



UNITED NATIONS
UNIVERSITY
UNU-WIDER

WIDER Working Paper 2018/140

Moçambique — recessão antes do *boom*

Reflexões sobre picos de investimento e novas fontes de gás

Alan Roe*

Novembro de 2018

Resumo: Este artigo surge na sequência de um artigo anterior onde se considerou em termos gerais muitas das questões que Moçambique enfrenta hoje em dia na gestão dos seus novos recursos extractivos. Em primeiro lugar descreve-se o pico de investimento já desencadeado pelas novas descobertas de gás em Moçambique. Depois apresenta-se em resumo alguma da literatura mais recente sobre os efeitos desses picos noutros países e contextos. De seguida analisam-se os principais aspectos dos resultados económicos decepcionantes testemunhados até 2018, e analisa-se selectivamente algumas das implicações destes resultados nas políticas futuras. O artigo conclui explorando a epidemiologia de um grande pico do investimento público — uma questão que tem relevância para o pico adicional que ainda é esperado. Ao seguir esta sequência de argumento, procura-se igualmente compreender melhor diversas questões fundamentais de política geral que surgem no contexto das grandes descobertas de novos recursos.

Palavras-chave: diversificação económica, transformação económica, indústrias extractivas, mudança institucional, coordenação política, maldição dos recursos

Agradecimentos: Agradeço os comentários úteis numa versão anterior deste artigo em PowerPoint que foi apresentada, em Helsínquia, a 24 de Maio de 2018, no Encontro de Trabalho WIDER sobre Recursos Naturais, Indústria e Transformação Estrutural em África, e em Oxford em Junho de 2018, no encontro informal Macro Scrum do Oxford Policy Management. Foram particularmente úteis as sugestões de Finn Tarp, Tony Addison, Chris Adam, Evelyn Dietsche, Gerhard Toews e Alfred Pijuan. Os comentários subsequentes de John Page levaram a algumas alterações significativas, pelas quais estou muito agradecido. Assumo evidentemente total responsabilidade por quaisquer erros ainda existentes em termos de factos e interpretação.

* UNU-WIDER, Helsínquia, Finlândia; Universidade de Warwick, Coventry, Reino Unido; e Oxford Policy Management, Oxford, Reino Unido, email: alan.roe14@gmail.com.

Este artigo foi preparado no âmbito de dois projectos: 1) para ser incluído numa série de estudos com o título '[Natural Resources, structural change, and industrial development in Africa](#)' [Recursos naturais, mudança estrutural e desenvolvimento industrial em África], no âmbito de um projecto de investigação mais alargado do UNU-WIDER intitulado '[Jobs, poverty and structural change in Africa](#)' [Empregos, pobreza e mudança estrutural em África]; e 2) no âmbito do projecto '[Inclusive growth in Mozambique—scaling up research and capacity](#)' [Crescimento inclusivo em Moçambique: expandir a investigação e a capacidade], implementado numa colaboração entre o UNU-WIDER, a Universidade de Copenhaga, a Universidade Eduardo Mondlane e o Ministério da Economia e Finanças de Moçambique. O projecto é financiado através de contribuições específicas para o seu programa por parte dos governos da Dinamarca, Finlândia, Noruega e Suíça.

Copyright © UNU-WIDER 2018

Informação e pedidos: publications@wider.unu.edu

ISSN 1798-7237 ISBN 978-92-9256-582-4

Documento preparado por Gary Smith.

O Instituto Mundial de Investigação em Economia do Desenvolvimento da Universidade das Nações Unidas (UNU-WIDER) disponibiliza análise económica e consultoria política para promover um desenvolvimento sustentável e equitativo. O Instituto iniciou funções em 1985 em Helsínquia, na Finlândia, e foi o primeiro centro de investigação e formação da Universidade das Nações Unidas. Hoje em dia representa uma combinação única entre *think tank* [grupo de reflexão], instituto de investigação e agência das Nações Unidas, disponibilizando um leque de serviços que vão da consultoria política a governos até à investigação original disponível gratuitamente.

O Instituto é financiado através de um fundo de dotação, com contribuições adicionais para o seu programa de trabalho provenientes da Finlândia, Suécia e Reino Unido, e contribuições destinadas a projectos específicos provenientes de um conjunto de doadores.

Katajanokanlaituri 6 B, 00160 Helsínquia, Finlândia

As perspectivas expressas neste artigo são da responsabilidade do(s) autor(es) e não reflectem necessariamente as perspectivas do Instituto ou da Universidade das Nações Unidas ou dos doadores de programas/projectos.

1 Introdução

Este artigo surge na sequência de um artigo anterior onde se analisou em termos mais abrangentes muitas das questões que enfrenta hoje em dia Moçambique, um país que deverá beneficiar em breve de grandes novas descobertas de gás natural (Roe 2018). O presente artigo aprofunda mais estreitamente as questões que se levantam com o *boom* de investimento que já foi associado às grandes descobertas de recursos extractivos a partir de 2009. Na sequência dos trabalhos anteriores, resumem-se na Caixa 1 os aspectos mais importantes das novas descobertas moçambicanas e indicam-se as ordens de grandeza gerais dos volumes que podem decorrer destas descobertas.

Caixa 1: Campos de gás ao largo da costa de Moçambique para GNL e GNL flutuante para exportação internacional: um resumo

Os enormes campos do Rovuma, no nordeste de Moçambique, foram descobertos apenas em 2009-11 e os planos para desenvolvê-los ainda estão em curso. Os campos do Rovuma estão divididos em duas áreas de concessão, ambas concedidas em 2007: Área 1 (principal concessionária: Anadarko) e Área 4 (principal concessionária: ENI, mas também com participação da ExxonMobil).¹ Os custos totais de investimento, calculados em cerca de US\$100 bilhões, torná-lo-ão no maior projecto de investimento na África Subsariana. Descobertas menores em 1957 (Temane) e 1964 (Pande) nos campos de Pande-Temane a sul abriram caminho para a produção de gás em Moçambique. Contudo, esses campos ficaram em grande parte suspensos até 2013, quando foram adquiridos pela Sasol da África do Sul. Fazem agora parte de um projecto de gás integrado na África Austral que também envolve participações da Sasol, da Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos SA (25 por cento) e da International Finance Corporation (IFC) (5 por cento). Outros campos têm datas de descoberta posteriores. Inicialmente, pensou-se que a descoberta de mais de 180 trilhões de pés cúbicos (tcf) de reservas de gás natural (equivalentes às reservas de gás da Nigéria, segundo o FMI (2016a)), descobertas pela Anadarko e a ENI (Itália), com sede no Texas — as maiores descobertas até o momento — poderiam transformar Moçambique num grande exportador até 2023, mas vários atrasos fizeram com que essa data fosse revista. Actualmente, tal como a entendemos, a situação é esta:

- A Anadarko está empenhada em construir uma fábrica de gás natural liquefeito (GNL) para processar o gás que descobriu na Área 1 do Rovuma, na costa norte de Moçambique, perto da fronteira com a Tanzânia. A Anadarko submeteu o Plano de Desenvolvimento de GNL ao governo em Janeiro de 2017. Este foi aprovado no início de 2018 e é esperada uma decisão final de investimento no primeiro semestre de 2019, após a conclusão de acordos de venda vinculativos. O consórcio para a Área 1 planeia construir inicialmente duas unidades de liquefação em terra, com capacidade para produzir mais de 12 milhões de toneladas de GNL por ano.
- A ENI encomendou uma instalação de GNL flutuante (FLNG em inglês) para o seu projecto Coral South, que deverá ser concluída em 2022 e deverá produzir cinco milhões de tcf apenas na primeira fase.² O conselho de administração da ENI aprovou o plano de investimento para esta produção em 2017. A BP, grande empresa de energia britânica, foi identificada como a maior compradora da produção de GNL por um período de 20 anos. A ENI lidera o projecto Coral South FLNG e as operações a montante, e a ExxonMobil — uma parceira com 25 por cento na Área 4 — irá liderar a construção e operação das instalações de liquefação em terra.
- A Total (França) concluiu o seu acordo de partilha de produção (PSA em inglês) com o governo e deveria iniciar as actividades de exploração na segunda metade de 2017 nas Áreas 3 e 6.

¹ A área de concessão da Anadarko inclui locais denominados Windjammer, Barquentine, Lagosta, Tubarão, Camarão, Golfinho e Atum, enquanto a da ENI inclui locais conhecidos como Mamba e Coral.

² As reservas totais são estimadas em 15 tcf.

- A Statoil e a Petronas têm perfurado nas Áreas 2 e 5, e 3 e 6, respectivamente, da bacia do Rovuma. Se forem bem-sucedidas, poderão desenvolver campos de gás no sul de Palma, que é um pouco mais perto das áreas mais desenvolvidas do país.

Fonte: Roe (2018).

Este artigo está estruturado da seguinte forma. Na Secção 2 descreve-se brevemente o pico de investimento já desencadeado pelas novas descobertas de gás em Moçambique. Na Secção 3 apresenta-se em resumo algumas das publicações mais recentes que analisam os efeitos deste tipo de picos noutros contextos. Na Secção 4 analisam-se, em seguida, alguns dos números económicos associados ao provável impulso à actividade económica de Moçambique, na sequência dos enormes volumes de nova produção de gás que parecem possíveis. Na Secção 5 descrevem-se os principais aspectos dos decepcionantes resultados económicos verificados até 2018. Na Secção 6 analisam-se selectivamente algumas das implicações desses resultados nas políticas futuras. Na Secção 7 conclui-se o artigo explorando a epidemiologia de um grande pico do investimento público — uma questão que tem relevância para o pico adicional que ainda é esperado. Seguindo esta sequência de argumentos, o artigo destaca várias questões mais gerais que surgem no contexto deste volume. Em particular: Quão bem preparadas estão as autoridades para lidar com a volatilidade da receita associada à sua riqueza em recursos? A selecção de projectos do sector público tem consciência da natureza e dos horizontes de tempo das receitas dos recursos naturais? E estará a gestão de despesa pública em geral mais bem orientada para gerir estas receitas provenientes dos recursos?

2 O pico de investimento em Moçambique pós-2010

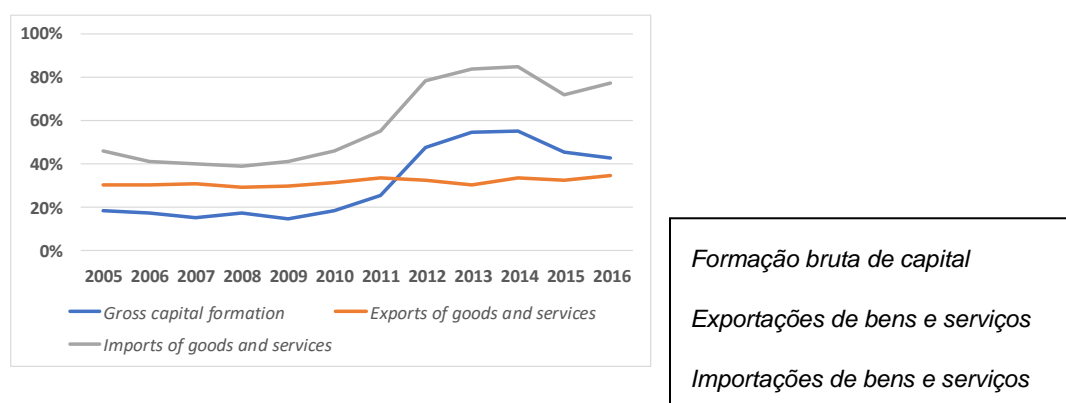
Em primeiro lugar, o que mostram os dados? Os dados das contas nacionais (Figura 1) para o período de 2005 a 2016 indicam claramente a natureza única do período após 2010. Antes disso, o investimento em proporção do produto interno bruto (PIB) em Moçambique tinha tipicamente oscilado nos 20 por cento do PIB ou abaixo disso, com valores muito menores nos anos anteriores ao acordo de paz de 1992, quando o investimento caiu para 3-5 por cento (meados da década de 1980).³ Por contraste, nos cinco anos de 2012 a 2016, o investimento em proporção do PIB foi bastante superior a 40 por cento. Projecções recentes do FMI sugerem que podem ser vistas taxas de investimento ainda maiores até 2019 (ver abaixo). Esta grande mudança foi associada principalmente a um forte pico no investimento estrangeiro direto (IED) decorrente dos gastos iniciais para o desenvolvimento do GNL descritos na Caixa 1. Arezki et al. (2017) descrevem as descobertas de gás natural de Moçambique na bacia do Rovuma desde 2009 como nada menos que abundantes, com um valor líquido descontado de cerca de 50 vezes o seu PIB.⁴ As enormes

³ Mas ocasionalmente excedeu 30 por cento em alguns anos posteriores, à medida que foram desenvolvidos mega projectos específicos.

