ACTUALIDADE ECONÓMICA DE MOÇAMBIQUE

Enfrentando Escolhas Difíceis
A série bianual Actualidade Económica de Moçambique (Mozambique Economic Update - MEU), do Banco Mundial, foi concebida para apresentar avaliações concisas das tendências económicas actuais em Moçambique, à luz dos desafios gerais de desenvolvimento do país. Cada edição compreende uma secção sobre os desenvolvimentos económicos recentes e uma discussão das perspectivas económicas e constrangimentos do crescimento de Moçambique, seguida de uma secção específica onde se analisa uma questão de importância particular. As secções específicas desta edição avaliam a dívida pública, inflação e riscos fiscais de empresas públicas. A série MEU procura prover informação para as discussões internas do Banco e contribuir para um debate robusto entre quadros governamentais, parceiros de desenvolvimento do país e sociedade civil, sobre o desempenho económico de Moçambique e os grandes desafios de política macroeconómica.

A data-limite para a edição actual do MEU foi 20 de Novembro de 2016.
Índice

Abreviaturas e Acrónimos ........................................................................................................................................ iv
Agradecimentos ........................................................................................................................................................ v
Sumário Executivo ........................................................................................................................................................ 1
Parte Um: Evolução Económica Recente .............................................................................................................. 4
    Desenvolvimentos Internacionais ........................................................................................................................ 4
    Taxa de Câmbio e Inflação ................................................................................................................................... 5
    Crescimento Económico ....................................................................................................................................... 6
    Política Fiscal ........................................................................................................................................................ 7
    O Sector Externo .................................................................................................................................................... 11
    Política Monetária ................................................................................................................................................ 13
    Perspectivas ............................................................................................................................................................ 16
Foco um: Na sombra da dívida .................................................................................................................................... 19
    A posição da dívida: então e agora .................................................................................................................... 20
    A perspectiva é frágil ............................................................................................................................................ 21
    Para onde a seguir ................................................................................................................................................ 23
Foco dois: Inflação em níveis recorde ................................................................................................................... 24
    Uma tempestade perfeita: depreciação, seca e conflito ................................................................................... 25
    A resposta política teve um impacto limitado até agora .................................................................................. 27
    Um impacto desproporcionado sobre os pobres ............................................................................................... 28
Foco três: Negócios de Risco - risco fiscal das empresas públicas .................................................................... 29
    O envolvimento do governo nas empresas públicas aumentou os riscos fiscais ...................................... 29
    Reformas para reforçar a fiscalização e gerir os riscos fiscais das empresas públicas são urgentes ... 31
Referências .................................................................................................................................................................... 32

FIGURAS
Figura 1: O crescimento tem sido lento entre alguns dos principais parceiros comerciais de Moçambique ........................................................................................................................................................................ 4
Figura 2: ... e os preços globais das matérias-primas permanecem baixos ........................................... 4
Figura 3: A depreciação acelerou significativamente desde o início de 2016 ............................................ 5
Figura 4: ... e ultrapassou outras economias africanas ........................................................................................ 5
Figura 5: As contribuições da indústria e dos serviços para o crescimento diminuíram ............................... 7
Figura 6: ... enquanto os indicadores de confiança sugerem um declínio acentuado das perspectivas desde que foi revelada a dívida .................................................................................................................................................. 7
Figura 7: A sobreexecução das despesas correntes nos finais de Setembro é preocupante ............ 9
Figura 8: Cortes em todos os sectores, com exceção da saúde ................................................................. 9
Figura 9: O custo do empréstimo para o governo aumentou significativamente ..................................... 10
Figura 10: ... e os rendimentos médios das Eurobonds ultrapassaram largamente os países pares .... 10
Figura 11: Os níveis de reserva caíram à medida que a conta corrente excluindo megaprojectos se alargava...

Figura 12: O défice comercial diminuiu na sequência de uma contração das importações...

Figura 13: ... e um aumento em exportações de megaprojectos...

Figura 14: Os fluxos de IDE têm vindo a diminuir, apesar de um aumento de IDE de megaprojetos...

Figura 15: O aperto monetário manteve as taxas comerciais positivas em termos reais...

Figura 16: Os depósitos em meticais têm vindo a diminuir enquanto os depósitos em moeda estrangeira aumentaram...

Figura 17: Os empréstimos do governo conduziram o crescimento do crédito mas começaram a abrandar após revelações da dívida...

Figura 18: O crédito nominal à economia continuou a aumentar no início de 2016, mas caiu acentuadamente em termos reais...

Figura 19: O perfil da dívida é dominado pela dívida em moeda estrangeira...

Figura 20: ... que aumentou com o acréscimo da Proindicus / MAM e depreciação cambial...

Figura 21: A posição da dívida de Moçambique deteriorou-se quando comparada com outros países africanos...

Figura 22: O aumento do serviço da dívida está a colocar a economia sob forte pressão...

Figura 23: ... e as perspectivas podem se deteriar dependendo da trajectória do meticais...

Figura 24: Empréstimos comerciais representavam menos de um quinto do montante da dívida nos finais de 2015...

Figura 25: ... mas representarão 40% do serviço da dívida a médio prazo em termos correntes...

Figura 26: O aumento dos preços dos alimentos está a impulsionar a inflação após um longo período de preços estáveis...

Figura 27: A inflação no centro do país é alta, mas recentemente foi ultrapassada pelo sul...

Figura 28: O aumento da inflação alimentar é acentuado quando comparado à maioria dos países pares...

Figura 29: Um conjunto de factores contribuíram para aumentos localizados de preços...

Figura 30: Disparidade entre itens alimentares e não alimentares é evidenciada quando considera-se os efeitos de itens comercializáveis...

Figura 31: ... com os aumentos nos preços dos principais itens alimentares a atingir quase 100%

Figura 32: Determinantes da variabilidade do IPC...

Figura 33: Os produtos alimentares consumidos pelas famílias pobres sofreram aumentos de preços mais acentuados...

Figura 34: A maioria das empresas públicas carecem de um desempenho fraco...

Figura 35: O empréstimo tem sido o principal método de financiamento governamental para as empresas públicas...

Figura 36: As garantias foram concedidas principalmente a empresas com fraco desempenho financeiro...

Figura 37: O pesado empréstimo em moeda estrangeira expõe as empresas públicas à depreciação cambial...
TABELAS
Tabela 1: Finanças Públicas de 2016 ................................................................. 10
Tabela 2: Despesa em sectores sociais e económicos ..................................... 10
Tabela 3: Balança de Pagamentos ..................................................................... 13
Tabela 4: Perspectiva ..................................................................................... 18

CAIXAS
Caixa 1: Principais medidas do Comité de Política Monetária tomadas desde Julho de 2015 .......... 14
Caixa 2: Vulnerabilidades financeiras no sector bancário de Moçambique ......................... 15
Caixa 3: Dívida oculta de Moçambique .............................................................. 19
Caixa 4: Medição da inflação: O Índice de Preços ao Consumidor ............................... 24
Abreviaturas e Acrónimos

ADM Aeroportos de Moçambique
AIM Agência de Informação de Moçambique
ASS África Subsaariana
BDM Banco de Moçambique
BM Banco Mundial
CFM Caminhos de Ferro de Moçambique
DCC Défice da Conta Corrente
DSA Análise de Sustentabilidade da Dívida
EDM Electricidade de Moçambique
EMATUM Empresa Moçambicana de Atum
EP Empresa Pública
FGD Fundo de Garantia de Depósitos
FMI Fundo Monetário Internacional
FPC Facilidade Permanente de Cedência
FPD Facilidade Permanente de Depósito
IDE Investimento Directo Estrangeiro
IDM Indicadores de Desenvolvimento Mundial
IGEPE Instituto de Gestão das Participações do Estado
INE Instituto Nacional de Estatística
IPC Índice de Preços ao Consumidor
IVA Imposto sobre o Valor Acrescido
GNL Gás Natural Liquefeito
MAM Mozambique Asset Management
MASA Ministério da Agricultura e Segurança Alimentar
MCEL Mozambique Celular
MEF Ministério da Economia e Finanças
MMBTU Milhões de Unidades Térmicas Britânicas
MZN Novo Metical de Moçambique
OCDE Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico
PEM Perspectivas da Economia Mundial (World Economic Outlook)
PETROMOC Petróleos de Moçambique
PIB Produto Interno Bruto
PNB Produto Nacional Bruto
PPAE Países Pobres Altamente Endividados
PPP Parceria Público-Privada
SCF Facilidade de Crédito Standby ou Intercalar
SIMA Sistema de Informação de Mercados Agrícolas
TCER Taxa de Câmbio Efectiva Real
TM Toneladas Métricas
VAR Vector Auto Regressivo
VTB Vneshtorgbank
Esta edição do Mozambique Economic Update foi elaborada por uma equipa liderada por Shireen Mahdi (Economista Sénior, GMF13). A equipa era composta por Anna Carlotta Allen Massingue (Analista de Pesquisa, GMF13), Natasha Sharma (Economista Sénior, GMF13), Carlos da Maia (Economista de Pobreza, GPV01), Julian Casal (Economista Sénior do Sector Financeiro, GFM01) e Rafael Saute, (Oficial de Comunicação Sénior, AFREC). A equipa agradece o apoio prestado por Carolin Geginat (Líder de Programa, AFCS2). Esta edição também contou com revisores pares nomeadamente Richard Record (Economista Sénior, GMF07) e Rafael Chelles Barroso (Economista Sénior, GMF01). O relatório foi elaborado sob a orientação e supervisão geral de Mark R. Lundell (Director do Banco Mundial para Moçambique, AFCS2) e Mark Roland Thomnas (Gerente Sectorial, GMFDR).
Moçambique está a atravessar uma crise complexa.

Este foi um ano de teste para Moçambique. A recessão em curso, causada pelos baixos preços dos produtos, seca e conflito, agravou-se com a descoberta das dívidas ocultas em Abril de 2016. A revelação de USD 1,4 mil milhões em empréstimos comerciais não divulgados anteriormente prejudicou a confiança no país e fez descarrilar o seu histórico de crescimento acentuado e estabilidade económica.

O nível da dívida tomou um caminho explosivo com a descoberta de empréstimos anteriormente não divulgados, tornando Moçambique um dos países em África com os maiores rácios de dívida / PIB. As condições onerosas dos empréstimos e o ritmo da depreciação monetária deram azo a restrições severas de liquidez que põem em causa a capacidade de Moçambique para cumprir com as obrigações do serviço da dívida. As perspectivas são incertas e baseiam-se no resultado das negociações de Moçambique com os credores comerciais, com discussões complexas em 2017. Entretanto, as perspectivas orçamentais estão sob imensa pressão e os planos orçamentais enfrentam uma incerteza significativa.

Note-se que esses eventos contribuíram para o forte ritmo de depreciação da moeda. O metical deprecior-se em 42 por cento face ao dólar dos Estados Unidos nos primeiros dez meses do ano, e 57 por cento quando comparado ao início de 2015. A depreciação da moeda moçambicana ultrapassou aquela da maioria de outros exportadores africanos de matérias-primas, tais como Angola, onde as pressões económicas foram agudas. O enfraquecimento do metical acelerou o ritmo da inflação, tornando os preços elevados o sintoma mais sentido da contínua desaceleração económica pelos moçambicanos, com um impacto desproporcional nos pobres. A inflação anual atingiu 25 por cento em Outubro, com a inflação dos preços dos alimentos atingindo 40 por cento. A inflação tem sido mais elevada para os pobres, uma vez que os produtos alimentares representam uma parte dominante da sua cesta de consumo. O fraco metical também aumentou significativamente o peso da dívida. Os empréstimos anteriormente não divulgados empurram a dívida pública para 86 por cento do PIB nos finais de 2015. Até ao final de 2016, esta dívida deverá atingir 130 por cento do PIB, sendo que uma parte grande desse aumento é devido ao efeito da taxa de câmbio.

