

EFEITOS MACROECONÓMICOS DA DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA E DOMÉSTICA EM MOÇAMBIQUE

YASFIR IBRAIMO

INTRODUÇÃO

O debate sobre a dívida pública em Moçambique não é novo. Mas, a actual crise da dívida tem reactivado esta discussão. Apesar dos estudos existentes nesta temática em Moçambique, denota-se que, por um lado, poucos analisam os efeitos macroeconómicos da dívida pública externa e doméstica separadamente. Por outro lado, existem poucos estudos econométricos nesta temática. Para minimizar esta lacuna, o estudo recorre ao modelo de Vector Auto-regressivo (VAR), para avaliar os efeitos da dívida pública externa (ED) e doméstica (DD) sobre o produto interno bruto real (RGDP), nível geral de preços (CPI), taxa de câmbio (EXC)¹, taxa de juro de bilhetes de tesouro (T_BILL) e *prime lending rate* (L_RATE) entre o ano 2000 a 2016 em Moçambique². Para a estimação do modelo são usados dados trimestrais³, obtidos a partir do método de interpolação. A escolha deste modelo deve-se ao facto de este considerar todas as variáveis como endógenas, o que permite captar um conjunto de relações dinâmicas entre elas (Luetkepohl, 2005)⁴. Os resultados do estudo são obtidos a partir de duas ferramentas importantes do modelo VAR, nomeadamente: função impulso-resposta e decomposição da variância. A função impulso-resposta traça a propagação dos efeitos do aumento unitário em uma variável sobre outras variáveis endógenas. A decomposição da variância quantifica, em termos percentuais, a magnitude da variação como consequência de variações nas variáveis endógenas. O artigo argumenta que, de uma forma geral, e tendo em conta a estrutura económica de Moçambique, o uso da dívida pública como estratégia para estimular a economia tem efeitos macroeconómicos negativos a longo prazo e os poucos efeitos positivos a curto prazo são insignificantes, pelo que, o governo deveria repensar a sua estratégia de financiamento.

Análise dos efeitos macroeconómicos da dívida pública: Função Impulso-Resposta e Decomposição da variância

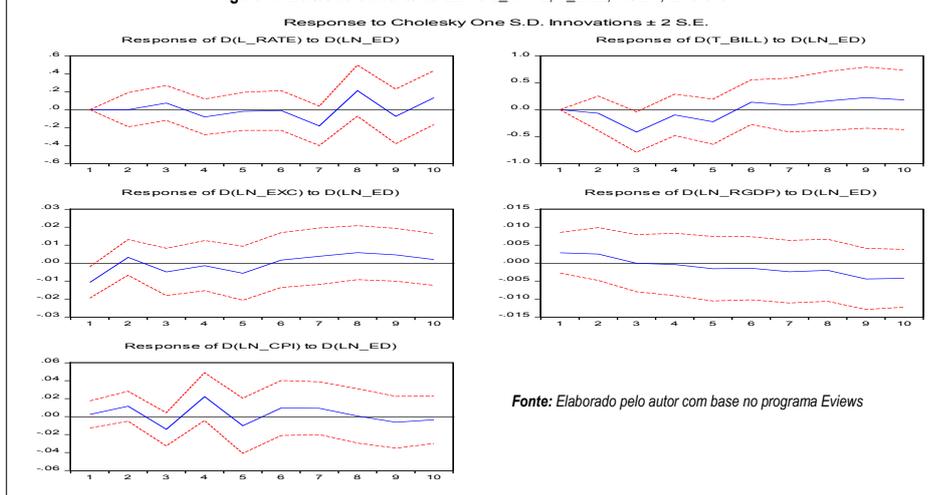
Para atingir o objectivo do artigo, são estimados dois modelos de Vector Auto-regressivo. O primeiro avalia os efeitos da dívida externa e o segundo foca na dívida doméstica. Estes modelos diferenciam-se apenas nas variáveis de dívida empregues, sendo as restantes variáveis iguais.

