



Moçambique

Março 2014

CARVÃO E GÁS - NOVOS FACTORES DE CRESCIMENTO

- ⚡ A economia de Moçambique cresceu 8.0% em termos homólogos no terceiro trimestre de 2013, confirmando a tendência de crescimento robusto, sugerindo também que o conflito armado entre a Frelimo e a Renamo teve pouco efeito sobre a actividade económica, pelo menos até ao final de Setembro. O sector agrícola, que corresponde a cerca de um quarto da produção total, continua o principal dinamizador do PIB, recuperando da diminuição da produção causada pelo mau tempo no primeiro trimestre. A produção no sector de extracção de minérios (principalmente com a exploração de carvão e gás natural) continua em franca expansão e tem gerado contributos positivos para outros sectores.
- ⚡ Os mega-projectos de investimento continuam a desempenhar um importante papel no desenvolvimento do país e a contribuir significativamente para o crescimento económico, apesar do seu peso nas receitas orçamentais ser ainda diminuto. Desta forma, dedicamos neste relatório uma secção à análise dos projectos mais relevantes para a economia local.
- ⚡ A acumulação de desequilíbrios externos poderá ser um dos principais obstáculos à estabilidade macroeconómica no curto prazo. No entanto, estes desequilíbrios estão principalmente associados aos mega projectos, que por sua vez tenderão a gerar retornos significativos no médio-prazo.
- ⚡ O fraco posicionamento nos rankings de actividade empresarial sublinha a prevalência de constrangimentos estruturais relacionados com a excessiva burocracia, elevadas restrições à obtenção de empréstimos bancários, quadro legal ineficiente, reduzidas qualificações da população e fraca dotação de infra-estruturas de transporte e energia.
- ⚡ O orçamento do Estado para 2014 mantém a ênfase no combate à pobreza e na promoção de crescimento elevado, sustentável e inclusivo através de investimento público. Desta forma, a despesa será maioritariamente orientada para sectores prioritários do Plano de Acção para a Redução da Pobreza.
- ⚡ No médio prazo, à medida que se inicia a produção de gás natural liquefeito, o rácio da dívida pública em relação ao PIB deverá inverter-se devido ao crescimento da receita fiscal proveniente da exploração de recursos naturais. No entanto, a produção de LNG não deverá iniciar-se antes de 2018 dado que as fábricas estão agora a começar a ser construídas.
- ⚡ O crescimento do nível de preços tem sido contido pela apreciação do metical face ao rand sul-africano, pela recuperação da produção agrícola depois das cheias e pela desaceleração do crescimento dos preços das commodities. No entanto, existem dois grandes riscos para a estabilidade de preços no curto-prazo, relacionados com o impacto no mercado cambial da recente crise nos países emergentes e com a utilização, por parte do governo, dos depósitos acumulados ao longo do ano passado com as receitas extraordinárias derivadas dos impostos resultantes da venda de participações de empresas no sector da indústria extractiva.
- ⚡ O BoM reduziu para metade a taxa de juro de cedência de liquidez entre Julho de 2011 e Março de 2014 numa tentativa de diminuir os custos de financiamento e incentivar a concessão de empréstimos ao sector privado. No entanto, a transmissão para as taxas de juro da economia tem sido limitada.



Mozambique - Linha de Sena entre a mina de Moatize na provincia de Tete e o porto da Beira

Estudos Económicos e Financeiros

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Luísa Teixeira Felino
Nuno André Coelho
Teresa Gil Pinheiro

TECHNICAL ANALYSIS
Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94

Email: deef@bancobpi.pt <http://www.bancobpi.pt>
<http://www.bpiinvestimentos.pt/Research>

ÍNDICE	Pág.
MOÇAMBIQUE	
ANÁLISE ECONÓMICA	
ACTIVIDADE ECONÓMICA	04
COMÉRCIO INTERNACIONAL	05
CLIMA EMPRESARIAL	06
POLÍTICA ORÇAMENTAL	
EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2013	08
ORÇAMENTO DO ESTADO PARA 2014	09
DÍVIDA PÚBLICA	10
PREÇOS E TAXAS DE JURO	
INFLAÇÃO	12
POLÍTICA MONETÁRIA E TAXAS DE JURO	13
PRINCIPAIS PERSPECTIVAS DE CURTO E MÉDIO PRAZO	14
OPINIÃO	
OS MEGA-PROJECTOS EM MOÇAMBIQUE	16
ENERGIA ELÉCTRICA	16
RECURSOS MINERAIS E EXPLORAÇÃO MINEIRA	17
Metals - Alumínio	17
Carvão	17
Gás (Gás Natural Liquefeito)	19
PRINCIPAIS RISCOS	21
O IMPACTO FISCAL E ENQUADRAMENTO DAS POLÍTICAS	21
BASE DE DADOS	23

COMÉRCIO INTERNACIONAL

Ainda não foram divulgados dados oficiais relativamente ao comércio internacional de moçambique no ano passado, pelo que optámos por fazer uma breve análise através do comércio com a União Europeia com dados divulgados pelo Eurostat numa base mensal. Para colocar os números em contexto, a UE tem sido um dos principais destinos das exportações de Moçambique, tendo representado uma quota de mercado de 43% em 2012.

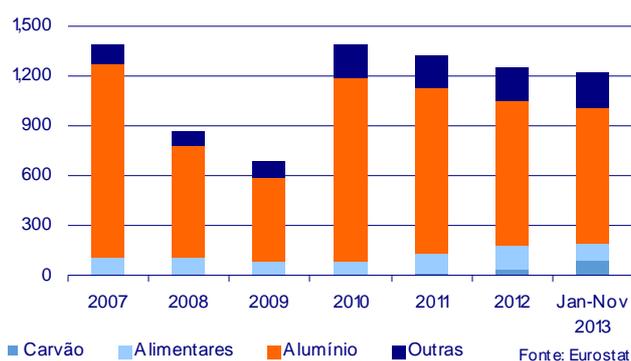
Os dados do Eurostat revelam que as exportações de Moçambique para a UE entre Janeiro e Novembro de 2013 aumentaram 9.0% face ao mesmo período de 2012, tendo atingido EUR 1,223.6 milhões, com as exportações para países da Zona Euro a registarem um crescimento de 3.7%. Itália, Bélgica e Espanha foram os países que mais compraram a Moçambique, com quotas de mercado de 27%, 22% e 17%, respectivamente (em relação às exportações apenas para a UE).

Uma análise dos dados detalhada por produto revela que as exportações foram maioritariamente compostas por metais (principalmente de alumínio, responsável por quase 70% das exportações totais), no valor de EUR 830.5 milhões no período considerado, e produtos alimentares, com um valor nominal de EUR 107.8 milhões. Apesar de Moçambique apenas ter começado a exportar carvão em 2011, com um valor nominal de 11.2 milhões nesse ano, estas têm crescido significativamente e atingiram EUR 80.2 milhões entre Janeiro e Novembro do ano passado (representando 6.6% das exportações totais para a UE). Considerando que as exportações de carvão duplicaram em valor por comparação com o mesmo período de 2012, a intensificação do conflito com a Renamo e a Frelimo poderá ter tido um efeito negligenciável sobre a actividade mineira¹.

Por outro lado, as importações provenientes de países da UE aumentaram 19.9% no mesmo período, para 1,391.3 milhões, traduzindo-se num défice comercial de EUR 167.8 milhões com esse grupo de países. As importações continuam a ser diversificadas, com as importações de máquinas e equipamentos a representarem a maior percentagem de compras ao exterior (cerca de 38% das importações da UE). Portugal, França e Alemanha foram os principais fornecedores, com exportações para Moçambique a representarem EUR 557 milhões (40% das exportações totais da UE para o país), EUR 145.5 milhões (10.5%) e EUR 142.2 milhões (10.2%).

Exportações de alumínio representam 70% do total exportado para a UE

(importações da UE oriundas de Moçambique em EUR milhões)



Itália e Espanha são importantes mercados para as exportações de Moçambique

(exportações acumuladas de Moçambique entre Jan-Nov 2013 em % do total exportado para a UE)



As importações relacionadas com os mega projectos têm estado por detrás dos elevados défices comerciais de Moçambique com o resto do mundo (em 2012, as importações derivadas destes projectos representaram 35% das importações totais do país). A acumulação de elevados desequilíbrios externos - de acordo com as estimativas do FMI, o défice da balança corrente fixou-se em 43.4% do PIB em 2013 (que compara com o défice de 11.7% em 2010) ou em 47% quando excluídos os donativos do exterior - poderá ser um dos principais obstáculos à estabilidade macroeconómica no curto prazo. No entanto, estes desequilíbrios estão principalmente associados aos mega projectos que por sua vez tenderão a gerar retornos significativos no médio-prazo - de acordo com as mesmas projecções do FMI, o défice da balança corrente foi de apenas 4.1% quando excluída a actividade dos mega projectos.

¹ Note-se que o verdadeiro efeito é difícil de estimar, sendo necessário perceber como teriam evoluído as exportações se o conflito não se tivesse intensificado em vez de comparar directamente o valor exportado em cada um dos períodos.