Não demorou muito para que os efeitos da turbulência económica em curso tivessem um impacto sobre o crescimento de Moçambique à medida que o PIB começava a contrair fortemente no segundo e terceiro trimestres de 2016. Prevê-se que em 2016 haja uma queda de 17 e 8 por cento, de investimento...
estrangeiro directo (IDE) e das exportações, respectivamente. Essas quedas, aliadas à queda da procura dos consumidores e do aperto fiscal e monetário, estão a contribuir para uma forte redução do crescimento do PIB. Após três trimestres consecutivos de desaceleração da actividade económica em 2016, a perspectiva de crescimento para o ano está na ordem de 3,6 por cento.

Claramente, a estabilidade macroeconómica de Moçambique tem sido agitada. De igual forma, a forte deterioração das condições económicas está a ter um profundo impacto sobre as famílias moçambicanas, principalmente para os pobres, e para o seu sector nascente de pequenas e médias empresas que, juntamente com a agricultura, apoia a parte da economia que não é de megaprojectos. O sector financeiro também está sob pressão, sendo que a sua vulnerabilidade é ressaltada pelo fracasso de dois bancos logo no segundo semestre de 2016.

A resposta política está a ganhar ritmo.

Houve um aumento da resposta política no segundo semestre de 2016. Note-se que o orçamento revisto para 2016 foi um passo para ajustar o quadro fiscal às novas realidades. Este orçamento reviu as projecções de receita em baixa e reestruturou o programa de gastos. Um passo na direcção certa, limitado e sujeito a um risco significativo de desvantagem. O início das negociações de reestruturação da dívida pelo Governo de Moçambique também é uma medida de grande importância e mostra os esforços para fazer face ao peso da dívida.

O Banco de Moçambique intensificou o seu regime de ajustamento monetário com oito aumentos consecutivos das taxas de referência desde Outubro 2015, entre outras medidas. Uma medida de grande importância e mostra os esforços para fazer face ao peso da dívida.

O Banco de Moçambique intensificou o seu regime de ajustamento monetário com oito aumentos consecutivos das taxas de referência desde Outubro 2015, entre outras medidas. Há sinais de que as pressões sobre uma posição externa estão a diminuir. O aumento da taxa de referência manteve as taxas dos bancos comerciais acima da inflação e os níveis de crédito mostram sinais de ajuste. As importações de bens devem diminuir em 33 por cento em 2016, sinalizando um ajuste impulsionado por um metical mais fraco e menor liquidez em moeda estrangeira. A taxa de depreciação da moeda também decelerou uma vez que o metical permaneceu relativamente estável em Outubro e Novembro de 2016.

Importa referir que estão a ser feitos progressos no dominio da governação. O início de uma auditoria independente sobre a Empresa Moçambicana de Atum (EMATUM), Mozambique Asset Management (MAM) e a Proindicus é um passo fundamental para a reconstrução da confiança, e significa o foco das autoridades no restabelecimento das relações com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e outros parceiros.

O potencial de crescimento continua forte.

Megaprojectos sustentam as expectativas de crescimento

As perspectivas de produção de gás em Moçambique moldam as expectativas de uma recuperação do crescimento para 6,6 por cento até 2018. Os desenvolvimentos recentes indicam progressos com os megaprojectos de gás da bacia do Rovuma, tais como a aprovação do plano de investimento para as instalações offshore do Coral South, o que faz com que este projecto multibilionário esteja mais próximo da realidade.

Entretanto, os megaprojectos existentes estão a mostrar resiliência e podem beneficiar de um impulso a curto prazo a partir de uma melhoria das perspectivas para os principais preços das matérias-primas. As exportações e o IDE dos megaprojectos deverão aumentar em 2016 em comparação com o ano anterior. Em termos
de perspectivas das matérias-primas, prevê-se que os preços do alumínio e do gás, duas das maiores exportações de Moçambique, começem a recuperar em 2017. Da mesma forma, a subida dos preços do carvão e o recém-concluído projecto ferroviário melhoram as perspectivas para as exportações de carvão. Isto é encorajador, mas continua a ser um desafio para Moçambique assegurar que a riqueza futura destes sectores seja mobilizada, com transparência, com vista a estimular o crescimento da economia resultante de megaprocessos e melhorar a vida dos pobres.

Reconstruindo a confiança e restaurando a estabilidade.

A agenda para restabelecer a estabilidade económica e a confiança se estenderá até 2017 e, possivelmente, além. A curto prazo, muito depende do resultado das negociações da dívida iniciadas pelo Governo de Moçambique e do tratamento transparente da auditoria independente. Além disso, os pontos-chave desta agenda incluem a definição de um quadro de médio prazo para restaurar a sustentabilidade fiscal, ancorado num objectivo de redução da dívida e um programa de ajustamento fiscal credível. O reforço da supervisão do sector financeiro e o reforço dos instrumentos de gestão de crises é também uma prioridade, e particularmente se um aperto monetário adicional estiver em vias de ser desenvolvido a curto prazo. Ademais, as circunstâncias económicas actuais destacam a necessidade de uma melhor gestão dos riscos fiscais e passivos contingentes. Neste âmbito, urge reformas com vista ao desenvolvimento de uma fiscalização eficaz das empresas do sector empresarial do Estado e de outras entidades públicas, bem como reformas com vista a reformar o quadro de gestão das garantias.
Parte Um: Evolução Económica Recente

Desenvolvimentos Internacionais

Crescimento global lento.

A economia global continua frágil em 2016. O crescimento do PIB mundial desacelerou no primeiro semestre do ano, em parte devido ao lento crescimento da economia chinesa, que afectou o comércio global e a procura por produtos. Do mesmo modo, várias economias avançadas continuaram a lutar com uma perspectiva económica fraca, embora a incerteza nos mercados financeiros relacionados com o Brexit do Reino Unido tenha reduzido o crescimento na zona do euro.

Os efeitos dos baixos preços das matérias-primas, condições climáticas adversas e incertezas políticas continuaram a pesar sobre as economias africanas. O crescimento da região está a abrandar, reflectindo as difíceis condições económicas das maiores economias e exportadores de matérias-primas - Angola, Nigéria e África do Sul - que continuam a enfrentar os baixos preços das matérias-primas e os efeitos da seca regional. O crescimento na África do Sul, principal parceiro comercial de Moçambique, desacelerou consideravelmente nos últimos dois anos (Figura 1) e estima-se em apenas 0,6 por cento em 2016, com riscos negativos que parecem iminentes, face à queda da produção agrícola, aumento da inflação e elevado índice de desemprego.

As pressões persistem para os exportadores de matérias-primas, já que os preços continuam baixos. Os preços médios do carvão e do petróleo foram 44 e 31 por cento mais baixos nos seis meses até Junho do que no ano anterior, respectivamente. Os preços do alumínio e do gás caíram 14 por cento no mesmo período (Figura 2).

Figura 1: O crescimento tem sido lento entre alguns dos principais parceiros comerciais de Moçambique...
Taxas trimestrais de crescimento do PIB em países comparadores, 2012-16

Figura 2: ... e os preços globais das matérias-primas permanecem baixos
Tendências dos preços de algumas matérias-primas, 2012-16, (2005 = 100)
Taxa de Câmbio e Inflação

A depreciação acentuada da moeda alterou o campo de jogo para Moçambique.

A moeda moçambicana perdeu muito valor nos últimos 12 meses. O metical depreciou-se em 42 por cento face ao dólar dos Estados Unidos nos primeiros dez meses de 2016, e em 57 por cento quando comparado com o início de 2015 (Figura 3). A desvalorização da moeda moçambicana ultrapassou a da maior parte dos outros exportadores africanos de mercadorias, incluindo a Nigéria e Angola, onde as pressões económicas também foram agudas (Figura 4). A taxa de câmbio efectiva real (TCER) mostrou uma tendência semelhante, com a depreciação da moeda real nos finais de Outubro registada em 42 por cento desde Janeiro de 2015.

Vários factores aceleraram a depreciação do metical que já estava enfraquecido. O volume de entradas da moeda estrangeira que estava em declínio, tendo em conta a queda dos preços das matérias-primas, contraiu-se ainda mais depois de terem sido revelados volumes significativos de dívida adicional em Abril de 2016. Estas revelações aumentaram a incerteza entre doadores e investidores estrangeiros sobre o estado real das finanças públicas. Como corolário disso, os doadores suspenderam o seu apoio orçamental, enquanto o IDE e as linhas de crédito externas ao sector privado se contraíram. As expectativas também desempenham o seu papel. Manter o metical face à depreciação persistente e inflação elevada tornou-se cada vez mais desagradável para os moçambicanos. Isso é evidente no mercado informal de câmbio, onde a diferença entre a taxa oficial e a informal tem excedido periodicamente 10 por cento.

A depreciação contribuiu para a aceleração da inflação. A inflação média anual atingiu 25 por cento em Outubro, com a inflação dos preços dos alimentos a subir para 40 por cento. A situação é complexa devido a uma confluência de choques internos e externos. A dependência das importações tornou a depreciação cambial um factor chave da inflação. A seca regional e o conflito político interno1 também contribuíram para o aumento dos preços (vide secção 2 para uma discussão mais aprofundada sobre a inflação).

Figura 3: A depreciação acelerou significativamente desde o início de 2016...
Taxas nominais de câmbio, 2014-16

Figura 4: ... e ultrapassou outras economias africanas.
Unidade de moeda local / USD e Taxa de Câmbio Efectiva Real de Moçambique, (variação % desde Jan. de 2015)

1 O conflito entre o partido no poder, Frente de Libertação de Moçambique (FRELIMO) e a sua principal oposição, Resistência Nacional de Moçambique (RENAMO), eclodiu devido a discordâncias sobre os resultados das eleições gerais de 2014. A intensificação dos conflitos armados na região central nos últimos meses resultou no envio de mediadores estrangeiros, incluindo a União Europeia e ex-chefes de Estado da SADC.

Fonte: BdM
Crescimento Económico

A redução de confiança na economia após as recentes revelações da dívida fez descarrilar a trajectória de crescimento de Moçambique à medida que o investimento, as exportações e a procura dos consumidores diminuem.

Não demorou muito até que os efeitos da turbulência económica em curso tivessem um impacto sobre o crescimento de Moçambique. Esperava-se uma desaceleração gradual continua, uma vez que Moçambique entrou em 2016 com a desaceleração do crescimento, baixos preços das matérias-primas e enfraquecimento do investimento. Ademais, registou-se um declínio acentuado na produção desde que as dívidas ocultas anteriormente não reveladas vieram à tona. Houve uma redução de crescimento no segundo e terceiro trimestres com taxas trimestrais mais baixas jamais vistas em oito anos, nomeadamente 3,4 e 3,7 por cento (Figura 5), colocando a previsão de crescimento para 2016 em 3,6 por cento, abaixo de 6,6 por cento em relação a 2015.