⁴ Dados dos *World Investment Reports* da UNCTAD mostram que o volume anual de IED aumentou quase dez vezes, de apenas US\$600 milhões em 2008 para US\$5,6 biliões em 2012 e para US\$6,2 biliões em 2013 (UNCTAD 2016: 197). Mesmo em 2013, o *stock* total de IED foi calculado em quase US\$21 biliões (UNCTAD 2014), um aumento de 400 por cento em relação ao nível de 2010. Até 2017, este valor subiu para US\$38,0 biliões, apesar da queda nos novos fluxos anuais em todos os anos de 2014-2017 (US\$4,9 biliões, US\$3,9 biliões, US\$3,1 biliões e US\$2,3 biliões, respectivamente; UNCTAD 2018: 185). Por isso, apesar das dificuldades recentes, Moçambique ainda está posicionado como o terceiro maior país da África Subsariana em termos dos seus activos de IED, atrás apenas da África do Sul (US\$150 biliões) e da Nigéria (US\$98 biliões).

melhorias no registo de atracção de IED após 2010 para Moçambique reflectem esta avaliação muito optimista.⁵

Figura 1: Investimento em proporção do PIB, 2005–16



Fonte: Gráfico do autor, baseado em dados para Moçambique do Gabinete de Estatística das Nações Unidas: <https://unstats.un.org/unsd/snaama/resQuery.asp>.

Numa análise detalhada recente, Toews e Vezina (2017) avaliaram as relações entre o grande pico inicial de IED associado às descobertas de gás e o IED adicional que foi atraído para Moçambique na sequência disso. Especificamente, usando um conjunto de dados de IED a nível de projecto compilados pela fDi Markets,⁶ os autores constataam “que, nos dois anos seguintes a uma grande descoberta, os fluxos de IED sem extracção aumentam 58 por cento, o número de projectos de IED aumenta 30 por cento, o número de sectores visados e os países de origem aumentam cerca de 19 por cento e o número de postos de trabalho criados aumenta 54 por cento” (Toews e Vezina 2017: 3).⁷ Em suma, um pico de IED baseado em recursos extractivos resulta geralmente num aumento paralelo de IED não extractivo. A hipótese subjacente, baseada em investigação anterior de Alfaro e Charlton (2013), é que o potencial de desenvolvimento do IED está associado principalmente a IED de qualidade nos sectores não extractivos (especialmente serviços e manufactura) e não nas próprias indústrias extractivas. Este ponto foi desenvolvido no meu artigo anterior (Roe 2018: secção 3), mas aí foi relacionado com o imperativo em Moçambique de se usar a oportunidade criada pelos recursos extractivos para catalisar desenvolvimentos estruturais mais abrangentes.

Ao aplicarem o resultado geral de Alfaro e Charlton (2013) a Moçambique e usarem os dados da fDi Markets, Toews e Vezina (2017) sugerem que as empresas estrangeiras na realidade entraram rapidamente no país após as primeiras descobertas de gás em 2009-10, e entraram numa infinidade de indústrias, criando cerca de 10.000 empregos nos três anos seguintes. Estes autores sugerem que só em 2014 o IED total poderá ter chegado a US\$9 biliões — o que representa a quase totalidade do valor da receita de investimento nacional reflectido na Figura 1.⁸ Os seus resultados

⁵ Dado o enorme pico no IED causado por estas descobertas, houve um aumento paralelo na conta de importações do país, que subiu do equivalente a 46 por cento do PIB em 2010 para muito acima de 70 por cento nos cinco anos a partir de 2012 (também mostrado na Figura 1).

⁶ Faz parte do Grupo Financial Times; ver fDi Intelligence (2016).

⁷ Argumentam ainda que este é um efeito mais forte nos países pobres com fraca governação.

⁸ Arezki et al. (2017), usando dados do painel de países, mostram que, após uma descoberta de petróleo ou gás, a conta corrente e a taxa de poupança do país em questão diminuem nos primeiros cinco anos, mas podem subir

sugerem ainda um substancial *multiplicador de emprego* associado ao fluxo de IED (~6,2 vezes o impulso dos recursos extractivos). Em termos de impactos a nível sectorial, os autores sugerem que a maior contribuição do IED para empregos no sector formal tem sido, em ordem de importância, serviços, manufactura, agricultura, transporte e administração. Os primeiros três sectores superam facilmente os empregos de IED na extracção, apesar do valor em dólares muito maior do investimento naquele sector (Toews e Vezina 2017: 35).⁹

Para além desta actividade de IED, a partir de 2013 Moçambique deveria ter experimentado um aumento adicional significativo — desta vez na actividade de investimento público — associado a empréstimos externos muito elevados a várias empresas e organizações ligadas ao governo, que foram contratadas assumindo que o país iria tornar-se rapidamente num exportador global de gás. Apesar das actividades de auditoria subsequentemente organizadas em torno dos empréstimos, ainda há uma considerável incerteza sobre os valores exactos envolvidos e também sobre os usos efectivamente dados ao dinheiro. No total, há registo de que estes novos empréstimos chegaram aos US\$2,32 biliões. Em relação especificamente a estes enormes empréstimos, parece ter havido uma completa desconsideração pelos princípios de base da boa selecção de projectos públicos — um ponto relevante para uma das questões colocadas no final da Secção 1. Certamente havia uma forte inconsistência nestes empréstimos, tanto em termos das suas magnitudes como das suas estruturas de maturidade, em relação ao que era então conhecido sobre o volume e a época das receitas prováveis do gás natural.

Os empréstimos contraídos no final da era do Presidente Guebuza, em 2013-14, foram para agências como a EMATUM (Companhia de Atum de Moçambique), a Pro-Indicus (uma empresa de segurança) e o MAM (Mozambique Asset Management). Em teoria, previam uma melhor segurança marítima e logística para projectos de gás ligados ao trabalho da *intelligence* moçambicana.¹⁰ Uma auditoria independente destas três organizações tornou-se numa das condições para a normalização das relações entre o governo de Moçambique e o FMI, que tinham sido suspensas em 2016 por causa dos empréstimos não divulgados. Perante a ausência dos resultados da auditoria, não é possível enquadrar numericamente o grande volume destes empréstimos (~20 por cento do PIB do país) com o já grande pico de investimento visível nos dados das contas nacionais, como mostrado na Figura 1. Mas deveria certamente ter havido algum impulso adicional dos investimentos a eles associados.

Significativamente, a recente *Regional Economic Outlook* do FMI (FMI 2018b) apresenta projecções sugerindo que a taxa de investimento extraordinariamente elevada mostrada na Figura 1 pode na realidade ser excedida no período até 2019. Especificamente, as taxas de investimento mostradas pelo FMI para Moçambique, para 2018 e 2019, são de 54,7 por cento e 86,3 por cento do PIB, respectivamente.

acentuadamente nos anos seguintes. As taxas de investimento aumentam habitualmente de forma sólida com as notícias da descoberta, mas o PIB só aumenta após um desfasamento significativo de anos.

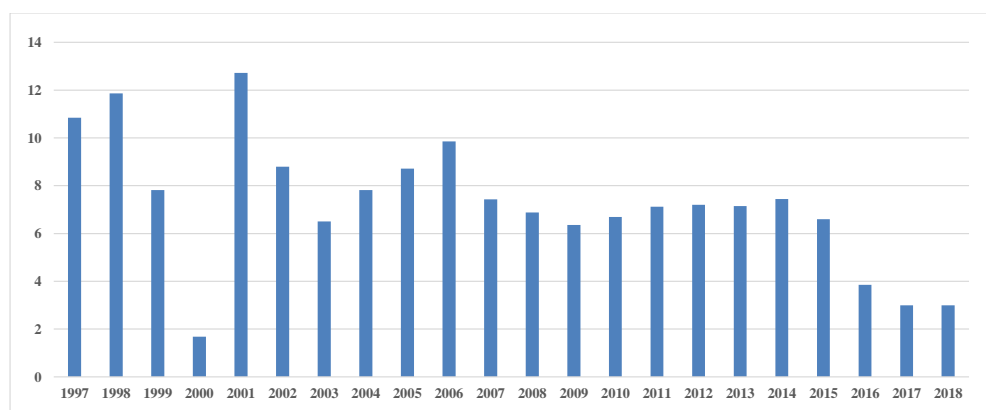
⁹ Esta análise baseia-se na agregação de sectores de actividade em nove sectores agregados.

¹⁰ Como o empréstimo à EMATUM (US\$850 milhões) foi organizado como uma emissão de obrigações nos mercados obrigacionistas europeus, este empréstimo tornou-se público em 2013, mas não houve divulgação semelhante até muito mais tarde no caso dos empréstimos à Pro-Indictus (US\$622 milhões) e ao MAM (US\$535 milhões). Os empréstimos não divulgados foram fornecidos pelo banco suíço Credit Suisse e pelo banco russo VTB; ambos os bancos enfrentaram críticas significativas às suas acções. Mais detalhes estão disponíveis através da Chatham House (2016).

3 Os efeitos de um pico de investimento

A literatura mais antiga sobre desenvolvimento, baseada nas primeiras teorias de crescimento, terá previsto um efeito forte e inequivocamente positivo do aumento dos níveis de investimento na taxa de crescimento do PIB de um país.¹¹ Apesar das maiores complexidades de efeitos e resultados introduzidas por teorias de crescimento posteriores — e, não menos importante, dos modelos de crescimento endógeno —, ainda há uma forte corrente de opinião entre os profissionais que prevê que *mais investimento significa mais crescimento*.¹² Contudo, este não foi o caso — pelo menos até agora — em relação aos resultados em Moçambique. A Figura 2 mostra o registo de crescimento do PIB do país no período 1996-2017. Note-se que Moçambique foi um protagonista, certamente em termos africanos, no final da década de 1990 e durante a primeira década do novo milénio. No entanto, não há evidências nestes números sobre o pico de crescimento que poderia ser esperado como consequência dos imensos influxos de IED após 2010 e dos outros investimentos associados a níveis enormes de novos empréstimos públicos. Paradoxalmente, o crescimento no período desde 2013 foi mais fraco do que em qualquer outro período nos últimos 20 anos. Além disso, as projecções da *Regional Economic Outlook* do FMI de Abril de 2018 (FMI 2018b) sugerem que a taxa de crescimento até 2019 permanecerá abaixo dos 3 por cento e, portanto, poderá até tornar-se ligeiramente negativa em termos *per capita*.¹³

Figura 2: Taxas de crescimento do PIB, 1996–2017 (%)



Fonte: Gráfico do autor, baseado em dados do Banco Mundial: <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GNP>.

Há, evidentemente, uma variedade de factores especiais que podem explicar pelo menos parte do registo de crescimento sem o brilho do passado mais recente. Até meados da década de 2000, o crescimento impressionante de Moçambique foi em grande parte resultante de uma economia em recuperação de conflitos, apoiada por fluxos muito significativos de ajuda externa para ajudar a reconstruir o país depois da guerra — até 40 por cento do PIB em alguns anos. Posteriormente, o brilho do desempenho do crescimento foi minado por uma combinação de reduções na ajuda externa ao desenvolvimento (aceleradas pela reacção negativa dos doadores bilaterais ao caso dos

¹¹ Por exemplo, nos chamados modelos de ‘big push’ [grande impulso], que eram populares nas décadas de 1950 e 1960, mas também nos planos de desenvolvimento de longo prazo que muitas economias em desenvolvimento produziam naquele período e que alguns países ainda estão a produzir. Ver, por exemplo, Rosenstein-Rodin (1961) e Murphy et al. (1989).

¹² Vários artigos, incluindo Barro (1990), Barro e Sala-i-Martin (1992) e, mais recentemente, Agenor (2010), analisaram o impacto do crescimento do investimento público no contexto de modelos de crescimento endógeno.

¹³ Embora as actualizações posteriores do FMI prevejam agora um desempenho de crescimento ligeiramente melhor até 2018.

empréstimos não divulgados); por preços mais baixos em muitas exportações importantes; e pelos efeitos danosos da seca provocada pelo El Niño, que afecta grandes partes do sul e leste de África.¹⁴ No entanto, a coexistência de uma taxa de investimento muito elevada com resultados de crescimento muito fracos ainda parece ser um enigma significativo.

Apesar disso, como mostra a literatura recente, tal combinação não é de facto incomum, pois outros países tiveram resultados semelhantes. Em particular, um artigo de 2014 de Andrew Warner analisa dados de 124 países com rendimento baixo e médio e analisa detalhadamente cerca de 24 casos de picos de investimento *público*¹⁵ identificáveis e o seu impacto no crescimento do PIB *per capita* no período de 1960 a 2011.¹⁶ Os resultados desta análise mostram um pequeno impacto instantâneo dos elevados investimentos no PIB *per capita*. No entanto, esse impacto não é sustentado quando a variável ‘pico de investimento’ se atrasa dois, três e quatro anos.¹⁷ Ou seja, o impacto positivo sobre o crescimento não persiste além do primeiro ano. De facto, os diagnósticos baseados num Teste F não rejeitam a proposição de que o impacto de longo prazo do pico de investimento é de facto zero. Portanto, além dos pequenos ganhos instantâneos que Warner encontra na maioria dos países analisados, há poucas evidências de melhorias de produtividade associadas ao aumento dos níveis de investimento que podem ser esperados ao longo do tempo.