ANÁLISE ECONÓMICA

CLIMA EMPRESARIAL

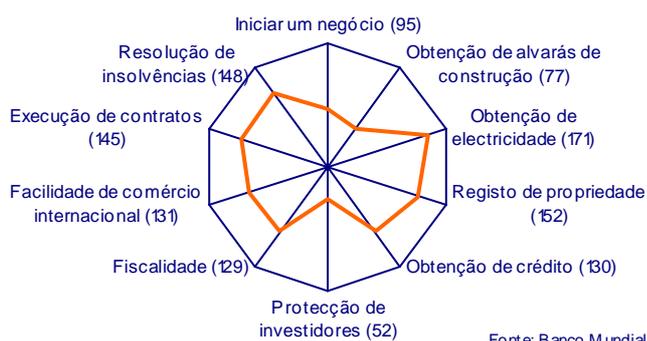
O clima empresarial de Moçambique é ainda penalizado por vários constrangimentos ao nível de infra-estruturas, por um quadro institucional ainda débil e por uma mão-de-obra pouco qualificada. O fraco posicionamento do país nos *rankings* mundiais de actividade empresarial sublinha a prevalência de constrangimentos estruturais principalmente relacionados com a excessiva burocracia (por exemplo, a obtenção de licenças e autorizações é morosa e tem elevados custos associados), elevadas restrições à obtenção de empréstimos bancários, quadros legais ineficientes (como em casos de falência e em garantir a execução de contractos), reduzidas qualificações da população e inexistência de infra-estruturas de transporte e energia. Ainda assim, a iniciativa privada é mais facilitada em Moçambique do que na maioria dos países da África Subsaariana e tem-se registado um progresso muito significativo na redução de obstáculos ao sector privado ao longo dos últimos anos.

Moçambique ocupou a posição 139 no Índice de Facilidade para fazer Negócios de 2014 ("*Doing Business*") calculado pelo Banco Mundial, num total de 189 países². A posição no tópico "obtenção de alvarás de construção" (que mede o custo, tempo e procedimentos necessários para a obtenção de licenças de construção) melhorou significativamente em relação ao ano anterior, cabendo ao país o 77º lugar (reflectindo uma subida de 46 posições), enquanto que o tópico "obtenção de electricidade" continua aquele em que o país pior se posiciona (em 177º). Por sua vez, a debilidade do quadro institucional é reflectida nas fracas posições dos tópicos "registo de propriedades" (152º), "resolução de insolvências" (148º) e "execução de contractos" (145º). No Índice de Competitividade Global de 2013-14 (um indicador mais alargado, que inclui não apenas resultados de inquéritos a executivos mas também dados oficiais), Moçambique ocupa a posição 137 (em 148 países), o que confirma a posição relativa desfavorável do país relativamente ao ambiente empresarial.

O acesso a financiamento continua limitado e permanece um importante obstáculo à realização de investimentos (é considerado o principal obstáculo à actividade empresarial, de acordo com o Índice de Competitividade Global). As empresas do sector privado continuam com dificuldade em obter empréstimos bancários, o que pode ser explicado pela ausência de informação confiável (o que aumenta a probabilidade de os pedidos de empréstimo serem rejeitados) e de princípios de contabilidade, reflexo do elevado nível de informalidade da economia. Adicionalmente, as leis existentes relativas ao colateral exigido e às falências não são geralmente favoráveis nem a credores nem a devedores.

Constrangimentos estruturais penalizam o ambiente empresarial

(ranking "*Doing Business 2014*")



Os principais obstáculos à actividade empresarial

(Principais obstáculos à realização de negócios em Moçambique)



Um outro importante obstáculo à actividade empresarial prende-se com os elevados custos legais e número de procedimentos necessários para obtenção de electricidade. O processo de obtenção de uma ligação eléctrica inclusive piorou nos últimos anos - por exemplo, em 2011 o Ministério da Energia aumentou o número de requisitos legais e processos de fiscalização necessários. Apesar da elevada capacidade interna de produção de energia, a oferta é ainda limitada (estimada em cerca de 2,200 MW) e as necessidades são satisfeitas maioritariamente através de importação da África do Sul, o que se reflecte em custos operacionais elevados. Neste sentido, estão em curso vários projectos para aumentar a capacidade actual de geração de energia. Ao mesmo tempo, a expansão das indústrias associadas à exploração de carvão e de gás natural poderá contribuir para acelerar os investimentos destinados a aumentar a capacidade de produção de energia no país.

² Este índice é construído tendo por base respostas a inquéritos efectuados a uma amostra considerável de especialistas (incluindo empresários) locais.

Por último, a corrupção é ainda um obstáculo ao crescimento e desenvolvimento. Moçambique encontra-se na posição 119 do Índice de Percepção de Corrupção de 2013, publicado pela Transparência Internacional (num conjunto de 177 países), uma posição favorável quando comparada com a da maioria dos países Subsaarianos. No entanto, a corrupção é referida como o segundo maior obstáculo à actividade empresarial pelo sector privado, logo atrás do acesso a financiamento. Neste contexto, as acusações oficiais de fraude nas eleições municipais de 20 de Novembro chamam a atenção para a persistência de corrupção numa escala nacional, mas têm sido registados progressos no seu combate. Por exemplo, ao cancelarem os resultados na cidade de Gurué (onde existiu maior evidência de fraude), as autoridades sinalizaram que estão atentas e prontas a combater indícios de corrupção.

Incerteza política contribui para aumentar risco-país de Moçambique

O anúncio, em Outubro, de que a Resistência Nacional de Moçambique (Renamo) - o principal partido na oposição - quebrou o acordo de paz que durava há 21 anos, desde o final da guerra civil em 1992, adicionou um novo desenvolvimento ao conflito com a Frente de Libertação de Moçambique (Frelimo) - o partido no poder. O fim do acordo de paz marca o retorno a um clima caracterizado por elevada incerteza e instabilidade.

Apesar do regresso a um cenário de guerra civil ser improvável uma vez que a população ainda tem bem presente as memórias da devastação causada durante o anterior conflito e dado que a Renamo não tem o poderio militar e financeiro suficiente para entrar em guerra, o investimento directo estrangeiro (IDE) poderá ser penalizado, contribuindo para reduzir o ritmo de expansão da economia face ao potencial. O investimento estrangeiro, que tem sido atraído pelas vastas quantidades de reservas de recursos naturais ainda por explorar (principalmente de carvão e gás natural), tem sido um importante dinamizador do crescimento da economia nos últimos dois anos. De facto, em 2012 (últimos dados oficiais disponíveis), os fluxos de IDE líquido aumentaram para USD 5.2 mil milhões (equivalente a 37% do PIB desse ano), por comparação com apenas USD 1 mil milhão em 2010. A instabilidade política já provocou efeitos adversos sobre a economia: depois das empresas mineiras terem reduzido as perspectivas de crescimento (por exemplo, a empresa Rio Tinto suspendeu temporariamente as exportações de carvão devido a conflitos ao longo da linha ferroviária do Sena), o banco russo VTB também cancelou projectos de investimento já planeados devido à intensificação do conflito entre os dois principais partidos.

Caso a instabilidade política persista, a ajuda externa oficial (que já tem sido penalizada pela desaceleração do crescimento das economias dos países doadores e por um crescente descontentamento com a governação de Moçambique) poderá sofrer uma nova quebra e comprometer as contas públicas. Paralelamente, o aumento da instabilidade deverá estar associado a um aumento das saídas de capital e a uma diminuição dos novos fluxos de capitais para o país, enquanto que o governo poderá ser confrontado com a necessidade de encontrar fontes de financiamento externo alternativas (embora o aumento do risco-país possa também comprometer os planos de emissão de dívida internacional). A Renamo e a Frelimo prosseguem as negociações para terminar com o impasse político, mas ainda não chegaram a um entendimento de relevo (apesar de terem sido verificados alguns avanços, particularmente no que se refere à composição da Comissão Nacional de Eleições, um dos iniciais pontos de discórdia).

O longo impasse entre os dois partidos tem contribuído também para aumentar o descontentamento com a actual governação política. Apesar da Frelimo ter ganho a maioria dos municípios nas eleições de 20 de Novembro (os resultados finais divulgados pela CNE confirmam a vitória da Frelimo em 49 dos 53 municípios, o que compara com a vitória em 41 de 43 municípios nas eleições anteriores), os partidos da oposição têm ganho força política. O Movimento Democrático de Moçambique (MDM) inicialmente foi dado como vencedor de 3 das principais cidades (Beira, Quelimane e Nampula) e obteve subsequentemente a vitória na cidade de Gurué nas eleições decorridas a 8 de Fevereiro, dado que os resultados da primeira ronda foram cancelados por alegada fraude (a Renamo não participou nas eleições como forma de protesto). Os resultados confirmam o domínio da Frelimo no cenário político, mas a vitória do MDM em 3 das 4 maiores cidades sugere que existe um crescimento do descontentamento com a instabilidade política que pode comprometer a influência do partido dominante. As próximas eleições presidenciais, que decorrerão em Outubro deste ano, podem vir a reforçar este cenário, apesar de uma vitória confortável do candidato da Frelimo ser o resultado mais provável.

POLÍTICA ORÇAMENTAL**EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2013**

A taxa de execução das receitas orçamentais entre Janeiro e Setembro fixou-se em 73% (face ao orçamento rectificativo), o que corresponde a um valor absoluto de MZN 88 mil milhões e representa um aumento nominal de 26% por comparação com o mesmo período do ano anterior. De acordo com informação divulgada pela Autoridade Tributária ainda antes do final do ano (com dados referentes ao dia 20 de Dezembro), a execução das receitas em 2013 superou o valor estimado inscrito no orçamento, registando-se um excesso de MZN 4 mil milhões acima do objectivo de MZN 120 mil milhões (o orçamento inicial para 2013 já tinha sido revisto em Agosto para incorporar as receitas extraordinárias obtidas na primeira metade do ano com operações financeiras no sector da exploração de recursos naturais). A execução das receitas foi sobretudo impulsionada pelas receitas extraordinárias derivadas da tributação de mais-valias (que representaram 17% dos impostos sobre o rendimento de pessoas colectivas no período), pelo aumento da base tributária, pela simplificação do sistema de pagamento de impostos e pelo crescimento dos lucros das empresas (impulsionados pelo elevado ritmo de crescimento da economia).