A redução do investimento, a queda das exportações e diminuição da confiança são a força motriz para o fraco crescimento. A queda do investimento, causada, em parte, por uma perspectiva incerta para os preços das matérias-primas, foi agravada por uma queda no investimento à medida que a posição da dívida de Moçambique se agravava (Figura 6). O país enfrentou sucessivos rebaixamentos pelas agências de classificação de risco, o que enfraqueceu a confiança dos investidores. O investimento estrangeiro directo está a cair e deverá registar um declínio anual de 17 por cento até ao final de 2016. Esta diminuição resulta de um abrandamento da economia que não é de megaprojectos em grande parte devido a um retrocesso no investimento em bens imobiliários, construção e serviços financeiros. A redução das exportações, a consolidação do sector público e o aperto monetário também estão a contribuir para a desaceleração do crescimento.

Serviços, que estavam virados para a área de construção durante os anos de crescimento, estão a lutar para resistir à recessão. Os consumidores moçambicanos estão, compreensivelmente, a retrair-se enquanto se adaptam a preços mais elevados e perspetivas incertas. O crescimento do turismo é controlado por uma baixa perspectiva de visitantes sul-africanos e europeus. A procura externa pelos serviços profissionais também está a diminuir à medida que o IDE se retrai. Ao adicionar uma contracção significativa no sector da administração pública, a contribuição média dos serviços para o PIB nos três primeiros trimestres foi 43 por cento inferior a contribuição em 2015.

Os sectores extractivos e fabris de Moçambique também estão a abrandar. O sector extractivo registou uma redução de 60 por cento na sua contribuição para o crescimento nos primeiros três trimestres, uma vez que tinha subido no auge da exploração de gás, e as decisões finais de investimento para os megaprojectos do gás da bacia do Rovuma permanecem pendentes. A contribuição média da indústria transformadora para o crescimento nos três primeiros trimestres diminuiu 3 pontos percentuais em relação a 2015, impulsionada pela desaceleração dos sectores de utilidade e construção.

O sector agrícola continua a ser um importante contribuinte para o crescimento, mas sofreu os efeitos da seca regional resultante do fenómeno El-Niño. A contribuição média da agricultura para o PIB se contraiu em 6 por cento nos três primeiros trimestres de 2016, já que os produtores da região sul de Moçambique foram afectados pela seca. O impacto da seca foi atenuado pela baixa participação dessas regiões na produção agrícola total.

---

2 A previsão da taxa de crescimento para 2016 na última edição da Actualidade Económica de Moçambique, antes da divulgação da dívida oculta, foi de 5,8 por cento.
3 A classificação de Moçambique foi revista em baixa várias vezes pela Fitch, Moody’s e S&P para CC, Caa3 e CC, respectivamente, durante o ano. As perspectivas sobre a classificação da Moody’s e S&P permanecem negativas.
4 A economia de megaprojectos de Moçambique inclui a indústria extractiva como é o caso de carvão, areias pesadas e gás. Também inclui actividades de uma grande fábrica de fundição de alumínio, bem como da energia eléctrica da Hidroeléctrica de Cahora Bassa.
Política Fiscal

As revelações de USD 1,4 mil milhões em dívidas não reveladas mudaram o cenário fiscal de Moçambique devido ao serviço da dívida cada vez maior, diminuição no apoio dos doadores e falta de espaço para empréstimos. As revelações colocaram a perspectiva fiscal sob imensa pressão. As revelações provocaram uma suspensão imediata do programa do FMI e do apoio dos doadores ao orçamento do estado. Estas fontes financiavam 6 por cento do orçamento em média nos últimos três anos (2 por cento do PIB). A dívida adicional e a subsequente depreciação da moeda também resultaram num aumento acentuado nas obrigações de serviço da dívida, potencialmente acrescentando mais 2 por cento do PIB no serviço da dívida por ano. Outras pressões foram sentidas na arrecadação de receitas, uma vez que a desaceleração económica gerou um défice de 7 por cento nas receitas no primeiro semestre de 2016. Em conjunto, estima-se que os cortes no orçamento, o maior serviço da dívida e poucas receitas reduziram o espaço fiscal em pelo menos 5 por cento do PIB em

---

5 O programa do FMI com Moçambique, actualmente suspenso, consiste em um Instrumento de Apoio a Políticas (PSI) e um Mecanismo de Crédito em Espera ou Standby (SCF) de cerca de USD 283 milhões.
2016. Apesar das autoridades terem iniciado um programa de consolidação orçamental e, embora a reestruturação da EMATUM em Março de 2016 ter trazido algum alívio, tornou-se necessário um ajuste acentuado nos planos orçamentais de 2016.

Os planos de ajuste orçamental até à data constituem um passo na direcção certa, mas o orçamento de 2016 está sujeito a grandes riscos.

As premisas macroeconómicas subjacentes ao orçamento são optimistas. O orçamento estima o crescimento do PIB em 4,5 por cento em 2016, que é um objectivo ambicioso, dado o desempenho económico nos três primeiros trimestres do ano. Um risco adicional decorre da taxa de câmbio assumida, que é de uma média anual de 52 meticais em relação ao dólar, tendo já sido ultrapassada pela evolução da moeda desde aprovação do orçamento.

As deficiências na cobrança de receitas continuarão a representar um risco para as projeções revistas. As receitas e doações agora são projectadas em 9 por cento menor do que no orçamento inicial. Embora a revisão em baixa seja apropriada, a magnitude da contracção económica até agora e a continua depreciação da moeda sugerem que o orçamento revisto para 2016 ainda pode superestimar as receitas. A cobrança de impostos foi baixa nos três primeiros trimestres devido aos menores níveis de importação resultantes da depreciação da moeda.

As contribuições dos megaprojectos para a receita também caíram como resultado de baixos preços de matérias-primas e uma queda na produção de alumínio. Paralelamente a isso, as receitas fiscais podem ser inferiores às estimativas revistas devido ao difícil ambiente de negócio para as empresas locais.

O corte total do orçamento foi modesto e será confrontado com pressões de gastos. O orçamento revisto apresenta uma redução nominal de 0,3 por cento do total das despesas em relação ao orçamento original para 2016. Os cortes acentuados nos orçamentos de investimento interno e bens e serviços (que caíram 30 e 14 por cento, respectivamente) foram compensados pelo aumento do serviço da dívida e das alocações de contingência, em paralelo com um aumento no valor do metical resultante de financiamento externo devido à depreciação da moeda. Quando as despesas financiadas externamente são excluídas, o corte de gastos totais é de 3 por cento. O orçamento também enfrenta pressões em áreas-chave de gastos, incluindo a massa salarial, pensões e transferências. Por exemplo, os salários e as pensões dos funcionários públicos registaram taxas de execução de 91 por cento e 100 por cento, respectivamente, até aos finais de Setembro, o que é motivo de preocupação (Figura 7).

As despesas com os sectores sociais e económicos, que representam quase dois terços das despesas totais (excluindo os juros), foram também afectadas com um corte global de 4,7 por cento. Todos os sectores foram sujeitos a cortes orçamentários, com exceção do sector da saúde, que teve um aumento de 10 por cento impulsionado pelo financiamento externo (Figura 8). A despesa com a educação, que representa 20 por cento do orçamento, teve a menor redução nominal seguindo pela agricultura e desenvolvimento rural (3 e 4 por cento, respectivamente). A maior contracção foi sentida nos sectores de infra-estrutura: estradas (16,5 por cento), água e obras públicas (9,1 por cento) e recursos minerais (12,2 por cento).

O caminho para a sustentabilidade da dívida é complexo, exigindo um ajuste fiscal acentuado para alcançar a estabilidade macroeconómica.

Muito depende das perspectivas de reestruturação da dívida já iniciadas pelo governo. A dívida da Proindicus e MAM elevou o montante da dívida do governo para 86 por cento do PIB nos finais de 2015. As obrigações de serviço da dívida destes empréstimos impõem um fardo pesado que aumenta o custo do serviço da dívida para bem acima de 40 por cento das receitas e doações até 2020. O Governo de Moçambique está a levar a cabo uma reestruturação destes empréstimos e estima que o montante da dívida do sector público atinja 130 por cento do PIB em 2016. Deste modo, a perspectiva fiscal será influenciada pelo resultado de qualquer acordo. Na sua ausência, o serviço da dívida surge como um risco fiscal substancial.

Mesmo após a reestruturação da dívida, a pressão

---

6 Isso inclui educação, saúde, infra-estrutura, agricultura e desenvolvimento rural, sistema judicial e assistência social e emprego.
para realizar um ajuste fiscal irá continuar. Moçambique manteve crescentes défices orçamentais primários e globais desde 2005, à medida que a expansão fiscal ganhou força nos anos de crescimento. A restauração da estabilidade fiscal exigirá um desvio desta tendência. Em vez de ser um exercício de curto prazo, a consolidação orçamental é um esforço prolongado que exige um enquadramento orçamental forte a médio prazo. E em situações de alta dívida, alcançar um superávit primário é, na maioria dos casos, uma parte vital do esforço com vista a consolidar o orçamento e reduzir o peso da dívida. Trata-se de um nível elevado no caso de Moçambique, dado o elevado nível de inflação, na medida em que implica reduções nominais das despesas quando as despesas já estão a reduzir em termos reais. Mas pode ser que isso seja necessário, dada a diminuição da capacidade de financiamento do orçamento e o aumento acentuado do custo dos empréstimos pelos governos. Com quase 20 por cento em Outubro de 2016, as taxas de juros dos Títulos do Tesouro do governo praticamente duplicaram desde Janeiro de 2016 e os rendimentos das obrigações seguiram o exemplo (Figura 9 e Figura 10).

O controlo do crescimento da massa salarial, que havia crescido nos últimos anos, será importante para o ajuste fiscal. A massa salarial do governo aumentou 140 por cento desde 2010. Em média, entre o período de 2010 a 2014, os ajustes anuais de compensação representaram 73 por cento do aumento da massa salarial (uma taxa muito superior à inflação nesse período), seguido de novos recrutamentos em 21 por cento, e promoção e progressão dos funcionários públicos em 6 por cento. Uma grande parte da massa salarial é composta por benefícios não-salariais, que representaram uma média de 60 por cento de todas as despesas com remuneração de funcionários de 2008 a 2012. Ademais, em comparação com países pares, a massa salarial de Moçambique é grande, como proporção do PIB e as receitas internas. Essas tendências, se forem adiadas, representaram um desafio para o ajuste fiscal. No futuro, será importante que o governo verifique o impulso que tem vindo a construir no crescimento da massa salarial, estabelecendo limites para gerir as demandas de aumentos salariais e controlar o crescimento da massa salarial em sectores não prioritários.

A melhoria da gestão do regime de pensões do sector público é igualmente importante para garantir a sustentabilidade do sistema. O regime de previdência da função pública, administrado pelo Instituto Nacional de Providência Social, é um regime de repartição em que os pagamentos pagos aos aposentados atuais são financiados pelas contribuições pagas pelos trabalhadores atuais, sendo que qualquer défice emerge do passivo do Estado. Urge, no contexto de um programa de consolidação orçamental, levar-se a cabo uma análise da sustentabilidade do sistema, incluindo o potencial de longo prazo para um desfasamento.

