

Finanças e Transformação Económica e Social em Moçambique: linhas de um projecto de investigação

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



CESAM | Centro de Estudos sobre
África, Ásia e América Latina

Webinar organizado pelo Gapi e pelo IESE

Março 31, 2021

Estrutura da apresentação

- Qual é o problema?
- Questões de pesquisa
- Dados preliminares descrevendo dinâmicas

Problema – qual é o problema????

- “Queixas” sobre o sector financeiro: acesso, custo (taxas de juro, colateral), género, nível de rendimento, etc.
- Mitos:
 - É tudo um problema do sector financeiro ou das políticas a ele relacionadas
 - É um problema de informação e outras instituições
 - É um problema de colateral

Problema – qual é o problema????

- Estudo pretende “identificar e entender as condições objectivas que operam sobre o sector financeiro e como este reage e ajuda a mudar ou reproduzir as condições objectivas das estruturas de acumulação”.
- Problema de análise:
 - Em que medida o sector financeiro é afectado pelos padrões de acumulação de capital, e como é que deles tira proveito, a eles se ajusta, e os reproduz?
 - Como é que a política pública afecta o sector financeiro e quais são as implicações?
 - Qual p papel que ao sector financeiro fica atribuído?

Focos da investigação

- **Estruturas do sector financeiro e a sua evolução:** saber o que estamos a analisar. Descrição das características e traços estruturais do sector financeiro em Moçambique, e da sua evolução, de modo a entender o que é e as suas dinâmicas internas. Esta análise inclui:
 - a identificação e classificação das instituições financeiras por tipo e funções, propriedade, distribuição territorial;
 - o peso relativo das várias instituições (balcões, distribuição territorial, depósitos, crédito, volume de negócios, rentabilidade);

Focos da investigação

- interacção funcional entre as várias instituições (por exemplo, algumas fazem concedem empréstimos a outras, mas nem todas o fazem, provavelmente dependendo da escala da operação);
- depósitos;
- créditos e outras operações (como compra e venda de títulos de dívida pública, por exemplo) – volume e alocação (sectorial e territorial, privado/público e, se for possível, por tipo de empresa – PME, grandes, etc.);
- peso da estrutura de depósitos e créditos da economia nacional.

Ainda neste tema, informação sobre política monetária: (i) foco; (ii) instrumentos; (iii) coordenação; (iv) como operam; (v) evolução da política monetária; (vi) dívida soberana e dívida privada; (vii) estrutura das intervenções/operações do Banco de Moçambique.