Em vez disso, uma razão possível para estes resultados é que os ganhos instantâneos vêm de efeitos de *procura* do tipo keynesiano, especialmente em países com capacidade subutilizada. Em contrapartida, as evidências da maioria dos países da amostra de Warner são de que os efeitos do lado da *oferta* (de investimento na função de produção e quaisquer melhorias de produtividade associadas) são geralmente fracos e, em geral, inexistentes. Porque poderá ser este o caso? Após a análise de três casos de pico de investimento mais detalhadamente (Bolívia, México e Filipinas), Warner sugeriu várias características comuns de tomada de decisão nestes países que, em conjunto, podem resultar em investimentos de baixa produtividade:

- uma falha na selecção de investimentos públicos com referência a critérios económicos sólidos;
- uma tendência sistemática para usar previsões excessivamente optimistas de preços, custos e impactos;
- uma séria falta de informação, no momento da implementação, que permita identificar as prováveis (verdadeiras) taxas de retorno dos investimentos e os seus impactos;
- inércia nos programas de investimento, o que significa que um investimento, uma vez iniciado, provavelmente continuará a comandar o financiamento, mesmo que se deteriore as condições necessárias para o sucesso;

¹⁴ O fenómeno climático El Niño em 2015-16 foi um dos piores em 50 anos. Causou uma seca intensa na África Austral que teve um impacto altamente negativo na segurança alimentar em grandes partes do Zimbabué, Malawi, Zâmbia, África do Sul, Moçambique, Botswana e Madagáscar.

¹⁵ É importante notar que o estudo de Warner se refere ao investimento *público* e que os resultados não são necessariamente transferíveis para o investimento em geral. Apesar disso, os resultados constituem um aviso útil para Moçambique como país que já experimentou um *boom* de investimento geral, com uma parte muito grande de capital público (que até agora não conseguiu desencadear qualquer resposta significativa do PIB) e que pode realmente vir a testemunhar um *boom* de investimento público ainda maior, à medida que as enormes receitas previstas do gás natural comecem finalmente a surgir.

¹⁶ A sua metodologia difere da mais antiga econometria de investimento entre países, na medida em que não procurou calcular a relação média entre o capital público e o PIB ao longo do tempo, concentrando-se apenas naqueles períodos de tempo em que existiam investimentos importantes e identificáveis. Isso evita a suposição implícita de que as relações calculadas de uma abordagem através da média também se aplicam a períodos de grandes *booms* no investimento.

¹⁷ Os coeficientes destas variáveis são estatisticamente insignificantes e, ocasionalmente, com o sinal errado.

- e um elevado grau de vulnerabilidade a abusos, por motivos pessoais ou políticos, nas decisões de investimento público.

É uma hipótese plausível que o fraco registo recente de Moçambique reflecta em parte as consequências de pelo menos três dos cinco aspectos comuns da tomada de decisão em torno do investimento público, com a última hipótese plausivelmente relevante para Moçambique sujeita aos resultados da auditoria acima referida.

Um contraste surpreendente com os casos destes três países são os casos de Taiwan e da Coreia do Sul, que Warner também analisou com mais detalhe. Aqui, as características comuns *positivas* dos níveis mais elevados de investimento em ambos os casos incluíram o seguinte:

- Um impulso de investimento público concertado ocorreu *após* o rápido crescimento já ter começado, ou seja, o investimento foi uma resposta ao crescimento e não o motor inicial.
- Os políticos apresentaram os seus investimentos como tentativas de lidar com os estrangulamentos de infra-estruturas que se manifestaram claramente após alguns anos de rápido crescimento.
- Os investimentos maiores foram altamente focados, com objectivos claramente definidos (por exemplo, auto-estradas de qualidade para ligar as duas principais áreas urbanas na Coreia e infra-estruturas para remover os estrangulamentos remanescentes às exportações no caso de Taiwan) e também foram disciplinados quanto à magnitude dos custos excedentes que as autoridades permitiram antes de retirarem fundos.

Descobertas semelhantes mais directamente relevantes para um *boom* de investimento com base em grandes descobertas de petróleo e gás foram apresentadas num artigo mais recente de James Cust e David Mihalyi (2017). Estes autores cunharam o termo “*presource curse*” [maldição antes da origem] para distinguir as suas proposições das referentes à mais conhecida “*resource curse*” [maldição dos recursos].¹⁸ A *presource curse* lida com o período habitualmente relativamente curto (mas de duração incerta) entre a descoberta de qualquer novo recurso e o início da produção. Estes autores analisam especificamente 236 descobertas gigantescas de petróleo e gás (maiores que 500 milhões de barris) em 46 países diferentes no período desde 1988. E analisam os registos de crescimento dos países em questão no período a seguir às descobertas, avaliando-os em relação a dois pontos de referência, nomeadamente:

- O crescimento após as descobertas foi maior ou menor que nos anos anteriores?
- Será que o crescimento realmente alcançado acompanhou as projecções do FMI publicadas regularmente no *World Economic Outlook* do FMI?

Os resultados foram mistos. Os países que os autores classificaram como tendo instituições políticas mais frágeis geralmente falharam em alcançar não apenas as previsões do FMI para o crescimento, mas também as taxas médias de crescimento do próprio passado desses países, o que é infelizmente a situação que se aplica a Moçambique (ver Figura 2 e análise seguinte). Mas outros países, com instituições mais fortes, alcançam normalmente taxas de crescimento que pelo menos se igualam às do passado e também estão de acordo com as previsões do FMI. Por isso, é uma situação mista. Indiscutivelmente, o seu aspecto mais marcante é a ausência da garantia de crescimento que o público e os políticos da maioria dos países que estão a descobrir novas reservas

¹⁸ A segunda expressão foca principalmente as consequências negativas de longo prazo para a economia decorrentes da produção de recursos e da tributação, na sequência de factores como a doença holandesa, a corrupção de processos políticos, etc.

de petróleo e gás normalmente esperam ver. Além disso, dados os períodos de tempo envolvidos, os resultados dizem-nos que é meramente a promessa de abundância de recursos, e não a sua verdadeira concretização, que dá origem a quaisquer efeitos retardadores de crescimento envolvidos nessa nova variante da maldição dos recursos. Os resultados também parecem directa e alarmantemente relevantes para o que foi vivido em Moçambique!

4 Expectativas e realidades de Moçambique

Nas últimas duas décadas, Moçambique seguiu um padrão que tem sido evidente também em vários outros países de baixo e médio rendimento dependentes da indústria extractiva. Especificamente no período de 1996 a 2012, o país testemunhou um aumento muito grande na sua percentagem de dependência da actividade extractiva medida em termos das exportações. Em 1996, a participação dos recursos extractivos no total das receitas de exportação do país era de apenas 6 por cento (para os metais) e 8 por cento (quando incluídos o carvão, o petróleo e o gás). Em 2012, esses números aumentaram para 36 por cento e 72 por cento, respectivamente — um padrão de aumento semelhante ao de vários países em comparação, incluindo Ruanda, Mali, Tanzânia e Burkina Faso (para mais detalhes, ver Roe e Dodd 2017).¹⁹ Esse grande aumento estatístico — em todos os países afectados — é explicado em parte pelos efeitos dos preços do chamado “superciclo” de aumentos de preços de *commodities* que começaram por volta de 2001. Mas isso era apenas parte da história, pois a dependência de Moçambique em relação às exportações de recursos extractivos continuou a aumentar ainda mais até 2014, apesar dos preços muito mais baixos depois de 2012 e embora nessa altura não houvesse nenhum impulso adicional de exportação do gás recém-descoberto.

No entanto, depois de 2010 e das novas descobertas descritas na Caixa 1, surgiram rapidamente fortes expectativas de que as receitas adicionais do gás natural fariam aumentar muito os níveis já significativos de dependência extractiva do país — inclusive em termos de exportações e receitas do Estado. Alguns anos depois das descobertas iniciais, o FMI estava suficientemente confiante em relação a estas novas perspectivas, não apenas para construir, mas também para publicar um modelo que projectasse os prováveis níveis futuros de impactos macroeconómicos do gás natural e da produção associada de GNL (FMI 2016a). Em resumo, mostrou-se o seguinte:

- Assumindo o início da produção de GNL em 2021, os dois principais operadores (Anadarko e ENI) poderão construir um total de 13 unidades de GNL em terra e quatro unidades de GNL flutuante para o projecto de gás. O volume total de produção de GNL poderá atingir 89 milhões de toneladas por ano até 2028.
- A taxa média anual de crescimento do PIB real entre 2021 e 2025 poderá chegar aos 24 por cento, e a percentagem dos projectos de GNL na produção nominal total de Moçambique poderá exceder os 50 por cento até meados de 2020.
- O total das receitas fiscais dos projectos de GNL ao longo de todo o período do projeto até 2045 poderá chegar a cerca de US\$500 bilhões. No final da década de 2020, as receitas

¹⁹ Em termos de receita do Estado, os dados do FMI (reportados no ICMM 2016) mostram que os sectores extractivos contribuíram com uma média anual de cerca de 6 por cento para o total das receitas do Estado numa amostra de 24 países (que são produtores de metais ou possuem alguma combinação de metais, petróleo e gás) no período 2000-13. A média de Moçambique para esse período foi de apenas 6 por cento. No entanto, essa contribuição também mostrava uma tendência crescente no tempo.

fiscais dos projectos de gás poderão representar mais de 50 por cento do total das receitas fiscais.

Olhando para os números sombrios de crescimento no período 2016-18 (mostrados na Figura 2), confirma-se rapidamente quão dramática é a declaração feita no segundo ponto. Uma referência aos dados comparativos do FMI sobre a cobrança pelo Estado de receitas dos recursos extractivos indica que a realização dos 50 por cento mostrados no terceiro ponto tornaria Moçambique num líder mundial neste aspecto particular.²⁰

Estes e outros números mais detalhados das projecções do FMI, publicadas em Janeiro de 2016, são apresentados na Figura 3. Em termos de receitas de exportação e do balanço de pagamentos futura, as projecções do FMI sugeriam que a dependência de Moçambique, em relação apenas às exportações de GNL, se aproximará dos 75 por cento em meados da década de 2020. Isto compara-se com a dependência de exportações de 68 por cento para todos os produtos extractivos em 2014, mostrada na análise de Roe-Dodd. Tendo em conta também as grandes esperanças de novos investimentos em várias outras áreas importantes da actividade extractiva, o futuro da economia baseado num nível crescente de dependência em relação aos sectores extractivos parecia na altura muito promissor. Com o benefício da retrospectiva, é questionável se o FMI deveria ter publicado esses números muito optimistas, dados os pontos de interrogação sobre as projecções no momento em que foram feitas. Não há provas concretas de que a publicação dos números tenha tido impacto na tomada de decisões do governo, mas certamente terá sido mais, e não menos, provável que eles tenham fomentado um clima optimista dentro do governo que pode ter influenciado as decisões sobre despesas e empréstimos.

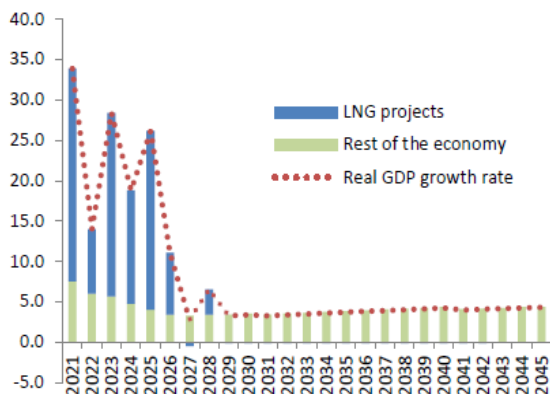
Lamentavelmente, este impulso económico antecipado ainda não se materializou. O pequeno aumento do crescimento do PIB observado em 2017 (na sequência do grande colapso após 2015) é atribuído principalmente à melhoria das exportações de carvão e da produção agrícola (AfDB 2018). De facto, de maneira muito real, a recessão veio antes do *boom* que as projecções do FMI e a maioria dos outros comentadores esperavam no início de 2016! A elevada quantidade de investimentos sem precedentes acima descrita não foi traduzida em nada que se aproximasse de um *boom* para a economia. Na realidade, os investimentos prenunciaram o que parece ser um período sustentado de profunda dificuldade económica para a economia.

²⁰ Nos dados comparativos do FMI para o período 2000-13 (para os países que são produtores de metais ou têm alguma combinação de metais e petróleo e gás), o país com melhor desempenho em termos de receita do Estado proveniente de recursos extractivos foi o Botswana, com 45 por cento. Nenhum outro país da amostra conseguiu uma receita superior a 30 por cento.