No ano passado, o governo obteve mais de USD 600 milhões com impostos sobre mais-valias derivados da venda de participações em empresas de exploração de petróleo e gás natural. Em Fevereiro de 2013, cerca de USD 224 milhões foram obtidos com o primeiro pagamento relacionado com a venda de 10% da participação do Grupo Videocon na Área 1 (*offshore*) da bacia do Rovuma (onde foram descobertas vastas reservas de gás natural) às empresas ONGC Videsh Ltd. (OVL) e Oil India Ltd. e com a venda de 10% da empresa Anadarko Petroleum (no mesmo bloco) à OVL (o segundo pagamento foi efectivado em Janeiro de 2014, resultando num ganho de USD 3 milhões para o Estado com o imposto sobre mais-valias). Mais tarde, em Agosto, o governo anunciou uma receita extraordinária de USD 400 milhões obtida com a venda de 20% da multinacional italiana ENI na Área 4 à China National Petroleum Corporation. Este encaixe não foi, no entanto, incluído no orçamento de 2013 nem nos relatórios de execução orçamental, tendo sido ao invés incluído como receita no orçamento do Estado para 2014.

Execução orçamental

	Orçamento inicial	Orçamento rectificativo	Execução Jan-Set 2013	Execução Jan-Set 2012
	(MZN mil milhões)		(% do orçamento rectificativo)	
Receita total	113.9	120.5	73%	73%
Receita fiscal	95.5	100.8	74%	75%
Impostos sobre o rendimento ^{a)}	33.8	39.1	93%	26%
Outros	61.7	61.7	70%	64%
Outras receitas	18.4	19.6	65%	69%
Donativos	19.8	23.2	92%	46%
Empréstimos	41.2	45	46%	42%
Externos	37.6	41.4	45%	35%
Internos	3.6	3.6	52%	100%
Receitas com mega-projectos ^{b)}	-	-	9.3	3.7
Produção de energia	-	-	1.1	0.7
Exploração de petróleo	-	-	6.1	1.3
Exploração de recursos minerais	-	-	1.8	1.2
Outros	-	-	0.4	0.4
Despesa total	175.0	188.7	60%	57%
Despesas correntes	97.2	100.5	68%	70%
Investimento	69.4	80.0	46%	46%
Interno	30.8	34.6	54%	61%
Externo	38.6	45.4	39%	37%
Operações financeiras	8.3	8.3	91%	27%
Despesa em sectores primários	115.1	116.1	58%	56%

Fonte: Ministério das Finanças, BPI

Notas: ^{a)} Inclui impostos sobre mais-valias;

^{b)} O orçamento do Estado não inclui estimativa para as receitas com os mega-projectos, pelo que os valores aqui reportados são apresentados em MZN mil milhões.

POLÍTICA ORÇAMENTAL

Os mega projectos (investimento de larga escala) continuam a beneficiar de vantagens fiscais, pelo que a sua contribuição para as receitas orçamentais é ainda reduzida quando comparada com o seu peso na economia. Até ao final do terceiro trimestre, o governo obteve MZN 9.3 mil milhões com impostos provenientes destes investimentos, o que corresponde a um aumento de MZN 5.6 mil milhões face ao mesmo período do ano anterior (+150%). Apesar deste aumento, as receitas fiscais com os mega projectos correspondem apenas a 11% da receita total do governo.

Do lado das despesas, a execução do investimento público foi penalizada por atrasos na execução dos projectos, provocados pelas chuvas do início do ano e pela reduzida capacidade estrutural de execução (relacionada principalmente com a elevada burocracia e falta de qualificações dos trabalhadores). De facto, a taxa de execução das despesas de investimento foi de apenas 31% (equivalentes a MZN 36.4 mil milhões), significativamente inferior aos 46% do período homólogo. Ainda assim, a execução da despesa total até Setembro aumentou para MZN 116.5 mil milhões, por comparação com o mesmo período de 2012. Por outro lado, as operações financeiras aumentaram substancialmente (de MZN 3.5 mil milhões no período Janeiro-Setembro de 2012 para MZN 12.1 mil milhões em Janeiro-Setembro de 2013) devido a operações activas relacionadas com o início de projectos de construção de infra-estruturas (a maior parte destas operações esteve relacionada com um empréstimo de MZN 7.1 mil milhões, financiado pelo banco EXIM Bank China, à empresa estatal Maputo-Sul, cujo objectivo é promover a construção de infra-estruturas, principalmente no sector dos transportes, na região Sul de Maputo).

ORÇAMENTO DO ESTADO PARA 2014

O orçamento para 2014, publicado em Janeiro, mantém a mesma ênfase no combate à pobreza e na promoção de crescimento elevado, sustentável e inclusivo através de investimento público. Desta forma, as despesas nominais deverão aumentar 27% (para 45% do PIB) relativamente ao orçamento rectificativo de 2013. A despesa será maioritariamente orientada para sectores prioritários do Plano de Acção para a Redução da Pobreza (PARP), responsáveis por 56%, ou MZN 135 mil milhões, da despesa total (o que corresponde a um aumento de 15%), em que MZN 37.1 mil milhões serão dedicados à educação, MZN 31.1 mil milhões a infra-estruturas e MZN 22 mil milhões ao desenvolvimento rural e agrícola. A despesa será também condicionada por gastos com eventos extraordinários, como as eleições presidenciais (que deverão absorver MZN 2.4 mil milhões) e a reorganização dos municípios (MZN 1.6 mil milhões).

As despesas de investimento estão orçamentadas em MZN 100.8 mil milhões (mais 26% face ao orçamento rectificativo do ano passado), em que MZN 58.3 mil milhões deverão ser financiadas externamente. O aumento do financiamento externo (+28%) é parcialmente justificado pela incorporação de despesas relacionadas com a empresa estatal Empresa Moçambicana de Atum, S. A. (EMATUM) - criada em Agosto de 2013 - a pedido da assembleia nacional durante a aprovação do orçamento e coloca em causa a transparência das contas públicas. A EMATUM tinha emitido títulos de dívida comercial, ou *Eurobonds*³ (com maturidade de 7 anos e *yield* 8.5%), garantidas pelo governo num total de USD 850 milhões (cerca de MZN 10.9 mil milhões, ou 6% do PIB) ao Credit Suisse Group AG e ao banco VTB (a Moody's classificou estes títulos com rating B1 - três níveis abaixo da categoria de investimento -, o mesmo *rating* atribuído à República de Moçambique). No entanto, apesar da finalidade oficial do empréstimo ter sido a criação de uma frota pesqueira, serviu também para financiar actividades quasi-fiscais relacionadas com a defesa e protecção da costa marítima e águas territoriais no sector da defesa nacional.

As receitas deverão também aumentar, embora a um menor ritmo (+22% para 27.5% do PIB). Esta variação reflecte em parte a incorporação das receitas extraordinárias obtidas em Agosto, equivalentes a USD 400 milhões, com a venda de 20% da participação da ENI na Área 4 da bacia do Rovuma, e reflecte ainda a expectativa de novos ganhos com a tributação de mais-valias em 2014. Desta forma, o défice público deverá aumentar para 17.5% do PIB, por comparação com 14.5% em 2013, quase totalmente (94%) financiado com recurso a empréstimos e donativos do exterior.

Enquanto que o aumento projectado nos empréstimos do exterior (+38% relativamente ao orçamento rectificativo de 2013, para MZN 57.2 mil milhões) pode ser justificado pela incorporação da dívida emitida pela EMATUM no orçamento, a projecção para o crescimento dos donativos parece ser demasiado optimista, dada a consolidação orçamental em curso nos países doadores e o aumento do descontentamento com a governação

³Mais precisamente Loan Participation Notes.

POLÍTICA ORÇAMENTAL

de Moçambique. De facto, apesar dos donativos terem diminuído drasticamente no ano passado (o orçamento rectificativo reviu em baixa os donativos do exterior para MZN 23.2 mil milhões, que comparam com MZN 34.7 mil milhões em 2012), o orçamento para 2014 projecta um aumento de 31% este ano e uma variação média anual de 45% entre 2013 e 2016 (passando de 5% do PIB em 2013 para 5.7% em 2014, antes de diminuírem gradualmente para 4.9% em 2016). A projecção para a evolução dos donativos é optimista também por comparação com as projecções do FMI, que estima uma queda dos donativos de 9.0% do PIB em 2010 para apenas 2.6% em 2016.

Orçamento do Estado em 2013 e 2014

	Orçamento rectificativo 2013		Orçamento do Estado 2014		Var. 2013-14	
	MZN mil milhões	% do PIB	MZN mil milhões	% do PIB		%
Receita	120.5	25.7%	147.4	27.5%	22.3%	
Receita fiscal	100.8	21.5%	126.6	23.7%	25.6%	
Impostos sobre o rendimento	39.1	8.3%	53.5	10.0%	36.8%	
Particulares	15.5	3.3%	17.5	3.3%	12.9%	
Empresas	23.3	5.0%	35.6	6.7%	52.8%	
Outros	61.7	13.2%	73.1	13.7%	18.5%	
Outras receitas	19.7	4.2%	20.8	3.8%	5.6%	
Despesa total	188.7	40.2%	240.9	45.0%	27.7%	
Despesas correntes	100.5	21.4%	115.7	21.6%	15.1%	
Investimento	80.0	17.0%	100.8	18.8%	26.0%	
Externo	45.4	9.7%	58.3	10.9%	28.4%	
Interno	34.6	7.4%	42.5	7.9%	22.8%	
Despesas financeiras	8.3	1.8%	24.4	4.6%	194.0%	
Défice	-68.2	-14.5%	-93.5	-17.5%	37.1%	
Financiamento do défice:						
Empréstimos internos	3.6	0.8%	5.7	1.1%	58.3%	
Donativos externos	23.2	5.0%	30.4	5.7%	31.0%	
Empréstimos externos	41.4	8.8%	57.4	10.7%	38.6%	

Fonte: Ministério das Finanças, BPI.