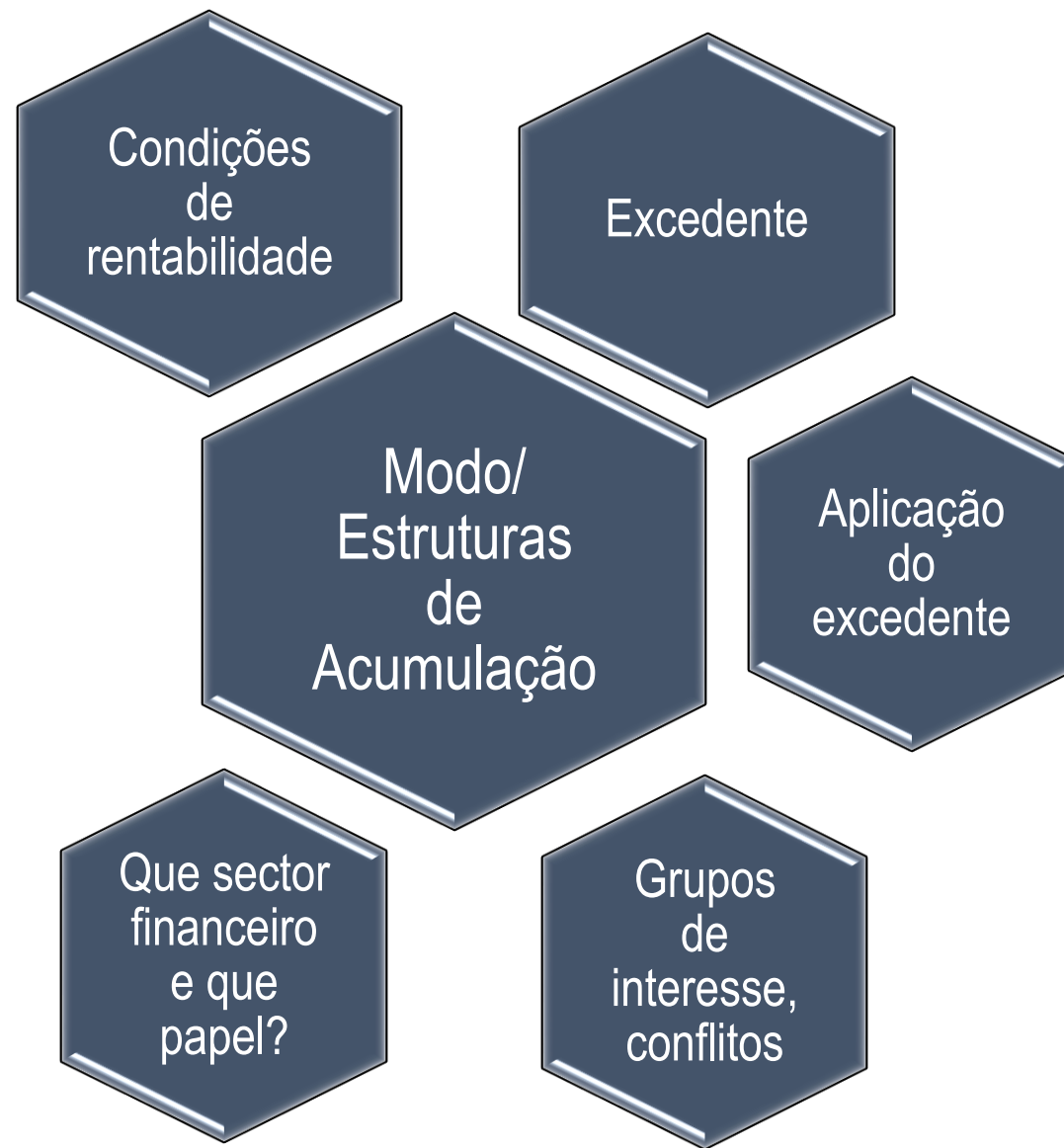
Focos da investigação

- ***Estruturas de acumulação e condições de rentabilidade de capital e dinâmicas de reprodução na economia de Moçambique:*** explicar como funciona a economia de Moçambique e a relação entre as suas dinâmicas de reprodução, acumulação e crises, e o papel do sector financeiro, prestando atenção especial a:
 - dinâmicas estruturais de dependência;
 - afunilamento (economia extractiva) e dependência de influxo externos de capital;
 - desenvolvimento da dívida soberana e o seu impacto;
 - formação de um sistema financeiro especulativo;
 - mais eficiente a criar milionários não produtivos do que a combater a pobreza e a desigualdade. Implicações destas estruturas de reprodução e acumulação para as dinâmicas sectoriais, e as implicações dessas dinâmicas para o sector financeiro.

Focos da investigação

- ***Como (e porquê) reage o sector financeiro às políticas públicas e às condições objectivas de reprodução, rentabilidade e acumulação?*** Unindo os pontos 1 e 2, acima, identificar as condições objectivas do comportamento do sector financeiro, isto é, explicar por que faz o que faz em relação com as dinâmicas de acumulação, e as implicações desse comportamento para os padrões de acumulação, em geral, e para o desenvolvimento da capacidade produtiva, incluindo das PME's, em particular.

Como o estudo está teoricamente conceptualizado?



Do “Valor” ao “Excedente”

- O circuito do capital industrial revela como os capitalistas combinam insumos adquiridos a outros capitalistas com trabalho assalariado para gerarem mercadorias que vendem para realizarem lucro:

$$D \rightarrow M_{FT}^{MP} \rightarrow (...P...) \rightarrow M' \rightarrow D'$$

$M' > M$, $M' - M = \text{valor adicionado pelo trabalho vivo, acima do seu custo}$

$D' > D$, $D' - D = \text{valor excedentário}$

(fonte de lucro comercial e industrial, de rendas e de juros)

D (Dinheiro), M (mercadorias), MP (meios de produção), FT (força de trabalho), (...P...) (processo de produção, **esfera da produção**). A esfera da circulação é onde as mercadorias são trocadas (compradas ou vendidas) por dinheiro.

Uma nota adicional sobre financeirização: A introdução da noção de capital fictício

- Imaginemos que capitalistas usam parte do dinheiro emprestado pelos bancos ou obtido dos seus lucros, D , para comprar títulos financeiros, T , em vez de meios de produção, MP , e força de trabalho, FT

$$D \rightarrow M_{FT}^{MP} + T \rightarrow (\dots)(\dots) \rightarrow D'$$

$$(D - T) \rightarrow M_{-t} \rightarrow (\dots \textcolor{red}{P} \dots) \rightarrow M' \rightarrow D_{-t} < D'$$

$$M' > M, \quad M' - M = \textit{valor adicionado pelo trabalho vivo, acima do seu custo}$$

$$D' > D, \quad D' - D = \textit{realização do lucro em forma financeira}$$

(repartido em lucro comercial e industrial, de rendas e de juros)

Mas,...

$T' > T$ (títulos financeiros), *reflecte apenas a repartição da mais valia entre capitais, não é mais mais valia.*

Quanto maior T for, menor será a proporção de D a ser usada em meios de produção e força de trabalho, menor será o peso de M' em D' .

Logo, o tamanho e a natureza de D' passam a ser determinados por M' , pela sua conversão em dinheiro, e pela repartição e rentabilidade relativas do lucro entre diferentes formas de capital.

Circuito de acumulação do capital industrial sem especulação financeira

- $D \rightarrow M_{MP}^{FT} \rightarrow pp \rightarrow M' \rightarrow D'$
- $D' = D + \text{Valor excedentário}$
- D' é a realização financeira de M'
- $D' > D$ e a diferença é totalmente proveniente da esfera de produção por valor excedentário gerado pelo trabalho vivo
- Valor excedentário = Valor total do trabalho vivo – o custo médio de reprodução social da força de trabalho

Circuito de acumulação do capital com especulação financeira

- $D \rightarrow (M_{MP}^{FT} + T_f) \rightarrow pp + p_{efin} \rightarrow M'^{-t} + d_{fin} \rightarrow D'(M'^{-t} + d_{fin})$
- $D' = D + \text{valor excedentário} + d_{fin}$
- Quanto maior for a % gasta em T_f , maior será a proporção do rendimento proveniente de d_{fin} e menor será a que vem do processo produtivo
- Menos emprego, salários mais baixos, menos investimento produtivo, mas,....., mais lucros

Escala

Tabela 5: Depósitos no sistema bancário comercial doméstico (em mil milhões de meticaís) e sua conversão para dólares norte-americanos (em mil milhões de USD) (valores médios em 2019)

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

[Duplicidade dos mercados financeiros em números]

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).

Financiamento existe, mas....

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 a 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 manufatureira
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?=-222); INE (1990-2019; 2020).