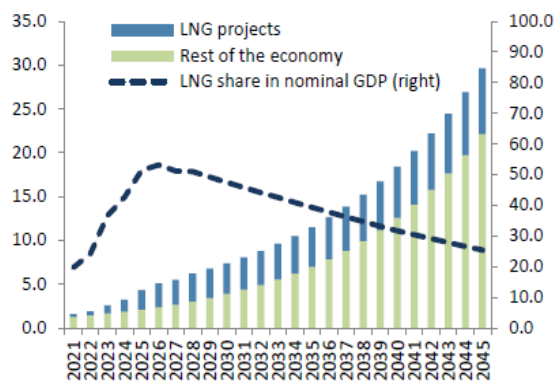
Figura 3: Números seleccionados das projecções de 2016 dos benefícios do Rovuma

<p>Contribuição de projectos de GNL para o crescimento do PIB em termos reais (percentagem)</p> <p>Projectos de GNL</p> <p>Resto da economia</p> <p>Taxa de crescimento do PIB em termos reais</p>	<p>Quota dos projectos de GNL no PIB em termos nominais (Triliões de meticais, Percentagem)</p> <p>Projectos de GNL</p> <p>Resto da economia</p> <p>Quota GNL no PIB em termos nominais (à direita)</p>
---	--

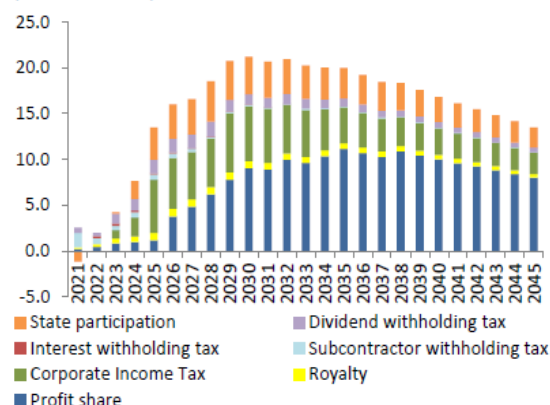
Contribution of the LNG projects to real GDP growth (Percent)



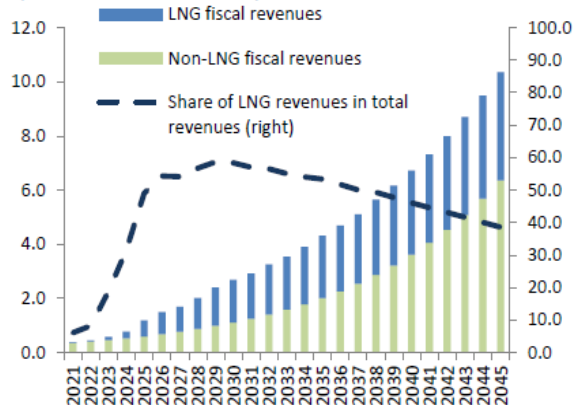
Share of the LNG projects in nominal GDP (Trillion of metical, Percent)



Fiscal revenues from the LNG projects (Percent of GDP)



Share of LNG revenues in total fiscal revenues (Trillions of metical, Percent)



Fonte: FMI (2016a).

<p>Receitas fiscais dos projectos de GNL (Percentagem do PIB)</p> <p>Participação do Estado</p> <p>Imposto retido de juros</p> <p>Imposto sobre o rendimento colectivo (IRC)</p> <p>Participação nos lucros</p> <p>Imposto retido de dividendos</p> <p>Imposto retido de subcontratantes</p> <p>Royalties</p>
--

<p>Quota de receitas do GNL no total de receitas fiscais (Triliões de meticais, Percentagem)</p> <p>Receitas fiscais do GNL</p> <p>Outras receitas fiscais (não GNL)</p> <p>Quota de receitas do GNL no total das receitas (à direita)</p>

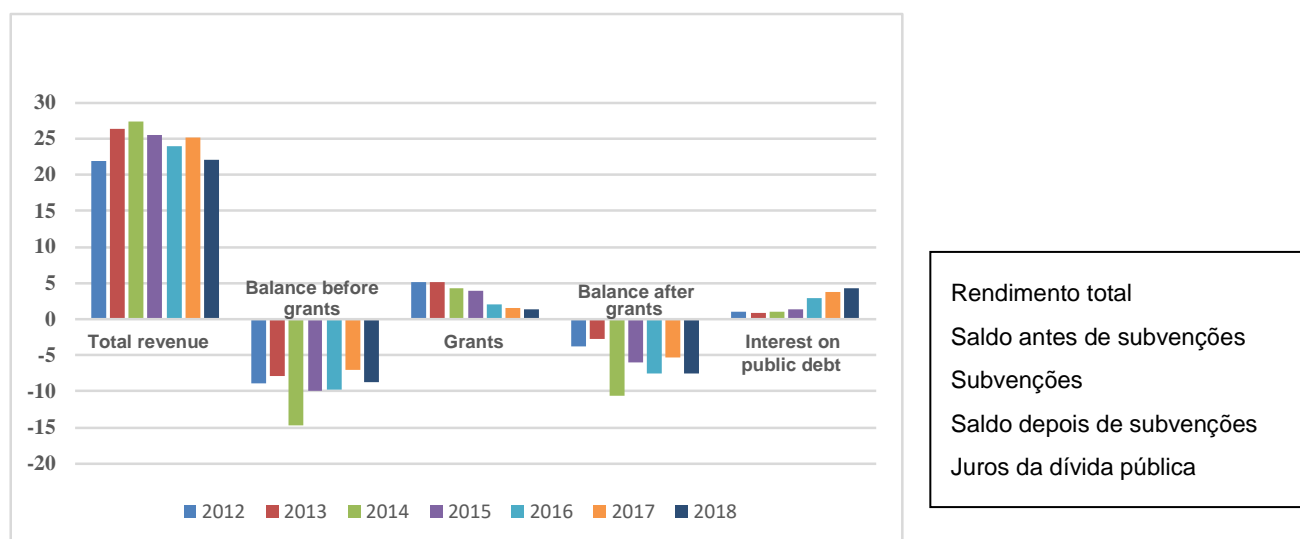
Há uma pergunta óbvia sobre o que poderia ter sido feito de maneira diferente para evitar, ou pelo menos moderar, a “exuberância irracional” que contribuiu para esta situação difícil. A resposta refere-se em parte a processos de tomada de decisão específicos em Moçambique sobre os quais não temos conhecimento suficiente para comentar em detalhe. No entanto, é razoável sugerir que esses processos (pelo menos entre 2013 e 2014) foram prejudicados por alguns ou todos os fracassos comuns de tomada de decisão referidos por Warner, conforme acima mencionado. Portanto, a solução para seguir em frente é analisar detalhadamente essas possíveis explicações e fazer correcções conforme necessário.

O que sabemos com certeza é que os problemas, originados pela infeliz realidade que descrevemos (da *resource curse*), se manifestam mais obviamente na situação *fiscal* do país. Podemos analisá-lo primeiro em relação ao *endividamento*. O raciocínio económico standard sugere que é perfeitamente legítimo o aumento do endividamento público no período de tempo entre qualquer nova descoberta importante e o início efectivo da produção desse recurso. Esse endividamento adicional poderá ser justificado, entre outras coisas, pela necessidade de fornecer bens e serviços públicos extra, necessários para apoiar a actividade de investimento privado e antecipar o que poderá acabar por ser um grande aumento da riqueza nacional e da participação fiscal nesse aumento. Contudo, qualquer aumento do endividamento ainda precisa de estar consciente tanto da produtividade *fiscal* da despesa extra (ou seja, quanta receita tributária extra será gerada e com que rapidez?), quanto do serviço adicional da dívida no período *anterior* ao acumular das grandes receitas esperadas dos recursos extractivos. Se relacionarmos esta lógica com a emissão das obrigações da EMATUM de 2013, um problema é imediatamente óbvio e deveria ter sido óbvio no momento em que o empréstimo foi contraído. A emissão de obrigações tinha uma taxa de cupão de 6.305 e uma data de maturidade de 2020. Por isso, mesmo que as projecções muito optimistas do FMI (Figura 3) se tivessem mostrado correctas, esse empréstimo teria de ser totalmente reembolsado antes mesmo que um só dólar das receitas adicionais de gás pudesse estar disponível nos cofres do Estado. A promessa de enormes receitas adicionais nalguma data futura teria ajudado pouco no serviço da dívida adicional no período até 2020. Uma vez que qualquer disponibilidade pré-2020 de aumento das receitas fiscais do gás nunca foi uma possibilidade realista, o serviço do novo empréstimo (juros e reembolso de capital) entre 2013 e 2020 teve de se impor integralmente às receitas estatais pré-existentes.²¹

Isto, por si só, não teria sido um problema se as receitas fiscais em geral tivessem reagido de maneira muito dinâmica ao *boom* de investimentos que descrevemos. Mas isso não aconteceu, em parte porque, na melhor das hipóteses, havia apenas um rendimento de imposto *directo* limitado desses investimentos, e em parte porque o rendimento *indirecto* que poderia ser esperado de um impulso inicial ao crescimento do rendimento e do PIB não se concretizou (Figura 2). A Figura 4 documenta algumas tendências relevantes nas receitas fiscais de Moçambique com maior detalhe.

²¹ Como esse ónus do serviço adicional da dívida não pôde ser correspondido, a solução foi trocar os títulos originais das obrigações por notas, mas com uma taxa de cupão muito mais elevada (10,5 por cento) e um pagamento único da maturidade em 2023. Provavelmente também se aplicam comentários semelhantes aos outros empréstimos não revelados do período final de Guebuza, mas, sem qualquer conhecimento dos termos destes empréstimos, é difícil comentar com detalhe.

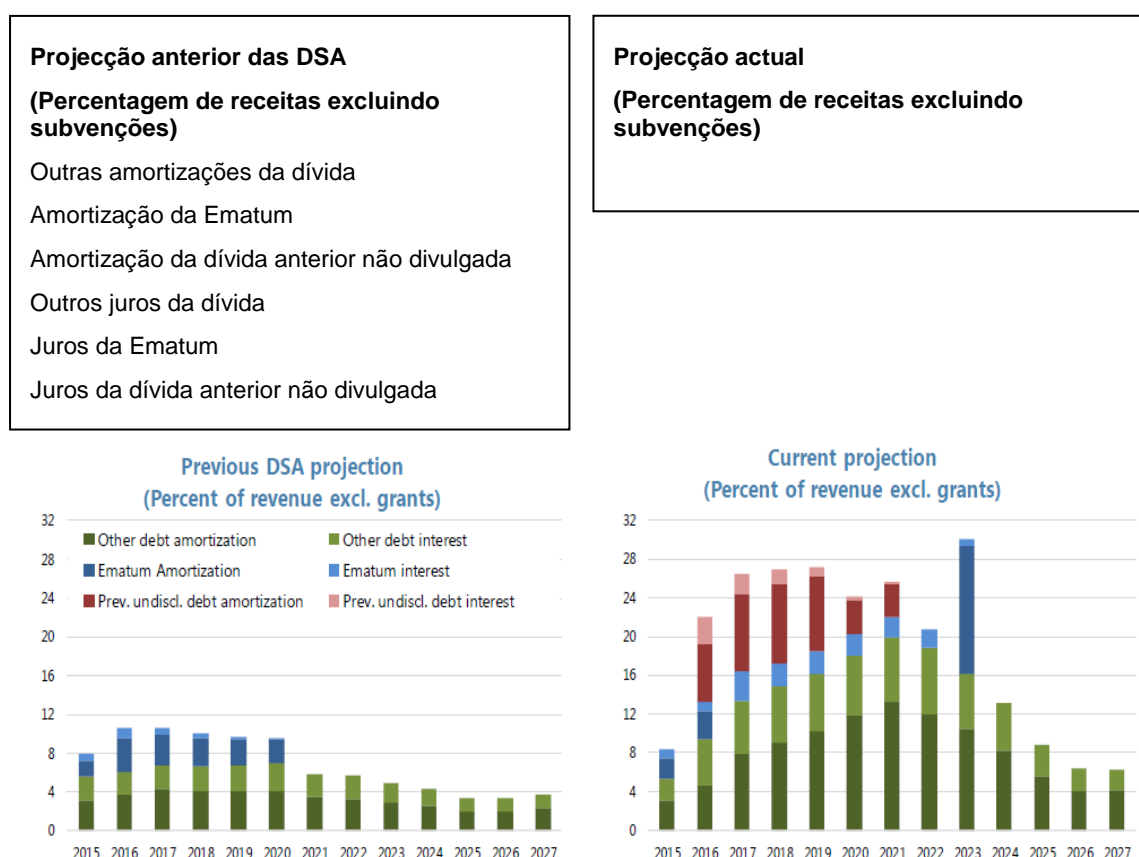
Figura 4: Tendências fiscais seleccionadas, 2012-18 (Porcentagem do PIB)



Fonte: Gráfico do autor, baseado no FMI (diversos).

O painel da esquerda na Figura 4 mostra que, desde 2013-14, os níveis de receitas do Estado em relação ao PIB têm estado estáveis ou em declínio. Não houve um aumento nas receitas estatais suficiente para cobrir os custos adicionais do serviço da dívida que agora são necessários. Especificamente, só os juros da dívida pública já eram iguais a cerca de 20 por cento do total das receitas do Estado até 2018 (mais de 4 por cento do PIB em comparação com 1 por cento ou menos em 2012 e 2013) e prevê-se que cresçam bem acima dos 25 por cento dessas receitas até 2019 (FMI 2018a). Isto representa claramente um enorme choque para as contas fiscais, um choque que causou um extraordinário reajustamento da própria avaliação do FMI sobre a sustentabilidade da dívida de Moçambique, como evidenciado nos gráficos comparativos apresentados na Figura 5.