DÍVIDA PÚBLICA

A gestão e os encargos com a dívida melhoraram significativamente depois dos vários perdões concedidos a Moçambique reduzirem em mais de 100 pontos percentuais o rácio da dívida em relação ao PIB desde o início do novo milénio. No entanto, a dívida pública de Moçambique permanece elevada por comparação com os países da África Subariana e o elevado peso da dívida externa na dívida do Estado torna-se numa fonte de vulnerabilidade face a choques com origem no exterior. A persistência de elevados défices orçamentais, com tendência crescente, afirma-se também como um risco para a sustentabilidade da dívida no médio prazo.

O *stock* da dívida pública (bruta) do governo aumentou 14% no primeiro trimestre de 2013, por comparação com o período homólogo, para MZN 146.1 mil milhões (cerca de USD 4.9 mil milhões), o equivalente a 40% do valor da produção do país em 2012. Deste valor, cerca de 86% corresponde a dívida externa: 59% detida por credores multilaterais e os restantes 41% detidos por credores bilaterais. Apesar do financiamento externo obtido pelo governo ter sido maioritariamente canalizado para investimentos em infra-estruturas no sector dos transportes e da energia, um estudo recente do FMI sobre a sustentabilidade da dívida sugere que Moçambique encontra-se em "risco moderado de sobreendividamento"⁴. De acordo com este estudo, a dívida pública e o serviço associado (capital e juros) permanecem abaixo dos limiares críticos. No entanto, as conclusões do relatório alertam para a necessidade de contenção do recurso a financiamento externo e para a necessidade de se melhorar a gestão da dívida, no sentido de assegurar que a diminuição do peso dos empréstimos

⁴Veja-se "Debt Sustainability Analysis (DSA)", IMF Country Report No. 12/200, Julho de 2013.

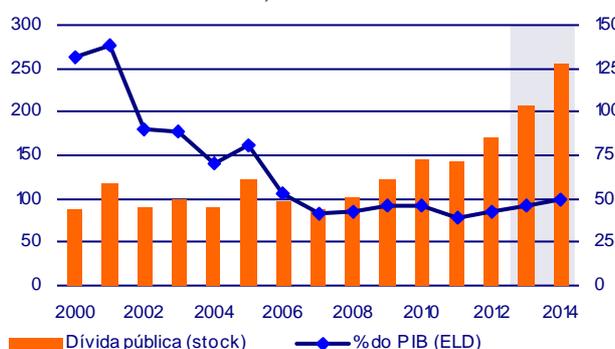
POLÍTICA ORÇAMENTAL

concessionais (empréstimos concedidos com termos mais favoráveis do que o prevalecente no mercado, sendo classificados como Assistência Oficial ao Desenvolvimento) não prejudique a sustentabilidade da dívida do Estado.

No médio prazo, à medida que se inicia a produção de gás natural liquefeito (LNG), o rácio da dívida pública em relação ao PIB (que deverá exceder 50% em 2016 depois de aumentar para 46.9% este ano, de acordo com as últimas estimativas do FMI) deverá inverter-se devido ao crescimento da receita fiscal proveniente da exploração de recursos naturais (ainda de acordo com as estimativas do FMI, o sector do LNG deverá corresponder a 20% do PIB e a metade das exportações de Moçambique em 2023). No entanto, a produção de LNG não deverá iniciar-se antes de 2018 dado que as fábricas estão agora a começar a ser construídas, pelo que a dívida pública (em percentagem do PIB) não deverá diminuir antes deste ano. Apesar de o sector privado estar responsável pela maioria dos projectos de investimento em curso (em estradas, energia ou LNG), o governo ainda deverá manter um peso elevado no apoio ao investimento, não só para colmatar necessidades básicas ao nível de infra-estruturas, mas também para apoiar a iniciativa privada através de financiamento ou garantias (como no caso dos empréstimos à empresa EMATUM).

Aumento da despesa coloca em risco a sustentabilidade da dívida pública

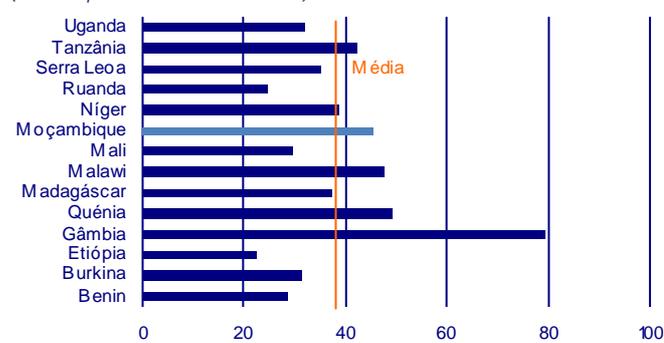
(MZN mil milhões; % do PIB)



Fonte: FMI

Dívida pública elevada por comparação com a média dos países de baixo rendimento

(Dívida pública/PIB em 2013)



Fonte: FMI

Composição da dívida pública

	1T12		1T13 (*)		% do total	1T12		1T13		Variação homóloga
	(USD milhões)		(USD milhões)			(% do PIB)		(% do PIB)		
Total	5,089.1	5,704.1	5,089.1	5,704.1	100%	36%	38%	36%	38%	12.1%
Externa	4,282.6	4,880.1	4,282.6	4,880.1	86%	30%	32%	30%	32%	14.0%
Multilateral	2,542.5	2,946.2	2,542.5	2,946.2	52%	18%	19%	18%	19%	15.9%
IDA (Banco Mundial)	1,625.5	1,834.8	1,625.5	1,834.8	32%	11%	12%	11%	12%	12.9%
Fundo Africano de Desenvolvimento	442.7	605.5	442.7	605.5	11%	3%	4%	3%	4%	36.8%
Outros	474.3	505.9	474.3	505.9	9%	3%	3%	3%	3%	6.7%
Bilateral	1,740.2	1,933.9	1,740.2	1,933.9	34%	12%	13%	12%	13%	11.1%
Portugal	350.9	448.3	350.9	448.3	8%	2%	3%	2%	3%	27.8%
China	235.0	351.6	235.0	351.6	6%	2%	2%	2%	2%	49.6%
Iraque	230.6	230.6	230.6	230.6	4%	2%	2%	2%	2%	0.0%
Líbia	221.7	221.7	221.7	221.7	4%	2%	1%	2%	1%	0.0%
Outros	702.0	681.7	702.0	681.7	12%	5%	4%	5%	4%	-2.9%
Interna	806.5	824.0	806.5	824.0	14%	6%	5%	6%	5%	2.2%
Obrigações do Tesouro	269.3	351.6	269.3	351.6	6%	2%	2%	2%	2%	30.6%
Bilhetes do Tesouro	200.8	200.4	200.8	200.4	4%	1%	1%	1%	1%	-0.2%
Outros	336.4	272.0	336.4	272.0	5%	2%	2%	2%	2%	-19.1%

Fonte: Ministério das Finanças, FMI, BPI

Nota: (*) Os dados oficiais mais recentes referem-se ao primeiro trimestre de 2013.

PREÇOS E TAXAS DE JURO

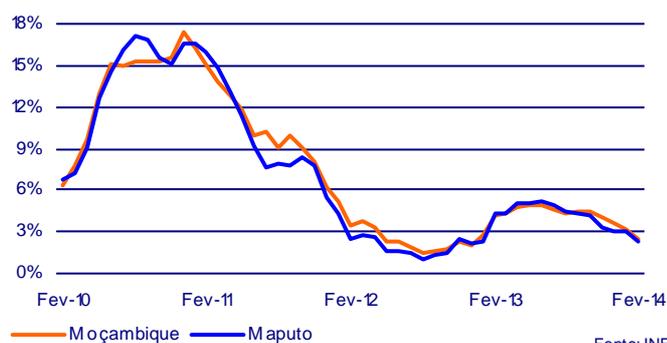
INFLAÇÃO

A taxa de inflação homóloga na cidade de Maputo (o indicador de referência para a política monetária) diminuiu para 2.3% em Fevereiro, face aos 3% observados em Janeiro. No ano passado, a taxa média anual da inflação fixou-se em 4.2%, superior aos 2.1% de 2012 mas confortavelmente em linha com o objectivo definido pelo governo de 7.5% (o objectivo para a taxa de inflação é definido no início de cada ano e publicado no plano estratégico anual do governo - Plano Económico e Social). O crescimento do nível de preços tem sido contido principalmente pela apreciação do metical face ao rand sul-africano, mais intensa na primeira metade do ano (reflectindo o crescimento económico reduzido da África do Sul, um dos principais fornecedores de Moçambique), pela recuperação da produção agrícola depois das cheias do início do ano e pela desaceleração do crescimento do preço internacional das *commodities*.

O objectivo para a taxa de inflação anual média em 2014 foi fixado em 5.6%. As perspectivas de evolução dos preços nos mercados internacionais (principalmente dos preços da alimentação e energia) e a perspectiva de um crescimento na produção agrícola deverão contribuir para a materialização deste objectivo. A política monetária, com o Banco de Moçambique a procurar conter a expansão da liquidez no sistema bancário, deverá também acomodar este cenário.

