



IDeIAS

Informação sobre *Desenvolvimento, Instituições e Análise Social*

A Política Macroeconómica e a Mobilização de Recursos para Financiamento do Investimento Privado em Moçambique

Fernanda Massarongo e Rogério Ossemane

CONTEXTUALIZAÇÃO

O presente IDeIAS resulta de uma discussão sobre a Estratégia Nacional de Desenvolvimento (ENDE) levada a cabo por investigadores do IESE¹. O objectivo desta discussão era contribuir analiticamente para a formulação da ENDE, que, como previsto na sua contextualização, pretende -se que seja o documento orientador da política de desenvolvimento nacional nos próximos 20 anos². O IDeIAS analisa a forma como um dos principais entraves ao desenvolvimento do sector privado em Moçambique – o acesso a financiamento – é discutido na estratégia.

O principal argumento deste IDeIAS é que é meritório que a ENDE apresente avanços na discussão e propostas de acção para a questão do acesso a financiamento. Porém, a definição do problema e o seu tratamento são limitados. A questão é que esta não considera a forma como as diferentes variáveis macroeconómicas se ligam ao problema. Especificamente, a ENDE não discute como a política monetária e fiscal e as dinâmicas dominantes de financiamento privado se relacionam e as implicações e desafios que geram. Este IDeIAS analisa a interacção destas variáveis, que gera cenários e desafios cujo tratamento (negligenciado pela ENDE) é fundamental para o alcance os objectivos traçados.

A) BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO SOBRE A ENDE E O ENQUADRAMENTO DA QUESTÃO DO FINANCIAMENTO

A ENDE é uma actualização da visão da Agenda 2025, para assegurar a sua continuidade e implementação num contexto com novos desafios sociais, económicos e políticos. Especificamente, a necessidade de massificar os esforços do combate à pobreza, a descoberta de recursos naturais, a conjuntura internacional, a necessidade de garantir a integração das diferentes políticas e estratégias, dentre outros, justificaram a formulação da ENDE como documento orientador da intervenção pública nos próximos 20 anos.

A ENDE assenta a sua visão no desenvolvimento da actividade industrial e

aponta dois instrumentos como fundamentais para o alcance de tal objectivo: (i) os incentivos ao desenvolvimento do sector privado e (ii) os mecanismos de financiamento do Investimento público. Segundo a estratégia, estes dois instrumentos vão criar as condições institucionais, económicas e sociais propícias para o alcance do objectivo preconizado. No que respeita aos incentivos ao desenvolvimento do sector privado a mobilização de recursos para minimização dos problemas de acesso a financiamento é apontada como prioridade.

A mobilização de recursos destaca quatro passos fundamentais para resolver o problema do acesso a financiamento: (i) o aumento da oferta de recursos para crédito através da mobilização de fundos vindo do sector público (dos recursos orçamentais e de diferentes fundos públicos dispersos), poupança externa e doméstica, fundos de organismos e do mercado financeiro internacionais através da criação do Banco de Desenvolvimento de Moçambique (BDM). (ii) Ligação do BDM a bancos comerciais e a instituições de crédito rural e de micro-crédito, para, respectivamente, aumentar o financiamento aos sectores produtivos e cobrir as áreas não abrangidas pela banca comercial. (iii) Ligação do BDM a entidades que apoiam o desenvolvimento de pequena e média empresa, de forma a identificar potenciais clientes e ter suporte na elaboração de planos de negócios. (iv) Constituição, pelo BDM, de um fundo de equalização das taxas de juro (para cobrir a margem entre a taxa de juro comercial e a taxa de juro economicamente viável para diferentes projectos) e de um fundo de garantia (para reduzir o valor das garantias exigidas pelos bancos comerciais e o risco de *default*).

B) COMO É QUE POLITICA MONETÁRIA E FISCAL PODEM AFECTAR A MOBILIZAÇÃO DE FINANCIAMENTO PARA O SECTOR PRIVADO?

A presente análise tem como base o contexto actual da política monetária e fiscal e objectivos e mecanismos do BDM. O objectivo principal da política monetária em Moçambique é controlar a

inflação gerindo a quantidade de dinheiro em circulação. Ou seja, as autoridades monetárias garantem que não haja excesso ou défice de dinheiro na economia. Para tal, as autoridades monetárias retiram ou injectam dinheiro na economia dependendo das metas definidas. (Massarongo 2013; Castel-Branco e Ossemane 2012).