Figura 5: Avaliações de sustentabilidade da dívida (DSA em inglês) pelo FMI (à esquerda) em Dezembro de 2015 e (à direita) em Janeiro de 2018



Fonte: FMI (2016a).

Especificamente, a última avaliação disponível (Janeiro de 2018) do FMI sugere que o governo precisa agora de comprometer quase 30 por cento das suas receitas totais (líquidas de subvenções) para cumprir as obrigações de serviço da dívida, mas com um nível ainda maior de comprometimento de receita quando o pagamento único à EMATUM tiver de ser realizado em 2023.²²

A situação poderia ter sido de alguma forma aliviada se os *recebimentos de subvenções* de doadores externos se tivessem mantido. Mas, como o terceiro painel da Figura 4 indica, essas subvenções diminuíram substancialmente desde 2012. Em 2012, 2013 e 2014, os recebimentos de subvenções foram equivalentes a 5,1 por cento, 5,2 por cento e 4,2 por cento do PIB, respectivamente. Mas, nos quatro anos até 2018, as subvenções caíram para o equivalente a apenas 1 por cento do PIB, com um valor ainda menor projectado para 2020 (FMI 2018a). A suspensão do programa do FMI em Moçambique em Abril de 2016 foi seguida de forma bastante rápida por suspensões semelhantes ou por reduções no apoio do Banco Mundial e de outros doadores como a União Europeia, a França, o Reino Unido e o Canadá. Em Julho de 2017, o Japão anunciou que também ia congelar £100 milhões de libras em subvenções e empréstimos pendentes de um novo acordo com o FMI. Assim, o impacto fiscal directo do novo endividamento (~5 por cento do PIB de pagamentos de juros adicionais, como se apresenta na Figura 4) foi agravado pelo impacto adicional (~4 por cento do PIB) associado à redução dos recebimentos das subvenções.

²² Uma situação que se tornou significativamente pior devido à rápida desvalorização do metical em 2014-16.

5 Algumas implicações

Há muitas implicações da reviravolta abrupta nas perspectivas económicas de Moçambique desde 2016. Nesta secção, consideramos apenas algumas delas.

5.1 O ponto de partida fiscal

É agora razoável assumir que o investimento na Área 4 do projecto Coral da ENI possa começar mais tarde em 2018,²³ com a produção a iniciar-se talvez em 2023, mas mais provavelmente em 2024. Não pode assumir-se que o projecto da Anadarko na Área 1 tenha início antes de 2019, o que significa que a produção apenas começará em 2024 ou mais tarde. No que diz respeito ao presente artigo, não tentamos fornecer uma actualização das projecções do FMI apresentadas na Figura 3, mas é razoável supor que o perfil dos resultados ali apresentados será bastante similar, embora com uma data de início muito atrasada em termos de produção e receitas extra para o Estado: 2024 ou 2025, em vez de 2021.

Em termos das *estatísticas* da situação, a combinação de circunstâncias que descrevemos acima significará que Moçambique começará a etapa da nova produção de gás numa situação fiscal muito diferente e muito mais difícil do que se previa há três anos. Especificamente, é provável que o país entre naquela etapa com um défice fiscal primário de mais de 6 por cento do PIB e um défice geral incluindo pagamentos de juros de cerca de 10 por cento do PIB²⁴ (mas chegando a 12 por cento excluindo as subvenções²⁵). Por isso, a partir do momento em que escrevemos este artigo (meados de 2018), o país enfrenta pelo menos mais seis anos durante os quais novas taxas de investimento privado co-existirão com uma situação de severa restrição fiscal, rácios da dívida contínuos e taxas de crescimento que inicialmente parecem susceptíveis de permanecer baixas.

Mesmo quando as receitas alargadas da nova produção de gás acabarem por se concretizar, elas provavelmente precisarão de ser comprometidas em grande parte nas ainda elevadas taxas de dívida e serviço da dívida. De facto, a teoria económica sugere que seria do interesse do país aceitar tal priorização das suas próprias despesas. Por exemplo, van der Ploeg e Venables (2017: 10), baseados num modelo intertemporal, argumentam que “não é apropriado para uma economia em desenvolvimento montar um fundo soberano e emprestar ao resto do mundo, mas pode ser apropriado para essa economia usar a sua recém-descoberta riqueza de recursos naturais para pagar a dívida existente”. Esta não é uma proposta que terá sido predominante nas discussões de Moçambique em 2016, mas, com uma taxa de cupão sobre a dívida recém-reestruturada superior a 10 por cento e um histórico frágil nas decisões de investimento público interno, é difícil argumentar contra ela.²⁶

5.2 Oportunidades perdidas

Uma imagem simples da consequência deste aperto significativo do espaço fiscal é o impacto que ele provavelmente terá nas *despesas sociais*. Num artigo baseado nas animadas expectativas anteriores

²³ Há relatos de que a ENI garantiu em dezembro de 2017 a obtenção de financiamento de projectos no valor de US\$4,7 bilhões para o projecto Coral South.

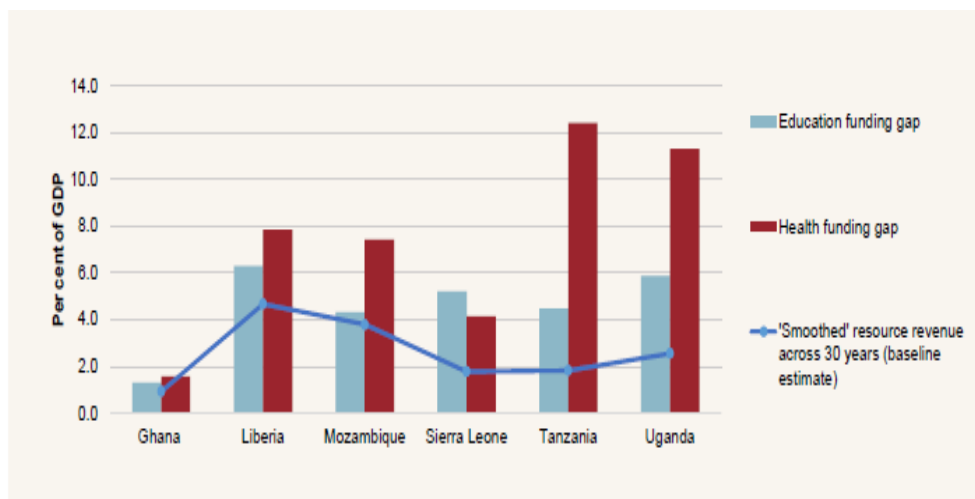
²⁴ Artigo IV do FMI (2017a), quadro 3.

²⁵ *Regional Economic Outlook* do FMI de Abril de 2018 (FMI 2018b).

²⁶ Este é um ponto que ganha peso adicional pelo facto de Moçambique estar agora numa frágil posição negocial em relação aos seus credores.

das receitas de gás, Witter e Jakobsen (2015) avaliaram que essas receitas teriam sido suficientes para ter um grande impacto nas lacunas de financiamento de Moçambique para despesas com saúde e educação. Estes autores compararam as receitas anuais esperadas da nova produção de gás — repartidas ao longo de um período de 30 anos — com uma avaliação independente dos défices anuais de despesas com educação e saúde.²⁷ Os resultados desta comparação para Moçambique e cinco outros países africanos com grandes descobertas de petróleo e gás ou metais são apresentados na Figura 6. Esses resultados mostram que Moçambique deveria estar numa posição forte a este respeito em relação à maioria dos países africanos que também foram avaliados. Especificamente, as receitas anuais antecipadas da nova produção de gás teriam sido totalmente iguais à dimensão do défice de financiamento da educação calculado por Moçambique (4 por cento do PIB por ano) e a mais de 50 por cento do seu maior hiato de financiamento da saúde. Infelizmente, como se pode ver na Figura 4, essas possibilidades — pelo menos a médio prazo — foram totalmente perdidas com a perda de espaço fiscal associada aos custos adicionais de juros e à redução do financiamento de subvenções de doadores: um aperto total do espaço fiscal equivalente a cerca de 9 por cento do PIB!

Figura 6: Hiatos de financiamento e novas receitas dos recursos extractivos



Fonte: Witter e Jakobsen (2015: 8).

Percentagem do PIB						
Gana	Libéria	Moçambique	Serra Leoa	Tanzânia	Uganda	
Hiato de financiamento da educação						
Hiato de financiamento da saúde						
Receitas de recursos distribuídas ao longo de 30 anos (estimativa de base)						

²⁷ Baseado na quantidade de despesa necessária para alcançar resultados específicos na saúde e educação, conforme explicado detalhadamente no seu artigo. Ver também Witter et al. (2015)

5.3 Escolhas macroeconómicas

Inevitavelmente, este ponto de partida problemático também significou que as opções de macrogestão que estão agora disponíveis para o governo de Moçambique estão seriamente limitadas. Mas ainda existem alguns princípios importantes que governam as escolhas que acabarão por surgir. Em termos de *teoria* macroeconómica, os modelos de optimização intertemporal do tipo desenvolvido, por exemplo, por van der Ploeg e Venables (2017) levam claramente ao resultado seguinte: *quanto maior a escassez de capital numa economia, maior a fracção de qualquer incremento no total activos que devem ser alocados ao capital nacional.*²⁸ Subsequentemente ao escândalo dos empréstimos não divulgados, às dificuldades fiscais resultantes e à retirada de grandes apoios dos doadores, este resultado parece encaixar-se bem na actual situação fiscal de Moçambique. Não obstante os grandes influxos privados novos esperados em relação às novas descobertas de gás, o sector público em Moçambique permanecerá com capital limitado durante vários anos. Daí que, com base neste resultado, quando começar a surgir qualquer excedente de gás, este deve ser concentrado na construção de capital nacional em vez de acumular saldos, por exemplo, num fundo soberano (ver uma discussão mais completa na Secção 5.4).

As ressalvas a esta conclusão referem-se a dois factores principais, a saber: (1) o nível actualmente insustentável da dívida externa do país, como já discutido, e a forte influência que isso confere aos credores externos; e (2) questões importantes sobre a capacidade do país de decidir, projectar e implementar investimentos públicos sólidos.²⁹ A combinação destes dois factores sugere, em primeiro lugar, que nos próximos anos, pelo menos, qualquer receita extraordinária deve ser fortemente comprometida para ajudar a reduzir os níveis de endividamento; e segundo, que mesmo na ausência do problema do serviço da dívida, é aconselhável que o país crie um conjunto de projectos públicos bons e economicamente viáveis e a melhore a sua capacidade de geri-los de maneira eficaz. A dura realidade do primeiro destes pontos é confirmada pela proposta de Agosto de 2018, dos chamados Global Group of Mozambique's Bondholders [Grupo Global dos Obrigacionistas de Moçambique], de que eles deveriam receber parcelas das futuras receitas de gás natural do Moçambique como parte da reestruturação das Eurobonds do país.³⁰ Resumindo, a prioridade de investir internamente, conforme deduzida pelo modelo teórico, é contrariada por estas duas considerações práticas, como aceitam van der Ploeg e Venables.

5.4 Um fundo soberano

Os argumentos teóricos e práticos também se combinam para sugerir implicações para um possível fundo soberano em Moçambique. O estabelecimento de um fundo soberano tornou-se quase obrigatório para as novas economias da África Subsariana, que incluem petróleo e gás, incluindo Moçambique e também a Tanzânia, um país que enfrenta desafios semelhantes. Um fundo soberano é visto pelos observadores locais e internacionais como um sinal da seriedade de um país para com a gestão da sua nova riqueza em recursos, incluindo a sua capacidade de resistir a pressões populistas e políticas de curto prazo para gastar rapidamente. Infelizmente, esta nobre retórica está frequentemente muito distante das realidades que envolvem a criação e operação de tal fundo, e o histórico de Moçambique ao longo dos últimos anos já minou a sua reputação a este respeito.

²⁸ No caso limite em que o país é completamente excluído dos mercados de capitais, a totalidade de qualquer aumento de activos vai para a formação de capital *nacional*.

²⁹ Este problema de capacidade pode incluir, por exemplo, a falta de capacidade para projectar e desenvolver projectos; mecanismos frágeis para selecção de projectos e processos de custo-benefício; e capacidade limitada para adquirir, implementar e monitorar projectos.

³⁰ Reportado em *Further Africa*, 5 de Agosto de 2018. O grupo pediu para não ser identificado, alegando que a sua proposta não tinha sido anunciada publicamente.

Muitas outras coisas precisam de acontecer antes que o mero estabelecimento de um fundo soberano possa desempenhar algum tipo de papel de sinalização quanto à proibidade financeira do país.

Entretanto, Moçambique nos últimos anos fez vários compromissos parciais para o estabelecimento de um fundo soberano.³¹ Estes planos foram anunciados pela primeira vez em 2014, mas não foram desenvolvidos nessa altura. O governo anterior, chefiado pelo Presidente Armando Guebuza, decidiu não colocar receitas extraordinárias, como as do imposto sobre ganhos de capital, numa conta especial, argumentando que o país tinha necessidades urgentes de curto prazo e que qualquer ganho inesperado deveria ser usado para resolvê-las. Contudo, o actual governo anunciou em Agosto de 2017 que um novo Fundo de Desenvolvimento Nacional com muitas das características de um fundo soberano seria de facto criado e provavelmente seria administrado como uma agência autónoma, sob a alçada do Banco Nacional de Investimento (Frey 2017). A revisão pelo FMI no âmbito do Artigo IV, de Março de 2018, endossou amplamente a necessidade de um fundo deste tipo (FMI 2018a: 20).