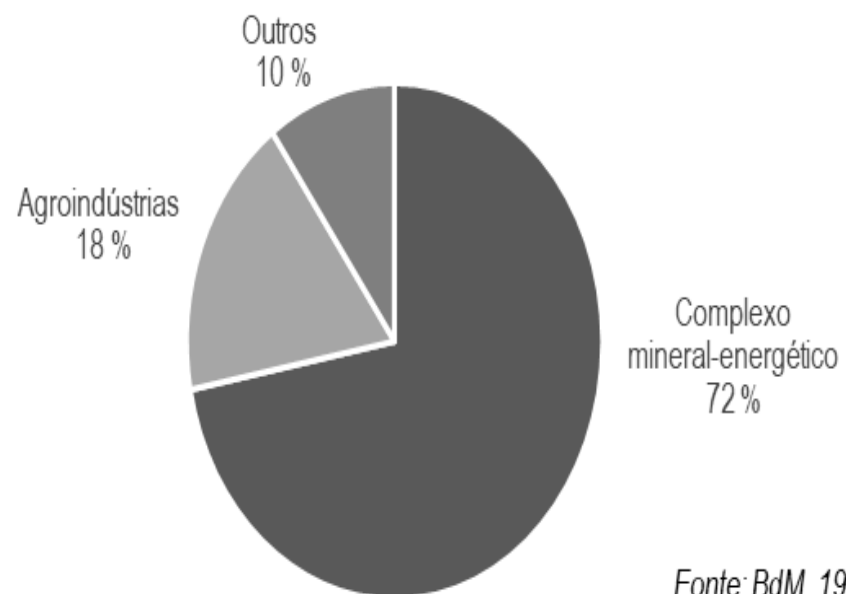
Tabela 2: Concentração da produção industrial por sector e por principais produtos, por graus de concentração em quatro produtos ou menos por sector, e peso destas indústrias na produção industrial total (2004-2016)

	Graus de concentração por indústria e principais produtos		
	Entre 70 % e 79 % (a)	Entre 80 % e 89 % (a)	90 % ou mais (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).

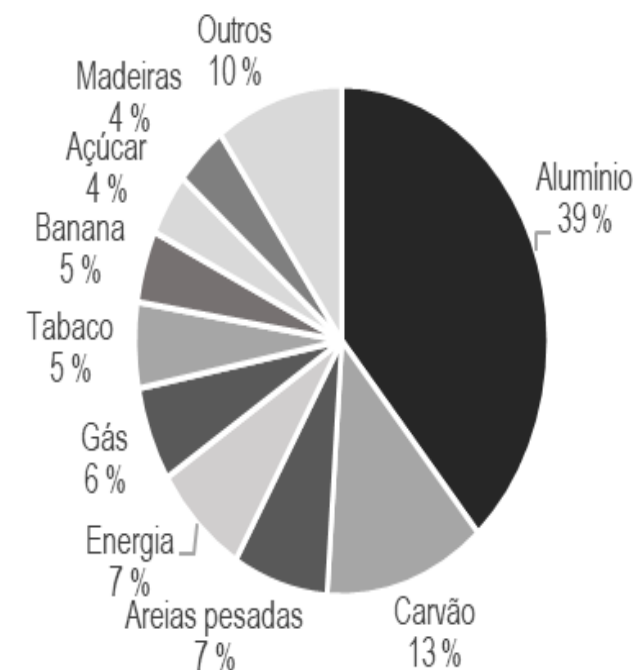
Notas: (a) graus de concentração da actividade produtiva de várias indústrias em quatro ou menos produtos ordenados por graus de concentração e com indicação dos produtos em que cada indústria está concentrada; (b) soma do peso das indústrias incluídas no grupo de grau de concentração na produção industrial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

Gráfico 3a: Estrutura das exportações por grandes unidades agregadas (média de 2005-2017), em percentagem das exportações totais



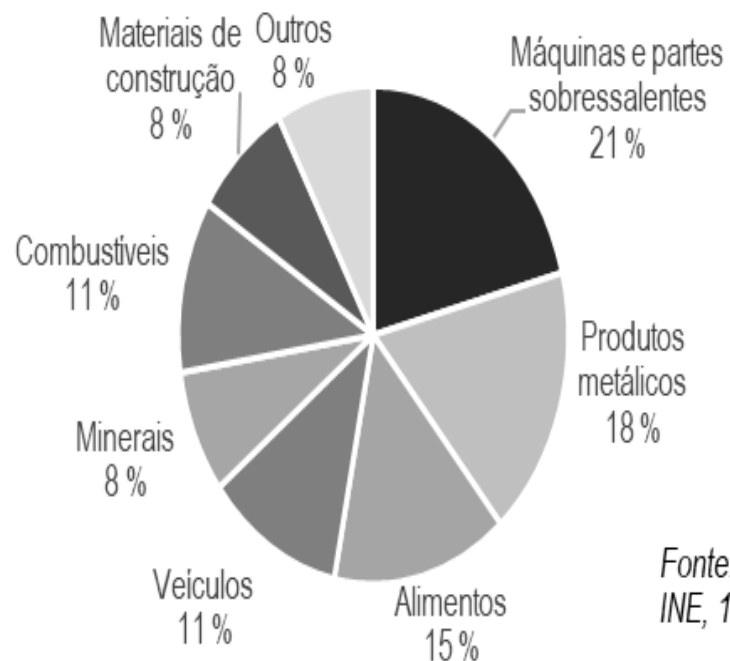
Fonte: BdM, 1995-2019,
INE, 1990-2019.

