Naturalmente, as condições prevaletentes nos mercados financeiros internacionais afectam a capacidade de mobilizar capital e a decisão de o colocar na economia moçambicana. O enfoque da política económica na atracção de investimento estrangeiro é, em parte, uma resposta a duas interrogações do processo de acumulação capitalista nacional: (i) como expandir a base de acumulação privada de uma burguesia emergente quando o enfoque macroeconómico é o controlo da inflação por via monetarista, e a experiência industrial local é incipiente?; (ii) na impossibilidade de evitar o domínio do capital financeiro global, como se aliar a ele? Assim, a corrida para a colocação das reservas de hidrocarbonetos (carvão, gás e petróleo) em exploração, bem como a persistente resistência do Governo em resolver o problema da porosidade social da economia, especialmente em relação aos grandes projectos do complexo mineral-energético, são estratégias para gerar e manter influxos elevados de capital externo, maximizar os seus retornos financeiros para os investidores e credores e garantir a absorção privada nacional de parte desses retornos. Do mesmo modo, a preferência do Governo por contrair e usar dívida pública e parcerias público-privadas, especialmente para financiar a rede de serviços e infra-estruturas em torno do núcleo extractivo da economia, pode ser vista como parte do estímulo e da reprodução de influxos de capital externo para gerar novas oportunidades de ligações financeiras com as classes capitalistas nacionais emergentes em áreas do sistema extractivo de acumulação menos dominadas pelo investimento, propriedade e controlo das multinacionais. Finalmente, o Estado também se aproveita da avidez do sistema financeiro especulativo internacional, aceitando empréstimos a alto custo que maximizem influxos de capitais externos privados sem condicionamentos políticos.

A contrapartida desta estratégia de se ajustar às dinâmicas globais de financeirização e as aproveitar é a vulnerabilidade da economia às crises e à mudança de humor por parte do sistema financeiro internacional. Um exemplo claro deste problema foi o impacto que o rápido endi-

vidamento público e a revelação dos empréstimos ilícitos teve na mudança radical da atitude do sistema financeiro internacional, incluindo doadores tradicionais e o FMI, em relação às expectativas da economia moçambicana em 2015 e 2016 – a ajuda geral ao Orçamento do Estado e o programa de financiamento da balança de pagamentos foram interrompidos, o acesso aos mercados internacionais de capitais privados ficou muito mais caro e difícil, as expectativas sobre a insolvência da economia de Moçambique tornaram-se factor de negócio. Em poucos meses, a economia nacional foi transformada de uma das três mais atractivas para o capital financeiro na África Subsariana numa sem acesso aos mercados internacionais de capitais.

Quarto, para usar os influxos de capital privado multinacional como fonte de acumulação capitalista nacional, o Estado preservou a porosidade social da economia. Por um lado, prosseguiu a rápida privatização do acesso aos recursos, infra-estruturas e excedente, tanto a favor das multinacionais como a favor de classes capitalistas nacionais emergentes. Por outro lado, manteve os incentivos fiscais ao investimento privado de grande escala, abdicando de receitas potenciais e desligando as dinâmicas das receitas das dinâmicas de crescimento económico. Finalmente, usou a capacidade de endividamento público para absorver e garantir dívida privada, reduzir custos e riscos para os investidores e credores, e financiar corporações directamente. No entanto, esta estratégia só é viável se (i) os níveis de ajuda externa aumentarem, para manterem o Estado capaz de funcionar, prover serviços mínimos, financiar a balança de pagamentos e a estabilidade da moeda e proteger a sua legitimidade política; ou se (ii) a economia começar a gerar o excedente real que possa sustentar o serviço de dívida gerado pela estratégia de crescimento económico. Tanto a ajuda externa como a capacidade de mobilizar dívida dependem das condições financeiras internacionais (disponibilidade e custos do capital, estratégias e focos do capital financeiro) e da atractividade da economia nacional do ponto de vista do acesso e possibilidades de especulação com recursos, oportunidades de reprodução de capital e garantia de estabilidade financeira.

