



IDeIAS

Informação sobre *Desenvolvimento, Instituições e Análise Social*

Quão fiável é a análise de sustentabilidade da dívida externa de Moçambique? Uma análise crítica dos indicadores de sustentabilidade da dívida externa de Moçambique

Rogério Ossemane

Introdução

Anualmente é realizada pela Agência Internacional de Desenvolvimento (IDA) do Banco Mundial (BM) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), uma Avaliação da Sustentabilidade da Dívida Externa (ASD) para Moçambique. O instrumento usado para fazer esta análise é denominado Quadro de Análise da Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento (LIC DSF)¹, desenvolvido por estas mesmas instituições. O LIC DSF avalia o risco da economia do país deador sofrer perturbações resultantes da sua dívida externa Pública e Publicamente Garantida (PPG) a longo prazo (ao longo de um período de 20 anos) e recomenda acções para controlar esse risco. As últimas avaliações realizadas em 2007 e 2008 indicam que Moçambique se encontra numa situação sustentável e que apresenta um baixo risco de sofrer de problemas de endividamento externo a longo prazo.

No entanto, o LIC DSF apresenta de três problemas que tornam os resultados da sua análise de sustentabilidade altamente duvidosos. Primeiro, os indicadores de sustentabilidade são inadequados ao contexto do país; segundo, e a nível mais operacional, a aplicação do LIC DSF tem sido fragilizada pelo uso de pressupostos excessivamente optimistas e instáveis sobre a evolução de algumas das variáveis macroeconómicas; e terceiro, o seu uso na arquitectura da assistência financeira do IDA traz riscos para a sustentabilidade da dívida, uma vez que os resultados do LIC DSF condicionam os montantes, a composição donativo/empréstimo e as opções e condições de financiamento disponíveis para os países devedores. Este artigo apresenta argumentos que sustentam a ideia de que os indicadores usados são inapropriados para a análise da sustentabilidade da dívida de Moçambique. Um próximo IDeIAS irá discutir os dois restantes problemas.

Os indicadores de sustentabilidade e os problemas da sua aplicação para ASD de Moçambique

O LIC DSF adopta como indicadores de sustentabilidade os seguintes rácios: serviço da

dívida/exportações (ou receitas fiscais); Valor Actual da Dívida (VAL)/exportações (ou receitas fiscais) e VAL da dívida/Produto Interno Bruto (PIB).

Começando pelo rácio serviço da dívida/exportações, este foi adoptado como um *proxy* da capacidade do país deador de gerar moeda externa para fazer face às obrigações decorrentes do seu nível de endividamento. O primeiro problema com este indicador deve-se ao facto deste negligenciar outras fontes de mobilização de moeda externa para além das exportações, como por exemplo, os donativos e o Investimento Directo Estrangeiro (IDE) que, no caso de Moçambique, representam fontes importantes das divisas que são usadas para o país.

O segundo, tem a ver com o facto do indicador não tomar em consideração a condição de sustentabilidade da dívida externa patente na definição adoptada pelo FMI e o pelo BM, que requer um nível de endividamento para o qual "*o país pode responder totalmente às suas obrigações actuais e futuras de serviço da dívida, sem recurso à recalendarização do pagamento, ou acumulação de atrasados e sem comprometer o crescimento económico*". Esta definição implica que para ser considerado numa situação de endividamento sustentável o país deve ser capaz de mobilizar recursos suficientes em todos períodos, não só para responder às obrigações decorrentes da sua dívida externa, como também, para fazer face a todas as outras despesas necessárias para o seu crescimento².

Desta forma, fica evidente que no rácio serviço da dívida/exportações falta a referência às outras despesas para além da dívida. Implícito na adopção deste rácio e dos valores limiares de sustentabilidade para o mesmo³, está o pressuposto de que existe um valor da dívida proporcional ao volume de exportações que não gera efeitos negativos sobre o crescimento do país deador. Olhando concretamente para o caso do rácio serviço da dívida/exportações e para o seu valor limiar de sustentabilidade de

20% aplicado ao caso de Moçambique, este equivale a dizer que uma fracção de 20% das exportações pode ir para o serviço da dívida sem constranger o crescimento económico. Em outras palavras, isto significa que 80% do valor das exportações (considerado como a única fonte de divisas) é suficiente para realizar as restantes despesas em divisas necessárias ao crescimento do país.