Gráfico 3b: Estrutura das exportações de Moçambique por principais produtos (média 2005-2017), em % das exportações totais



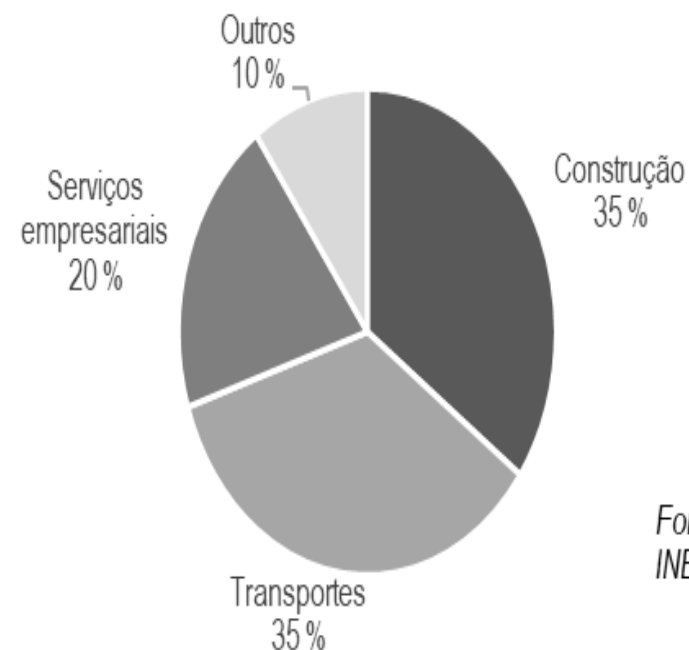
Fonte: BdM, 1995-2019,
INE, 1990-2019.

Gráfico 4: Composição das importações por produtos principais (média de 2005-2017), em percentagem das importações totais

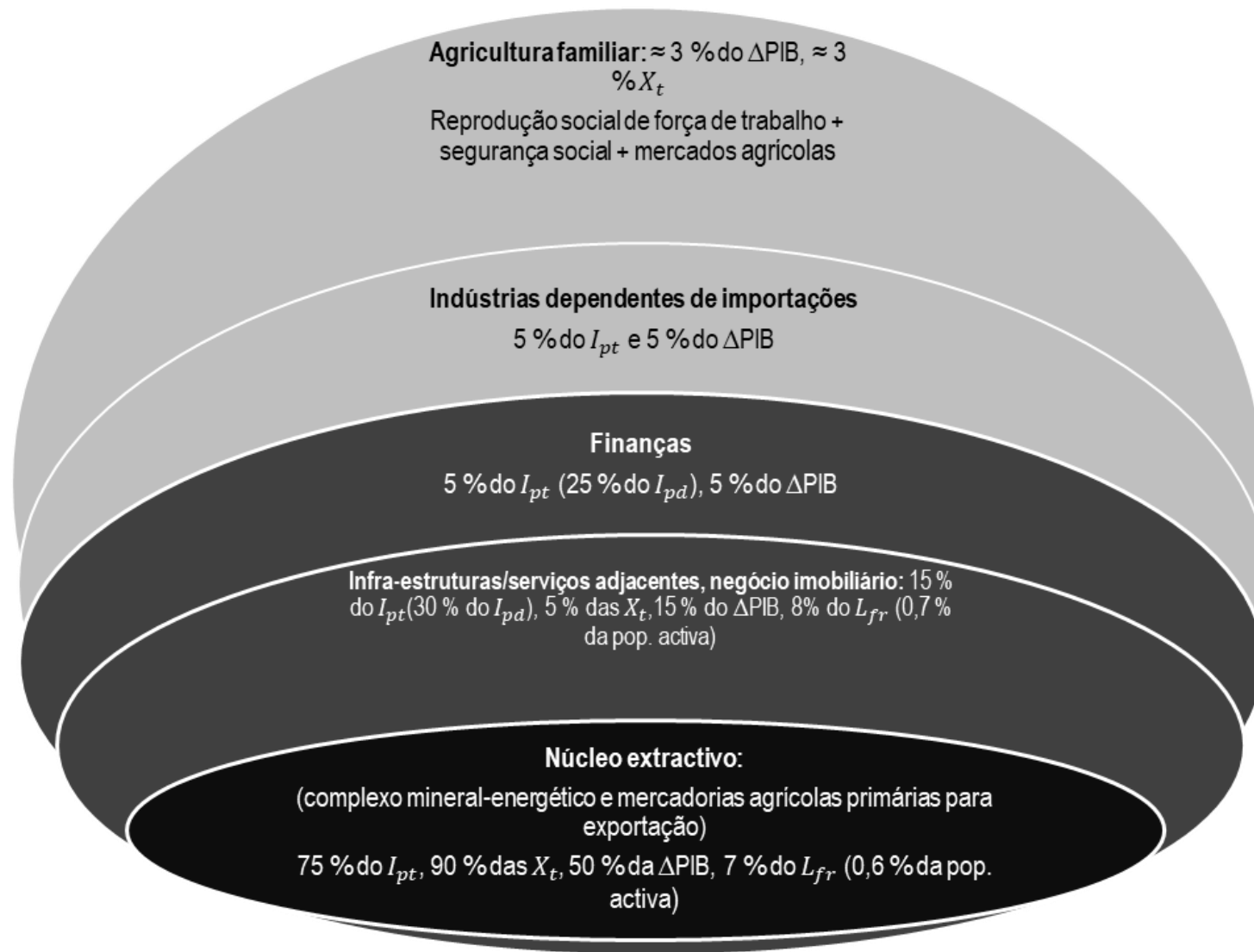


Fonte: BdM, 1995-2019,
INE, 1990-2019.