Contudo, a mudança radical nas circunstâncias fiscais do país significa que existe agora reduzida possibilidade ou mesmo credibilidade para estabelecer um fundo soberano em Moçambique num futuro previsível. Como vimos, o país enfrenta vários anos de défices orçamentais significativos e, por isso, parece inconcebível que os seus processos orçamentais e políticos consigam comprometer até 0,5 por cento ou 1 por cento do PIB anualmente num fundo soberano. Imaginem a disputa política na altura do orçamento associada à preservação de tal transferência anual intocada (e muito menos o saldo acumulado). Mesmo no caso improvável de isso se mostrar politicamente possível,³² os valores envolvidos provavelmente não terão qualquer significado real para as futuras gerações que estes valores poderiam assumir servir. A população de Moçambique é hoje de cerca de 30 milhões, e tem um rendimento *per capita* abaixo dos US\$500. Assim, uma contribuição anual de 1 por cento para um fundo soberano renderia apenas cerca de US\$150 milhões anuais ou US\$1,5 biliões num período de 10 anos, aumentada pelos retornos de juros, mas reduzida pelos custos administrativos (que seriam elevados em termos percentuais, dada a pequena dimensão do fundo). Tendo em conta o aumento previsto da população nesse período de 10 anos, isto representaria um valor *per capita* de cerca de US\$35!³³

A objecção à criação de um fundo soberano num futuro próximo é ainda mais fortalecida não apenas pelo argumento teórico em relação às economias com escassez de capital, mas também pelo facto de que tais fundos têm um conjunto de diferentes objectivos possíveis. Estes são explicados, por exemplo, por van der Ploeg e Venables (2017). Estes autores identificam as três

³¹ Com base em informações de domínio público, parece não ter especificado detalhadamente os motivos específicos que impulsionam este possível desenvolvimento institucional.

³² Desafios semelhantes provaram ser demasiado para outros países, como o Gana e especialmente o Chade. Ver, por exemplo, Bawumia e Halland (2017).

³³ Um blogue de 2016 comparou os casos da Noruega — a referência em termos de fundos soberanos bem-sucedidos — e da Tanzânia, referindo que, em 25 anos, o fundo soberano norueguês acumulou activos que totalizaram quase US\$900 biliões (superando US\$1 trilhão até ao final de 2017). Isto equivale a US\$178.000 para cada um dos cinco milhões de habitantes da Noruega (adultos e crianças), ou mais de US\$700.000 para uma típica família de quatro pessoas. E é também equivalente em tamanho a toda a economia de muitos países de rendimento médio, como o México, e a um múltiplo substancial das economias totais da Tanzânia e também de Moçambique. Além disso, nos anos desde que o fundo foi estabelecido, a Noruega desfrutava habitualmente de grandes superávits fiscais — geralmente cerca de 10 por cento do PIB —, com as receitas de petróleo e gás a contribuírem com uma parte significativa (Roe 2016). Os fundos soberanos na Tanzânia e em Moçambique estão em situações fundamentalmente diferentes do fundo soberano da Noruega e não podem, de maneira nenhuma, considerar o fundo soberano norueguês como modelo para as suas realidades.

principais razões pelas quais um país pode optar por colocar os seus recursos inesperados em parte num fundo soberano. São elas: (1) para transferir fundos para as gerações futuras; (2) para estabelecer um “*parking fund*” nos casos em que as receitas se acumulam mais rapidamente do que a capacidade da economia para investir de forma eficaz; e (3) para construir um saldo de estabilização contra a volatilidade futura dos preços dos recursos extractivos. O problema é que estas três razões exigem tipos diferentes de fundos de investimento de activos estrangeiros (por exemplo, maturidades de curto prazo para o *parking fund* e para fins de estabilização, e títulos de longo prazo para apoiar as gerações futuras), pois envolvem investimentos com diferentes finalidades. Não só isto complica o desafio administrativo de gerir o fundo soberano, mas também pode significar que o fundo precisa de múltiplas estruturas legais e mandatos de investimento, mesmo que por razões de conveniência administrativa todos sejam geridos pela mesma agência do Estado.

Assim que Moçambique tiver passado pelo difícil período de ajustamento fiscal de médio prazo, que agora parece inevitável, e assim que surgir algum espaço fiscal, será necessário estabelecer algum tipo de fundo de estabilização para ajudar a gerir as dificuldades macro em relação à volatilidade do preço do gás futuro/GNL. Até agora, as autoridades parecem não ter reconhecido adequadamente as dificuldades inerentes a administrar o risco de volatilidade da receita que enfrentam. Mas isso não parece ser um problema que possa ser resolvido no futuro próximo com o uso de um fundo soberano. Da mesma forma, poderá haver abertura para um *parking fund* — mas apenas no médio prazo — à medida que as receitas do gás aumentam. Entretanto, Moçambique precisa de contar com medidas fiscais mais tradicionais em contraciclo, para lidar com os ciclos futuros dos preços de *commodities*, mas fazendo-o sujeito à restrição preexistente de um importante défice fiscal em curso. As autoridades também fariam bem em priorizar acordos para fortalecer a gestão eficaz de futuros investimentos públicos, evitando as perdas e os baixos retornos associados a alguns investimentos anteriores.³⁴

5.5 Investir a pensar na transformação estrutural

A escassez de capital, combinada com a experiência moderada dos investimentos públicos mal concebidos de 2013-14, transmite uma forte mensagem sobre a necessidade de uma abordagem de Moçambique significativamente diferente para o investimento público e políticas associadas no futuro: uma abordagem mais estratégica e mais consciente do objectivo de longo prazo da transformação estrutural. Numa altura em que a escala e a importância económica dos recursos extractivos (GNL, inúmeros metais, carvão, etc.) são maiores do que em qualquer outro momento da história de Moçambique, deve certamente ser reconhecido — não obstante as pressões imediatas do défice fiscal — que *a atividade extractiva e as receitas que ela acabará por trazer podem impulsionar significativamente a economia nos próximos anos, mas não devem ser vistas como o futuro da economia a longo prazo*. O impulso dos recursos extractivos deve ser visto como uma oportunidade para estimular toda uma gama de actividades não extractivas que têm o potencial de continuar a gerar rendimento e empregos no futuro a longo prazo, quando os actuais recursos extractivos estão em declínio, se não mesmo totalmente esgotados. Por outras palavras, este impulso deve ser visto como uma oportunidade para apoiar uma importante transformação estrutural da economia, uma

³⁴ Pode também querer seguir a recomendação baseada nas constatações do documento de Cust e Mihalyi (2017: 40), nomeadamente que “os países devem prestar mais atenção ao comportamento antes das receitas – como por exemplo obter consenso público para restringir os orçamentos do governo – em vez de se focarem em qual a percentagem das futuras receitas que serão salvas”.

transformação que se observou de forma intermitente no passado histórico de Moçambique, mas que nunca foi sustentada.³⁵

Num artigo recente da Chatham House de Paul Stevens et al. (2015),³⁶ os autores lembram-nos, em geral, que os recursos extractivos são sempre esgotáveis (embora o horizonte temporal para o seu fim possa ser muito longo nalguns casos). Devido a essa realidade, outras actividades produtivas precisarão de substituí-los com o passar do tempo, se for sustentado algum estímulo inicial ao crescimento e ao desenvolvimento. Ou seja, a diversificação económica é fundamental. Por isso, as políticas para identificar, promover e desenvolver estratégias para essas “outras” actividades — incluindo a agricultura — são uma componente vital de uma abordagem estratégica mais ampla para acomodar uma indústria extractiva.

Esta realidade abre uma vasta gama de novos desafios políticos para Moçambique, assim como para outros governos com importantes recursos extractivos. Isto porque ela requer um nível significativo de adesão e coordenação entre uma grande variedade de ministérios e agências estatais, envolvendo não apenas as principais agências — finanças, planeamento, banco central, etc. —, mas também o conjunto de agências que lidam directamente com petróleo, gás e/ou recursos minerais (como por exemplo MIREM, ENH, INP e ENHL³⁷). Isto é particularmente pertinente em relação à companhia petrolífera nacional de Moçambique, a ENH, dado o seu papel central no financiamento dos novos investimentos em gás, e os grandes investimentos a jusante pelos quais será responsável.³⁸

É possível acolher de forma mais abrangente a agenda de transformação observando a lição clara da experiência internacional, como expõe Östensson (2017), referindo que em muitos países, à semelhança de Moçambique, é frequente haver um conhecimento exacto sobre o *porquê* de as taxas de criação de empresas e as respostas da oferta serem, em geral, relativamente frágeis — isto apesar do estímulo de novos investimentos muito grandes nalguns poucos sectores, como o sector extractivo. As causas incluem o clima de negócios geralmente frágil, as inúmeras restrições adicionais que as pequenas e médias empresas enfrentam, as dificuldades de disponibilidade e custos do crédito, as infra-estruturas desadequadas, as inúmeras fragilidades desincentivantes na regulamentação e tributação das empresas, e muito mais. Grande parte desta lista de fragilidades aplica-se certamente no caso de Moçambique, e há detalhes consideráveis nas áreas específicas de

³⁵ Como é demonstrado no artigo do UNU-WIDER de Cruz e Mafambissa (2016), cerca de 80 por cento da mão-de-obra de Moçambique continua envolvida na agricultura, pecuária, silvicultura e pescas e a trabalhar com tecnologias de baixa produtividade. Apesar das elevadas taxas de crescimento do PIB alcançadas na maioria dos anos desde a mudança do milénio, a participação do PIB no sector manufactureiro foi de apenas 9,4 por cento até 2016 (contra 17,4 por cento em 2001) e a participação da manufactura, exploração mineira e do sector dos serviços ficou em apenas 17,3 por cento (um número quase idêntico ao registado em 2001).

³⁶ Tal como desenvolvido por Lahn e Stevens (2017).

³⁷ Ministério dos Recursos Minerais e Energia; Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, EP; Instituto Nacional do Petróleo; e Empresa Nacional de Hidrocarbonetos Logistics, respectivamente.

³⁸ Ver também a análise útil das empresas nacionais de petróleo por Heller et al (2014). Tendo em conta as actuais incertezas sobre o momento dos investimentos em gás em Moçambique, não é totalmente claro quão grande será a receita que se irá acumular, pelo menos inicialmente, à ENH, assim que as grandes receitas de GNL comecem a concretizar-se. No entanto, uma visão limitada sobre esta questão está disponível nas projecções de dados fiscais do FMI mostradas na Figura 3. Mesmo que a ENH receba apenas a parte das receitas totais referidas na Figura 3 como ‘participação estatal’, ainda assim estará a receber o equivalente a 3-5 por cento do PIB anualmente, ao longo do período de vida das actividades de GNL. Se também fizer parte da participação nos lucros e nos dividendos do GNL, esses valores podem ser muito superiores. Seja como for, a ENH está claramente numa posição central no que diz respeito à utilização futura de uma grande fatia dos fundos públicos que irão desempenhar um papel fundamental no estabelecimento da futura orientação estrutural da economia moçambicana.

dificuldade na série de inquéritos realizados ao longo de vários anos pelo UNU-WIDER, o mais recente em 2017 (UNU-WIDER e USAID 2012; UNU-WIDER et al., 2018).³⁹ Se for este o caso — e dada a visão de longo prazo mencionada acima —, pode ser muito melhor priorizar programas sistemáticos para lidar com estas restrições ao clima de negócios do que enfatizar dispositivos políticos aparentemente mais fáceis (mas mais restritos) de, por exemplo, fixação de metas de conteúdo local dirigidas estritamente a algumas empresas extractivas.