---

Figura 7: A sobreexecução das despesas correntes nos finais de Setembro é preocupante

Execução orçamental de itens selecionados em Setembro de 2016

<table>
<thead>
<tr>
<th>Item</th>
<th>Execução Linear em Setembro (execução de 75 por cento)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Subsídios</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Pensões</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Pessoal</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Outras despesas correntes</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Receitas</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Donativos</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investimentos + Empréstimos Líquidos</td>
<td>75%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fonte: MEF

Figura 8: Cortes em todos os sectores, com exceção da saúde

Alterações nas despesas sectoriais no orçamento revisto de 2016

---

PARTE UM: EVOLUÇÃO ECONÔMICA RECENTE

Figura 9: O custo do empréstimo para o governo aumentou significativamente...
Leilões de títulos de tesouro
(média de juros em prazo > 63 dias), 2013-16

Figura 10: e os rendimentos médios das Eurobonds ultrapassaram largamente os países pares
Rendimento médio
(linha de crédito 2023 + 1 ano), Maio - Outubro 2016

Tabela 1: Finanças Públicas de 2016

<table>
<thead>
<tr>
<th>(percentagem do PIB)</th>
<th>Orçamento Inicial</th>
<th>Orçamento Revisto</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Receita total</td>
<td>25,9</td>
<td>24,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Receitas Fiscais</td>
<td>22,3</td>
<td>21,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Receita não Fiscal</td>
<td>3,7</td>
<td>3,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Donativos</td>
<td>3,6</td>
<td>2,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Despesa total</td>
<td>32,3</td>
<td>32,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Despesa Corrente</td>
<td>20,0</td>
<td>20,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Da qual</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Despesa com o Pessoal</td>
<td>10,5</td>
<td>10,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Encargos da dívida</td>
<td>1,8</td>
<td>2,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Despesas de capital</td>
<td>12,3</td>
<td>11,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Componente interna</td>
<td>6,1</td>
<td>4,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Componente externa</td>
<td>6,2</td>
<td>6,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Emprestimos líquidos</td>
<td>1,2</td>
<td>1,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo global</td>
<td>-4,0</td>
<td>-6,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo primário</td>
<td>-0,9</td>
<td>-3,1</td>
</tr>
<tr>
<td>PIB (nominal, mil milhões de MZN)</td>
<td>680</td>
<td>687</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fonte: MEF

Tabela 2: Despesa em sectores sociais e económicos

<table>
<thead>
<tr>
<th>(Mil milhões de MZN)</th>
<th>Orçamento Inicial</th>
<th>Orçamento Revisto</th>
<th>Δ%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Educação</td>
<td>45.801</td>
<td>44.400</td>
<td>-3,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Saúde</td>
<td>21.608</td>
<td>23.896</td>
<td>10,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Infraestrutura</td>
<td>40.895</td>
<td>34.951</td>
<td>-14,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Estradas</td>
<td>28.725</td>
<td>23.986</td>
<td>-16,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Água e obras públicas</td>
<td>9.138</td>
<td>8.303</td>
<td>-9,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Recursos Minerais</td>
<td>3.033</td>
<td>2.661</td>
<td>-12,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Agricultura e Desenvolvimento Rural</td>
<td>15.340</td>
<td>14.726</td>
<td>-4,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Sistema judicial</td>
<td>4.272</td>
<td>3.943</td>
<td>-7,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Acção Social e Emprego</td>
<td>5.648</td>
<td>5.337</td>
<td>-5,5</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fonte: MEF
O Sector Externo

**Com as importações a reduzir mais rapidamente do que as exportações, o défice da balança corrente para 2016 deverá diminuir para 39 por cento do PIB.**

Um forte declínio nas importações sinaliza um ajuste impulsionado por uma liquidez mais fraca do metical e uma menor liquidez em moeda estrangeira. As importações de bens estão a contrair e espera-se que sejam 33 por cento menores em 2016 do que no ano anterior. A queda nas importações é em grande parte impulsionada pelo declínio das importações que não resultam de megaprojectos. Os bens de consumo têm sido amplamente afectados, incluindo importações básicas, tais como cereais, açúcar e óleo de cozinha, juntamente com itens tais como veículos importados que deverão passar por um declínio de mais de 50 por cento até ao final do ano. Isto indica um ajustamento na factura de importações, uma vez que a depreciação cambial e a escassez de divisas tornam as importações cada vez mais inacessíveis.

As exportações totais irão reduzir em 8 por cento em 2016. A queda global das exportações é fortemente impulsionada pela contração das exportações agrícolas durante o primeiro semestre de 2016. Com excepção do caju, as exportações diminuíram para todos os produtos agrícolas, já que o sector sofreu os efeitos da seca regional resultante do fenómeno El Niño. A tensão militar em curso também pode ter contribuído para o declínio, limitando a circulação nas principais rodovias que ligam os centros de produção aos mercados nacionais e internacionais. As exportações resultantes de megaprojectos, que representaram 60 por cento do total das exportações nos últimos cinco anos, mostraram alguma resistência e deverão aumentar em 9 por cento até ao final de 2016. Os rendimentos resultantes das exportações de carvão aumentaram devido a um impulso significativo da conclusão da Linha Férrea de Moatize a Nacala-a-Velha. A electricidade, as areias pesadas e as exportações de gás também estão a aumentar. No global, o aumento dos ganhos dessas exportações deverá compensar a queda esperada de 14 por cento nas exportações de alumínio (quase 40 por cento das exportações totais resultantes de megaprojectos), reflectindo uma lenta recuperação dos preços.

A redução da assistência dos doadores, aumento do serviço da dívida e a persistência das elevadas importações de serviços constituíram uma fonte adicional de pressão sobre a balança corrente. No entanto, a grande queda nas importações dos consumidores será suficiente para reduzir o défice em conta corrente de 41,6 por cento do PIB em 2015 para 38,9 por cento em 2016. Embora essa tendência alivie as pressões sobre a posição externa, trata-se de um ajuste causado por uma redução no poder de compras e de consumo de bens essenciais, e revela a magnitude da desaceleração económica.

**Reservas do banco central continuam sobre pressão.**

A baixa confiança dos investidores teve um impacto significativo no investimento resultante da economia de não megaprojectos. Espera-se que o IDE contraia-se em 17 por cento até ao final de 2016 (Figura 14), à medida que o investimento resultante de não-megaprojectos reduz, verificando-se maior impacto nos sectores de construção, imobiliário e financeiro.9 As decisões de investimento finais para os projectos de gás da bacia do Rovuma10 ainda não foram alcançadas, embora se mantenha a esperança de que um dos projectos de gás da bacia do Rovuma alcance este marco até ao final de 2016. Apesar disso, outros megaprojectos continuam a avançar com actividades tais como o lançamento da nova campanha de perfuração da Sasol em Inhambane, o reforço dos investimentos no segundo trimestre de 2016 e a continuidade dos investimentos na produção de carvão. Como corolário disso, espera-se que o IDE dos megaprojectos registe um aumento de 25 por cento em 2016.

---

9 Nos 12 meses até nos finais de Setembro de 2016, o IDE de imóveis, serviços financeiros e construção caiu 82, 62 e 60 por cento, respectivamente.

10 A ENI liderou o investimento do consórcio no campo de gás no Coral South.
As reservas do banco central continuaram a diminuir durante os primeiros nove meses do ano. As reservas internacionais líquidas caíram de USD 1,99 mil milhões, ou 3,2 meses de importações de não-megaprojectos, nos finais de 2015 para USD 1,72 mil milhões, ou cerca de 2,9 meses de importações, em Setembro de 2016. O banco central aumentou o coeficiente das reservas obrigatórias de moedas estrangeiras para 15 por cento em Junho, o que reforçou as reservas internacionais do banco central em USD 207 milhões, e um aumento subsequente em Novembro de 2016 pode contribuir ainda mais. Contudo, os riscos de queda continuam a ameaçar dadas as deficiências no financiamento da balança de pagamentos, e o apelo contínuo sobre as reservas como fonte de moeda estrangeira para algumas importações básicas de alimentos e combustíveis, bem como para as obrigações do governo de serviço da dívida.

Figura 11: Os níveis de reserva caíram à medida que a conta corrente exluindo megaprojectos se alargava ...
Saldo de conta corrente de mega e não megaprojectos e variação de reservas; anual 2009-16 (milhões de USD)

Figura 12: O défice comercial diminuiu na sequência de uma contracção das importações ...
Importações e balança comercial, trimestral 2015-16 (milhões de USD)

Figura 13: ... e um aumento em exportações de megaprojectos
Exportações, trimestral 2015-16 (milhões de USD)

Figura 14: Os fluxos de IDE têm vindo a diminuir, apesar de um aumento de IDE de megaprojectos
IDE líquido, semestral 2013-16 (milhões de USD)
Política Monetária

O banco central continuou a apertar a sua posição monetária desde o último trimestre de 2015, à medida que as pressões cambiais e inflacionárias se aceleravam.

O Banco de Moçambique intensificou o seu regime de aperto monetário com oito aumentos consecutivos de taxas desde Outubro de 2015.11 A orientação da política monetária procurou abrandar a depreciação do metical e atenuar o efeito de repercussão sobre a inflação, limitando ao mesmo tempo a utilização das reservas do banco central. Isso levou a uma mudança das intervenções nos mercados de câmbio observadas nos finais de 2015 para um foco na manutenção de taxas de juros reais positivas e na redução do excesso de liquidez. Esta política exigiu aumentos regulares e acentuados nas taxas de referência para acompanhar a inflação e deteriorar a confiança no metical. Os aumentos das taxas de referência foram acompanhados por uma série de outras medidas, incluindo as maiores exigências de reservas bancárias (Caixa 1).

Os aumentos das taxas de referência mantiveram as taxas dos bancos comerciais acima da inflação e os níveis de crédito mostraram sinais de ajuste (Figura 15). As taxas de depósito seguiram o exemplo, mas com uma tendência divergente entre a moeda nacional e a moeda estrangeira e depósitos. Uma redução nos depósitos do metical a partir dos finais de 2015 foi acompanhada por um aumento nos depósitos em moeda estrangeira, sugerindo uma preferência por moeda forte entre os depositantes uma vez que a confiança na moeda nacional diminuiu (Figura 16). O crédito do sistema financeiro cresceu 38% em termos nominais. A inflação e a política de crédito flexível do governo até Abril de 2016 (quando os níveis da dívida aumentaram) contribuíram para esse crescimento (Figura 17). Importa salientar que, por causa dos altos níveis de inflação, os níveis de crédito caíram em termos reais. O crédito à economia, que é um indicador de procura,

---

11 A facilidade permanente de cedência (FPC) aumentou de 7,5 por cento para 23,25 por cento. Da mesma forma, a facilidade permanente de depósito (FPD) seguiu o exemplo, passando de 1,5 por cento para 16,25 por cento.
começou a se contrair em termos reais a partir de Abril de 2016, sinalizando uma mudança na capacidade da economia (Figura 18). O aperto monetário, juntamente com redução na procura e liquidez, também podem ter contribuído para uma depreciação cambial, já que o metical manteve-se relativamente estável em Outubro e Novembro de 2016.