Gráfico 5: Estrutura das importações de serviços (média de 2008-17), em percentagem do total

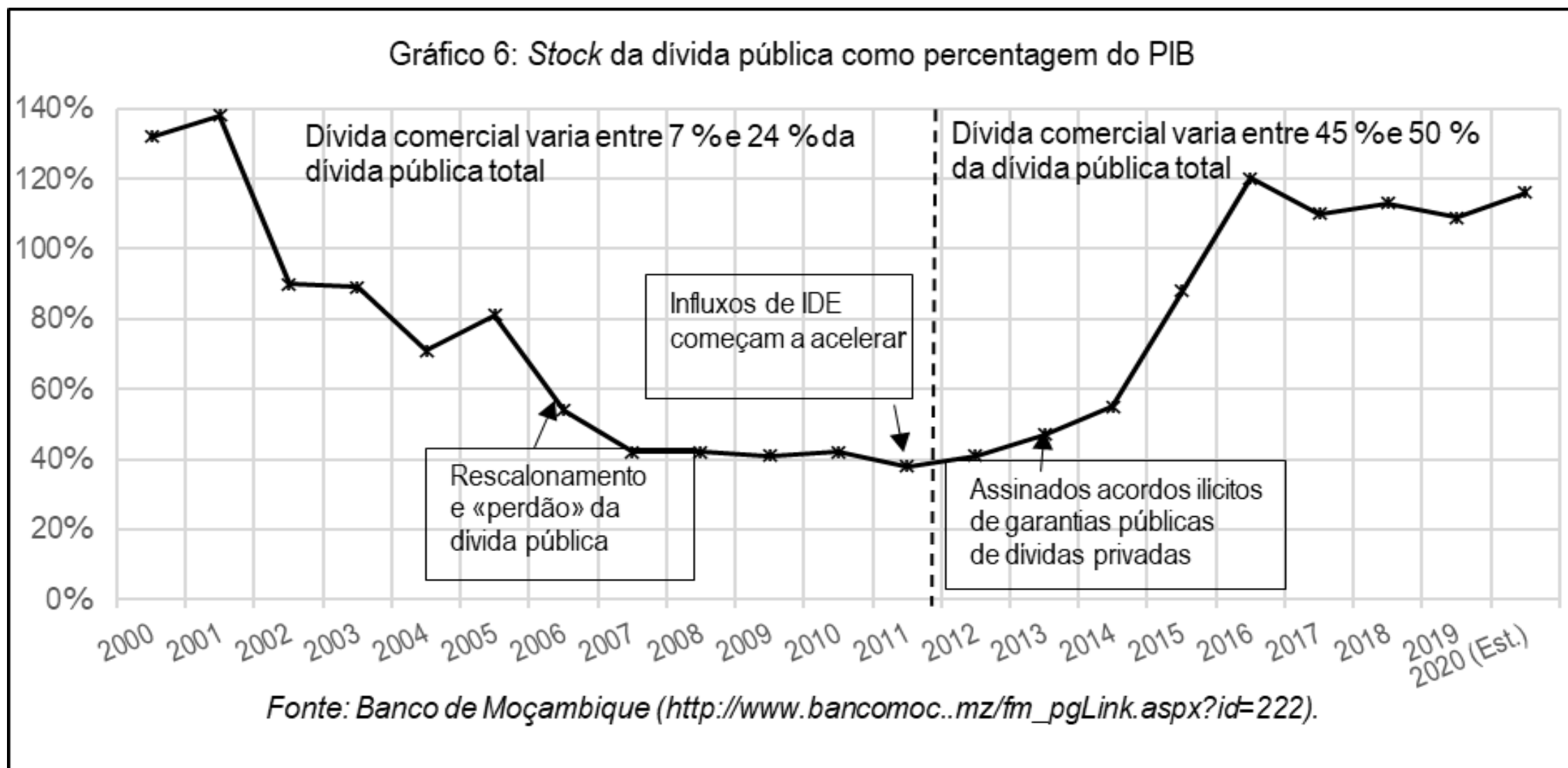


Fonte: BdM, 1995-2019,
INE 1990-2019.



Crise de Dívida e Especulação Financeira

[Duplicidade dos mercados financeiros em números]



	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 %	-	-	-	-	-

[Duplicidade dos mercados financeiros em números]

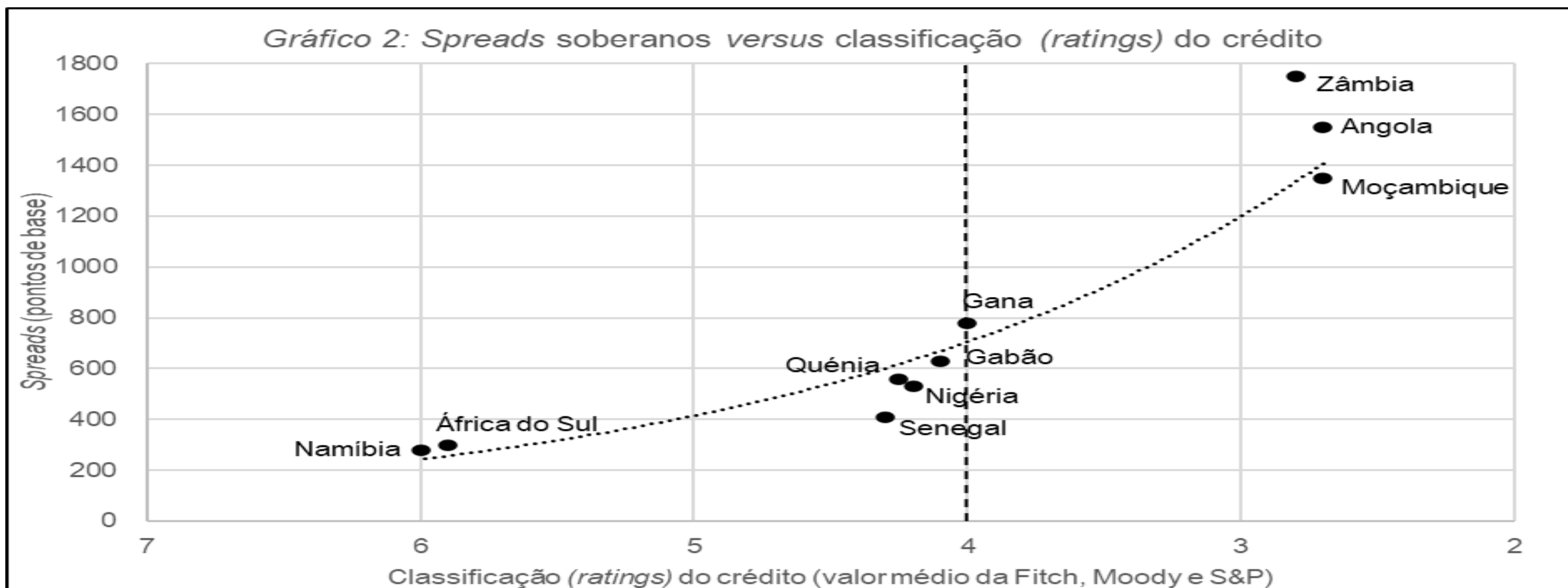
Tabela 1: Classificações médias anuais de risco e de crédito atribuídas pelas principais agências de notação financeira à economia moçambicana

	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).

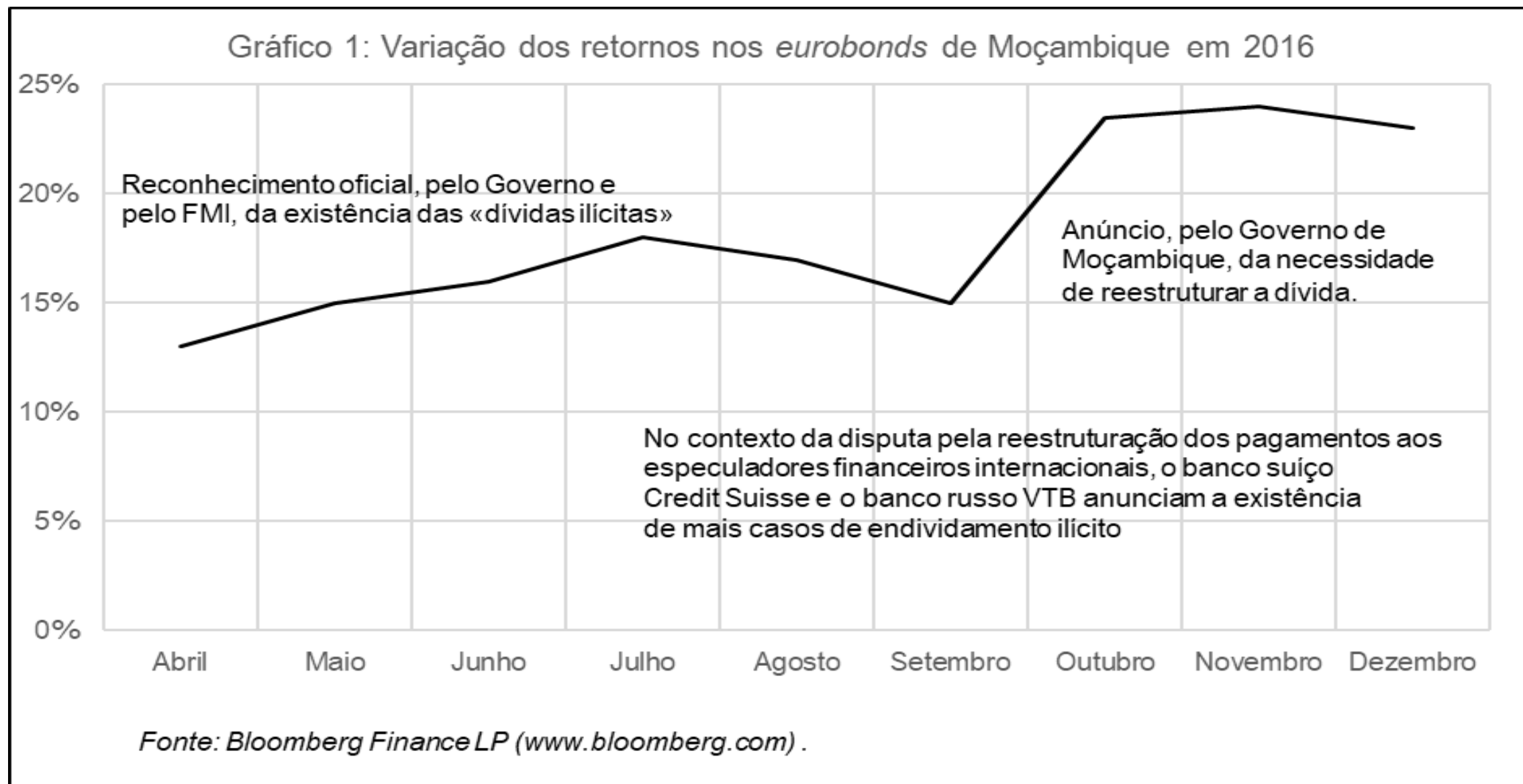
[Duplicidade dos mercados financeiros em números]



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]



Como a crise da dívida afecta o sector financeiro, que proveitos este tira disso?