O efeito combinado da redução da ajuda externa, da deterioração dos preços das mercadorias de exportação, da porosidade da economia, do afunilamento da economia em torno de um padrão dependente de especialização económica, do atraso significativo da produção de excedentes tributáveis do complexo de hidrocarbonetos e da gestão danosa das finanças públicas foi a súbita contracção da disponibilidade de recursos financeiros, a perda de confiança na economia e a explosão da bolha económica (por efeito da crise de dívida e da inflação) e a sua posterior implosão (contracção do investimento, do emprego, da procura, do crescimento e das importações e exportações). Paralelamente, as autoridades nacionais focaram as suas políticas de ajustamento à crise na austeridade fiscal e no controlo da inflação, isto é, medidas pró-cíclicas com limitada eficácia estrutural e que tendem a proteger o capital financeiro e os credores à custa do resto da economia e da sociedade (Castel-Branco, 2014; 2015; 2017a; Massarongo, 2016; 2017; Mandlate, 2017).

Quinto, as medidas draconianas de estabilização financeira, impostas no quadro do consenso de Washington durante duas décadas e meia, criaram o espaço fiscal para que a capacidade de endividamento público pudesse funcionar como reserva de acumulação privada de capital, ao mesmo tempo que tornaram o sistema financeiro nacional pouco útil para o desenvolvimento da capacidade produtiva e contribuíram para a dependência relativamente aos fluxos de capital externo como fonte de acumulação. Portanto, a austeridade fiscal, que afectou e afecta o desenvolvimento mais amplo da economia e da sociedade, criou uma reserva de acumulação privada ligada a capital internacional e à intensificação do carácter especulativo do sistema financeiro doméstico. Quanto maior for essa reserva (e mais draconiana a austeridade social), maior é o potencial da dívida como fonte de negócio e ligações privadas entre o capital doméstico e estrangeiro.

Sexto, os investidores multinacionais protegem a propriedade e fazem lucros ou protegem lucros de longo prazo especulando com os recursos em Moçambique, e o mesmo fazem os investidores nacionais (embora em menor escala), o que torna os recursos improdutivos para a economia e para a criação de emprego. Segundo a Autoridade Tributária (Catembe.com, 2014), houve, até 2015, mais de duas dezenas de operações entre multinacionais envolvendo transacções de activos mineiros e energéticos nacionais que estão sob controlo fiscal daquela instituição. As transacções de recursos nacionais entre multinacionais são justificadas de duas formas: (i) passagem da fase de prospecção para a de produção, que requer novos operadores e recapitalização das empresas; e (ii) compensação das firmas por causa dos elevados gastos com a prospecção e infra-estruturas. Estima-se que o valor total dessas transacções exceda o valor total dos projectos de investimento privado aprovados desde 1990 (35 biliões de dólares norte-americanos), o que, a ser devidamente tributado, daria ao Estado uma receita suficiente para cobrir dois anos do seu orçamento.

O caso da Riversdale, mencionado anteriormente, foi apenas o mais mediático de muitos. Na bacia do Rio Rovuma, no Norte de Moçambique, empresas como a Anadarko e a Eni, que receberam grandes concessões de gás do Governo, venderam ou estão a negociar vender percentagens significativas dessas concessões a empresas chinesas, indianas e americanas antes de realizarem progressos assinaláveis no investimento e na produção. A Exxon Mobile tornou-se um dos mais importantes intervenientes no negócio de gás natural no Rovuma, adquirindo acções e, por essa via, o controlo de partes de concessões de outras empresas. As bases logísticas para hidrocarbonetos de Pemba e Palma foram concessionadas à empresa Portos de Cabo Delgado (PCD) e imediatamente subconcessionadas à Orlean Invest sem concurso público para acelerar a construção das infra-estruturas. Além disso, esta empresa ficou com o monopólio das actividades logísticas num raio de 300 milhas a sul de Pemba (que abrange o porto e o corredor de Nacala), mas, três anos mais tarde, nenhum investimento foi realizado apesar do envolvimento financeiro do Estado.

Portanto, a concessão de grandes áreas de exploração mineral e hidrocarbonetos, e da sua base logística, a baixo custo, com baixos custos de expropriação e com garantias financeiras dadas pelo Estado, pode ser um factor de atracção de grandes corporações (quer porque reduz os custos e os riscos de investimento e permite a rápida recapitalização e retornos a curto prazo para os investidores e credores quer porque excita a concorrência oligopolista entre grandes corporações), mas não parece estar a ser eficaz a promover acumulação de rendimento real, embora pareça estar a garantir acumulação fictícia de capital (Castel-Branco, 2014).