O segundo aspecto a considerar é o facto do orçamento do Estado ser consistentemente deficitário. Isto significa que para o Estado financiar o BDM terá de mobilizar fundos adicionais a nível externo ou doméstico ou então alterar a sua estrutura de despesas para garantir que parte dos seus recursos possam ser re-allocados para o BDM.

O terceiro aspecto é a natureza e o objectivo pretendido do BDM. Financiar, através dos bancos comerciais, sectores produtivos actualmente marginalizados pelo sector financeiro subsidiando a taxa de juros e as garantias.

Considerando estes aspectos, destacamos abaixo algumas as implicações do Estado financiar um BDM.

i) **Mobilização de recursos externos adicionais e a política monetária**

A efectividade da mobilização de recursos externos adicionais é condicionada pelos objectivo e mecanismos de actuação da política monetária. Especificamente, se o governo recorre ao mercado internacional de capitais para mobilizar financiamento externo (conforme destacado na ENDE), o envelope total de recursos disponíveis na economia aumentará. Uma vez que o o mercado internacional financia em divisas e o BDM deverá operar em moeda doméstica, o Banco Central terá que absorver as divisas e em contrapartida injectar meticais na economia. *Ceteris paribus*, o impacto imediato será um aumento da massa monetária em circulação.

O aumento da massa monetária em circulação, por sua vez, deverá ser esterelizado pelo Banco Central de modo a manter a quantidade de

moeda desejável na economia. Para tal, o Banco Central realiza operações de mercado aberto onde os bancos comerciais trocam o dinheiro que tem por títulos das autoridades monetárias. Neste contexto, assumindo que o BDM efectivamente cumpre o seu papel de garantir que sectores marginalizados passam a aceder a crédito, a compra de títulos pelos bancos comerciais irá significar uma redução dos montantes disponíveis para os restantes sectores da economia. Por outra, se o BDM transferir os seus recursos para os bancos comerciais (como preconizado pela ENDE) efectivamente não vai ocorrer um aumento total dos recursos disponíveis ao sector produtivo mas sim uma re-alocação.

Um outro aspecto importante a considerar é que, a postura da política monetária do Banco de Moçambique poderá aumentar o custo do subsídio das taxas de juro pelo BDM. Com vista a atingir as metas de inflação preconizadas, o Banco de Moçambique usa a política cambial (apreciação do metical) como um dos instrumentos para controlar o nível de preços. O objectivo é reduzir o custo da importação de bens que é um dos principais contribuintes do nível geral de preços. Assim, muitas vezes o Banco de Moçambique, dentre outros, emite títulos ou aumenta a oferta de divisas no mercado cambial interbancário e em contrapartida absorve meticais. Isto leva a redução da quantidade de moeda em circulação disponível para financiamento das actividades dos agentes económicos. Consequentemente, há uma pressão sobre as taxas de juro na economia (pois os agentes económicos que demandam recursos para financiamento acabam disputando uma menor quantidade de recursos disponíveis). Isto acaba exacerbando o custo de crédito para os diferentes sectores da economia. Portanto, a política monetária terá implicações para o fundo de equalização de taxas de juro do BDM, seja aumentando as taxas praticadas caso estas sejam diferenciadas das taxas comerciais numa proporção fixa ou aumentando o custo de oportunidade, caso o BDM procure manter as suas taxas de juros perante o aumento das taxas comerciais. Esta pressão será permanente em face da fraca capacidade da produção doméstica de acompanhar a evolução das necessidades de consumo que mantém a inflação refém dos preços das importações e a política monetária (focada no curto prazo) presa ao controle da inflação importada.

li) *A mobilização de poupança doméstica e o financiamento do Estado*

Ao mesmo tempo que destaca a necessidade de

mobilização de poupança doméstica, a ENDE prevê que o endividamento público doméstico continuará a ser uma importante fonte de financiamento do Estado, dado o défice orçamental persistente e a tendência de redução da ajuda externa. Contudo, a estratégia não considera as implicações que o endividamento interno tem sobre a mobilização de poupança doméstica para financiamento privado. Especificamente, o financiamento do Estado por via do endividamento doméstico constringe a expansão do crédito ao sector privado.