Menos produção, mais especulação, acumulação de capital fictício

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

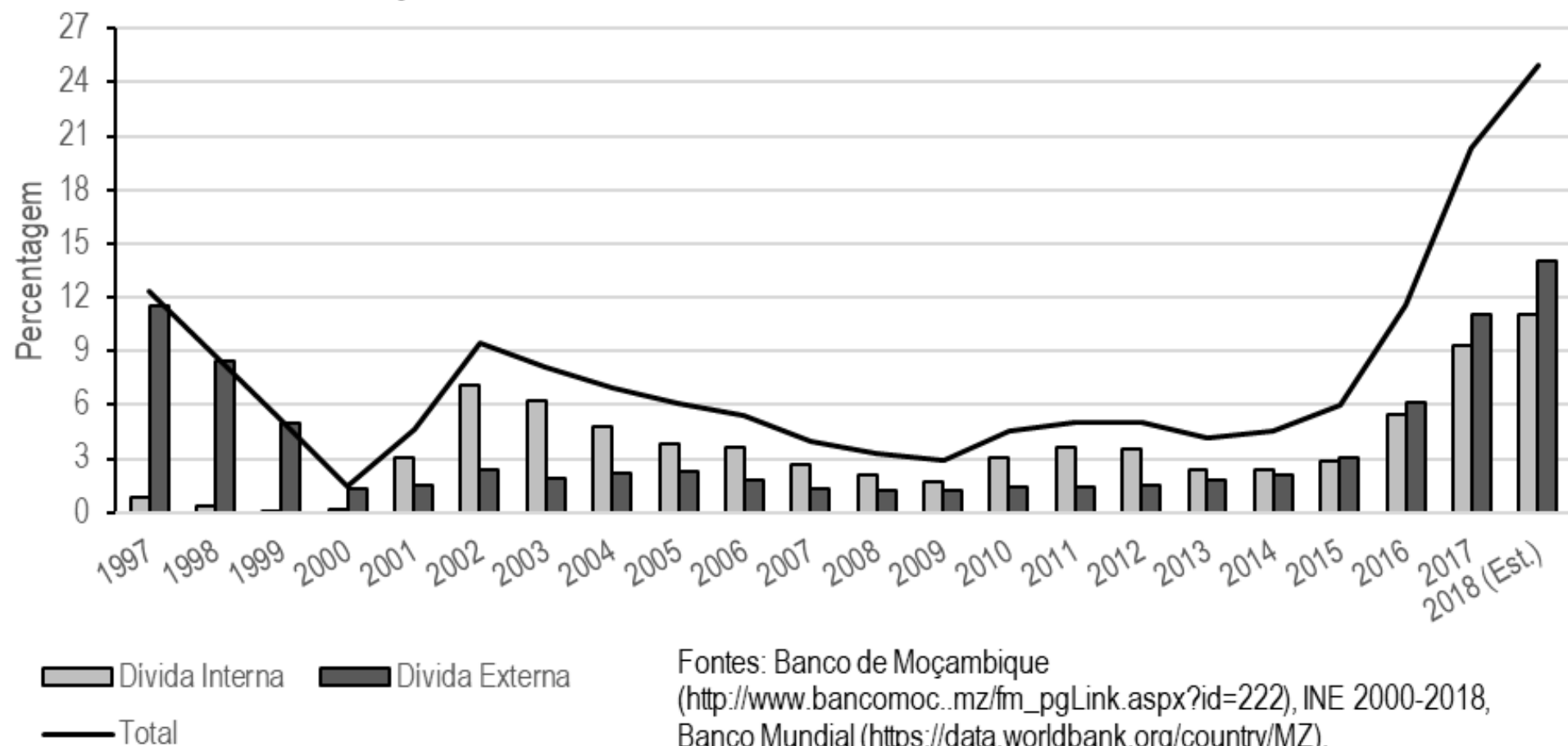
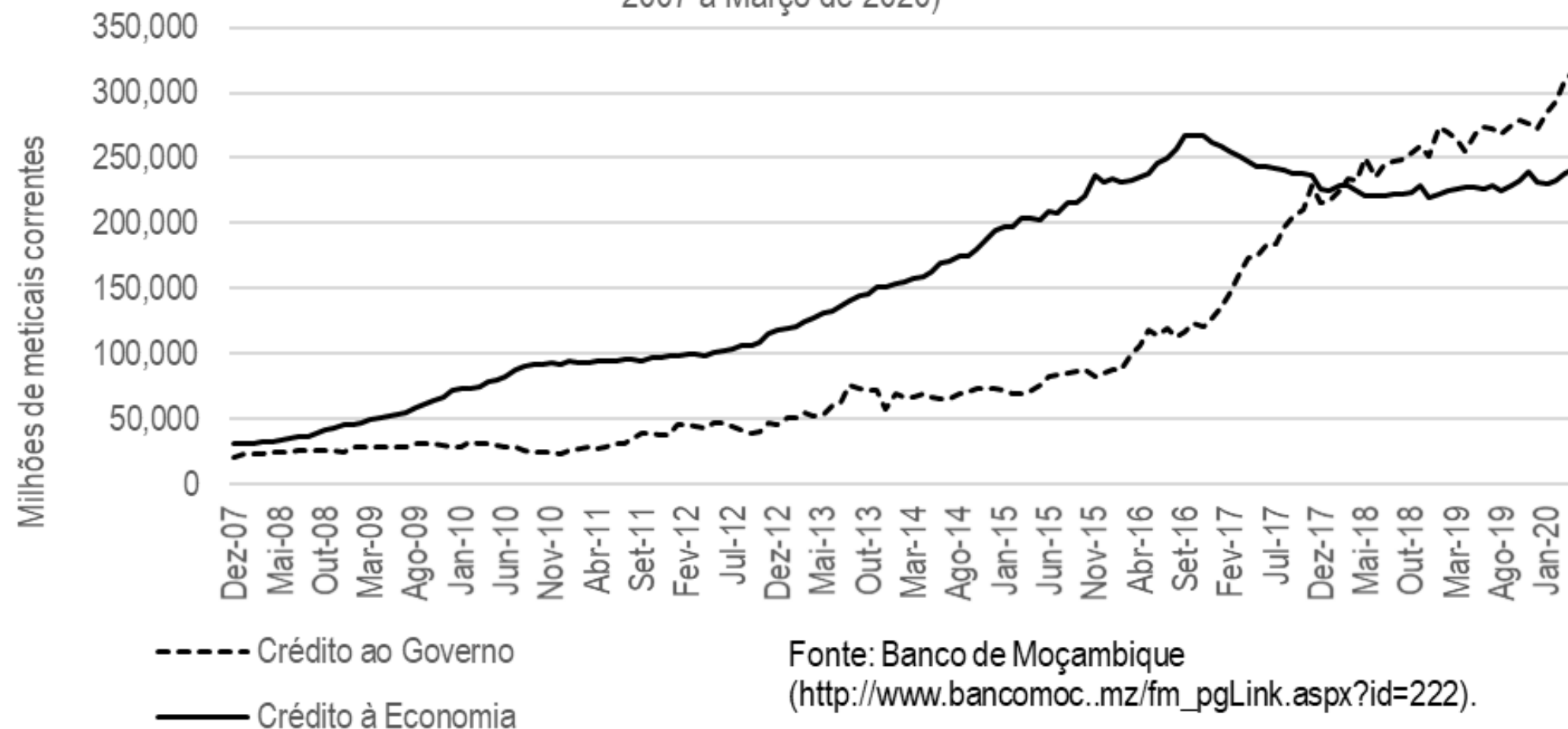