Assim, para concluir este ponto, pode argumentar-se que o futuro desafio do investimento público em Moçambique envolve *três* elementos principais. Em primeiro lugar, é essencial que sejam implementadas disposições muito melhoradas para a gestão do investimento público, no contexto de um sólido quadro *global* de médio prazo para a gestão das finanças públicas. Embora esteja além do âmbito do presente artigo apresentar detalhes completos sobre as componentes de tal estrutura, é útil observar a valiosa orientação sobre a maioria dos aspectos que pode ser encontrada na *Natural Resource Charter Benchmarking Framework* [Avaliação Comparativa da Carta de Recursos Naturais] (NRGI 2017) feita pelo Natural Resource Governance Institute (NRGI) e especialmente a orientação que disponibiliza em relação aos Preceitos 7, 8 e 9 da Carta.⁴⁰ Em termos das especificidades para obter um programa melhorado de investimentos públicos, estas incluirão maior capacidade para projectar e desenvolver projectos; métodos melhorados para selecção de projectos; uso mais rigoroso/disciplinado de processos de custo-benefício; e melhor capacidade para adquirir, implementar e monitorar projectos.⁴¹ Neste contexto, é útil também repetir as várias razões que Warner (2014) identificou como contribuindo para os fracos resultados de investimento em países como Bolívia, México e Filipinas. Estas razões incluíram a falta de atenção a critérios económicos sólidos na selecção de projectos; uma tendência sistemática para usar projecções de preços e custos futuros excessivamente optimistas; dificuldades em retirar financiamento de projectos que não estavam a funcionar devido à mudança de circunstâncias; e um elevado nível de vulnerabilidade dos processos de decisão de investimento a abusos por motivos políticos ou pessoais. Uma recomendação útil para ajudar Moçambique a realizar esta definição mais detalhadamente consiste em organizar um diagnóstico (baseado numa aplicação do Quadro de Benchmarking bem testado do NRGI⁴²) para identificar onde é que as práticas/processos existentes mais precisam de melhorias.⁴³

Em segundo lugar, é necessária uma visão de alto nível sobre as futuras possibilidades estruturais baseadas na nova produção de gás e na necessidade que o país tem de uma transformação económica de longo prazo. Essa visão não apenas definirá o futuro económico de longo prazo a

³⁹ É verdade que Moçambique ainda tem classificações baixas na maioria das dimensões de negócios, avaliadas anualmente pelo Banco Mundial. Especificamente, o país ocupa agora o 138.º lugar entre 190 países e está significativamente atrás da África do Sul (82.º) e do Botsuana (81.º), mas à frente de Angola (175.º). Em termos dos três indicadores que compõem esta avaliação — “obter crédito”, “obter electricidade” e “fazer cumprir contratos” —, Moçambique classifica-se apenas em 159.º, 150.º e 184.º respectivamente, e ainda está distante dos limites das boas práticas, apesar de algumas melhorias nas três áreas nos últimos anos.

⁴⁰ Estes dizem respeito à gestão de receitas e despesas públicas.

⁴¹ Estes são pontos frequentemente frisados, em particular por Paul Collier. Ver, por exemplo, Collier (2010) e Collier e Venables (2011).

⁴² Até agora tem sido usado no Gana, Mianmar, Nigéria, Serra Leoa e Tanzânia, e de maneira parcial nalguns outros países.

⁴³ Além disso (embora não discutido neste artigo), há o desafio significativo que surge do modo como o país é gerido/administrado, desde o capital até ao nível local, a partir de uma perspectiva de gestão das finanças públicas, tanto em termos de mitigação de impactos negativos quanto de aproveitamento de impactos positivos potenciais. Portanto, há grandes questões não apenas em torno da macroeconomia e das decisões nacionais, mas também em torno da administração pública e da tomada de decisões políticas a nível subnacional.

que o país pode aspirar, mas também tentará encontrar maneiras de sustentá-la de forma consistente, apesar das muitas pressões de curto prazo, a nível de facções políticas e incentivos eleitorais que, sem dúvida, serão capazes de a eliminar.⁴⁴ Também será necessário incorporar as decisões sobre grandes volumes de investimentos relacionados com o gás, que estarão sob o controlo de agências estatais autónomas, como a ENH.⁴⁵

Conseguir uma estrutura institucional que possa produzir e sustentar esta visão não será tarefa fácil num país como Moçambique, que luta com muitas facções (algumas baseadas nas regiões) nos seus acordos de governação. Mas reconhecer a *necessidade* de uma mudança de abordagem entre um núcleo de políticos e administradores de topo seria um primeiro passo útil. Além disso, num momento em que as pressões fiscais vão forçar muitas decisões difíceis, pode ser oportuno procurar um propósito comum a longo prazo que, de outra forma, poderia ser inatingível. Moçambique já tem alguma experiência neste tipo de desafio, na medida em que desde 1997 (após o significativo esforço de privatização de finais das décadas de 1980 e 1990) desenvolveu uma série de programas de política e estratégia industrial (IPS em inglês) que reforçaram a capacidade do país de gerir a industrialização e outros aspectos da mudança estrutural. Embora o desafio e as oportunidades sejam agora muito maiores, essas experiências anteriores podem conter alguns indicadores úteis. Alguns aspectos principais destes programas são descritos por Cruz e Mafambissa (2016) e estão resumidos na Caixa 6 em Roe (2018).

Em terceiro lugar, será possivelmente útil, no contexto de uma ambição de usar os recursos extractivos para catalisar uma mudança estrutural mais rápida, desenvolver um ataque conjunto às muitas restrições (conhecidas) no ambiente de negócios que impedem uma resposta maior da oferta às novas oportunidades. Esta é uma agenda política mais difícil, tanto para projectar como para implementar, que será um programa obrigatório de requisitos de conteúdo local. Mas, devido aos inúmeros efeitos multiplicadores sectoriais que se seguem potencialmente a partir de um grande impulso de IED num sector como o extractivo (ver os resultados de Toews e Vezina (2017) citados anteriormente), será provável que haja um retorno muito maior em termos de novos empregos e desenvolvimento mais abrangente.

6 A epidemiologia do problema do *boom* de investimento

Este artigo analisou o aumento significativo de investimento que ocorreu em Moçambique logo após a descoberta dos principais novos recursos de gás natural em 2009-10 e também documentou alguns dos resultados seriamente decepcionantes que surgiram após esse pico: uma recessão precedeu realmente qualquer *boom* significativo. Tudo aponta agora para que um novo aumento no investimento ocorra nos próximos anos, à medida que tiver início a produção nos principais

⁴⁴ Ao redigir este parágrafo, tenho consciência da omissão no presente artigo de qualquer discussão sobre os muitos problemas complexos e perigosos da economia política que têm a capacidade de inviabilizar de várias maneiras até mesmo as melhores estratégias económicas. Esta lacuna no artigo pode ser corrigida, em parte, por referência a várias fontes que se concentram na economia política actualmente difícil de Moçambique, incluindo o Instituto Bertelsmann (2016). Os problemas a que se refere este artigo foram muito mais preocupantes pela intensificação de ataques violentos em 2018 (incluindo queima de casas e decapitações) por grupos extremistas, especialmente no distrito de Macomia, na província de Cabo Delgado. Jasmine Opperman, que comentou em detalhe esses ataques, argumenta que explicá-los através de uma narrativa única de “extremismo islâmico” carece de evidências críticas e, por enquanto, nada mais é do que uma resposta especulativa (Opperman 2018).

⁴⁵ A Coreia do Sul (embora não dependente de recursos extractivos) talvez seja o melhor exemplo: ao sustentar esta visão, conseguiu transformar a economia da década de 1950, devastada pela guerra e pela pobreza, numa potência industrial no final do século XX.

campos de gás natural. Essa é certamente a opinião relatada na *Regional Economic Outlook* do FMI de Abril de 2018, que prevê uma taxa de investimento ainda maior no futuro próximo do que no passado recente. Dada essa perspectiva para os próximos anos, este artigo conclui analisando a epidemiologia⁴⁶ de um pico de investimento público, ou seja, os vários elos da cadeia de eventos que decorrem de um possível aumento nos investimentos privados e públicos e noutras componentes da conjuntura macroeconómica e da situação fiscal de um país. Esta análise pode ajudar a orientar as escolhas políticas necessárias para limitar os perigos dos resultados igualmente decepcionantes no futuro: não é suficiente afirmar apenas que as actuais dificuldades económicas de Moçambique surgiram devido a um pico irreflectido de endividamento adicional.

Ao realizar esta análise, esta secção final baseia-se sobretudo no modelo apresentado num artigo de Buffie et al. (2012) que foi desenvolvido para melhorar a DSA do FMI.⁴⁷ O modelo destes autores sugere várias componentes/fragilidades dos mecanismos de transmissão da seguinte forma (passando de um aumento do investimento ao crescimento económico).

6.1 Problemas macroeconómicos

Um aumento do investimento público (por exemplo, possivelmente em resposta a uma nova descoberta de recursos extractivos e ao IED que daí resulta) poderá, em princípio, incorporar mais actividades privadas e, assim, ser uma força muito positiva para estimular maiores taxas de crescimento. No entanto, esse efeito de atracção [*crowding-in* em inglês] só funcionará como modelo se forem evitadas certas dificuldades macroeconómicas conhecidas. Em particular, exige que a nova despesa com investimento público se some efectivamente ao *stock* de capital produtivo. A probabilidade de isso acontecer, e de se evitar o efeito oposto de repulsa [*crowding-out* em inglês], depende, na prática, de:

- escolhas de investimento público que evitem projectos fracos (infra-marginais) com baixas taxas de retorno;
- ausência de restrições à capacidade de absorção na economia que possam aumentar os custos de investimento e reduzir as taxas de retorno de qualquer novo investimento público e privado. A maioria das economias será empurrada para mais perto dessas restrições por níveis elevados de IED e, assim, o aumento do investimento público poderá intensificar esses efeitos;
- e evitar a valorização da taxa de câmbio real que gere pressões negativas compensatórias nos sectores privados da economia. Mais uma vez, na maioria das economias, os níveis mais elevados de IED pressionam para cima a taxa de câmbio real, e o investimento público adicional poderá facilmente agravar esses efeitos.

Para afastar os vários problemas potenciais sugeridos por esta listagem, Moçambique requer uma capacidade de análise económica, criação de modelos e previsão de grande qualidade, que possa fornecer informação prospectiva informativa para orientar melhor a política fiscal, mas também a

⁴⁶ Epidemiologia é “o estudo de como as doenças ocorrem e se propagam, e as estratégias que podem ser usadas para gerir e limitar os efeitos dessas doenças quando elas ocorrem” (*British Medical Journal*).

⁴⁷ O seu modelo usa uma função de produção neoclássica na qual o capital público e o capital privado são produtivos. Mas também constrói parâmetros que reconhecem explicitamente que os gastos em investimentos públicos nem sempre implicam um aumento proporcional no *stock* de capital público (produtivo): por causa de fugas causadas, *inter alia*, por projectos intra-marginais ou possíveis problemas de absorção. Os autores observam também que artigos anteriores sobre este mesmo assunto se abstraíram da acumulação de dívida pública ou, onde esta está incluída, não permitiram diferentes esquemas de financiamento possíveis e o impacto de vários factores estruturais sobre a sustentabilidade da dívida.

política macroeconómica de forma mais genérica: por exemplo, antevendo os problemas associados em particular ao segundo e terceiro pontos acima referidos.⁴⁸ Este tipo de capacidade é muito raro nos países africanos, como foi confirmado pelo recente estudo do AfDB sobre o tema (AfDB 2017). O uso efectivo de quaisquer resultados desse trabalho na criação de políticas também é raro. Mas as tecnologias de criação de modelos existem e a capacidade no país poderá ser desenvolvida/fortalecida, desde que haja um compromisso suficientemente forte dos decisores políticos de topo. Em relação ao primeiro ponto, as sugestões já feitas acima entram novamente em jogo.

6.2 Problemas de financiamento fiscal

Perante a ausência de novas receitas imediatas e adequadas provenientes da descoberta dos recursos extractivos, o financiamento de qualquer aumento de investimento público exige, por definição, uma combinação de *receitas fiscais* maiores, níveis mais elevados de *endividamento* (com ou sem condições privilegiadas, interno ou externo) ou mais *ajuda externa*. No entanto, essa realidade inevitável depara-se com vários problemas, incluindo os seguintes:

- A probabilidade de um aumento de *impostos* fica prejudicada pelas mesmas ressalvas mostradas acima, a saber, que pode haver efeitos de *crowding-out* e, além disso, pelo facto de a maioria dos benefícios directos de grandes investimentos públicos — mesmo que geralmente positivos — se destinarem ao sector privado. Assim, as receitas fiscais agregadas beneficiam significativamente apenas se as taxas médias de cobrança forem elevadas. Na realidade, como no caso de Moçambique, as taxas de cobrança marginal (ou seja, as cobranças de impostos numa unidade extra típica da actividade privada) são habitualmente baixas. Toews e Vezina (2017), por exemplo, observam que mais de 50 por cento dos ganhos de emprego do IED de Moçambique dos últimos anos foram no sector informal, onde as taxas marginais de imposto são efectivamente zero.
- Embora a imposição de taxas de utilização em novas infra-estruturas públicas possa ajudar a mitigar o problema das baixas taxas marginais de cobrança, essas taxas são raras em países de baixo rendimento e as taxas de cobrança são normalmente reduzidas, mesmo quando são impostas taxas de utilização.
- Alguns dos investimentos públicos estrategicamente mais importantes no futuro precisarão de ser em capital humano e em mudanças institucionais subnacionais (por exemplo, para apoiar um portfólio diversificado de actividades económicas que permitam que as pessoas vão para além da sua dependência em relação aos meios de subsistência e a actividades básicas focadas na sobrevivência) e é improvável que esse investimento produza ganhos significativos de curto prazo nas receitas tributárias.