CONCLUSÃO

Este capítulo investigou a relação entre o capital financeiro internacional e o modo de acumulação de capital em Moçambique, mostrando como esta relação ajudou a estruturar o funcionamento da economia nacional e as suas dinâmicas de expansão e de crise. O capítulo argumenta que o capital financeiro internacional actua de forma predadora, tanto nos períodos de expansão como nos de crise, e que esta actuação tem tanto mais impacto na economia nacional quanto maior for a sua exposição aos mercados financeiros internacionais.

Em seguida, o capítulo caracteriza os traços principais da crise económica, mostrando que não se trata de um momento atípico, mas de uma dimensão logicamente derivada da expansão do modelo de acumulação dominante em Moçambique. Este exercício é feito com a demonstração de uma economia presa a uma trajectória estrutural de subdesenvolvimento e dependência, articulada em torno de um núcleo extractivo, que depende de influxos massivos de investimento privado externo, os quais são viabilizados por e resultam em acelerado endividamento público, o qual contribui para formar um sistema financeiro especulativo e afunilado, focado no núcleo extractivo da economia, no negócio especulativo da dívida e no consumo das classes sociais mais abastadas.

Finalmente, o capítulo desenvolve uma discussão específica sobre o sistema financeiro, mostrando como este é estruturado pelas dinâmicas extractivas, porosas e especulativas da economia em processo de financeirização e como ajuda a reproduzir este sistema de acumulação para responder aos seus próprios interesses de acumulação. As dinâmicas e as estruturas mais gerais de acumulação, as políticas públicas contraditórias e as estruturas, o poder e a actuação do sistema financeiro neste contexto mais geral estão a financeirizar o modo de acumulação, tornando-o ainda mais vulnerável aos mercados financeiros e bolsistas internacionais.

Portanto, as dinâmicas de expansão e crise da economia estão associadas e articuladas através das de um sistema social de acumulação de capital historicamente específico. O reconhecimento deste ponto é fundamental para a qualidade e a utilidade da análise, para reflectir sobre opções e para a eficácia das intervenções de política.

REFERÊNCIAS

- Ali, R. & Muianga, C. (2017). «Integração da força de trabalho no sistema de acumulação de capital em Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2017*. Maputo: IESE, pp. 185-201.
- Ali, R. & Muianga, C. (2016). «Emprego e condições sociais de trabalho nas agroindústrias: contradições e desafios». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2016*. Maputo: IESE, pp. 255-267.
- Ali, R. & Stevano, S. (2019). «Work in the agro-industry, livelihoods and social reproduction in Mozambique: beyond job creation». *Boletim Ideias* 121E. Maputo: IESE.
- Amarcy, S. & Massingue, N. (2011). «Desafios da expansão de serviços financeiros em Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2011*. Maputo: IESE, pp. 185-205. Disponível em: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/livros/des2011/IESE_Des2011.pdf.
- Aybar, S. & Lapavitsas, C. (2001). «Financial system design and the post-Washington Consensus». In: B. Fine, C. Lapavitsas, & J. Pincus (eds.). *Development Policy in the Twenty-first Century: Beyond the Post-Washington Consensus*. Londres: Routledge, pp. 28-51.
- BdM (Banco de Moçambique) (1995) *Relatório Anual*. Maputo: Banco de Moçambique.
- BdM (2020). Disponível em: http://www.bancomoc.mz/fm_pgLink.aspx?id=222.
- Banco Mundial (2020a). Disponível em: <https://data.worldbank.org/country/MZ>.
- Banco Mundial (2020b). Disponível em: http://data.worldbank.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2015&start=2000&view=map&year=2005&year_high_desc=false.
- Banco Mundial (2014a). *Análise da Despesa Pública em Moçambique. Abordando os Desafios de Hoje, Aproveitando as Oportunidades do Amanhã*. Washington D.C.: Banco Mundial.
- Banco Mundial (2014b). *Mozambique Economic Update*. Maputo: Banco Mundial.
- Biggs, T.; Nasir, J. & Fisman, R. (1999). *Structure and Performance of Manufacturing in Mozambique. Regional Program and Enterprise Development (RPED)*. Washington D.C.: Banco Mundial.
- Brum, J. (1976). *Manufacturing Industries in Mozambique, some Aspects*. Maputo: Universidade Eduardo Mondlane.
- Castel-Branco, C. (2017a). «Crises económicas e estruturas de acumulação de capital em Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2017*. Maputo: IESE, pp. 99-164.
- Castel-Branco, C. (2015). «Desafios da sustentabilidade do crescimento económico – uma «bolha económica» em Moçambique?» In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2015*. Maputo: IESE, pp. 157-199.