Modelo 1: efeito da dívida pública externa

A figura 1 apresenta, com base na função impulso-resposta, a repercussão⁵ de um aumento na dívida pública externa. Desta análise constatou-se os seguintes efeitos macroeconómicos. Primeiro, durante três trimestres, o produto interno bruto real respondeu positivamente ao endividamento externo, seguido á uma reacção negativa. O efeito positivo é de curto prazo, razão pela qual se esvaziou rapidamente. Este resultado, contrasta com a visão keynesiana padrão que considera a dívida pública um mecanismo importante para estimular a procura agregada. O uso da dívida pública em sectores não produtivos e em secto-

teve uma resposta positiva. A reacção negativa desta taxa de juro pode ser explicada pela entrada de recursos provenientes da dívida externa, pois, permite ao governo aliviar a pressão sobre os recursos financeiros domésticos. Com o tempo, esta taxa de juro apresentou uma tendência crescente que pode ser originada (i) pela redução dos recursos proveniente do endividamento externo, (ii) pelo aumento dos encargos com o serviço da dívida e (iii) pelo recurso aos empréstimos domésticos para financiar a despesa pública. Terceiro, a *prime lending rate* reagiu, após dois trimestres, com uma resposta negativa até ao fim de sete trimestres. Nos períodos seguintes, esta taxa de juro apresentou um comportamento ambíguo, que não permite, a longo prazo, aferir sobre o efeito da dívida externa nesta taxa de juro. Em geral, constata-se que a curto prazo a dívida externa não influenciou no aumento de ambas taxas de juro pelo facto da economia ter recebido recursos externos para financiar os gastos do governo. Quarto, a taxa de câmbio reagiu negativamente até ao início do sexto trimestre, significando uma apreciação

Figura 1: Efeitos do aumento da ED na L_RATE, T_BILL, RGDP, EXC e CPI



res com fraca capacidade de gerar ligações na economia podem explicar o efeito temporário, embora que positivo, da dívida externa. Segundo, a taxa de juro de bilhete de tesouros, durante os primeiros cinco trimestres respondeu negativamente, mas posteriormente

do metical em relação ao dólar americano. Após este período, manteve uma tendência positiva, equivalente a depreciação do metical. A apreciação inicial do metical pode ser explicada pelo mecanismo de esterilização utilizado pelo Banco de Moçambique. Este

¹ O aumento da taxa de câmbio nominal significa uma depreciação do Metical em relação ao Dólar americano e a redução da taxa de câmbio equivale a apreciação do Metical. É usado o Dólar americano dado que esta é uma moeda de referencia da dívida pública de Moçambique e nas principais transacções com o resto do mundo.

² Este horizonte temporal deve-se a disponibilidade de dados, em igual período, nestas variáveis, dado que neste modelo todas as variáveis são regredidas entre si e com os mesmos desfasamentos.

³ Estes dados foram obtidos, maioritariamente, no website do Instituto Nacional de Estatística (INE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Moçambique (BM) e do Ministério da Economia e Finanças.

⁴ Luetkepohl, H. 2005. *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*, Springer, Berlin.

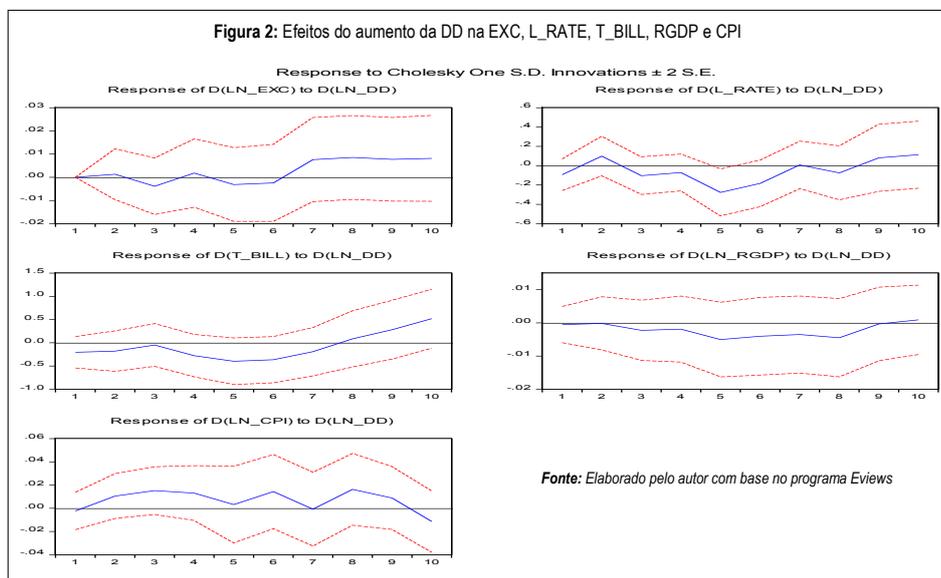
⁵ A linha em azul (que se encontra no meio), mostra a propagação ao longo do tempo do efeito do aumento na dívida pública externa e o mesmo se sucede na dívida doméstica.