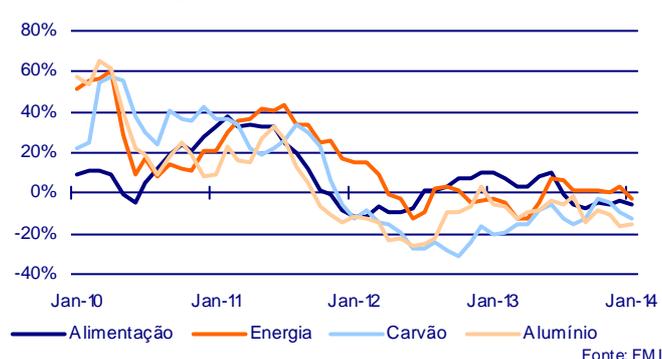
Inflação continua sob controlo

(variação anual do índice de preços no consumidor)



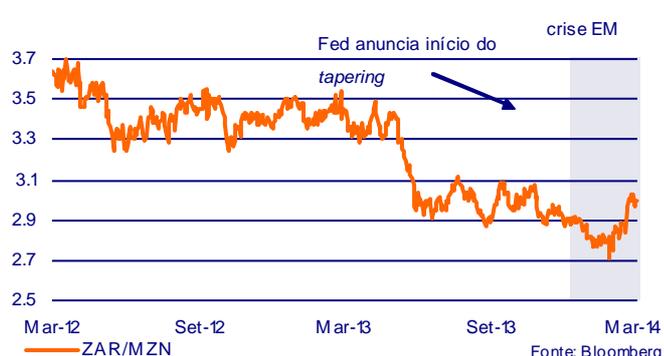
Preços internacionais contribuem também para manter inflação sob controlo

(variação homóloga)



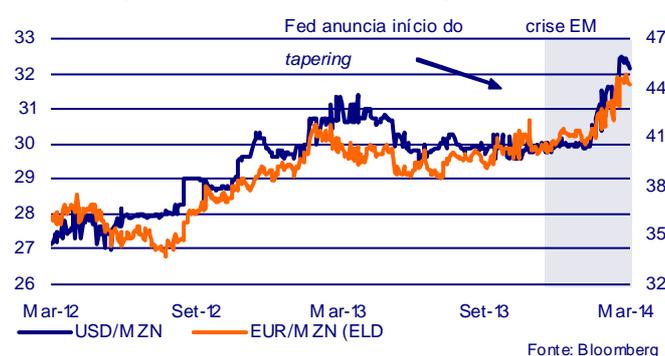
Estabilidade de preços suportada por apreciação do metical contra o rand

(x meticals por rand)



Crise nos emergentes com impacto no metical

(x meticals por dólar americano; x meticals por euro)



No entanto, existem dois factores de risco para a estabilidade de preços no curto-prazo. Em primeiro lugar, a recente crise nos países emergentes (EM) desde que a Reserva Federal norte-americana anunciou a redução dos estímulos monetários tem causado pressão de depreciação sobre o metical, que desde o final de 2013 já desvalorizou cerca de 7.5% contra o dólar e 7.0% contra o euro. Considerando que os EUA e a Zona Euro são dois principais parceiros comerciais, a perda de valor da moeda poderá colocar pressões inflacionistas. Adicionalmente, o recurso do governo aos depósitos no banco central acumulados ao longo do ano passado

PREÇOS E TAXAS DE JURO

com as receitas extraordinárias derivadas dos impostos resultantes da venda de participações de empresas no sector da indústria extractiva, se não for cuidadosamente planeado, poderá aumentar a massa monetária em circulação e constituir uma nova fonte de pressão sobre a inflação. De facto, os depósitos do governo no Banco de Moçambique (BoM) aumentaram 128% entre o final de 2012 e o mês de Agosto do ano passado (quando o governo anunciou a receita extraordinária de USD 400 mil milhões relacionada com a venda da participação de 20% da ENI na Área 4 da bacia do Rovuma), tendo atingido MZN 76.3 mil milhões.

POLÍTICA MONETÁRIA E TAXAS DE JURO

O BoM reduziu para metade a taxa de juro de cedência de liquidez entre Julho de 2011 e Março de 2014, para 8.25%, numa tentativa de diminuir os custos de financiamento e incentivar a concessão de empréstimos ao sector privado. No entanto, a transmissão para as taxas de juro da economia tem sido limitada uma vez que as taxas de juro activas dos bancos não foram reduzidas com a mesma magnitude e as taxas dos Bilhetes do Tesouro (BT) reverteram recentemente a tendência de queda.

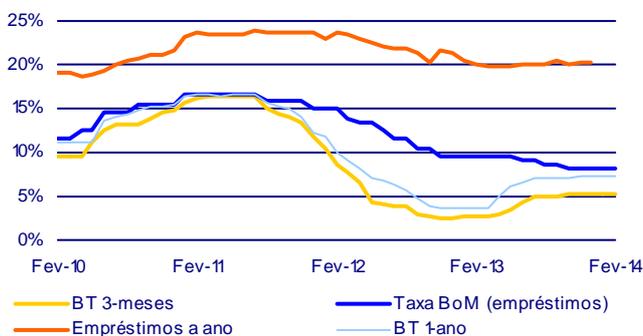
A transmissão da política monetária para as taxas de juro do mercado monetário interbancário também tem sido muito limitada. Por exemplo, a taxa MAIBOR a 3 meses apenas diminuiu 390 pontos base (para 13.1%) neste período enquanto que a taxa MAIBOR *overnight* diminuiu 240 pb (para 7.8%). A lenta transmissão de alterações de política monetária para as restantes taxas de juro poderá comprometer a eficácia do BoM no controlo da inflação caso os riscos de subida de preços se materializem.

Ainda assim, o crescimento dos empréstimos ao sector privado tem acelerado desde que o BoM começou a reduzir a taxa de cedência de liquidez. O crédito à economia (excluindo crédito ao governo) aumentou 29% em Dezembro, por comparação com o período homólogo, enquanto que os depósitos nas instituições de crédito aumentaram 16%. Embora uma percentagem significativa do crédito continue a ser orientada para empresas do sector privado, o crédito a particulares tem aumentado gradualmente e correspondia em Dezembro a 29% do crédito total ao sector privado (que compara com 22% em Julho de 2011). O detalhe dos dados por sector de actividade mostra que o crédito às empresas é canalizado principalmente para o comércio (que absorve 15% do crédito total ao sector privado), construção e obras públicas (11%) e para a indústria transformadora (8%).

O nosso cenário central continua a assumir que a política monetária irá continuar acomodaticia no curto prazo com o objectivo de diminuir os custos de financiamento da economia. No entanto, se a crise dos países emergentes persistir e o nível de preços interno for influenciado pela desvalorização do metical, o BoM terá que reagir subindo o nível das taxas de juro.

Política monetária com transmissão limitada para as taxas de juro

(taxas anuais)



Fonte: Banco de Moçambique

Empréstimos continuam a aumentar

(variação homóloga)



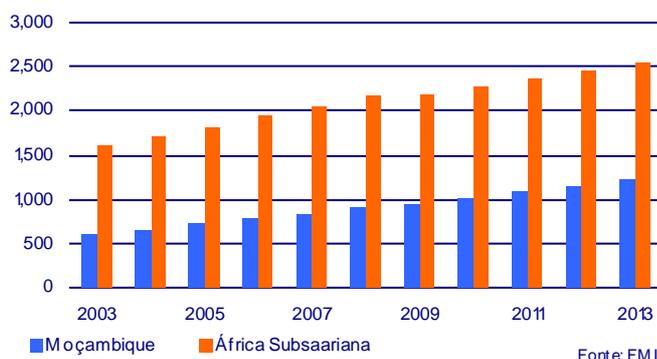
Fonte: Banco de Moçambique, BPI

PRINCIPAIS PERSPECTIVAS DE CURTO E MÉDIO PRAZO

- 1- Vários obstáculos estruturais persistem e reduzem o crescimento da economia no médio prazo face ao potencial, principalmente relacionados com infra-estruturas. As actuais infra-estruturas - estradas, linhas ferroviárias ou linhas de energia eléctrica - são antigas e ineficientes (quando existem);
- 2- Uma grande percentagem da população, que ainda permanece muito pouco qualificada, está ainda sujeita a condições de pobreza extrema. Neste contexto, o crescimento do consumo privado permanece limitado;
- 3- O investimento estrangeiro deverá continuar a assumir-se como um importante factor de crescimento da economia. No entanto, se a instabilidade política persistir, o receio causado pela incerteza poderá levar à suspensão de vários planos de investimento e mesmo a desinvestimento de projectos em curso (note-se que, uma vez perdida, a confiança poderá levar vários anos até ser de novo reconquistada);
- 4- A inflação deverá continuar reduzida no curto prazo em função da inexistência de pressões inflacionistas nos preços internacionais das commodities. No entanto, o elevado influxo de IDE relacionado com a exploração de recursos naturais poderá colocar pressão sobre o nível de preços local (fenómeno conhecido como "*Dutch disease*");

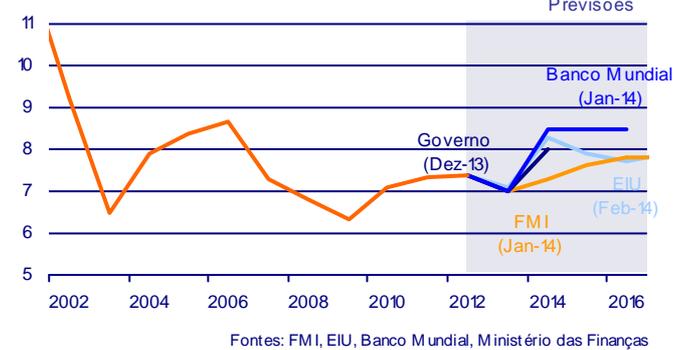
PIB per capita permanece abaixo da média da África Subsaariana

(PIB per capita em USD medido s/paridade de poder de compra)



Perspectivas de crescimento mantêm-se favoráveis

(crescimento real do PIB em %)