- Castel-Branco, C. (2010a). «Economia extractiva e desafios de industrialização em Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Economia extractiva e desafios de industrialização em Moçambique*. Maputo: IESE, pp. 19-109.
- Castel-Branco, C. (2010b). «Economia Extractiva e Desafios de Industrialização em Moçambique». *Cadernos IESE 1*. Maputo: IESE. Disponível em: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/cad_iese/CadernosIESE_01_CNCB.pdf.
- Castel-Branco, C. (2002). *Economic Linkages between South Africa and Mozambique. Research report for the Department of International Development of the British Government*. Pretória.
- Castel-Branco, C. (1996). «Opções económicas de Moçambique 1975-95: problemas, lições e ideias alternativas». In: B. Mazula (ed.). *Moçambique: Eleições, Democracia e Desenvolvimento*. Maputo: Brazão Mazula, pp. 581-636.
- Catembe.com (2014). «Fazenda pública encaixa mais de USD1,3 mil milhões». *Catembe.com*. 5.
- Centro de Promoção de Investimento (s.d.). *Base de Dados do Investimento Privado Aprovado, 1990-2018*. Maputo: Centro de Promoção de Investimento.
- Chen, J. (2020). *Eurobond. Investopedia*. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/e/eurobond.asp>.
- Fine, B. (1997). *Interrogating the Long-Run: or to what is the IMF/World Bank Adjusting*. Londres: School of Oriental and African Studies.
- Fine, B. & Saad-Filho, A. (2016). *Marx's Capital*. Londres: Pluto Press.
- FMI (Fundo Monetário Internacional) (2016a). *República de Moçambique – Temas Seleccionados, Relatório do FMI 16/10*. Washington D.C.: Fundo Monetário Internacional.
- FMI (2016b). *República de Moçambique, Relatório do FMI 16/9: Relatório do Corpo Técnico sobre Consultas de 2015 ao Abrigo do Artigo IV, 5.ª Avaliação*. Washington D.C.: Fundo Monetário Internacional.
- Further Africa (2015). *Mozambique Foreign Debt Remains Sustainable at \$7bn-Oficial*. Disponível em: <http://furtherafrica.com/2015/11/24/mozambiques-foreign-debtremains-sustainable-at-7bn-official/>.
- GdM (Governo de Moçambique) (1999). *Relatórios de Dívida*. Maputo: Governo de Moçambique.
- Harvey, D. (2015). *Seventeen Contradictions and the End of Capitalism*. Londres: Profile Books.
- INE (2020). Disponível em: <http://www.ine.gov.mz/estatisticas>.
- INE (2015). *Relatório Final do Inquérito ao Orçamento Familiar – IOF-2014/15. Dezembro*. Maputo: Instituto Nacional de Estatística.
- INE (Instituto Nacional de Estatística) (1990). *Anuário Estatístico*. Maputo: Instituto Nacional de Estatística.

- Itoh, M. & Lapavitsas, C. (1999). *Political Economy of Money and Finance*. Londres: Macmillan.
- Japan International Cooperation Agency (2011). *Republic of Mozambique. Study of Poverty Profile. Final Report*. Maputo.
- KPMG (2000). *As 100 Maiores Empresas em Moçambique 2000-2016 (inquérito anual)*. Maputo.
- KPMG (1999). *Mozambique Banking Sector Survey*. Maputo.
- Langa, E. (2017). «Dependência de megaprojectos e desindustrialização prematura em Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2017*. Maputo: IESE, pp. 165-183.
- Langa, E. (2015) «“Ligações Minadas”»: o caso dos fornecedores nacionais da Vale e Rio Tinto em Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2015*. Maputo: IESE, pp. 223-245.
- Langa, E. & Mandlate, O. (2013). «Questões à volta de ligações a montante com a Mozal». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2013*. Maputo: IESE, pp. 175-2010.
- Louçã, F. & Ash, M. (2017) *Sombras - A desordem financeira na era da Globalização*. Lisboa: Bertrand Editora.
- Macuane, J., Buur, L. & Monjane, C. (2018). «Power, conflict and natural resources: The Mozambican crisis revisited». *African Affairs*. 117 (468), 415-438.
- Maia, D. (2019). «Financialisation and reprimarization in the African context: the case of Mozambique». In: *ECAS2019 Conference presentation*. 2019 Edimburgo.
- Mandlate, O. (2017). «Bolha económica moçambicana e o papel da porosidade económica na absorção dos recursos externos». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2017*. Maputo: IESE, pp. 233-256.
- Marois, T. (2012). «Finance, Financial capital and financialization». In: B. Fine & A. Saad-Filho (eds.). *The Elgar Companion to Marx's Economics*. Cheltenham: Edward Elgar, pp. 138-143.
- Marx, K. (1887) *Capital: a Critique of Political Economy (Volume I)*. London: Lawrence & Wishart.
- Massarongo, F. (2017). «Política monetária e estrutura produtiva da economia de Moçambique». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2017*. Maputo: IESE, pp. 203-232.
- Massarongo, F. (2016). «Estrutura da dívida pública em Moçambique e a sua relação com as dinâmicas de acumulação». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2016*. Maputo: IESE, pp. 113-139.
- Massarongo, F. (2015). «Porque é que a emissão de obrigações do Tesouro não é a melhor alternativa para financiar o reembolso do IVA às empresas?» *Boletim Ideias* 69. Maputo: IESE.

