



# IDeIAS

Informação sobre *Desenvolvimento, Instituições e Análise Social*

## Especulando com as expectativas de expansão e de colapso da economia moçambicana: o papel dos mercados financeiros internacionais

Carlos Nuno Castel-Branco

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. 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, 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.

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 ao endividamento privado de empresas estrangeiras, parte do qual 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, por parte do Governo moçambicano, das regras mais básicas e da legislação sobre finanças públicas,

por via das garantias públicas ilícitas à dívida privada, 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 e de rendas 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.

A tabela 1 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 “*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

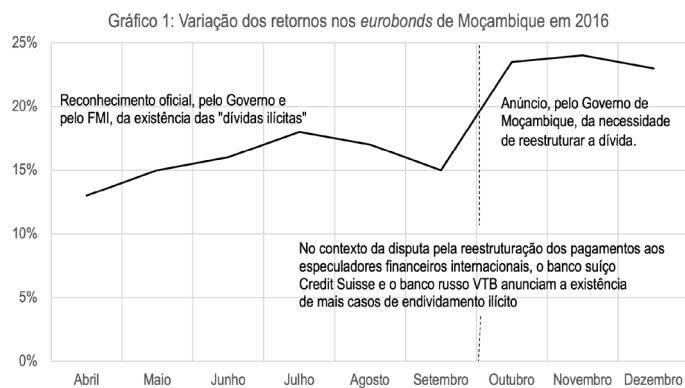
	2003-2015	2016	2017-2018	2019
Moody's	B2 (especulativo, amiscado)	Caa3 (altamente especulativo, elevado risco de <i>default</i> )	Sem classificação	Caa2 (altamente especulativo, elevado risco de <i>default</i> )
Fitch	B (especulativo com risco de <i>default</i> )	CC (risco muito substancial com elevada 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#>); <https://www.standardandpoors.com/ratings/ratings-at-20Caa2%20with%20stable%20outlook>) (consultado a 31 de Maio de 2020).

As acções das agências de notação financeira são estimuladoras da especulação financeira global, determinando o grau de penalização das economias devedoras e as margens de lucro e de rendas 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. 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 por cento 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

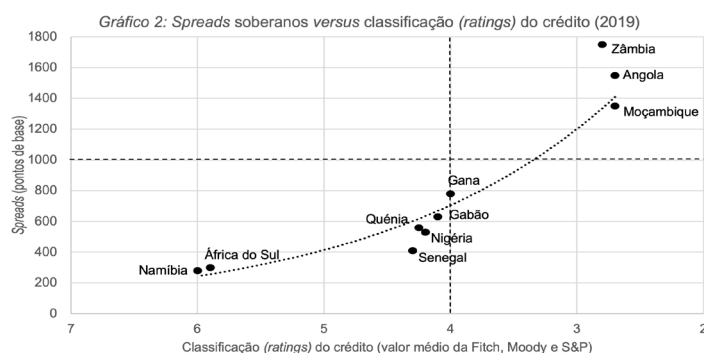
conflitos de interesses estruturais que as ligam aos clientes e que influenciam as suas avaliações, bem como pela sistemática incapacidade de detectarem más

práticas de outras grandes agências financeiras, mais notoriamente revelada quando atribuíram classificações AAA aos activos tóxicos que resultaram na grande crise financeira de 2008.



Fonte: Bloomberg Finance LP ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)).

O gráfico 1 mostra como o valor dos *eurobonds* sobre a dívida moçambicana (emissões de títulos de dívida em outras moedas que não a nacional) 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 dívida. 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 por cento para 24 por cento num mês por causa de dois factores: a revelação do segundo grupo de garantias ilícitas, depois da EMATUM (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.



Fonte: Bloomberg Finance LP, JP Morgan EMBI Global ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)).

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

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.

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*.

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". 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 à dívida privada, 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? OS outros IDeIAS desta série abordarão a estas questões.