Tendo em conta a taxa de cobertura das exportações sobre as importações, regra geral inferior a 80%, fica evidente que este pressuposto e, consequentemente, este indicador e o seu valor limiar de sustentabilidade são inadequados para o contexto moçambicano. Mais ainda, tendo em conta a oscilação da taxa de cobertura, fica evidente que o valor limiar de sustentabilidade não pode ser o mesmo para o mesmo país em todos anos e muito menos para países diferentes – com o mesmo nível de CPIA – em todos anos. Alternativamente, a aceitação deste indicador e da definição de sustentabilidade adoptada pelo LIC DSF, implica que o país vive uma situação de insustentabilidade da dívida externa.

Um outro argumento para o uso deste rácio seria a ideia de que as exportações representam uma aproximação razoável da capacidade do país de gerar recursos em divisas para servir a sua dívida e para sustentar o seu crescimento. Ou seja, as exportações não estariam a ser consideradas a única fonte de divisas nem que elas apenas financiam o serviço da dívida, mas sim que a sua tendência é similar ao fluxo líquido de divisas (as entradas de divisas menos as despesas efectuadas pelo país – excluindo o serviço da dívida – para sustentar o seu desempenho económico). Desta forma, apesar do valor limiar de sustentabilidade continuar a ser inadequado, a evolução do rácio daria uma ideia de como evolui a capacidade do país de sustentar a sua dívida.

No entanto uma comparação das tendências das exportações e do fluxo líquido de divisas mostra que estas não são similares. Com efeito, conforme o gráfico mostra, enquanto a evolução

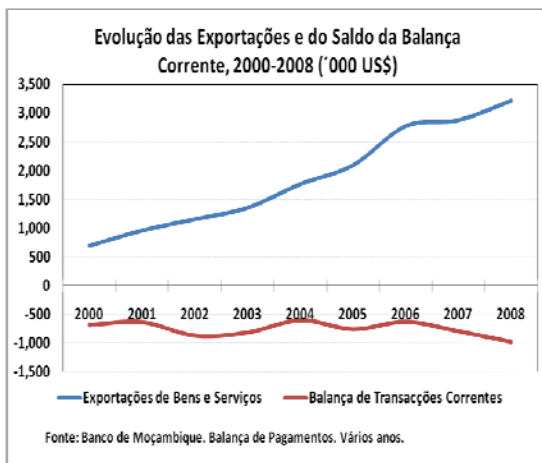
¹ Sigla da língua inglesa para *Low Income Countries Debt Sustainability Framework*.

² Esta definição é igualmente problemática pelo facto de referir crescimento económico em vez de desenvolvimento (ver Northover, Joyner and Woodard (1998).

³ Os valores limiares de sustentabilidade são divididos em três grupos de acordo com o nível de Qualidade de Políticas e Instituições (CPIA) medidos pelo índice do mesmo nome. Para mais detalhes ver IDA-IMF (2004).

⁴ É preciso notar o saldo da Balança de Transacções Correntes (BTC) não é uma medida exacta do fluxo líquido de divisas, uma vez que alguns fluxos de entrada e saídas de divisas registados nas balanças de capitais e financeira tem as suas contrapartidas nestas mesmas contas e, portanto não são capturadas pelos registos na BTC. Ainda assim, o saldo da BTC captura a parte mais significativa do fluxo líquido de moeda externa. O uso do saldo da BTC deve-se a impossibilidade de extrair informação exacta sobre as entradas e saídas de divisas a partir dos dados da Balança de Pagamentos (quer apresentados no formato analítico quer no formato detalhado).