### Caixa 1: Principais medidas do Comité de Política Monetária tomadas desde Julho de 2015

**Aumento nas taxas de referência do Banco Central**
- A Facilidade Permanente de Financiamento aumentou 1575 pontos base para 23,25 por cento
- A Facilidade de Depósito Permanente aumentou 1475 pontos base para 16,25 por cento

**Ajustes às exigências das reservas aos Bancos Comerciais**
- A exigência de reservas em moeda nacional e estrangeira aumentou de 8 para 15,5 por cento

**Outros**
- Limite de 700 mil MZN para gastos no exterior
- Intervenção nos mercados interbancários para assegurar o cumprimento da meta da base monetária
- Limite no acesso dos bancos comerciais, para um máximo de duas vezes por semana, ao financiamento através do recurso à janela de FPC
- Comunicação obrigatória da taxa de câmbio diária dos bancos comerciais aumentou para 3 vezes por dia

### Figura 15: O aperto monetário manteve as taxas comerciais positivas em termos reais

Taxas de juros do Banco Central e de Banco Comercial e IPC, 2010-16 (variação % de 12 meses)

### Figura 16: Os depósitos em metical têm vindo a diminuir enquanto os depósitos em moeda estrangeira aumentaram

Depósitos de bancos comerciais, 2014-16 (milhões)

Fonte: BdM e INE
A intervenção do Banco Central no Moza Banco, o quarto maior banco de Moçambique, e a revogação da licença do Nosso Banco, sublinha a rapidez com que as vulnerabilidades no sector financeiro podem emergir. Uma combinação de crescimento mais lento, depreciação cambial e política monetária mais restritiva aumentaram a exposição dos bancos de Moçambique a riscos. O aumento das taxas de juros está a causar o aumento do custo do financiamento, deixando os mutuários e detentores de empréstimo de taxa ajustável mais expostos. Isso ocorre quando a desaceleração económica e a queda da procura recaem sobre as empresas Moçambicanas. Ademais, a depreciação da moeda aumentou os custos do serviço da dívida para empréstimos externos. Por conseguinte, os créditos malparados no sector bancário (que em média são de 4,3 por cento no total e 7 por cento para os bancos menores a partir de Setembro de 2015) podem estar em ascensão. Os números actualizados provavelmente revelarão um grau mais alto de deterioração de ativos que exigem provisionamento adicional, o que reduz a lucratividade dos bancos e pode prejudicar a adequação de capital. Desfazimentos de balanço também estão em ascensão uma vez que os depósitos denominados em moeda estrangeira cresceram enquanto os empréstimos permaneceram limitados devido a restrições regulamentares.

A incerteza em torno da reestruturação da dívida comercial externa representa um risco significativo para os investidores detentores desses empréstimos, que podem incluir instituições financeiras nacionais. Face a isso, alguns bancos podem limitar a sua exposição ao governo, e provisão contra inadimplência. Isso poderia agravar o risco de concentração de crédito nos bancos dispostos a aceitar garantias. Uma compreensão limitada da exposição da contraparte também pode levar a taxas de juros interbancárias mais altas, o que pode acentuar os riscos de liquidez, particularmente para os bancos mais fracos. A decisão do banco central de limitar o acesso à sua janela de noite para o dia para dois dias por semana vai atrair os bancos para melhorar a gestão de liquidez.

É necessária maior vigilância e ferramentas eficazes de gestão de crises. A curto
Perspectivas

As perspectivas de crescimento entre os principais parceiros comerciais de Moçambique são fracas, mas a lenta recuperação dos preços das matérias-primas poderá trazer algum alívio a curto prazo.

As perspectivas de crescimento dos principais parceiros comerciais de Moçambique são lentas. As taxas de crescimento da União Europeia, da África do Sul e da China, que são os três principais parceiros comerciais de Moçambique, deverão diminuir em 2016 e 2017. Embora o crescimento da África Subsariana comece a recuperar em 2017, as perspectivas da África do Sul divergem das tendências regionais. Os problemas políticos e económicos neste importante parceiro comercial para Moçambique estão a ter implicações significativas para o seu crescimento, esperado em apenas 1,1 por cento em 2017.

Prevê-se que os preços das matérias-primas recuperem gradualmente até aos meados de 2017. Espera-se que os preços de algumas das principais exportações de Moçambique aumentem, prevendo-se que os preços do alúminio e do gás subam 3,2 por cento e 6,8 por cento, respectivamente. Enquanto isso, os preços do carvão estão a sofrer um forte e recente aumento que, se for persistente, poderia render um aumento significativo no valor desta exportação. Em contraste, esperava-se que os preços do tabaco se contraíssem ligeiramente em 2017. O dólar americano mais forte e políticas monetárias mais apertadas dos EUA manterão uma pressão descendente sobre os preços das matérias-primas.

Espera-se o crescimento de Moçambique para 2016 em 3,6 por cento, sujeito a um risco de projecção em baixa, mas as perspectivas de GNL moldam as expectativas para uma recuperação no crescimento na ordem de 6,6 por cento até 2018.

O crescimento em 2016 deverá desacelerar para 3,6 por cento. A desaceleração em 2016 reflecte a extensão da descida da dívida, juntamente com os efeitos da recente seca regional. Esta perspectiva está sujeita a um significativo risco de baixa, à medida que o ritmo de aceleração monetária e orçamental aumenta e à medida que o ambiente empresarial se torna cada vez mais restritivo, enquanto as expectativas do sector privado enfraquecem. As condições climáticas adversas, provocadas pelo fenómeno La Niña, também podem representar um risco. Caso isso se concretize, os custos dos danos causados pelas inundações e o impacto na produção alimentar representariam um desafio significativo para o sector agrícola. As pressões inflacionistas de curto prazo também deverão persistir, dada a dependência do país em relação às importações de alimentos provenientes da África do Sul, onde a inflação está em alta. A persistência de tensões políticas na região central e norte pode prejudicar ainda mais o crescimento.

12 Os preços do carvão de coque subiram mais de duas vezes este ano, devido à pressão da China para conter a sobrecapacidade e a poluição. Os preços altos do carvão de coque duro na Austrália, que domina as exportações mundiais, subiram para USD 289,30 a tonelada no início de Novembro, de USD 85 no início de Junho.
As perspectivas do GNL de Moçambique moldam as expectativas para uma recuperação do crescimento na ordem de 6,6 por cento até 2018. Os desenvolvimentos recentes indicam o progresso com os projectos de gás da bacia do Rovuma, tais como o contrato de compra a prazo de gás da unidade do flutuante Coral South, que aproxima a decisão final de investimento para este projecto multibilionário. Entretanto, os megaprojectos existentes estão a mostrar alguma resiliência e podem beneficiar de um impulso a curto prazo a partir de uma melhoria das perspectivas para os principais preços das matérias-primas. As exportações de megaprojectos e o IDE aumentaram em meados de 2016. Em termos de perspectivas, prevê-se que os preços do alumínio e do gás, duas das maiores exportações de Moçambique, começem a recuperar em 2017. Da mesma forma, uma alta nos preços do carvão e uma nova linha férrea melhoram as perspectivas para o carvão. Prevê-se que haja efeitos em cascata da economia de megaprojectos também com a contribuição dos serviços ao crescimento que ganha uma proeminência mais adicional. Apesar de representar aproximadamente 20 por cento da produção, espera-se que a contribuição para o crescimento do sector agrícola permaneça grande e as políticas de oferta para aumentar a produção e a resiliência climática, tais como investimentos em insumos tecnológicos e infraestrutura, possam ajudar a impulsionar o sector.

As pressões orçamentais serão agudas a médio prazo, mesmo que a dívida seja reestruturada. O Ministério da Economia e Finanças de Moçambique estima um impacto das receitas da produção de gás da bacia do Rovuma a partir de 2021. Entretanto, a situação orçamental do país deverá continuar sob pressão e serão necessárias reformas profundas de consolidação. Será necessária uma reavaliação minuciosa das despesas de investimento e das despesas recorrentes ineficientes. Serão necessárias medidas para conter as pressões de gastos da massa salarial do sector público e dos programas de subsídios. Além disso, uma revisão completa do sector empresarial do estado, incluindo a liquidação e venda de activos não estratégicos, deve ser considerada como uma opção com vista a reduzir o risco fiscal e aumentar os recursos do governo.

Pressões a curto prazo sobre a posição externa podem transitar para 2017.

O défice em conta corrente pode se expandir para mais de 55 por cento do PIB até 2018, uma vez que os megaprojectos de GNL deverão iniciar e triplicar tanto o IDE como os níveis de importação. Espera-se que os fluxos para os outros megaprojectos sigam o exemplo da produção de carvão aumenta em Moatize e o investimento da Sasol na província de Inhambane continue a expandir. Contudo, os megaprojects por si podem não aliviar as pressões externas a curto prazo, devido à saída da produção de capital. Dessa forma, o saldo resultante de não-megaprojects continuará a sofrer pressões das contas de importação, com o aumento dos preços do petróleo representando um risco significativo. Além disso, o investimento resultante de não-megaprojects pode permanecer subjugado em 2017 à medida que a incerteza e a instabilidade macroeconómica persistem.

13 A BP assinou um acordo com a ENI, empresa multinacional italiana de petróleo e gás, concordando em comprar toda a produção da unidade flutuante Coral South do consórcio em Moçambique. A produção anual deverá atingir 3,3 milhões de toneladas.
### Tabela 4: Perspectiva

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2015</th>
<th>2016p</th>
<th>2017p</th>
<th>2018p</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Cenário Externo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>PIB real (Δ%)</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>União Europeia</td>
<td>1.6</td>
<td>1.6</td>
<td>1.6</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>China</td>
<td>6.9</td>
<td>6.7</td>
<td>6.5</td>
<td>6.3</td>
</tr>
<tr>
<td>África subsaariana</td>
<td>3.0</td>
<td>2.5</td>
<td>3.9</td>
<td>4.4</td>
</tr>
<tr>
<td>África do Sul</td>
<td>1.3</td>
<td>0.6</td>
<td>1.1</td>
<td>2.0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Preço Nominal de Matérias-primas (Δ%)</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Alumínio $/mt</td>
<td>-10.8</td>
<td>-5.4</td>
<td>3.2</td>
<td>3.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Carvão, Austrália $/mt</td>
<td>-18.0</td>
<td>0.9</td>
<td>-5.2</td>
<td>1.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Gás natural, Europa $/mmmtu</td>
<td>-27.7</td>
<td>-39.7</td>
<td>6.8</td>
<td>7.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Tabaco $/mt</td>
<td>-1.7</td>
<td>-2.2</td>
<td>-0.7</td>
<td>-0.7</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Cenário Interno</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldo do PIB Real e da Conta Corrente</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>PIB Real (Δ%)</td>
<td>6.6</td>
<td>3.6</td>
<td>5.2</td>
<td>6.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo da Conta Corrente (% do PIB)</td>
<td>-41.6</td>
<td>-38.9</td>
<td>-37.4</td>
<td>-56.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

p = Projeção  
Fonte: Banco Mundial
Foco um: Na sombra da dívida

Quase a duas décadas atrás, Moçambique estava entre a primeira série de países que provaram ser reformadores económicos em troca do alívio da dívida. No âmbito da iniciativa Países Pobres Altamente Endividados (PPAE), o montante da dívida externa reduziu de 160 por cento da Renda Nacional Bruta em 1998 para um montante muito mais manejável de 33 por cento dez anos depois. Logo após a PPAE, o montante de dívida começou a subir novamente, coincidindo com os planos do governo para prosseguir com um programa de investimento público ambicioso. E, até 2016, a revelação da dívida oculta inverteu definitivamente os ganhos de Moçambique resultantes da iniciativa pós-PPAE.

Caixa 3: Dívida oculta de Moçambique

A saga de empréstimos ocultos surgiu após um acordo de reestruturação para o já altamente controverso empréstimo da EMATUM, em Abril de 2016. Moçambique contraiu um montante não divulgado de USD 1,4 mil milhões em dívidas não concessionais entre 2009 e 2014 mediante a emissão de garantias a empresas controladas pelo Estado e através de empréstimos directos de mutuantes bilaterais. Esta dívida inclui duas garantias para empréstimos contraídos por empresas comerciais formadas com participação de capital estatal, no montante de USD 1,16 mil milhões. Além dessas garantias, a dívida recentemente divulgada inclui quatro empréstimos directos de credores bilaterais contraídos entre 2009 e 2014. Essa dívida, equivalente a aproximadamente 10 por cento do PIB, não havia sido previamente divulgada ao Banco Mundial e ao FMI. A dívida é adicional à EMATUM, que foi originalmente contraída em Setembro de 2013 com o aval do Estado, e reestruturada como uma obrigação soberana em Abril de 2016.