- 5- As perspectivas favoráveis de crescimento nos principais parceiros comerciais de Moçambique (principalmente na África do Sul e Zona Euro) deverão aumentar a procura por produtos locais, pelo que as exportações deverão constituir outro factor importante de crescimento no médio prazo;
- 6- A capacidade de a economia se adaptar a elevados desequilíbrios externos, que têm surgido como contraparte do elevado fluxo de IDE, estará sob escrutínio no médio prazo. Em presença de choques externos, os elevados défices da balança corrente e elevado peso da dívida externa constituem uma fonte de vulnerabilidade;
- 7- A agricultura deverá manter a sua relevância na estrutura produtiva nos próximos anos. Em 2014, o sector deverá contribuir com 2.1 pontos percentuais para o crescimento real do PIB devido ao aumento dos níveis de produção (em termos quantitativos e qualitativos, através da melhoria dos métodos e instrumentos de trabalho). O forte crescimento populacional (2% ao ano, segundo as estimativas do FMI) poderá também contribuir para um aumento da oferta de produtos agrícolas;
- 8- O sector mineiro continua a apresentar perspectivas de crescimento favoráveis. No entanto, é um sector muito intensivo em capital e o facto de existirem importantes barreiras à entrada de novas empresas (uma vez que são necessários elevados custos e conhecimento do sector) aumenta a probabilidade de formação de um monopólio natural;
- 9- No médio prazo, a produção de LNG deverá contribuir significativamente para o crescimento da economia e para as exportações. No entanto, a produção não se deverá iniciar antes de 2018;

PRINCIPAIS PERSPECTIVAS DE CURTO E MÉDIO PRAZO

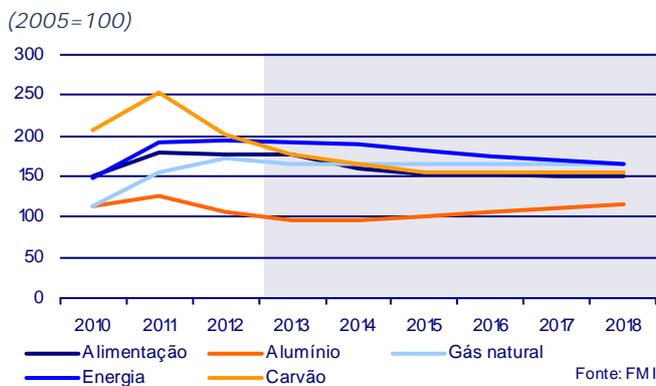
10- O sector dos transportes deverá beneficiar do dinamismo criado pela exploração de carvão e LNG. O investimento em infra-estruturas deverá ser principalmente canalizado para o desenvolvimento da rede de transportes;

11- Os sectores da indústria transformadora e agro-indústria também apresentam perspectivas de crescimento optimistas, beneficiando do crescimento da população e da proximidade à agricultura local;

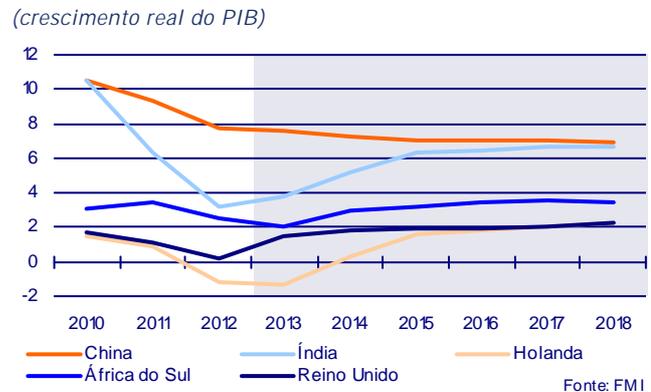
12- O desenvolvimento do meio envolvente poderá também apoiar o sector dos serviços às empresas (auditoria, contabilidade, serviços jurídicos, etc.), principalmente através da criação de novas empresas e desenvolvimento das empresas já existentes;

13- Por último, os sectores das pescas e do turismo deverão continuar a beneficiar da posição geográfica de Moçambique e da sua zona costeira, podendo dar um impulso adicional ao crescimento da economia.

Preços das commodities não deverão causar pressões inflacionistas



Crescimento deverá acelerar nos principais parceiros comerciais de Moçambique



OS MEGA-PROJECTOS EM MOÇAMBIQUE

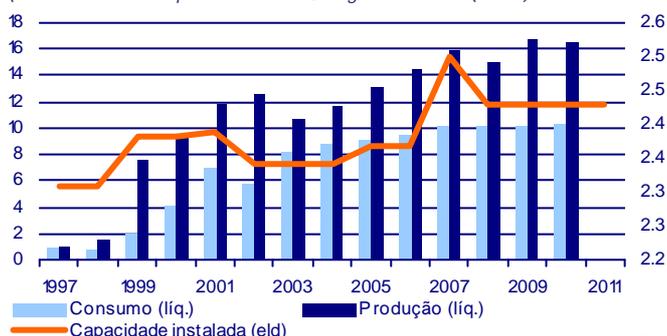
Os "mega-projectos" são grandes investimentos que envolvem geralmente um capital inicial superior a mil milhões de dólares, normalmente financiado através de capital estrangeiro. Este tipo de projecto tem como objectivo desenvolver actividades intensivas em capital que se espera que estimulem a estrutura produtiva do país, para além de promover o desenvolvimento regional e criar oportunidades de emprego. Assim, devido ao seu impacto profundo nas comunidades, este tipo de projecto distingue-se também por ter um interesse público. No caso de Moçambique, dada a riqueza do país em recursos naturais, a maioria dos projectos tem sido desenvolvido no sector das indústrias extractivas. O primeiro conjunto de projectos desenvolvidos (que incluiu nomeadamente, a construção da hidroeléctrica Cahora Bassa, a fábrica de fundição de alumínio Mozal e a exploração de gás natural onshore da Sasol) teve um impacto bastante importante no desenvolvimento de Moçambique e uma contribuição significativa para o crescimento económico do país. No entanto, o novo conjunto de mega projectos, que se destinará à exploração das novas reservas encontradas e inexploradas de carvão e gás natural, terá muito provavelmente um impacto ainda mais evidente na estrutura económica de Moçambique. De acordo com as estimativas do FMI, os projectos nos sectores do gás natural e do carvão devem permitir aumentar o crescimento económico em cerca de 2 pontos percentuais durante o período 2013-23, enquanto que as receitas de investimento directo estrangeiro podem avançar para cerca de 45% do PIB. Esta secção pretende fazer uma breve síntese dos projectos (já terminados ou em curso) que se espera que tenham um impacto mais relevante na economia local.

ENERGIA ELÉCTRICA

A maioria da população em Moçambique continua sem acesso a electricidade: de acordo com as estimativas do Banco Mundial, apenas cerca de 15% da população tem acesso a electricidade, um valor que se encontra bastante abaixo das médias regionais (o mesmo indicador para a África Subsaariana chega aos 24%). De facto, não se verificaram até agora melhorias significativas neste âmbito, o que parece de certa forma contraditório considerando a abundância de recursos naturais energéticos de que o país dispõe (incluindo energias renováveis). De acordo com os dados da U.S. EIA (Energy Information Administration), em 2011 Moçambique tinha uma capacidade instalada para produzir electricidade de cerca de 2,430MW, que é principalmente gerada por energia hidráulica. O maior produtor de energia é a hidroeléctrica Cahora Bassa, mas grande parte da energia produzida tem sido exportada essencialmente para a África do Sul. Durante os últimos anos, os investimentos no sector da energia eléctrica têm sido de certa forma reduzidos, mas espera-se que este novo conjunto de projectos em curso contribua para despoletar uma nova dinâmica no sector de fornecimento de energia eléctrica. Nomeadamente, será necessário encontrar soluções para responder à crescente procura por electricidade resultante do desenvolvimento dos projectos nos sectores do carvão e do gás. Esta tendência já se tem reflectido nomeadamente no sector do carvão, já que algumas das empresas optaram por investir simultaneamente na construção de centrais térmicas de forma a fazer face à crescente procura por energia eléctrica. Existem dois projectos neste sector que importa referir: a Hidroeléctrica Cahora Bassa e a Hidroeléctrica de Mphanda Nkuwa.

Capacidade instalada, produção e consumo de energia

(mil milhões de quilowatt-hora; Gigawatt-hora (GWh))



Fonte: EIA

Nota: cons.líq. = prod.líq. + imp.elect. - exp.elect. - perdas distrib.

A **Hidroeléctrica Cahora Bassa (HCB)** contém um conjunto de infra-estruturas de engenharia que permitem produzir, transportar e comercializar electricidade. Este complexo comporta nomeadamente uma barragem, uma central hidroeléctrica, uma subestação conversora e linhas de transmissão (que fazem a conexão com a África do Sul). A HCB foi criada em 1975, mas terá ficado parcialmente lesada por avarias e falta de modernização durante vários anos. Só depois do fim da guerra foi implementado um projecto de reabilitação que tornou o sistema totalmente operacional. Actualmente a hidroeléctrica tem uma capacidade instalada de 2,000MW de electricidade e, para além disso, está em curso um projecto de alargamento para construir a Central Norte da HCB, que se estima que aumente a capacidade de produção em 1,245MW. A empresa é detida actualmente

pelo Governo de Moçambique (que detém 92,5% sendo que os restantes 7.5% pertencem à empresa portuguesa REN) e produz energia eléctrica para exportação mas também para consumo interno através da empresa pública de fornecimento de energia eléctrica Electricidade de Moçambique (EDM).

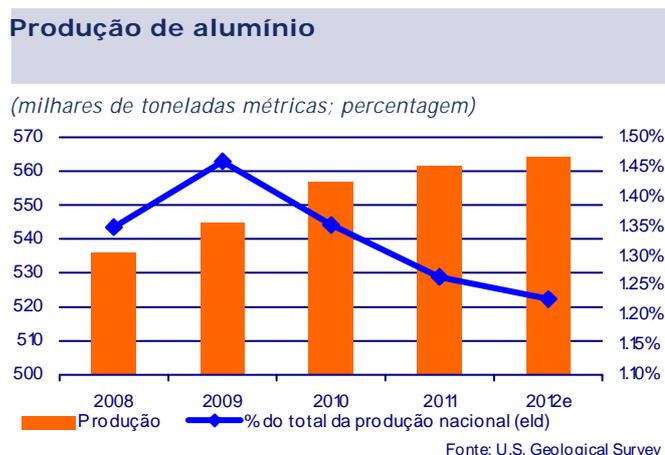
A **Hidroeléctrica de Mphanda Nkuwa** é uma empresa detida pela Camargo Corrêa (grupo empresarial Brasileiro), Insitec (Grupo de investimentos moçambicano) e pela EDM. A empresa foi criada inteiramente para executar o projecto de desenvolvimento e construção da central hidroeléctrica de Mphanda Nkuwa, que está prevista tornar-se a segunda maior hidroeléctrica do país. A central irá ter uma capacidade de produção de electricidade de 1,500MW e a sua construção deverá iniciar-se em 2014 para que esteja operacional em 2018.