⁵ Considerando que as despesas em moeda externa efectuadas pelo país são cruciais para o seu crescimento.



das exportações tem sido marcadamente crescente ao longo da última década (2000-2008), o saldo da balança de transações correntes tem oscilado ao longo do período sem uma tendência clara de crescimento ou redução⁴. Contudo, nos últimos três anos, este saldo mostra uma tendência para deterioração. Isto significa que, neste período, o crescimento das exportações e de outras fontes de receitas de moeda externa têm sido mais do que anulados por uma evolução superior das saídas de divisas (importações e transferência de rendimentos). Em outras palavras, o ritmo e padrão de crescimento do país reflecte-se numa taxa de crescimento das saídas de divisas que não é acompanhada por um crescimento da sua capacidade de gerar moeda externa que as sustente⁵.

As ASD 2007 e 2008, prevêem que estas tendências se irão manter – até com tendência ao agravamento conforme projectado pela ASD 2007 – e ainda assim estas análises sugerem que a dívida externa do país está, e irá melhorar, numa situação sustentável.

Apesar da importância da inclusão dos donativos como uma das fontes de divisas na ASD, uma análise excluindo donativos seria igualmente importante para avaliação da capacidade do país de ser auto-sustentável em relação aos seus níveis de endividamento externo. Isto é, qual é, e como evolui a sustentabilidade da dívida do país sem recurso à generosidade externa. De facto, os donativos são o reconhecimento de que o país não tem capacidade de fazer face às obrigações decorrentes da sua dívida e sustentar o seu crescimento económico. Ou seja, os donativos são, em parte, o reconhecimento de que a dívida externa do país é insustentável.

Similarmente à análise desenvolvida para rácio serviço da dívida/exportações, no caso do rácio serviço da dívida/receitas fiscais, a pergunta imediata que surge é porquê receitas consignadas e juros de activos do governo não são incluídas para avaliar a capacidade do Governo de gerar receitas? Adicionalmente, seguindo o mesmo raciocínio desenvolvido para o caso do rácio dívida/exportações quando são consideradas as despesas que são efectuadas para sustentar o crescimento, veremos que, de acordo com as projecções da ASD 2007-2027, o

défi ce primário deverá manter-se a uma média de 2,1% do PIB. Isto significa que em termos absolutos o défi ce primário vai crescer. Tendo em conta que a ASD projecta um crescimento do stock da dívida externa nominal (de 0,9 biliões de USD em 2007, para 2,1 em 2012 e 4,2 em 2027) teremos que o défi ce de receitas fiscais em relação as despesas necessárias para sustentar o seu crescimento e servir a dívida vai crescer ao longo do período.

Uma outra limitação dos indicadores é que os rácios medem o impacto da capacidade do país de gerar receitas externas e governamentais

independentemente, quando na verdade estes se influenciam mutuamente. Com efeito, quanto maior for o défi ce de moeda externa por parte do Governo, maior será a pressão sobre as suas receitas em moeda doméstica e vice-versa.; e quanto menores as receitas externas e/ou governamentais, menor a capacidade de realização de despesas que geram crescimento e receitas externas e governamentais futuras. Portanto, outros indicadores mais adequados deviam procurar avaliar como as receitas (e despesas) externas e do Governo conjuntamente influenciam a sustentabilidade da dívida.

Em relação ao rácio da dívida/PIB, a discussão precedente mostra que o valor do PIB *per se* pouco diz sobre quanto da riqueza gerada é retida no país e pode ser usada para servir a dívida e sustentar as despesas para o crescimento futuro.

Sobre o uso do Valor Actual Liquido, para além das divergências em relação ao valor da taxa que é usada para actualizar a dívida nominal e do facto de não ser claro que o VAL da dívida, ao invés do valor nominal, seja o valor que os agentes económicos consideram e que despoleta o problema do *debt overhang*⁶, existe um problema mais óbvio. O VAL mede o valor que o devedor teria de pagar se quisesse saldar totalmente a sua dívida no presente ou, conforme colocado pelo IDA-IMF (2004:15), o valor que o devedor teria de reservar hoje para cobrir os seus serviços de dívida futuros. Obviamente que a primeira questão não é relevante para países de baixo rendimento com necessidades persistentes de contrair novas dívidas. Para a segunda questão ser relevante, teríamos de aceitar que o Governo acredita que é mais fácil gerar capacidade futura de fazer face à sua dívida acumulando reservas do que investindo na economia, e isto contraria toda a lógica da contracção da dívida.