O empréstimo visava a indústria do gás através de dois projectos grandes. O primeiro, a Proindicus, pretendia utilizar um empréstimo de 622 milhões de dólares do Credit Suisse para prestar serviços de segurança integrados (aéreos, marítimos e terrestres) às empresas de gás, navios e outros transportes marítimos, bem como prestar serviços de busca e salvamento. A segunda empresa, a Mozambique Asset Management (MAM), foi criada para construir / instalar estaleiros nos portos de Pemba e Maputo com financiamento de um empréstimo de USD 535 milhões facilitado pela VTB. Seriam fornecidos serviços de manutenção e logística a Proindicus e a outros grandes operadores de GNL. As datas de vencimento final de cada empréstimo são Março de 2021 e Maio de 2019, respectivamente.

Um lote final de empréstimos, totalizando cerca de USD 220 milhões, foi contraído durante o período de 2011 a 2014. Os fundos foram disponibilizados por mutuantes bilaterais, no entanto, o país de origem e os termos dos empréstimos permanecem por revelar.
A posição da dívida: então e agora.

Moçambique desloca-se numa trajetória de endividamento acelerado após ter recebido alívio da dívida de PPAE. Os empréstimos em escala para financiar planos ambiciosos de investimento público a partir de 2012 lançaram o perfil da dívida de Moçambique numa trajetória ascendente (Figura 19). O rácio da dívida em relação ao PIB aumentou rapidamente de 40 por cento do PIB em 2012 para 73 por cento do PIB até aos finais de 2015, ante as divisas ocultas serem tidas em conta. O aumento dos rácios da dívida está em contradição com os planos, uma vez que as autoridades tinham iniciado um programa de consolidação orçamental com o apoio do programa do FMI. As obrigações de serviço da dívida também estavam a diminuir a medida que a reestruturação das obrigações da EMATUM para um único pagamento em 2023 reduzia o serviço da dívida anual em cerca de USD 110 milhões.

O rácio da dívida do sector público em relação ao PIB tomou um caminho explosivo com a adição de grandes empréstimos externos não divulgados anteriormente. As revelações da dívida empurraram a dívida pública para 86 por cento do PIB em 2015 e mudaram o país para uma posição insustentável. Com 90 por cento da dívida do país sendo denominada em moeda estrangeira, a forte desvalorização do metical em 201614 agravou o peso da dívida. Prevê-se que os níveis da dívida pública ultrapassem 100 por cento do PIB até 2020.

Com os indicadores de solvabilidade já sob tensão, a dívida adicional e a depreciação continua criaram fortes restrições de liquidez, colocando em causa a capacidade de Moçambique para cumprir as obrigações de serviço da dívida. A subida dos níveis da dívida agravou os índices de liquidez e solvabilidade do país. Os indicadores de solvabilidade,15 que incluem o rácio da dívida em relação ao PIB, já estavam sob stress significativo nos finais de 201516 e limitavam os limiares de sustentabilidade da dívida das economias com alto risco de sobre-endividamento.17 Os empréstimos da Proindicus e MAM transformaram a situação numa crise de liquidez: a capacidade de servir a dívida. O tamanho dos empréstimos, suas taxas de juros comerciais e o facto de que ambos os empréstimos estão em prazos de amortização a partir de 2015 e 2016 significam USD 233 milhões adicionais no serviço do dívida anualmente nos próximos cinco anos.18 A depreciação do metical agravou ainda mais esta carga, infinicionando as obrigações de serviço da dívida desses empréstimos em termos métricos. O resultado disto é esmagador: se o serviço da dívida da Proindicus e da MAM diminuir enquanto as obrigações do Estado, o serviço global da dívida passariam de 7,3 por cento da receita em 2012 para mais de 40 por cento a médio prazo.

Moçambique é actualmente um dos países mais endividados da África. No início da década, o rácio da dívida do sector público em relação ao PIB em Moçambique foi semelhante ao de outros países que registaram um crescimento crescente, incluindo Angola, Etiópia, Gana e Quênia. O rácio dívida / PIB de Moçambique ultrapassou rapidamente muitos países africanos e ultrapassou agora o do Gana,19 Angola e outros pares africanos que também viveram tanto o crescimento do crédito como a diminuição dos preços das matérias-primas nos últimos anos (Figura 21).

Embora os empréstimos comerciais representem 18 por cento da dívida externa, representam 40 por cento do serviço da dívida externa entre 2016 e 2021. A dívida externa comercial é dominada pela obrigação de Moçambique e pelos empréstimos da MAM e da Proindicus. A dívida multilateral representa pouco

14 O metical deprecou de uma média de 48.5 em Dezembro de 2015 para uma média de 76.6 em Setembro de 2016.
15 Os rácios de liquidez medem a capacidade do país para cumprir as obrigações de vencimento (a curto prazo) com o financiamento disponível, enquanto os rácios de solvabilidade indicam a capacidade para cumprir compromissos financeiros a longo prazo. Um governo é solvente se o valor presente dos saldos primários futuros for maior ou igual ao montante da dívida pública.
16 Com base na Análise de Sustentabilidade da Dívida (DSA) realizada nos finais de 2015.
17 Para Moçambique, o limiar para o valor actual da dívida externa pública e com garantia pública como percentagem do PIB é de 40 por cento e 150 por cento como percentagem das exportações. Na DSA de 2015, a relação entre o valor presente da dívida externa em relação ao PIB em 2015 situava-se em 39,9 por cento e a dívida externa nas exportações em 143,4 por cento.
19 A classificação da DSA do Gana foi alterada para um risco elevado em Março de 2015, devido a um rápido aumento dos níveis de dívida interna e uma série de emissões de Eurobonds, bem como a uma grande depreciação na moeda local.
mais de 40 por cento do montante total da dívida, mas os termos concessionais reduzem a sua carga em termos de serviço da dívida. A terceira categoria, a dívida bilateral, é mais heterogênea. É composta por uma combinação de empréstimos concessionais e não-concessionais, com um número pequeno de grandes empréstimos para projectos de infra-estrutura elevando o serviço total da dívida bilateral para 42 por cento do total\(^{20}\) (Figura 24 e Figura 25).

**A perspectiva é frágil.**

Moçambique enfrenta uma situação fiscal de médio prazo difícil devido ao grande volume de obrigações de dívida devidas até que a produção de gás comece a ter um impacto significativo nas receitas do Estado. A antecipação de uma indústria de gás crescente e de receitas maciças das vendas de gás sustentou os planos do governo para expandir o investimento público, financiado em parte através de empréstimos comerciais. A realidade está longe disso: a crise dos preços das matérias-primas e os persistentes atrasos na tomada de decisões finais de investimento para os grandes projectos de gás atrasaram as datas de produção. Embora os desenvolvimentos recentes indiquem progressos, a produção antes de 2021 parece improvável e pode estar sujeita a mais atrasos. Assim, tendo em conta o perfil de reembolso agressivo tanto dos empréstimos\(^{21}\) da Proindicus como da MAM (Figura 22), as autoridades estão sob forte pressão a médio prazo.

A depreciação contínua da moeda, o risco fiscal do sector empresarial do estado e um sector bancário exposto são factores de risco importantes. A perspectiva da dívida é altamente sensível à trajectória do metical. A Figura 23 apresenta a relação dívida / PIB em diferentes cenários de taxas de câmbio. Uma taxa de câmbio de MZN / USD 75 nos finais de 2016 veria os níveis da dívida aumentarem para quase 116 por cento do PIB e uma taxa do PIB MZN / USD 80 veria os níveis da dívida chegarem a 123 por cento do PIB até aos finais de 2016. As fontes de pressão para o metical não são exclusivamente internas. Com uma reunião muito antecipada da Reserva Federal programada até antes dos finais de 2016, a possibilidade de um aumento nas taxas de juros dos EUA é distinta e continuará até 2017. Isso representa uma pressão exógena sobre o metical que aumenta as pressões estruturais de curto prazo e estruturais significativas sobre a moeda. Os passivos contingentes das empresas estatais e do sector bancário nacional também são fontes de instabilidade para as perspectivas da dívida. A maioria das empresas do sector empresarial do Estado tem uma posição financeira fraca e muitas têm mais empréstimos em moeda estrangeira (vide secção três). Juntamente com a exposição do sector bancário à recessão económica (Caixa 2), Moçambique pode estar sob pressão para assumir passivos contingentes significativos a curto prazo.

---

\(^{20}\) Estes incluem empréstimos para financiar investimentos nos aeroportos de Maputo e Nacala e na ponte Katembe em Maputo.

\(^{21}\) Os reembolsos anuais da MAM são de USD 134 milhões acrescidos de juros (7,8 por cento) e da Proindicus são de USD 119 milhões acrescidos de juros (3,75 por cento).
Figura 21: A posição da dívida de Moçambique deteriorou-se quando comparada com outros países africanos
Rácio da dívida pública / PIB, 2010–16

Figura 22: O aumento do serviço da dívida está a colocar a economia sob forte pressão ...
Rácio do serviço da dívida externa / receitas, 2012-20

Figura 23: ... e as perspectivas podem se deteriorar dependendo da trajectória do metical
Rácio da dívida externa / PIB com diferentes cenários de taxas de câmbio, taxa de fim de período, 2016

Figura 24: Empréstimos comerciais representavam menos de um quinto do montante da dívida nos finais de 2015...
Composição do montante da dívida externa, 2015

Figura 25: ... mas representará 40% do serviço da dívida a médio prazo em termos correntes
Composição do serviço da dívida externa, média 2016-21
Para onde a seguir.

Aliviar as pressões de liquidez. O governo moçambicano iniciou negociações de reestruturação com os seus credores para ajudarem a restaurar a liquidez, e o resultado deste processo moldará as perspectivas orçamentais. Realismo e prudência na estimativa da capacidade do Estado para pagar a sua dívida será fundamental. Isso pressupõe a plena conscientização dos buracos que se avizinhem ao estimar a capacidade de serviço da dívida, incluindo o nível considerável de risco fiscal das empresas do sector empresarial do estado, o sector bancário, os subsídios aos combustíveis e as pressões da remuneração da função pública (e pensões). Uma reestruturação bem-sucedida pode trazer alívio muito necessário agora, mas poderia produzir uma acumulação de pagamentos diferidos no início da década de 2020, face à incerteza em torno dos prazos de produção e das perspectivas para os preços do gás.

Restaurar a sustentabilidade fiscal. Definir um caminho de volta para a sustentabilidade da dívida exigirá um ajuste fiscal adicional. O restabelecimento da sustentabilidade orçamental baseia-se em metas firmes de redução da dívida e em uma queda do défice primário, apoiado por um programa de ajuste fiscal. As consolidações da dívida pública tendem a ser mais bem-sucedidas quando baseadas em cortes orçamentários recorrentes e quando acompanhadas por políticas monetárias acomodadas para estimular o crescimento. A composição do ajuste também é importante, com aqueles concentrados em transferências e massa salarial do governo mais consistente com o crescimento do que aqueles impulsionados por aumentos de impostos e cortes no orçamento de investimento. Uma boa estratégia de ajuste ajudará a restaurar a credibilidade e ancorar as expectativas do mercado sobre a sustentabilidade fiscal. No caso de Moçambique, isto significa uma revisão do planeamento fiscal do país a um quadro que faça a ligação entre o período em que as receitas do gás podem ser prudentemente esperadas e estabelecendo um Quadro Fiscal de Médio Prazo credível apoiado por uma estratégia de dívida sustentável do sector público.