RECURSOS MINERAIS E EXPLORAÇÃO MINEIRA

Metais - Alumínio

Fábrica de alumínio Mozal: o projecto Mozal foi o primeiro grande investimento estrangeiro feito em Moçambique, que consistiu na construção de uma fábrica de fundição para produção de alumínio para exportação. Em particular, a fábrica Mozal importa alumina, da Austrália, como matéria-prima que depois é transformada em alumínio. O complexo fica localizado a cerca 20km da capital (Maputo) e é um dos maiores consumidores de electricidade do país. A primeira fase do projecto (Mozal I) começou em 1998 como parte de um programa das autoridades moçambicanas para atrair investimento estrangeiro depois do final da guerra civil, e foi particularmente apoiado pelo Banco Mundial. Neste contexto, o projecto foi desenvolvido sobre um quadro que implicava a criação de vários

incentivos fiscais para atrair investimento estrangeiro e, como resultado, o impacto em termos de receitas fiscais foi praticamente insignificante. O projecto ficou nesta primeira fase com uma capacidade instalada de 245,000 toneladas por ano. A segunda fase do projecto (Mozal II) foi implementada em 2001/3 e aumentou a capacidade de produção do projecto inicial em mais 245,000 toneladas por ano.



O projecto Mozal é gerido pela empresa BHP (uma multinacional de mineração inglesa/australiana) que detém uma participação de 47.1%, juntamente com o grupo japonês Mitsubishi (com 25%), a empresa sul-africana Industrial Development Corporation (24%) e o governo de Moçambique (3.9%). De acordo com a informação dos serviços geológicos dos EUA (U.S. Geological Survey), Moçambique produziu 564,000 toneladas métricas de alumínio em 2012, o que corresponde apenas a 1.23% da produção mundial. Apesar de esta percentagem não ser particularmente elevada, as exportações de alumínio tornaram-se sem dúvida na componente mais importante da balança comercial de Moçambique. A fábrica de fundição de alumínio atingiu já o seu estado de maturidade, sendo que está actualmente a utilizar em pleno a sua capacidade. Desta forma, não se espera que a produção actual aumente nos próximos anos (a menos que se anunciem novos projectos) mas o alumínio deverá manter-se uma indústria bastante importante no país e um dos principais bens exportados (em 2012 as exportações de alumínio representaram 31.5% do total das exportações).

Carvão

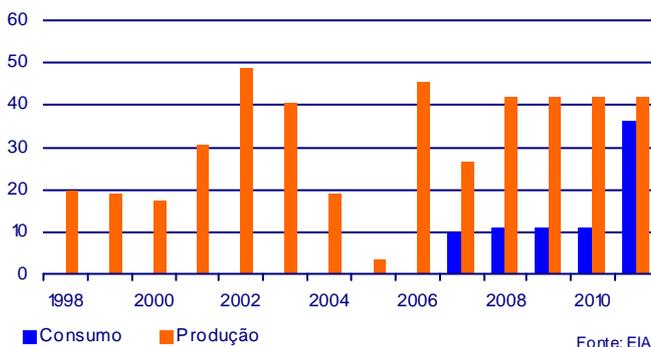
A extracção de carvão é actualmente a indústria em mais rápido crescimento no país, desde que se identificaram amplas reservas de carvão inexploradas, essencialmente localizadas nas regiões de Tete e Zambezi. De facto, o carvão continua a ser uma das fontes energéticas mais económicas, para além de beneficiar de uma procura crescente pelos gigantes asiáticos China e Índia (apesar de ser também uma das fontes de energia mais poluentes). Este recurso natural pode ser utilizado com dois diferentes propósitos: o carvão termal (*thermal coal*), que tem um menor valor comercial, pode ser utilizado para produzir energia eléctrica, enquanto que o carvão de coque (*cooking coal*) representa uma substância essencial na indústria

siderúrgica para transformar o ferro em aço. De acordo com o World Energy Council, Moçambique tinha 212 milhões de toneladas de reservas provadas de carvão em 2011, num total de 891,530 milhões de toneladas a nível mundial. Apesar de este montante não parecer particularmente relevante, Moçambique poderá tornar-se um dos principais exportadores de carvão do mundo, já que a produção se destina praticamente para exportação. O principal obstáculo ao desenvolvimento desta indústria está relacionado com a falta de infra-estruturas e as dificuldades de transporte. A produção nas novas minas de carvão foi iniciada em 2011, mas as empresas mineiras têm enfrentado diversos desafios logísticos já que as linhas férreas que ligam a região das minas aos portos marítimos são inadequadas, o que tem limitado a capacidade de exportação das empresas. Com base nos relatórios publicados pelas principais empresas neste sector, a EIU (Economist Intelligence Unit) estimou que a produção de carvão no país em 2012 atingiu 5.1 milhões de toneladas e que em 2013 este montante tinha aumentado para cerca de 7.5-8.5 milhões de toneladas. Apesar de não estarem disponíveis dados recentes relativamente à evolução das exportações de carvão, espera-se que o carvão se torne brevemente uma das principais exportações do país e que nos próximos anos ultrapasse o alumínio como principal fonte de receita de exportações. Os projectos mais relevantes neste sector são os seguintes:

Vale (CVRD) é uma empresa mineira brasileira que explora neste momento uma mina de carvão na região de Moatize, que fica localizada na província de Tete. A empresa detém uma licença para explorar a mina pelos próximos 35 anos e estima conseguir uma produção de aproximadamente 22 milhões de toneladas de carvão por ano. Em 2011, a empresa terminou a primeira parte do projecto (Moatize 1) que compreende uma capacidade de produção de 11 milhões de toneladas por ano (8.5 milhões de toneladas/ano de carvão de coque e 2.5 milhões de toneladas/ano de carvão termal). A segunda fase do projecto (Moatize 2) irá acrescentar uma capacidade de produção de 11 milhões de toneladas de carvão por ano, estando a sua finalização prevista para 2015. Para além disso, de forma a ultrapassar as dificuldades de logística, a empresa está a investir num projecto de desenvolvimento do porto de Nacala e de reabilitação da linha ferroviária que liga a mina de Moatize ao porto. Esta nova linha ferroviária deverá ter uma capacidade de transporte de 18 milhões de toneladas por ano (cerca de três vezes a capacidade da linha de Sena que faz a conexão da mina de Moatize ao porto de Beira), o que facilitará a capacidade de exportação de carvão.

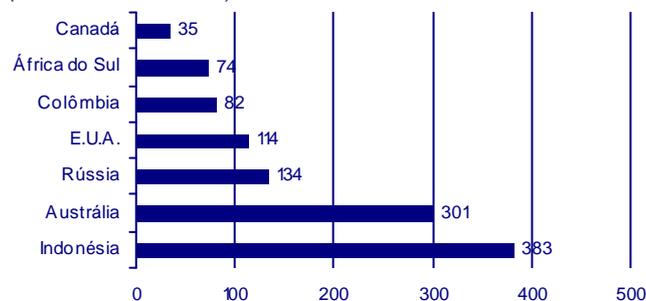
Produção e consumo de carvão

(milhares de toneladas americanas - short tonnes)



Principais exportadores de carvão (2012e)

(milhões de toneladas)



A empresa **Rio Tinto** é uma multinacional anglo-australiana que actua no sector da exploração de recursos minerais. A empresa encontra-se a gerir o projecto de exploração da mina de Benga, que terá começado a exportar em 2012. De acordo com a informação do FMI este projecto terá uma capacidade de produção de cerca de 45 milhões de toneladas por ano.

A **Beacon Hill Resources Plc.** é uma empresa internacional inglesa focada em projectos relacionados com a industria de produção de aço. A empresa assumiu o controle do projecto Moatize coal mine em 2010 para exploração de reservas que estão estimadas em cerca de 87 milhões de toneladas de carvão, e terá uma produção de cerca de 2.8 milhões de toneladas por ano.

A empresa **JSPL Moçambique** é uma subsidiária do grupo indiano Jindal Steel and Power Limited, um dos maiores produtores de aço da Índia. A empresa tem uma concessão para explorar uma mina de carvão, localizada em Chirodzi, no distrito de Cahora Bassa, com uma produção prevista de cerca de 10 milhões de toneladas por ano, sendo provável que se torne o quarto maior produtor de carvão do país.

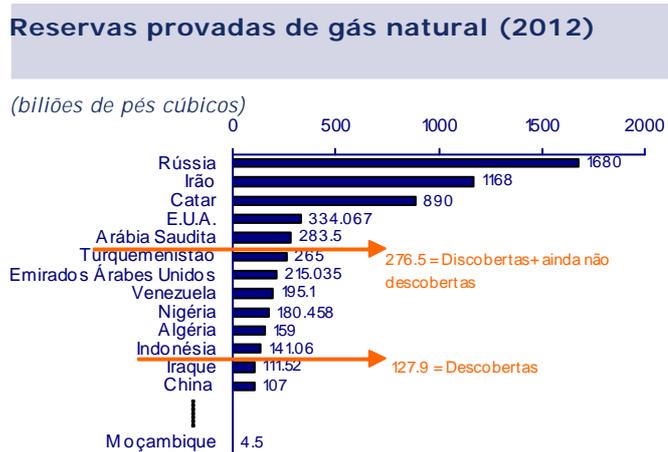
A empresa multinacional japonesa **Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation** tem uma licença para explorar o projecto mineiro de Revuboè, localizado também na região de Moatize, que se estima que tenha um potencial para produzir cerca de 5 milhões de toneladas por ano.