mecanismo permite, temporariamente, aproveitar a entrada de moeda externa para estabilizar a taxa de câmbio. Com a redução destas reservas, o metical tende a depreciar. Dado que a economia de Moçambique é altamente dependente da importação de bens básicos de consumo e de matéria-prima, a estabilização da taxa de câmbio poderá contribuir para minimizar pressões inflacionárias. Quinto, o nível geral de preços, verificou um comportamento ambíguo durante o período do estudo. Portanto, a partir da função impulso-resposta não se pode concluir sobre a existência de tendências inflacionárias criadas pela dívida externa. O método da decomposição da variância pode ajudar a perceber se existem outras variáveis do modelo que explicam as variações no nível de preços.

Para complementar esta análise, recorre-se ao método da decomposição da variância. A partir deste método verificou-se uma fraca contribuição, inferior a 10.0%, da dívida externa na variação de todas as variáveis macroeconómicas do modelo. Em oposição, a taxa de câmbio contribuiu significativamente, mais de 10.0%, na variação de todas as variáveis do modelo, com destaque para o nível de preços. O peso da taxa de câmbio neste modelo mostra a vulnerabilidade da economia de Moçambique às flutuações cambiais. Tendo em conta a estrutura económica do país, verifica-se que as tendências inflacionárias são fortemente transmitidas pela taxa de câmbio. Estes resultados evidenciam este facto, sendo a taxa de câmbio responsável por 31.9% na variação do nível de preços ao fim de 10 trimestres. Destaca-se também, o papel significativo do produto interno bruto real na variação de todas as variáveis do modelo. Este facto, sugere que esta economia ainda não tem capacidade para absorver aumentos no nível de produto real, visto que tendem a provocar variações significativas nas principais variáveis económicas. Interrogar os padrões de crescimento da economia de Moçambique pode ajudar a perceber os factores que provocam tais desequilíbrios.

Modelo 2: efeito da dívida pública doméstica

A figura 2, fornece elementos de análise para avaliar os efeitos económicos do aumento na dívida doméstica. A partir da função impulso-resposta constatou-se cinco aspectos. Primeiro, o produto interno bruto real respondeu negativamente durante quase todo o período de análise, compatível com o efeito *crowding-out*, dado que o endividamento doméstico reduz os recursos disponíveis na economia para financiar a actividade produtiva. Portanto, o uso desta dívida para estimular o nível de produto criou constrangimentos na expansão da economia. Segundo, a taxa de juro de bilhete de tesouro teve uma resposta negativa até ao início do oitavo trimestre, apresentando nos restantes períodos uma reacção positiva e crescente. Terceiro, a *prime lending rate*, durante oito trimestres reagiu negativamente e nos restantes períodos apresentou uma reacção positiva. O comportamento destas taxas de juro, mostra que, a curto prazo, elas reagem negativamente ao incremento na dívida doméstica. Mas, a longo prazo,



o sucessivo uso desta dívida acaba influenciando no aumento da taxa de juro de bilhetes de tesouro. Consequentemente, o efeito é transmitido para a *lending rate*, contribuindo desta forma para o seu aumento. Quarto, a taxa de câmbio durante os primeiros seis trimestres teve uma resposta ambígua, o que não permite aferir sobre o efeito da dívida doméstica neste período. No final do sexto trimestre verifica-se um aumento da taxa de câmbio, equivalente a depreciação do metical. Quinto, o nível de preços apresentou uma reacção positiva durante quase todo o período. Esta evidência sugere que continuo uso da dívida doméstica tende a criar pressões inflacionárias.

Para captar a magnitude do efeito da dívida doméstica, recorre-se a decomposição da variância. Os resultados permitem constatar o seguinte. A dívida doméstica contribuiu significativamente na variação da taxa de juro de bilhetes de tesouro, cerca de 10.9% após 10 trimestres e nas restantes variáveis teve um papel inferior a 10.0%. O endividamento doméstico foi responsável por uma variação de cerca de 3.8% do produto real, após 10 trimestres. Esta evidência mostra que aumentos na dívida doméstica não produzem efeitos no incremento do nível do produto, tanto a curto como a longo prazo. Este resultado equipara-se com as conclusões extraídas da função impulso-resposta do modelo 2 e da existência do efeito *crowding-out*, como consequência da absorção dos recursos domésticos por parte do governo com a emissão de dívida doméstica. Adicionalmente, verifica-se que variações na taxa de juro de bilhetes de tesouro jogam um papel importante na variação da *prime lending rate*, cerca de 18.4%, o que sugere a existência de pressões para a subida das taxas de juro, como consequência da competição pelos recursos entre o governo e outros agentes económicos. Os resultados indicam que o nível de preços é fortemente influenciado pela taxa de câmbio e pelo produto real em cerca de 37.6% e 25.6% respectivamente. Este facto, fortifica a ideia de que o nível de preços nesta economia é altamente dependente das flutuações cambiais.

Conclusões

Este artigo procurou analisar os efeitos da dívida pública externa e doméstica sobre o produto interno bruto real, nível geral de preços, taxa de câmbio, taxa de juro de bilhetes de tesouro e *prime lending rate*, durante o período 2000 – 2016 em Moçambique. As evidências mostram que tanto a contracção de empréstimos públicos externos, assim como domésticos, não tiveram um impacto no aumento do nível do produto interno bruto real. Pelo contrario, deterioraram-na. Portanto, durante o período em análise, o recurso á dívida pública para estimular o produto não produziu os efeitos esperados, o que pode indicar que as dívidas contraídas foram empregues em sectores não produtivos e com fraca capacidade de gerar ligações na economia, e não necessariamente para promover o crescimento económico. Relativamente ao nível geral de preços, verificou-se que aumentos na dívida doméstica, apesar de terem efeitos positivos no nível de preços, não foram significantes. Contudo, foi notória a significativa influência da taxa de câmbio na variação do nível de preços. Deste modo, as tendências inflacionárias foram originadas pelo aumento da taxa de câmbio, isto é, pela depreciação da moeda doméstica (metical). Adicionalmente, as evidências mostram que, a curto prazo, tanto a dívida externa, assim como a doméstica tem efeitos negativos sobre a taxa de câmbio, equivalente a apreciação do metical. Mas, a longo prazo estas tendem a aumentar, originando uma depreciação do metical. Por último, ambas dívidas, a curto prazo, afectaram negativamente as taxas de juros de bilhetes de tesouro e a *prime lending rate*, tendo registado um efeito contrário a longo prazo. Neste contexto, há que destacar o contributo significativo da dívida doméstica na variação da taxa de juro de bilhetes de tesouro. Isto mostra que sucessivos aumentos de dívida doméstica originam aumentos da taxa de juro. Consequentemente, a *prime lending rate* acaba por ser influenciada pelo aumento da taxa de juro de bilhetes de tesouro. Em virtude disso, e tendo em conta a estrutura económica de Moçambique, o governo deveria repensar a sua estratégia de financiamento e os sectores em que são aplicados os recursos proveniente do endividamento público.