- Massarongo, F. (2013). «Porque é que os bancos privados não respondem à redução das taxas de referência do Banco de Moçambique? Reflexões». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2013*. Maputo: IESE, pp. 149-173.
- Massarongo, F. & Muianga, C. (2011). «Financiamento do Estado com recurso à dívida – problemas e desafios». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2011*. Maputo: IESE, pp. 161-184.
- Massingue, N. & Muianga, C. (2013). «Tendências e padrões de investimento privado em Moçambique: questões para análise». In: L. de Brito *et al.* (eds.). *Desafios para Moçambique 2013*. Maputo: IESE, pp. 125-147.
- Melina, G. & Xiong, Y. (2013). «Natural gas, public investment and debt sustainability in Mozambique». *IMF Working Paper 13/261*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- O’Laughlin, B. (1981). «A questão agrária em Moçambique». *Estudos Moçambicanos*. (3) pp. 9-32.
- O’Laughlin, B. & Ibraimo, Y. (2013) A expansão da produção de açúcar e o bem-estar dos trabalhadores agrícolas e comunidades rurais em Xinavane e Magude. Cadernos IESE 12P. Maputo: IESE. Disponível em: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/cad_iese/CadernosIESE_12p.pdf.
- Remolona, E., Scatigna, M. & Wu, E. (2007). «Interpreting sovereign spreads». *BIS Quarterly Review*.
- Sing, R. (1992). «An imperfect information approach to the structure of the financial system». *Discussion Paper 46*. Genebra: UNCTAD.
- Singh, A. (1992). «The stock market and economic development: should developing countries encourage stock markets?» *Discussion Paper 49*. Genebra: UNCTAD.
- Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981). «Credit rating in markets with imperfect information». *American Economic Review*. (71), 393-410.
- Tibana, R. J. (1991). «Indústria moçambicana: os limites de uma reabilitação sem estratégia de industrialização». *Economia*. (3).
- Trading Economics (2020). Disponível em: <https://tradingeconomics.com/mozambique/rating#:~:text=Standard%20%26%20Poor's%20credit%20rating%20for,at%20Caa%20with%20stable%20outlook>.
- VCCircle (2020). Disponível em: <https://www.vccircle.com/tata-steel-sells-stake-riversdale-mining-rio-tinto-113b/>.
- Wield, D. (1977a). *Some Characteristics of the Mozambican Economy Particularly Relating to Industrialisation*. Maputo: Centro de Estudos Africanos.
- Wield, D. (1977b). *The Structure and Balance of Industrial Production and its Relationships with other Sectors and with the Growth of a Working Class*. Maputo: Centro de Estudos Africanos.

- Wuyts, M. (2011a). «Será que crescimento económico é sempre redutor da pobreza? Reflexões sobre a experiência de Moçambique». *Boletim Ideias* 35P. Maputo: IESE.
Disponível em: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/outras/ideias/ideias_35P.pdf.
- Wuyts, M. (2011b). *The working poor – a macro perspective. Valedictory Address as Professor of Applied Quantitative Economics delivered on Thursday 8 December, 2011 at The Institute of Social Studies, The Hague, The Netherlands.*
- Wuyts, M. (1981). *Camponeses e Economia Rural em Moçambique*. Maputo: Centro de Estudos Africanos.
- Wuyts, M. (1980). «Economia política do colonialismo Português em Moçambique». *Estudos Moçambicanos*. (1) pp. 9-22.