A mitigação de problemas nesta área está relacionada com a necessidade geral de melhorar a capacidade de Moçambique para analisar e seleccionar projectos de investimento público. Neste contexto específico, é necessário que a capacidade de criação de modelos/projecção incorpore estimativas realistas de como os possíveis gastos públicos específicos influenciarão as taxas futuras

⁴⁸ A ausência de uma previsão transparente de receita resulta geralmente em expectativas irrealistas de benefícios imediatos tanto por parte dos políticos quanto do público. As expectativas vão desde melhor assistência social (especialmente saúde, habitação e educação) a mais empregos e melhores oportunidades de negócio que fazem subir o “calor” político, com o risco de perturbações sociais e mudanças imprevisíveis no quadro institucional e político, enquanto as expectativas permanecem insatisfeitas. A incerteza sobre a natureza do futuro realista é exacerbada pela falta de capacidade de previsão na maioria dos países africanos, conforme documentado pelo AfDB (2017). Este relatório demonstra como poucos países africanos têm os modelos relevantes para abordar adequadamente a tarefa de previsão (AfDB 2017).

de crescimento e o provável aumento adicional de impostos que pode resultar desse crescimento, tendo em conta as dificuldades inerentes acima apresentadas. Esse aumento será, é claro, complementar aos esforços contínuos para melhorar a eficácia da administração fiscal em geral e, assim, aumentar a receita fiscal para qualquer nível de actividade económica que resulte.

6.3 Problemas de transição

Mesmo que qualquer novo programa de investimento público seja autofinanciado a longo prazo (ou seja, quando as receitas dos recursos extractivos acabarem por chegar e a actividade económica for superior), pode haver problemas difíceis de transição, como por exemplo a necessidade de aumentos de curto prazo nas taxas de impostos prejudicarem ainda mais a actividade privada. Como a experiência moçambicana após 2014 ilustra, existem, em princípio, várias maneiras de lidar com esses problemas de transição, incluindo os seguintes:

- Os *empréstimos* adicionais *com condições privilegiadas* (e/ou ajuda) poderiam, em teoria, limitar a necessidade de um difícil ajustamento fiscal. No entanto, como evidenciado pelos resultados reais em Moçambique após 2014 (ver Figura 4), é provável que estas fontes de financiamento diminuam, em vez de aumentarem, assim que haja perspectivas de um lucro extractivo inesperado.
- Os *empréstimos internos* adicionais também podem dar alguma ajuda, mas a magnitude dessa ajuda é seriamente limitada, porque: (1) não geram recursos adicionais para a balança de pagamentos do país e, portanto, qualquer aumento de investimento público financiado será provavelmente acompanhado por um declínio do investimento privado e do consumo; e (2) em mercados financeiros estreitos como os de Moçambique, parece certo que o aumento significativo do endividamento interno causará aumentos prejudiciais das taxas de juro.
- Os *empréstimos* adicionais *sem condições privilegiadas*, como as autoridades moçambicanas descobriram, podem limitar a necessidade de um difícil ajustamento fiscal *no início*, mas mesmo assim esses empréstimos têm de ser consistentes em quantidade com várias possíveis ineficiências do investimento público, caso se pretenda evitar a dinâmica insustentável da dívida — uma condição certamente infringida pelos US\$2 biliões de empréstimos não revelados de Moçambique e pelos usos que aparentemente lhes foram dados!

Esta lógica pode não trazer muito conforto imediato para os decisores políticos que agora precisam de lidar com o difícil ajustamento macro e fiscal de Moçambique. Qualquer conforto que possam extrair do aumento das receitas dos recursos extractivos ainda está a vários anos de distância. Mas pelo menos ajuda a enfatizar uma das principais mensagens deste artigo, a saber, que o futuro investimento público tem de ser muito mais cuidadoso e estrategicamente gerido do que foi no passado. Na ausência de fundos públicos significativos para gastar em prioridades de desenvolvimento, tais como melhor infra-estruturas públicas e outras despesas públicas para complementar o IED que chegará, o ónus recairá muito mais nas melhorias qualitativas dos acordos institucionais do sector público. Estas melhorias, por sua vez, dependem de tornar a despesa pública e as actividades políticas mais produtivas em si e também mais eficazes para alavancar as muitas novas oportunidades que o futuro *boom* dos recursos extractivos estimulará. As evidências fornecidas por Toews e Vezina (2017) sugerem que, mesmo no contexto do frágil desempenho económico de Moçambique nos últimos anos, o IED proveniente do sector extractivo é capaz de estimular uma gama impressionante de novas actividades do sector privado indirecto (medido principalmente por criação de emprego) em muitas províncias/distritos do país e em vários sectores diferentes. Pode alcançar-se mais neste sentido com políticas apropriadas.

Exactamente como é que essa mensagem geral sobre políticas públicas se traduz em políticas e acções específicas está para além do âmbito do presente artigo, mas é abordado com alguma profundidade por outros autores (ver, por exemplo, Dietsche e Esteves, 2018). Contudo, os ingredientes que compõem as políticas/acções apropriadas incluirão desenvolvimento de competências, desenvolvimento e apoio geral a negócios, acordos para partilha de infra-estruturas e outras actividades de parceria com o sector privado, e uma estrutura coerente para encorajar mais actividades a jusante.

Finalmente, podemos voltar às várias questões colocadas na introdução a este artigo. A análise acima sugere que a criação de políticas moçambicanas até à data não esteve bem sintonizada com as questões muito difíceis (e novas) que estão associadas a um grande aumento na riqueza proveniente dos recursos naturais — quer em termos das escolhas de despesa pública que este aumento requer, quer em termos do planeamento mais abrangente a longo prazo e de novos posicionamentos fiscais e outras posições políticas idealmente adequadas. Esperamos que este artigo tenha apresentado um enquadramento para pensar sobre os problemas das componentes e algumas ideias embrionárias para melhorar o que se decide no futuro.

Bibliografia

- AfDB (2017). *Running the Numbers: How African Governments Model Extractives Projects*. Abidjan: AfDB.
- AfDB (2018). *Mozambique Economic Outlook, March 2018*. Abidjan: AfDB.
- Agenor, R. (2010). 'A Theory of Infrastructure-Led Development', *Journal of Economics Dynamics and Control*, 34(5): 932–50.
- Alfaro, A., e L. Charlton (2013). 'Growth and the Quality of Foreign Direct Investment'. In J.E. Stiglitz e J.Y. Lin (eds), *The Industrial Policy Revolution I: The Role of Government Beyond Ideology*. London: Palgrave Macmillan.
- Arezki, R., V.A. Ramey, e L. Sheng (2017) 'News Shocks in Open Economies: Evidence from Giant Oil Discoveries'. *The Quarterly Journal of Economics*, 132: 103.
- Barro, R. (1990). 'Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth'. *Journal of Political Economy*, 98(5): S103–26.
- Barro, R., e X. Sala-i-Martin (1992). 'Public Finance in Models of Economic Growth'. *Review of Economic Studies*, 59(4): 645–61.
- Bawumia, M., e H. Halland (2017). 'Oil Discovery and Macroeconomic Management: The Recent Ghanaian Experience'. Policy Research Working Paper 8209. Washington, DC: Banco Mundial.
- Buffie, E.E., A. Berg, C. Pattillo, R. Portillo, L.-F. Zanna (2012). 'Public Investment, Growth and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces'. FMI Working Paper 12/144. Washington, DC: FMI.
- Chatham House (2016). 'How Can Mozambique Manage Its Debt Crisis?' Londres: Chatham House. Disponível em: www.chathamhouse.org/expert/comment/how-can-mozambique-manage-its-debt-crisis? (acedido a 8 de Maio de 2018).
- Collier, P. (2010). *The Plundered Planet: Why We Must and How We Can Manage Nature for Global Prosperity*. Oxford: Oxford University Press.
- Collier, P., e A. Venables (eds) (2011). *Plundered Nations? Successes and Failures in Natural Resource Extraction*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Cruz, A.S., e F.J. Mafambissa (2016). 'Industries without Smokestacks: Mozambique Country Case Study'. Working Paper 158/2016. Helsínquia: UNU-WIDER.
- Cust, J., e D. Mihalyi (2017). 'The Presource Curse: Oil Discoveries Can Lead First to Jubilation then to Economic Jeopardy'. *Finance and Development*, 54(4): 37–40.
- Dietsche, E., e A.M. Esteves (2018). 'What Are the Prospects for Mozambique to Diversify its Economy on the Back of "Local Content"?' Working Paper 113/2018. Helsínquia: UNU-WIDER.
- fDi Intelligence (2016). 'The fDi Report, 2016: Global Greenfield Investment Trends'. Relatório. Londres: Financial Times Ltd.
- FMI (2016a). *Republic of Mozambique: Selected Issues*. Relatório de país 16/10. Washington, DC: FMI.
- FMI (2016b). *2015 Article IV Consultation*. Staff Report. Washington, DC: FMI.
- FMI (2018a). *2017 Article IV Consultation*. Staff Report. Washington, DC: FMI.
- FMI (2018b) *Regional Economic Outlook, Sub-Saharan Africa, Domestic Revenue Mobilization and Private Investment*. Washington, DC: FMI.

- FMI (2018c). ‘Press Release Following the Completion of the 2017 Article IV Consultation’. Comunicado de imprensa. Washington, DC: FMI.
- Frey, A. (2017). ‘Club of Mozambique Report, 22 August 2017’. Relatório. Maputo: Club of Mozambique.
- Heller, P., P. Mahdavi, e J. Schreuder (2014). ‘Reforming National Oil Companies: Nine Recommendations’. Relatório. Nova Iorque: Natural Resource Governance Institute.
- ICMM (2016). *The Role of Mining in National Economies*, 3.^a edição. Londres: ICMM.
- Instituto Bertelsmann (2016). *Mozambique Country Report*. Gütersloh: Instituto Bertelsmann.
- Lahn, G., e P. Stevens (2017). ‘The Curse of the One-Size-Fits-All Fix: Re-evaluating What We Know about Extractives and Economic Development’. Working Paper 21/2017. Helsínquia: UNU-WIDER.
- Murphy, K.M., A. Shleifer, e R.W. Vishny (1989). ‘Industrialization and the Bid Push’. *Journal of Political Economy*, 97(5): 1003–26.
- Natural Resource Governance Institute (2017). *Natural Resource Charter Benchmarking Framework*. Nova Iorque: NRGI.
- Opperman, J. (2018). ‘Mozambique: Shadow Violence that Requires Level-Headed Invention’. *Daily Maverick*, 13 de Junho. Disponível em: www.dailymaverick.co.za/article/2018-06-13-mozambique-shadow-violence-that-requires-level-headed-intervention.
- Östensson, O. (2017). ‘Local Content, Supply Chains, and Shared Infrastructure’. Working Paper 96/2017. Helsínquia: UNU-WIDER.
- Roe, A.R. (2016). ‘Will Norway’s Model of Sovereign Wealth Fund Work in Tanzania? A Reality Check’. Disponível em: www.wider.unu.edu/project/extractives-development-e4d?query=Roe (acedido em Agosto de 2018).
- Roe, A.R. (2018). ‘Extractive Industries and Development: Lessons from International Experience for Mozambique’. Working Paper 56/2018. Helsínquia: UNU-WIDER.
- Roe, A.R., e S. Dodd (2017). ‘Dependence on Extractive Industries in Lower-Income Countries: The Statistical Tendencies’. Working Paper 98/2017. Helsínquia: UNU-WIDER.
- Rosenstein-Rodin, P.N. (1961). ‘Notes on the Theory of the Big Push’. In H.S. Ellis e H.C. Wallich (eds), *Economic Development for Latin America*. Nova Iorque: St. Martin’s Press.
- Stevens, P., G. Lahn, e J. Kooroshy (2015). *The Resource Curse Revisited*. Londres: Chatham House
- Toews, G., e P.-L. Vezina (2017). ‘Resource Discoveries and FDI Bonanzas: An Illustration from Mozambique’. OxCarre Research Paper 199. Oxford: OxCarre.
- UNCTAD (2014). *World Investment Report*. Nova Iorque: Nações Unidas.
- UNCTAD (2016). *World Investment Report*. Nova Iorque: Nações Unidas.
- UNCTAD (2018). *World Investment Report*. Nova Iorque: Nações Unidas.
- UNU-WIDER e USAID (2012). ‘Mozambique Business Linkages Review: An Overview of Key Experience, Issues and Lessons’. Relatório. Washington, DC: USAID.
- UNU-WIDER, CEEG, República de Moçambique, e Universidade de Copenhaga (2018). ‘Survey of Mozambican Manufacturing Firms 2017/Inquérito as Indústrias Manufactureiras’. Helsínquia: UNU-WIDER.
- van der Ploeg, F., e A.J. Venables (2017). ‘Extractive Revenues and Government Spending: Short-versus Long-Term Considerations’. Working Paper 45/2017. Helsínquia: UNU-WIDER.

- Warner, A.M. (2014). 'Public Investment as an Engine of Growth'. FMI Working Paper 14/148. Washington, DC: FMI.
- Witter, S., e M. Jakobsen (2015). 'How to Use Natural Resource Revenues to Improve Health and Education in Africa'. Flagship Paper 4. Seattle, WA: Banco Africano de Desenvolvimento, com a Fundação Bill e Melinda Gates.
- Witter, S., R. Outhred, A. Lipcan, e D. Nugroho (2015). 'How to Use Revenues from Extractive Industries to Improve Health and Education in Africa'. Flagship Report 4. Seattle, WA: Banco Africano de Desenvolvimento, com a Fundação Bill e Melinda Gates.