Gerir os passivos contingentes. As circunstâncias actuais têm destacado a importância de desenvolver uma fiscalização efectiva sobre as empresas do sector empresarial do estado e outras entidades públicas que são uma fonte de passivos contingentes para o Estado. Os mecanismos de supervisão existentes são fragmentados e desiguais. Por exemplo, actualmente não há nenhuma entidade responsável por supervisionar os riscos fiscais em empresas onde o governo é accionista.22 Isso se aplica a uma lista de mais de 100 empresas, nas quais o Estado tem participações directas e indirectas, incluindo a Proindicus, MAM e EMATUM. A criação de uma única unidade de supervisão, que avaliaria e aconselharia sobre os riscos fiscais de todo o sector das empresas públicas, ajudaria a colmar esta lacuna. Paralelamente a isso, os riscos fiscais do sector bancário são cada vez mais significativos à medida que os efeitos da crise económica se tornam mais visíveis, como também na ausência de redes de segurança do sistema financeiro, tais como um sistema de seguro de depósito totalmente capitalizado.

Rever o quadro de gestão das garantias. O quadro jurídico actual para a concessão de garantias é altamente discricionário, com poucos em termos de um quadro orientador para a avaliação baseada no risco. As leis orçamentárias estabelecem um limite de garantia anual nominal que não é apoiado por critérios firmes para o perfil de risco aceitável, termos do empréstimo garantido, relevância estratégica do projecto ou ligações claras a uma estratégia de dívida de médio prazo. Para melhorá-lo, o quadro jurídico deverá ser revisto de modo a incluir critérios para avaliar a viabilidade de uma garantia e as condições de relevância estratégica no âmbito das quais uma garantia seria considerada. Deverão ser estabelecidas orientações para avaliação dos riscos com base na viabilidade do projecto proposto, na viabilidade financeira de uma empresa e na compatibilidade com uma estratégia de dívida sustentável. Uma atenção especial, em conformidade com estes princípios, é meritoria se o lançamento dos megaprojectos de gás de Moçambique gerar uma procura de garantias soberanas. Além disso, devem ser estabelecidas provisões para a realização potencial desses passivos contingentes por meio de mecanismos tais como taxas de garantia cobradas à entidade mutuária e um Fundo de Contingência especificamente para garantias. Os controles e contrapesos também devem ser postos em prática. Isso inclui a responsabilidade coletiva na autoridade para aprovar garantias e a divulgação institucionalizada dos termos, valores em aberto, bem como a avaliação de risco subjacente.

22 A unidade de supervisão com base no Tesouro Nacional é responsável por apenas um pequeno número de empresas, e as suas operações estão numa fase inicial. As restantes empresas pertencem à IGEPE, uma instituição com um papel primordial na gestão das acções do Estado - isto é, a IGEPE tem uma função de investidor e não um papel de supervisão.
Foco dois: Inflação em níveis recorde

A inflação tem sido o sintoma mais acentuado da contínua desaceleração económica dos moçambicanos. A inflação acelerou consideravelmente no último ano, após um período de três anos de preços estáveis e baixos. A inflação média anual atingiu 25 por cento em Outubro, com a inflação dos preços dos alimentos atingindo 40 por cento (Figura 26). A inflação não alimentar também aumentou, já que o enfraquecimento da moeda tornou as importações mais caras, mas em ritmo mais modesto (14 por cento). As subidas de preços são de âmbito nacional. A inflação de alimentos na Beira tem estado perto de 40 por cento nos últimos quatro meses. Mais recentemente, uma combinação de baixa produção e importações mais caras agravou os aumentos de preços no sul, com a inflação de alimentos em Outubro a registar um recorde de 43 por cento em Maputo (Figura 27).

Enquanto muitos países vizinhos e pares sofreram um aumento dos preços em 2016, o aumento foi mais acentuado em Moçambique e Angola (Figura 28). Os países da África Austral expostos à seca causada por El Niño (tais como a África do Sul, Zimbabué e Botswana) registaram uma inflação de preços mais moderada. A inflação dos alimentos na África do Sul foi de 13 por cento em Agosto de 2016. Do mesmo modo, os pares africanos ricos em recursos como Moçambique tiveram um desempenho um pouco melhor: a Nigéria registou um aumento notável dos preços dos alimentos, mas estes permaneceram abaixo dos níveis de Moçambique. Os níveis de preços de Angola, como é o caso de Moçambique, ganharam um momento alarmante no terceiro trimestre do ano, com a inflação homóloga a registar-se acima do nível de Moçambique em Setembro.

Caixa 4: Medicação da inflação: O Índice de Preços ao Consumidor

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) mede a evolução dos preços de uma cesta de bens e serviços considerados representativos do consumidor médio. Os bens e serviços são divididos em 12 grupos principais, desde alimentos e transporte até à saúde e educação. Alimentos e bebidas não alcoólicas representam mais de 45 por cento da cesta. A taxa média nacional de inflação é calculada com base nos preços de retalho em três cidades do sul, centro e norte de Moçambique: Maputo, Beira e Nampula, sendo os preços de Maputo ponderados em 50 por cento. Recentemente, o IPC também foi calculado para Tete, Quelimane e Chimoio. O IPC de Moçambique acompanha em grande medida os preços urbanos. A recolha de dados é realizada em mercados urbanos ou semi-urbanos todas as semanas, enquanto as lojas e outros provedores de serviços são visitados mensalmente.
Uma tempestade perfeita: depreciação, seca e conflito.

A depreciação acentuada do meticais tem desempenhado um papel importante na condução da inflação. As importações representam uma grande parte da cesta de consumo de Moçambique, e se tornaram mais caras à medida que o meticais se enfraquece. Essa tendência é evidente quando a tendência de preços dos bens comercializáveis se distingue dos bens e serviços não comercializáveis.23 Os itens negociáveis, que compõem cerca de 40 por cento da cesta do IPC, incluem alimentos e medicamentos importados, bebidas alcoólicas e tabaco, móveis e artigos electrónicos. As tendências mostram uma clara divergência, com os preços crescentes dos bens de origem estrangeira justapostos contra uma inflação mais branda para os não comercializáveis (Figura 30).

A seca regional também contribuiu com o fenómeno El-Niño, que causa roturas no fornecimento de alimentos em Moçambique e nos países vizinhos. A maior parte das importações de alimentos de Moçambique provem da África do Sul, que sofreu uma seca e viu o seu próprio contrato de produção agrícola em 6,5 por cento no primeiro trimestre do ano. A inflação dos preços dos alimentos sul-africanos acelerou e como resultado disso, inflacionou os preços moçambicanos. O Zimbabué

---

23 Comercializáveis refere-se a bens e serviços que são principalmente de origem estrangeira.
e as regiões produtoras do sul de Moçambique também viveram momentos de baixas chuvas e menor produção de alimentos. Os aumentos de preços resultantes são impressionantes: o preço médio de retalho de um quilograma de grão de milho aumentou 92 por cento, nos doze meses até Setembro de 2016, enquanto o arroz aumentou 85 por cento. O óleo de cozinha, um dos itens incluídos na lista de bens básicos do governo, aumentou mais de 76 por cento no mesmo período e de mandioca fresca em 87 por cento (Figura 31). Juntos, os itens representam mais de 25 por cento do total de gastos com alimentos domésticos.24

A escalada das tensões militares nas regiões centrais está a colocar mais pressões sobre os preços. As províncias do norte de Inhambane sofrem uma circulação limitada de mercadorias ao longo das principais rotas comerciais e têm acesso restrito às mercadorias importadas do Malawi e da África do Sul. Há relatos de comboios sob escolta armada nas estradas que ligam aos países vizinhos.25 Com isso, a frequência das viagens reduziu-se, dando origem a maior incerteza na oferta e inflação adicional nas regiões centrais.

Figura 29: Um conjunto de factores contribuíram para aumentos localizados de preços
Preços de produtos alimentares seleccionados, variação % de 12 meses, Setembro de 2016

24 A representação da despesa nacional baseia-se em um pacote agregado de alimentos, ponderado pela farinha de milho, que representa 17,2 por cento, enquanto a farinha de mandioca representa 8,5 por cento.

25 Na sequência de uma série de ataques, as autoridades moçambicanas introduziram comboios sob escolta armada numa secção de 200 km da Estrada Nacional 7 (EN7) que transporta o tráfego de países vizinhos como Zâmbia e Malawi através de Tete e Manica e para o porto da Beira (AIM).
A resposta política teve um impacto limitado até agora.

A tentativa das autoridades de subsidiar e administrar os preços de certos produtos alimentares trouxe poucos resultados. Em Abril de 2016, o governo moçambicano introduziu uma lista de preços de referência para os principais produtos alimentares importados, com vista atenuar os preços elevados.26 A lista abrange mais de 60 produtos: cerca de 20 produtos alimentares frescos e mais de 40 produtos de mercearia, tais como pasta de dente e manteiga. Trata-se de uma abordagem que, na melhor das hipóteses, produziu resultados parciais e que é difícil de aplicar face às pressões do mercado. Por exemplo, embora o preço de referência para batatas e cebolas tenha sido reduzido em 42 e 24 por cento, respectivamente, os preços de retalho não seguiram o exemplo. Entretanto, os subsídios para o trigo foram reintegrados face a ameaças de aumentos de preços do pão. No entanto, com a projecção do aumento ligeiro dos preços globais do trigo e uma moeda enfraquecida, é provável que as pressões permaneçam a curto prazo.

O aperto da política monetária também teve pouco impacto sobre a inflação até agora. Os fracos canais de transmissão da política monetária e as forças externas da inflação são explicações potenciais. Para explorar isso, a Figura 32 apresenta os resultados de um modelo de vector autorregressivo (VAR) que mede em que medida a política monetária pode influenciar o IPC em Moçambique. Este modelo VAR captura as interdependências lineares entre a política monetária e as forças externas da inflação, tais como tendências cambiais e os preços nos países em desenvolvimento.

26 A lista foi preparada pelas Alfândegas e pelo Ministério da Indústria e Comércio, em colaboração com diferentes associações comerciais, incluindo a Associação Mulher, a AMIM e a Frescata. Os preços de referência são indicados em Rand sul-africano (ZAR) numa base FOB.
parceiros comerciais, para mostrar o impacto desfasado de um dado choque sobre a inflação. Os resultados da estimativa mostram que a taxa de câmbio do dólar norte-americano explica a maior parcela da variabilidade das variações na taxa de câmbio nominal do preço de consumo - afetando cerca de 4 por cento da variabilidade de preços a curto prazo e mais de 30 por cento a médio prazo. O IPC da África do Sul também tem um efeito significativo na variabilidade dos preços devido ao seu efeito nos preços dos alimentos. Os instrumentos de política monetária têm um impacto nas variações do nível de preços, mas com um efeito mais discreto e com um atraso de 2 a 6 meses. A parcela total da variação explicada pela taxa de juros do banco comercial é pequena a curto prazo, mas torna-se mais substancial e cada vez mais importante após dois meses. A moeda larga ganha mais importância após quatro meses, enquanto o crédito dos bancos ao sector privado ganha importância após 7 meses.

Um impacto desproporcionado sobre os pobres.