A análise da sustentabilidade da dívida externa PPG é igualmente limitada pelo facto de não considerar o impacto que a dívida pública doméstica e a dívida privada não publicamente garantida têm sobre a primeira. De facto, o crescimento descontrolado da dívida pública doméstica terá impacto sobre a capacidade do Governo de fazer face às suas despesas e às suas obrigações com respeito à dívida externa. Por outro lado, é provável que numa situação de

insustentabilidade da dívida privada, o Governo seja obrigado a intervir sob pena de a perda de credibilidade do sector privado gerar instabilidade e redução da actividade económica que, obviamente, teriam impacto sobre a capacidade do Governo de responder às suas próprias obrigações.

Conclusão

O uso dos rácios dívida/exportações, dívida/receitas fiscais e dívida/PIB faria sentido se estes representassem *proxys* razoáveis da capacidade do país de gerar rendimento para servir a sua dívida e sustentar o seu crescimento. Este artigo argumentou que, para o caso de Moçambique, isto não se aplica.

Com efeito, apesar dos indicadores revelarem a capacidade da economia de gerar riqueza, estes pouco ou nada dizem sobre a capacidade do país de reter a riqueza gerada para responder às obrigações decorrentes da sua dívida bem como aos seus restantes desafios de desenvolvimento. A fraca capacidade de retenção da riqueza na economia deve-se essencialmente a quatro problemas estruturais da economia nacional identificados por Castel-Branco (2003), nomeadamente: concentração da produção e do comércio; desarticulação das actividades económicas e fraqueza das ligações (fiscais, tecnológicas, produtivas e pecuniárias); instabilidade da economia causada pelas suas fraquezas estruturais; e, excessiva dependência em relação a fluxos externos de capital (oficiais, em forma de ajuda externa, e privados, em forma de investimento directo estrangeiro). Quanto mais divergente a capacidade de geração de riqueza for da capacidade de retenção e de uso produtivo e social dessa riqueza, menor será a adequabilidade dos indicadores de sustentabilidade do LIC DSF e mais enganadores os resultados da ASD.

Bibliografia

- Castel-Branco, Carlos Nuno. 2003. Indústria e industrialização em Moçambique: análise da situação actual e linhas estratégicas de desenvolvimento. I Quaderni della Cooperazione Italiana 3/2003.
- IDA-IMF. 2008. Republic of Mozambique Debt Sustainability Analysis. Washington , DC.
- IDA-IMF. 2007. Republic of Mozambique Debt Sustainability Analysis. Washington , DC.
- IDA-IMF. 2004. Debt Sustainability in Low Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Washington, DC.
- Krugman, Paul. 1988. Financing Vs Forgiving a Debt Overhang. Journal of Development Economics, 29, pp. 253-268. North Holland.
- Northover, Henry and Joyner, Karen and Woodard, David. 1998. A Human Development Approach to Debt Relief for the Worlds Poor. CAFOD. UK.
- Ossemane, Rogério. 2009. The Meaning of External Debt Sustainability Indicators in Mozambique in a Context of High Predominance of Mega-projects (2009). Artigo apresentado na II conferência do IESE. Abril de 2009.
- Ossemane, Rogério. 2008. A critical Discussion of the Low Income Countries Debt Sustainability Framework – The case of Mozambique. MSc Dissertation. SOAS, University of London.
- Sachs, Jeffrey D. 1989. The Debt Overhang of Developing Countries. In Debt Stabilization and Development, by Calvo, Guillermo et. Al. Oxford: Basil Blackwell.

⁶ Ver Krugman (1998) e Sachs (1989)