Gráfico 8: Crédito à economia e ao Governo em milhões de meticais correntes (Dezembro de 2007 a Março de 2020)



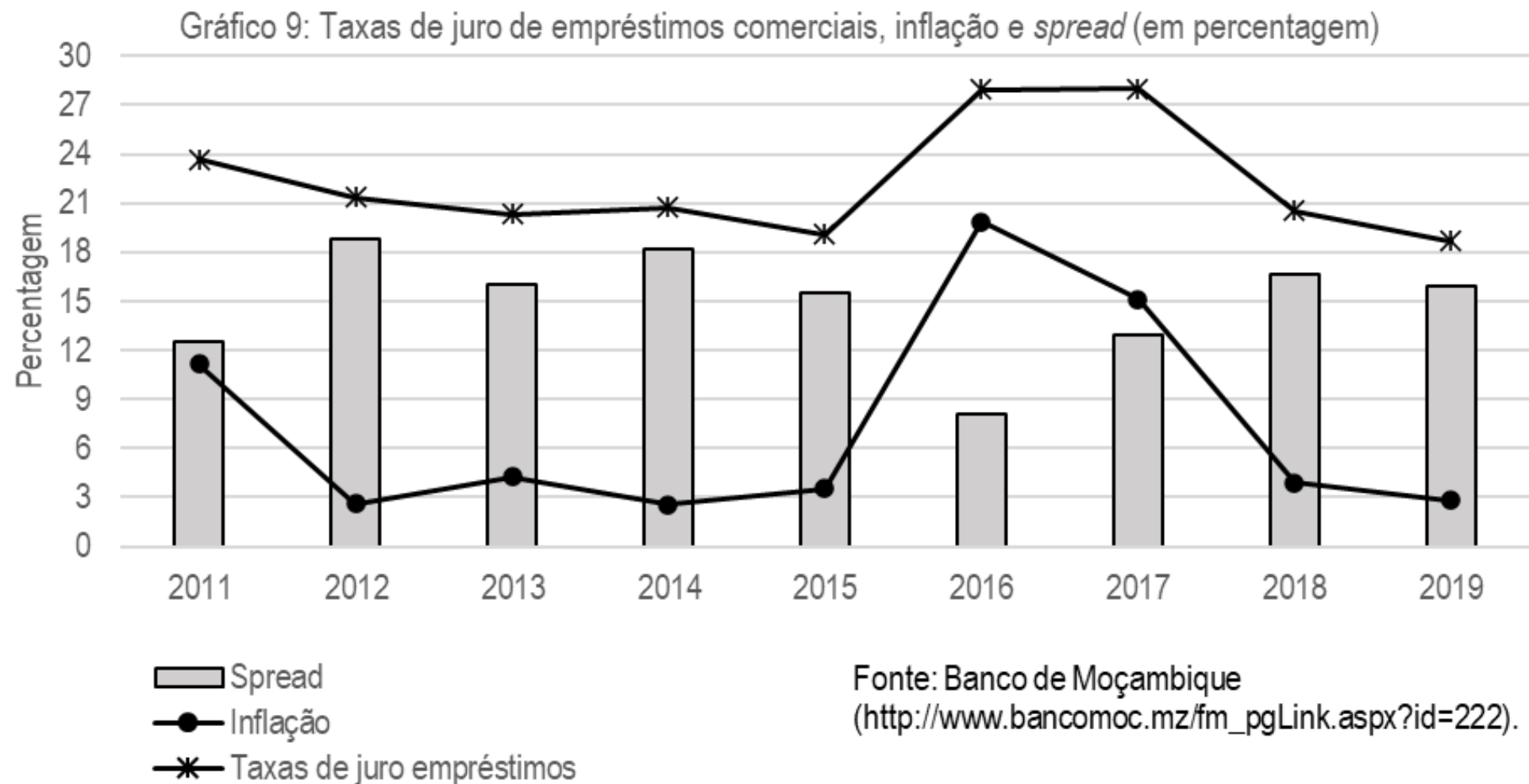


Tabela 9: Peso relativo dos grandes sectores e actividades na alocação do crédito e transacções financeiras dos bancos comerciais domésticos (em percentagem do portefólio total da banca comercial), e taxa de variação do peso relativo de cada sector nesse portefólio (em percentagem), 2010-2017

	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).

Menos produção, mais especulação, acumulação de capital fictício