Figura 33: Os produtos alimentares consumidos pelas famílias pobres sofreram aumentos de preços mais acentuados
Taxa de inflação ponderada do IPC de pobreza; 2016 (variação % de 12 meses)

A inflação está a prejudicar os pobres. Em média, as despesas com alimentos representam mais de 70 por cento da cesta de consumo para os 40 por cento de base tornando-os extremamente susceptíveis a choques de preços dos alimentos. Em Nampula e Zambézia, duas das províncias mais pobres de Moçambique, os alimentos representam 78 e 72 por cento do consumo dos pobres - muito acima da percentagem de 48 por cento distribuída aos alimentos no IPC. Com efeito, como o IPC representa o consumidor médio, subestima o impacto dos preços mais altos sobre os pobres quando a inflação dos alimentos é o elemento motriz. Uma simples reestruturação do índice é um exemplo a este respeito. Ajustar o peso de produtos alimentares que têm uma parcela significativa de despesa para os 40 por cento inferiores fornece uma estimativa ampla de inflação de alimentos para os pobres. Aumentar o peso total dos alimentos no IPC para aproximadamente 70 por cento, a média para os 40 por cento de base, mostra um desvio significativo e sustentado entre a inflação média para os pobres e níveis de inflação reais nos últimos 6 meses (Figura 33).

O problema da inflação em Moçambique é complexo e multifacetado. A influência esmagadora de ambos os factores domésticos e externos significa que não há nenhuma solução rápida. Ainda assim, pode-se tirar duas lições das circunstâncias atuais. Em primeiro lugar, as políticas que visam aumentar a oferta interna de alimentos reduzirão a dependência das importações e a exposição às flutuações das taxas de câmbio. O investimento em insumos e infra-estruturas tecnológicas pode ajudar a impulsionar o lento sector agrícola de Moçambique. Da mesma forma, os investimentos em pesquisa e extensão agrícola e infra-estrutura de irrigação continuarão a ser uma fonte importante de melhorias no rendimento das colheitas e resiliência climática. Paralelamente a isso, há que fazer mais para proteger os moçambicanos de episódios de alta inflação através de investimento em redes de segurança social. Exemplos de redes de segurança incluem programas de alimentação escolar, apoio em espécie e transferências de dinheiro através de programas de obras públicas.

28 Os pesos para alimentos selecionados no grupo de alimentos do IPC (com uma parcela de despesa acima de 5 por cento) foram ajustados usando pesos de despesa para um pacote de alimentos nacional, computado, baseado em 13 pacotes de alimentos de pobreza.
29 O aumento do peso no índice de pobreza alimentar reflecte a importância da despesa alimentar para os 40 por cento de base. Os pesos para as categorias do IPC remanescentes foram ajustados mas as proporções para o peso não alimentar total são mantidas constantes.
Foco três: Negócios de Risco - risco fiscal das empresas públicas

O sector empresarial do Estado em Moçambique tem tido um baixo desempenho e, dadas as condições económicas actuais, está a colocar um nível crescente de risco fiscal para a economia. Ao expandir o seu programa de investimento, Moçambique usou cada vez mais as empresas públicas para contrair dívidas não concessionais, garantias estatais e outros financiamentos através de parcerias público-privadas (PPPs). Esses investimentos estão em grande parte a ser realizados por empresas públicas com um histórico financeiro fraco e na ausência de um quadro unificado para monitorar o desempenho e supervisionar o risco. Estes desenvolvimentos e a fraca perspectiva económica enaltecem a importância de Moçambique priorizar os esforços para reforçar a gestão do risco fiscal, com especial incidência nas actividades do sector das empresas públicas.

O envolvimento do governo nas empresas públicas aumentou os riscos fiscais.

Figura 34: A maioria das empresas públicas carecem de um desempenho fraco
Lucro/prejuízo anual da empresa, 2012-14 (milhões de MZN)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Empresa</th>
<th>2012</th>
<th>2013</th>
<th>2014</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CFM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ENH</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Radio do Baixo Limpopo</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>INM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>RM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>CDM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Hidáulica de Chokwe</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>TVM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EDM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EMODRAGA</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ADM</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Maputo Sul</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fonte: MEF
e não está disponível um mapeamento claro das entidades e suas relações, dificultando a avaliação da exposição do Estado ao risco fiscal.

O empréstimo é a principal fonte de financiamento para as empresas públicas e um dos principais contribuintes para o risco fiscal. São concedidos subsídios a algumas empresas, mas o volume tem sido relativamente limitado. Os subsídios representaram 0,2 por cento do PIB em média desde 2012.30 O empréstimo e as garantias são a maior fonte de financiamento estatal e têm sido normalmente emitidos para entidades com um desempenho fraco (Figura 35 e Figura 36), indicando uma falta de avaliação e procedimentos de devida diligência. Nos últimos anos, as garantias ultrapassaram largamente o limite de garantia anual, publicado na Lei do Orçamento. Os riscos fiscais foram ainda mais intensificados pela actual depreciação acentuada do metical, uma vez que grande parte da carteira de empréstimos das empresas públicas é denominada em moeda estrangeira (Figura 37). Neste âmbito, é preocupante que a informação sobre o montante da dívida das empresas públicas não seja sistematicamente monitorizada, consolidada ou disponibilizada publicamente. É também preocupante que os controlos aplicáveis aos empréstimos das empresas públicas sejam escassos e que não existe um quadro que regule a atribuição de garantias.

Figura 35: O empréstimo tem sido o principal método de financiamento governamental para as empresas públicas

Fluxos totais, 2012-15 (mil milhões de MZN)

Figura 36: As garantias foram concedidas principalmente a empresas com fraco desempenho financeiro

Lucro líquido da empresa, 2011-14 (milhões de MZN)

Fonte: MEF

Figura 37: O pesado empréstimo em moeda estrangeira expõe as empresas públicas à depreciação cambial

Montantes pendentes de empréstimos para empresas públicas-chave com base nas últimas demonstrações financeiras, 2011-15 (milhões de USD)

Fonte: Demonstraçao financeira mais recente disponível da empresa

30 Uma grande parte dos subsídios totais foi destinada às empresas públicas nos sectores de comunicação e dos transportes.
Neste contexto, a supervisão fragmentada das empresas públicas é uma preocupação. Os actuais mecanismos de supervisão estão fragmentados e têm de ser reforçados, de modo a gerir as complexidades de um sector público de empresas com um baixo desempenho. Uma unidade com sede na Direcção do Tesouro Nacional no MEF é responsável pela supervisão das 13 empresas públicas, mas apenas de forma limitada. O que é mais preocupante é que actualmente nenhuma entidade tem responsabilidades de supervisão para gerir os riscos fiscais nas 109 sociedades participadas ou nas 112 empresas nas quais o Estado detém participação indirecta. O papel da IGEPE (Instituto de Gestão de Participações do Estado) está focado na representação dos interesses do Estado na sua qualidade de Accionista, em vez de exercer o mandato de gerir os riscos fiscais. Essa fragmentação e as lacunas na fiscalização impedem a capacidade do Estado de governar o sector.

As fracas práticas de divulgação das empresas públicas tornam difícil a supervisão e a tomada de decisões sobre os riscos fiscais. Apesar de existirem requisitos legais que explicitamente indicam que os relatórios financeiros devem ser divulgados publicamente, esta prática não é respeitada por um grande número de empresas públicas e empresas de participação. Quando disponíveis, não é prática comum entre as empresas incluir uma avaliação de risco financeiro em seus relatórios. Isso, aliado aos mecanismos de supervisão fragmentados, impede a capacidade das autoridades de preparar e divulgar a posição financeira consolidada do sector, incluindo a posição em termos de dívida das empresas públicas.

Reformas para reforçar a fiscalização e gerir os riscos fiscais das empresas públicas são urgentes.

Uma estratégia claramente definida para a participação do governo no sector é de suma importância. A estratégia definirá os fundamentos para a propriedade do Estado e definirá os objectivos de políticas públicas que as empresas devem alcançar. A estratégia também proporcionaria uma base para uma revisão do actual portfólio do governo, com o objectivo de se concentrar em empresas com objectivos económicos e sociais claramente definidos. A racionalização da carteira actual só pode ser alcançada após a realização de um amplo levantamento cartográfico do sector. O exercício deverá incluir detalhes de empresas públicas e empresas privadas com sociedades participadas, bem como as suas subsidiárias e quaisquer participações entre sociedades.

A criação de uma unidade única de supervisão, abrangendo tanto as empresas públicas como as sociedades participadas, é uma medida de reforma crítica. Estabelecer a unidade colocaria Moçambique em sintonia com as boas práticas seguidas na região. O grau de supervisão e controlo exercido pela unidade deverá ser orientado pela viabilidade financeira de uma entidade e exposição potencial ao risco fiscal. Seriam aplicados mecanismos de supervisão melhorados às entidades que enfrentam vulnerabilidades financeiras, ao passo que uma maior autonomia poderia ser atribuída a entidades com um bom desempenho. Relatórios e divulgação de informações financeiras das empresas públicas precisa ser reforçada para fornecer uma base informada para a tomada de decisões, avaliação do risco fiscal e responsabilização dos activos e passivos governamentais. Um passo importante a este respeito é a elaboração de um memorando que apresenta informações consolidadas sobre o investimento do governo em empresas públicas e sua posição financeira, a serem incluídas nas contas anuais do Estado.

A revisão em curso do quadro legal que regem as empresas públicas apresenta uma oportunidade importante para fortalecer a gestão do risco fiscal e implementar algumas das reformas acima mencionadas. Recomenda-se que a cobertura da lei das empresas públicas seja claramente definida para abranger todas as entidades detidas ou controladas pelo Estado, incluindo filiais e participações indirectas. Seria importante que os mecanismos de gestão do risco fiscal fossem incorporados à lei, especificamente: (i) estabelecendo o papel do Estado na supervisão de todas as empresas públicas através de uma unidade dedicada que responde ao Ministro da Economia e Finanças; (ii) estabelecendo controles adequados para regular o endividamento e garantias; (iii) estabelecendo disposições para melhorar a transparência e elaboração de relatórios; e (iv) exigindo o desenvolvimento de metas de desempenho financeiro e operacional.
Referências

Aeroportos de Moçambique, Vários anos, ‘Relatório e Contas’, Maputo, Moçambique.


Arrobbio, Alexandre; Barros, Ana Cristina Hirata; Beauchard, Renaud François; Berg, Alexander S.; Brumby, Jim; Fortin, Henri; Garrido, José; Kikeri, Sunita; Moreno-Dodson, Blanca; Nunez, Alejandra; Robinett, David; Steinhilper, Immanuel Frank; Vani, Sanjay N.; Verhoeven, Marinus; Zoratto, Laura De Castro. 2014. “Governação corporativa das empresas estatais: um conjunto de ferramentas”, Washington, DC: Grupo do Banco Mundial.


Banco Mundial, (vários anos), ‘World Development Indicators’, Banco Mundial: Washington DC.


Electricidade de Moçambique, Vários anos, ‘Relatório e Contas’, Maputo, Moçambique.


Petróleos de Moçambique, vários, ‘Relatório e Contas’, Maputo, Moçambique.

Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, vários anos, ‘Relatório e Contas’, Maputo, Moçambique.


República de Moçambique, Ministério da Economia e Finanças, (vários anos), ‘Conta Geral do Estado auditada,’ Maputo, Moçambique.

República de Moçambique, Ministério da Economia e Finanças, (vários anos), ‘Orçamento do Estado,’ Maputo, Moçambique.