O que acontece é que, o endividamento público interno, por ser contraído junto dos bancos comerciais, acaba competindo com recursos que financiariam o sector privado. Os títulos do Estado que são a principal forma de contracção de dívida pública interna, são mais líquidos, mais seguros e em alguns anos mais rentáveis que o financiamento ao sector privado que enfrenta maiores riscos (Massarongo 2010).

Adicionalmente, a ENDE preconiza que os bancos comerciais serão os agentes através dos quais o BDM vai actuar nas suas operações de crédito com potenciais clientes de pequeno porte. A questão que se coloca é: até que ponto não será mais interessante aos bancos comerciais rentabilizar os seus recursos em títulos do Estado e usar os recursos do BDM para financiar ao sector privado? Isto significaria que, efectivamente, poderá não haver um aumento do volume dos recursos mas uma substituição. Nesta situação, o BDM funcionaria mais como um financiador dos bancos comerciais aumentando o volume das suas operações e reduzindo o seu risco, sem instrumentos claros de aumento dos volumes totais de financiamento ao sector privado.

Para além do mencionado, a dívida pública interna interfere sobre políticas monetárias expansionistas. A contracção de dívida internamente implica enxugamento de parte de recursos do sector bancário, este acaba contrabalançando medidas de expansão de massa monetária tomadas pelo Banco de Moçambique. Pois, enquanto o banco central expande a massa monetária o sector público actua no sentido contrário. E ao que tudo indica, há uma certa falta de coordenação entre as duas políticas, que acabam actuando em sentidos contrários, prejudicando a expansão de recursos para o financiamento do sector privado. Então, indirectamente, a dívida pública interna constringe a expansão de recursos financeiros, que é destacada na estratégia. O que poderá ocorrer é a re-alocação de crédito dos sectores actualmente privilegiados para os marginalizados, com as implicações analisadas

anteriormente.

Um alternativa seria o Estado reestruturar as suas despesas. Neste caso, o Estado não interfere com a moeda em circulação. A questão é se existe efectivamente espaço para o Estado alterar a sua estrutura de despesa para financiar o sector privado. Cerca de 65% das despesas do Estado vão para os chamados sectores sociais estratégicos de acordo com o PARP. E, actualmente existe grande pressão para financiamento público de infra-estruturas relacionadas com o sector extractivo bem como avultados investimentos em infra-estruturas de transporte (ponte Maputo Catembe, estrada circular). A ENDE não discute os vários cenários, logo não discute que despesas públicas seriam contraídas para financiar o BDM.

Poder-se-ia aventar um quarto cenário que seria um BDM com escassos recursos para fazer alguma diferença significativa. Neste caso, seria mais um custo desnecessário do que um instrumento de desenvolvimento.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A discussão da solução para o problema de acesso a financiamento pelo sector privado não deve ignorar o contexto macroeconómico em que o problema tem origem. A política macroeconómica é parte da origem e/ou contribui para exacerbar o problema, daí que soluções que não tomam tal em consideração dificilmente poderão ser efectivas. A ENDE falha na discussão deste problema por considerar os assuntos como separados, isto é, por um lado fala das perspectivas para o financiamento do Estado e da importância da manutenção da estabilidade de preços. Mas, não interliga as questões nem discute a sua correlação com o acesso a financiamento que considera fundamental para o desenvolvimento do sector privado, que é um dos pilares da estratégia.

REFERÊNCIAS

- Massarongo, F., 2010a. *A Dívida Pública Interna Mobiliária em Moçambique: Evolução, Causa e Implicações Económicas (1999-2007)*. Tese de Licenciatura não publicada. Faculdade de Economia Universidade Eduardo Mondlane. Maputo.
- Ministério da Planificação e Desenvolvimento. 2012. *Estratégia Nacional de desenvolvimento (ENDE)*. Maputo
- Castel-Branco C.N. e Ossemame, R. 2012. *Política Monetária e Redução da Pobreza em Moçambique: uma discussão crítica*. In *Desafios para Moçambique 2012*. IESE. Maputo.

1.A referida discussão teve lugar num seminário interno do grupo Economia e Desenvolvimento do IESE, no dia 26 de Julho de 2013.

2.A elaboração da ENDE está sendo coordenada pelo Ministério da Planificação e Desenvolvimento, mas envolve a participação de outros ministérios e organizações.