A **Ncondezi** (empresa cotada na bolsa britânica) está a desenvolver um projecto integrado de exploração das minas de carvão de Ncondezi na província de Tete e de construção de uma central térmica adjacente à mina, que produzirá energia para consumo interno. A mina deverá produzir cerca de 1.2 milhões de toneladas de carvão por ano para serem consumidos por uma central térmica de carvão que terá uma capacidade de produção de 300MW. O início da construção do projecto está previsto para 2015, de forma a estar operacional para comercialização em 2018.

A empresa **Eurasian Natural Resources Corporation (ENRC)** é um grupo multinacional, sediado em Londres, com operações essencialmente no Cazaquistão, que está a desenvolver o projecto das minas de carvão localizado perto da bacia do rio Zambezi, na província de Tete. O projecto deverá assegurar uma produção de cerca de 20 milhões de toneladas por ano.

Gás Natural (Gás Natural Liquefeito)

A exploração de gás natural em Moçambique está em curso há alguns anos, mas até muito recentemente o sector não tinha desempenhado um papel preponderante na economia do país. Moçambique tem reservas provadas de gás localizadas onshore na bacia de Moçambique (nos campos de Pande, Buzi, Temane and Inhassoro), equivalentes a 4.5 biliões de pés cúbicos (Tcf), que estão em parte a ser exploradas pela empresa Sasol. Mas em 2010 uma nova avaliação ao sector do gás em Moçambique identificou enormes reservas de gás localizadas offshore, na bacia de Rovuma (junto à fronteira com a Tanzânia). A consultora ICF International (numa avaliação em 2012/2013 requerida pelo Banco Mundial) estimou que existem cerca de 276 Tcf de reservas de gás natural (127.9 de reservas descobertas (*discovered*) e 148.1 de reservas ainda não descobertas (*undiscovered*)), essencialmente localizadas na região *offshore* de Rovuma.



Estas novas descobertas de gás natural na bacia de Rovuma têm um potencial para transformar radicalmente as perspectivas para o sector e a estrutura da economia, uma vez que o montante é considerado suficiente para suportar um projecto de Gás Natural Liquefeito (GNL) que irá permitir ao país exportar o produto. Moçambique será, assim, provavelmente o primeiro país da África subsariana com capacidade para exportar GNL, e caso as reservas se confirmem ao nível em que foram estimadas, ficará entre os países do mundo com maiores reservas de gás natural.

No entanto, considerando os constrangimentos ao nível de infra-estruturas, a construção de uma unidade de liquefacção de gás natural implicará investimentos massivos. Desta forma, espera-se que na fase inicial de construção a contribuição deste projecto para o crescimento económico seja relativamente reduzida. De facto, a construção do projecto irá obrigar o país a aumentar massivamente as importações, o que por sua vez irá contribuir para agravar o deficit de conta corrente para cerca de 45% do PIB (de acordo com as estimativas do FMI). No entanto, a partir do momento em que a unidade GNL entrar em funcionamento, as receitas das exportações devem aumentar praticamente para o dobro, determinando uma mudança estrutural na composição da balança comercial do país: de acordo com as projecções do FMI, em 2023 as exportações de GNL deverão representar cerca de 50% do total das exportações de bens. Por outro lado, à medida que a construção da unidade de GNL ficar concluída, o crescimento das importações deverá começar a ceder e o deficit da balança corrente deverá diminuir. Ao mesmo tempo, espera-se que durante o período de exportação de GNL, o crescimento do PIB cresça para níveis de dois dígitos. Os principais projectos neste sector são os seguintes:

Extracção de gás natural onshore pela Sasol: A Sasol (é um grupo sul-africano) que tem explorado nomeadamente os jazigos de gás natural localizados em Pande e Temane. Em 2012, Moçambique produziu 154 mil milhões de pés cúbicos de gás natural seco (dry natural gas), como resultado essencialmente destes campos, mas a maior parte desta produção continuou a ser exportada para a África do Sul através de gasodutos.

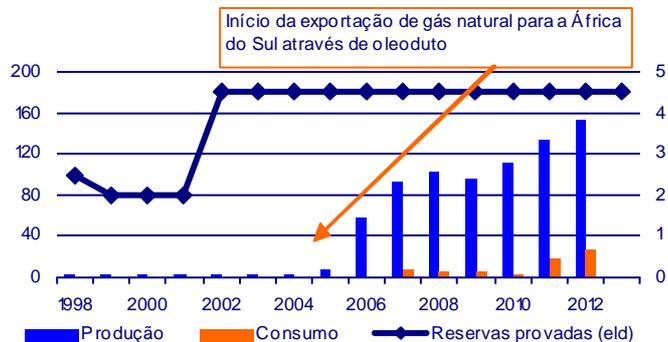
Explorações de gás natural offshore: As principais explorações de gás natural na bacia de Rovuma estão a ser actualmente geridas pelos seguintes consórcios:

A exploração da Área 1 foi concessionada à empresa Anadarko Moçambique Área 1 Lda (subsidiária da multinacional norte-americana Anadarko Petroleum Corporation) que detém 26.5% do projecto. As restantes fracções são detidas por: Mitsui (empresa Japonesa) com 20%; Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (empresa estatal moçambicana) com 15%; BPRL (Índia) com 20%; ONGC Videsh Ltd (Índia) com 10% e PPT (Tailândia) com 8.5%. Este complexo detém cerca de 32-65 de reservas de gás natural recuperáveis (reservas recuperáveis - recoverable reserves - referem-se à quantidade de recursos identificados numa reserva que se consideram tecnicamente ou economicamente viáveis para extracção).

A exploração da Área 4 é operada pela ENI (Itália) que detém 50% do projecto; pela China National Petroleum Corporation (CNPC) com 20%; Galp Energia (10%); Kogas (10%) e ENH (10%). O complexo da área 4 contém cerca de 62 biliões de pés cúbicos de gás natural *in place* (gás *in place* refere-se ao volume de gás natural inicialmente em reserva que inclui gás recuperável e gás não recuperável).

Produção de Gás natural e reservas provadas

(mil milhões de pés cúbicos; bilhões de pés cúbicos)

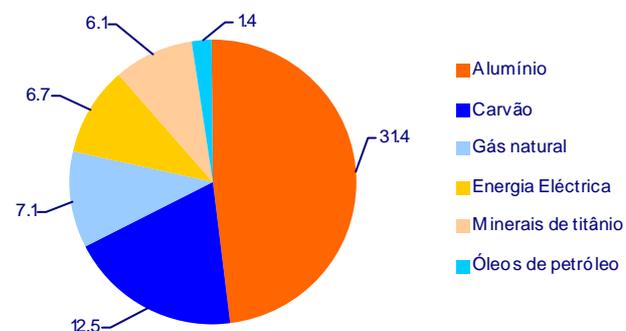


Fonte: EIA

No final de 2012, a ENI e a Anadarko acordaram em cooperar na construção de uma unidade de GNL na província de Cabo Delgado. De acordo com estas empresas, o complexo que será construído será o segundo maior do mundo e estima-se que fique operacional para exportação no final de 2018.

Exportações de mega-projectos (2012)

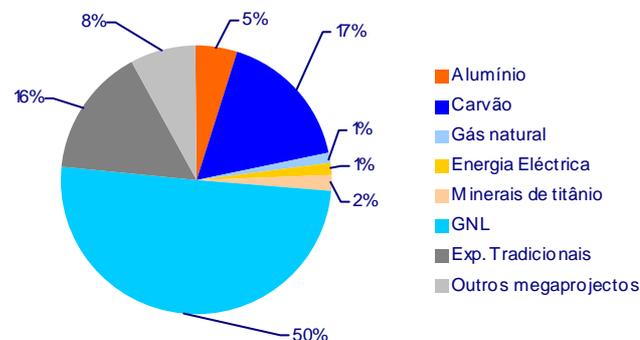
(percentagem do total de exportações)



Fonte: FMI/UN Comtrade

Exportações de mega-projectos (2023)

(percentagem do total de exportações)



Fonte: FMI

PRINCIPAIS RISCOS

O crescimento do número de mega-projectos será acompanhado também por diversos riscos. Em primeiro lugar, apesar dos desenvolvimentos recentes, as empresas a explorarem estes projectos têm enfrentado diversas dificuldades operacionais que estão relacionadas com a falta de infra-estruturas adequadas para suportar esses projectos. Por exemplo, na indústria de carvão, a capacidade de exportação das empresas tem sido de certa forma restringida pelo facto de as linhas-férrreas não terem capacidade suficiente para responder à quantidade produzida. Esta situação conduziu por um lado a empresa Vale a optar por investir num projecto de desenvolvimento de uma nova via-férrrea, e levou a empresa Rio Tinto a rever os seus investimentos iniciais de forma a reflectir os constrangimentos logísticos que têm enfrentado nas suas operações devido à falta de infra-estruturas. Na realidade, os constrangimentos causados pela falta de infra-estruturas têm tido algum impacto sobre as decisões de investimento destas empresas, constituindo problemas que ainda deverão levar algum tempo a resolver.

Em segundo lugar, estes projectos são também vulneráveis a variações nos preços das commodities. Uma das principais incertezas relativamente ao projecto de exploração do gás natural está relacionada com as expectativas do nível do preço de mercado do GNL em 2020. De facto, o sucesso do projecto GNL vai depender de diversos factores, que são difíceis de avaliar apesar das diversas estimativas, como por exemplo: a oferta de gás pela América do Norte e pela China, o crescimento da procura da Ásia, o diferencial de preço relativamente ao petróleo e os desenvolvimentos tecnológicos e de infra-estruturas. