

Finanças Internacionais e Formação do Capitalismo Nacional em Moçambique

Carlos Nuno Castel-Branco
carlos.castelbranco@gmail.com



Webinar do IESE de divulgação do livro *"Desafios para Moçambique 2020"*

Abril 5, 2021

Estrutura da Apresentação

- Contexto actual da economia
- Argumento 1: dependência de capitais externos
- Argumento 2: endividamento público como estratégia e seu impacto
- Argumento 3: duplicidade dos mercados de capitais e armadilha da dívida

Argumento 1:

Estratégia de desenvolvimento é dependente massivos influxos de capital privado externo, que são garantidos por dívida pública e possibilidade de *swap* no seu sentido duplo, nomeadamente: acesso a recursos estratégicos e condições para a sua exploração (incluindo a socialização dos custos e riscos)

Introdução ao contexto económico actual

- Mercados financeiros dominam a economia de Moçambique, cujo sistema de acumulação ocorre em bolha formada pelo “investimento” de expectativas futuras e distantes para captar finanças e gerar expansão a curto prazo
- Expansão dos influxos de investimento estrangeiro de muito larga escala e intensivo em infraestrutura e construção é associado com endividamento público (dívida soberana):
 - Endividamento privado aumenta e custos e riscos são socializados para garantir viabilidade e rentabilidade privadas
 - Estado participa: financiamento de infraestruturas, entrega de infraestruturas existentes, parcerias público-privadas, garantias de dívida privada, baixo custo das concessões
 - Estratégia nacional de formação das classes capitalistas nacionais em ligação com o capital multinacional agrava o problema: baixo custo das concessões, incentivos fiscais, PPP.
 - Socialização da dívida privada e a sua transformação em dívida soberana é vantajoso para grande capital financeiro: consolida a dívida, reduz custos de transação e riscos, oferece oportunidades de “debt swap” e alivia pressões sobre custos, riscos e ganhos do capital.
 - Capacidade de endividamento público avaliada com base num projecto que é um País. Logo, Estado empenha-se em mostrar a viabilidade desse projecto (expectativas, focos em crescimento e em facilidades para o capital financeiro, programa com BWI para selo de estabilidade. Capital financeiro alimenta a dívida, e, quanto mais capital é disponibilizado, mais atractivo o projecto parece claro, até a “bolha” explodir.

Introdução ao contexto económico actual

- Economia fica sujeita à duplicidade dos mercados de capital
 - *Caçador de oportunidades* em períodos de expansão, facilitando o processo de endividamento, especialmente se a dívida for soberana (interesse dos credores e devedores privados, e do Estado, em conversão de dívida privada em pública e/ou absorção de custos privados)
 - *Ave de rapina* em períodos de crise, em que a dívida soberana se transforma em jogo especulativo e em instrumento de imposição de vantagens negociais entre o capital multinacional e o Estado.
- Uma armadilha clássica e perfeita, que favorece activos financeiros e reais de alta renda que sejam financeirizáveis (como a terra e os recursos minerais e energéticos)
- A armadilha favorece o capital financeiro na negociação de condições de exploração – uma variante de “*swap*”

Sistema financeiro doméstico é muito pequeno para a ambição da estratégia

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)	<i>Conversão em USD (mil milhões de USD)</i> (5)	Em moeda externa (mil milhões de meticais) (6)	<i>Conversão em USD (mil milhões de USD)</i> (7)	Total [= (4)+(6)] (mil milhões de meticais) (8)	<i>Conversão em USD [= (5)+(7)] (mil milhões de USD)</i> (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).

Sistema financeiro doméstico é muito pequeno para a ambição da estratégia

Tabela 6: Financiamento do investimento privado, por fonte (em percentagem do investimento privado total), 1996-2017

	Nacional	Estrangeiro	<i>Total</i>
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).

Influxos de grande capital para investimento de base cria dívida privada

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)	1324	2188	2189	3664	5635	6697	4999	3868	3128	2319	2678	24 863	36 671
Influxo médio anual de IDE (milhões de USD)	265	438	1 095	3664	5635	6697	4999	3868	3128	2319	2678	4973	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 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)]						Desta fonte, % destinada ao resto da economia (não extractiva) = 100 % - (6) (a)	Do investimento privado total, % destinada outros sectores
	Núcleo extractivo (*) (a) (1)	Desta fonte % destinada ao núcleo extractivo (b) (2)	Serviços e infra-estruturas do núcleo extractivo (a) (3)	Desta fonte % que destinada a serviços e infra-estruturas do núcleo extractivo (b) (4)	Economia extractiva como um todo = (1) + (3) (5)	Desta 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.); Massingue & Muianga (2013); Castel-Branco (2010; 2014).

Tabela 4: Estrutura do crescimento económico – sectores seleccionados (2005-2016)

	PI B	Indústrias extractivas	Serviços de intermediação financeira	Serviços financeiros	Construção	Comércio de veículos e reparações	Transportes, armazenagem, comunicações	Energia e água	Agricultura e florestas	Indústria manufactur eira
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 do 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?=&=222); INE (1990-2019; 2020).

Agricultura familiar: $\approx 3\%$ do ΔPIB , $\approx 3\%$ X_t

Reprodução social de força de trabalho +
segurança social + mercados agrícolas

Indústrias dependentes de importações

5% do I_{pt} e 5% do ΔPIB

Finanças

5% do I_{pt} (25% do I_{pd}), 5% do ΔPIB

Infra-estruturas/serviços adjacentes, negócio imobiliário: 15%
do I_{pt} (30% do I_{pd}), 5% das X_t , 15% do ΔPIB , 8% do L_{fr} (0,7%
da pop. activa)

Núcleo extractivo:

(complexo mineral-energético e mercadorias agrícolas primárias para
exportação)

75% do I_{pt} , 90% das X_t , 50% do ΔPIB , 7% do L_{fr} (0,6% da pop.
activa)

Argumento 2:

Endividamento público previne a prossecução de estratégias de desenvolvimento mais amplas, por via de três mecanismos:

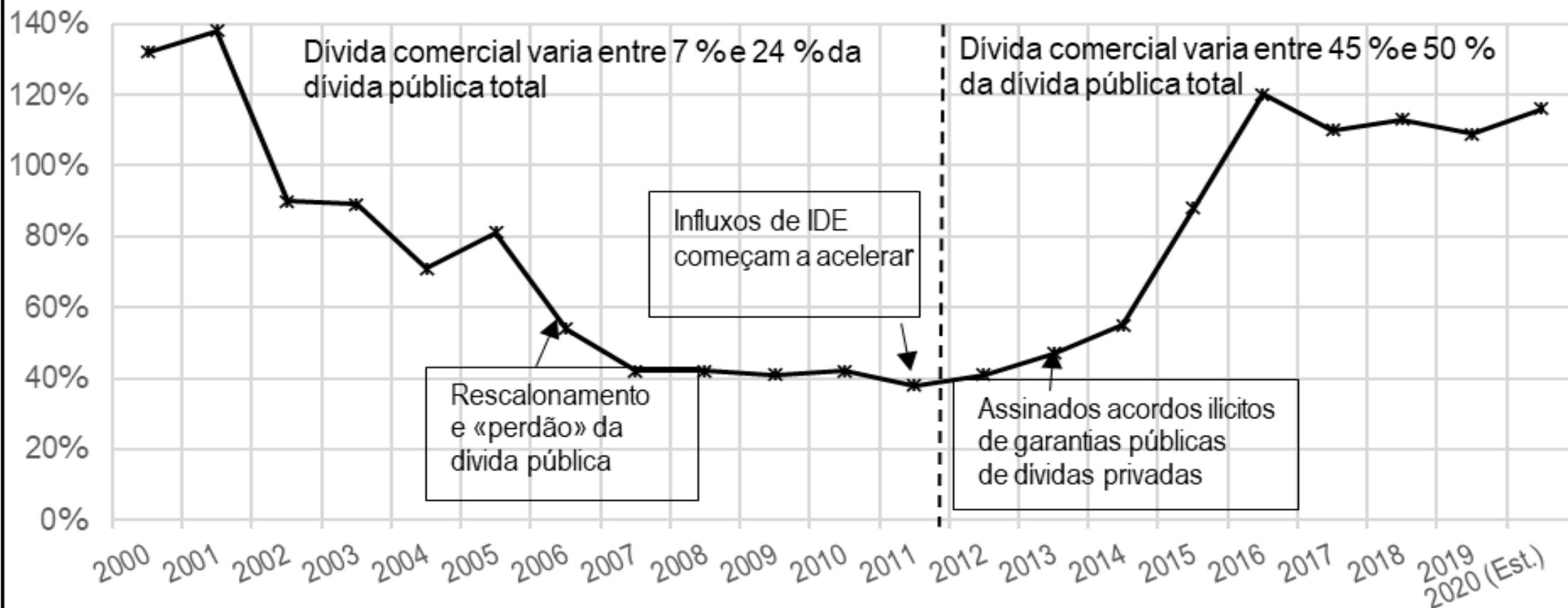
(i) capacidade autónoma do Estado diminui

(ii) a venda de dívida no mercado de capitais domésticos encarece a dívida e incentiva a especulação e *crowds out* PME e diversificação.

(iii) a venda de dívida nos mercados de capitais externos, quando o mercado de capitais doméstico está exausto, encarece acesso a capital externo e pode conduzir à “implosão” da bolha.

Soberanização da viabilização e rentabilidade do capital privado

Gráfico 6: Stock da dívida pública como percentagem do PIB

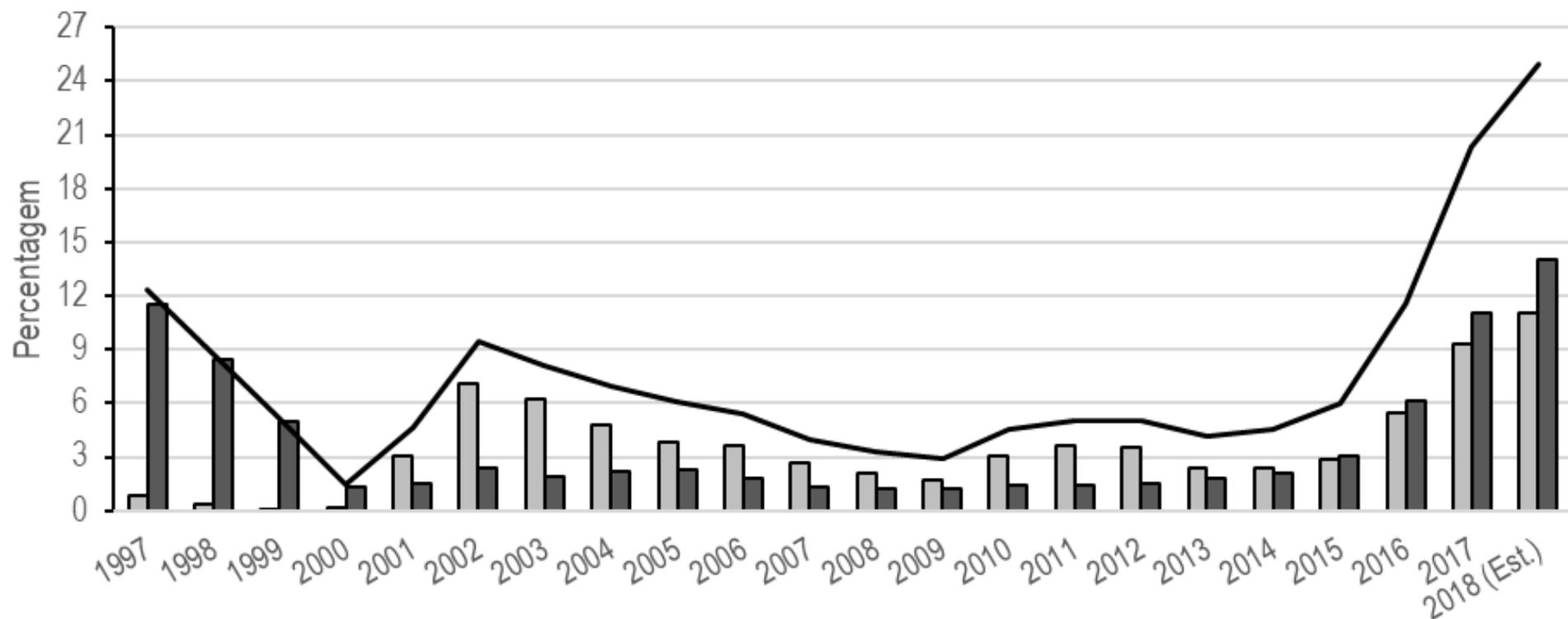


Fonte: Banco de Moçambique (http://www.bancomoc..mz/fm_pgLink.aspx?id=222).

Soberanização da viabilização e rentabilidade do capital privado

	Variação do stock de dívida pública			Taxa de crescimento do PIB	Crescimento da componente comercial da dívida pública			Alocação da dívida commercial por tipo de despesa (% da dívida comercial total)		
	Interna	Externa	Total		Variação do stock	Peso na dívida pública total em 2006	Peso na dívida pública total em 2019	Infra-estruturas da economia extractiva	Garantias públicas de dívida privada e PPPs	Pagamento do serviço da dívida
Crescimento acumulado entre 2006-2019 (em %)	1 017 %	390 %	515 %	130%	4 990 %	8 %	49 %	31%	39%	30%
Variação média anual (em %)	26 %	13 %	15 %	6,6%	37 %	-	-	-	-	-

Gráfico 7: Serviço da dívida pública como percentagem da despesa corrente do Estado



■ Dívida Interna ■ Dívida Externa
— Total

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)

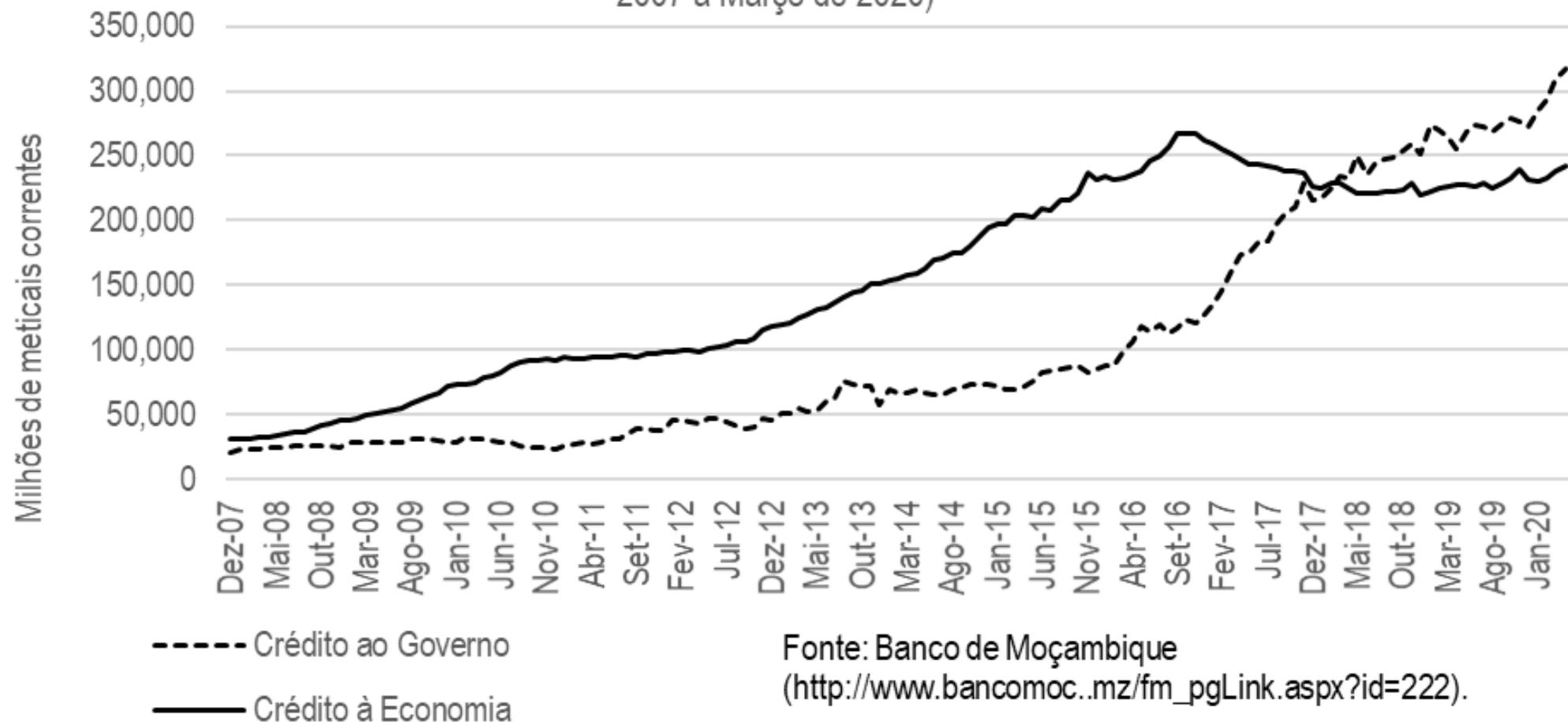


Gráfico 9: Taxas de juro de empréstimos comerciais, inflação e *spread* (em percentagem)

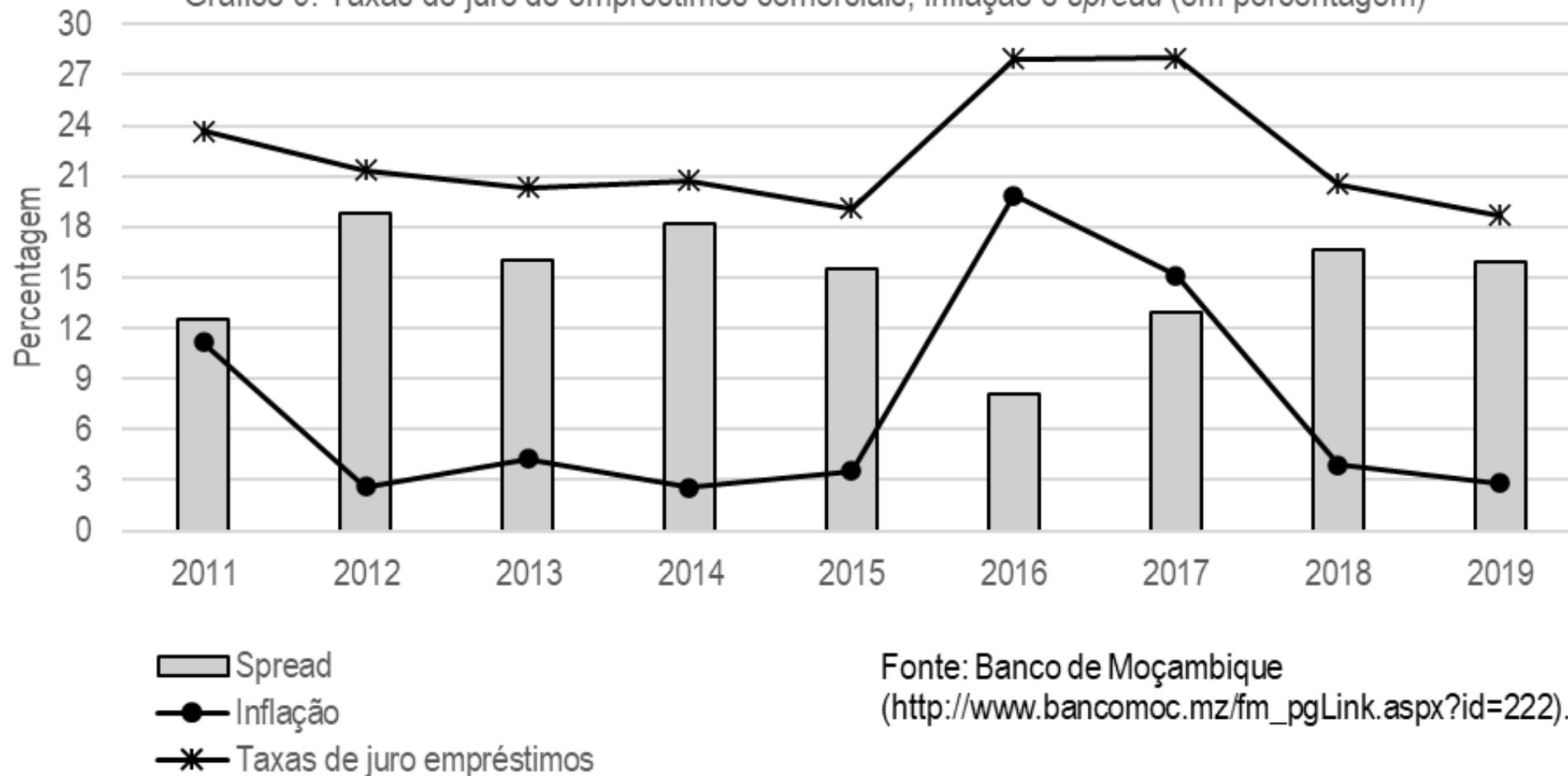


Tabela 9: Peso relativo dos grandes sectores e actividades na alocação do crédito e transacções financeiras dos bancos comerciais domésticos (em percentagem do portefólio total da banca comercial), e taxa de variação do peso relativo de cada sector nesse portefólio (em percentagem), 2010-2017

	Sector produtivo (a)		Comércio (b)		Consumo particular de bens duráveis (c)		Títulos do Governo (d)	
	Peso no portefólio total (em %)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)	Peso no portefólio total (em %)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)	Peso no portefólio total (em %)	Taxa de variação do peso no portefólio total (%)	Peso no portefólio total (em %)	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).

Argumento 3:

Economia fica sujeita à duplicidade dos mercados de capital

- (i) *Caçador de oportunidades* em períodos de expansão, facilitando o processo de endividamento, especialmente se a dívida for soberana (interesse dos credores e devedores privados, e do Estado, em conversão de dívida privada em pública e/ou absorção de custos privados)
- (ii) *Ave de rapina* em períodos de crise, em que a dívida soberana se transforma em jogo especulativo e em instrumento de imposição de vantagens negociais entre o capital multinacional e o Estado.

[Duplicidade dos mercados financeiros em números]

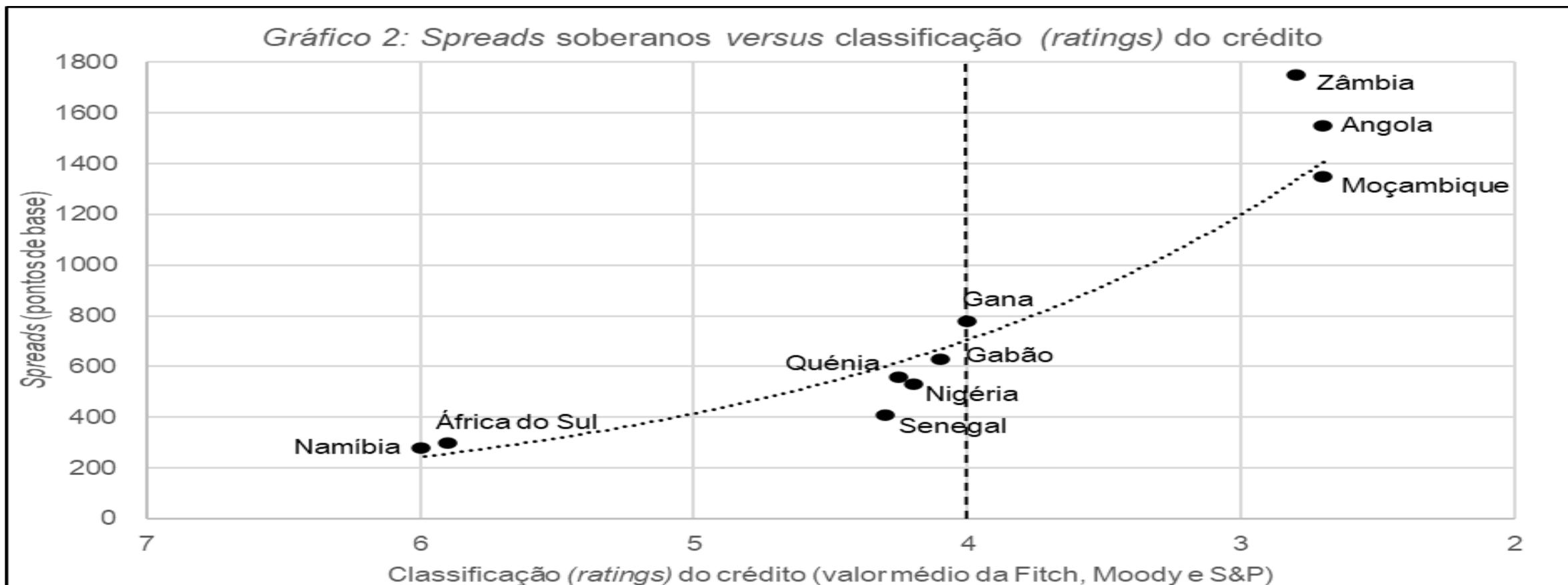
Tabela 1: Classificações médias anuais de risco e de crédito atribuídas pelas principais agências de notação financeira à economia moçambicana

	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).

[Duplicidade dos mercados financeiros em números]



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).

[Duplicidade dos mercados financeiros em números]

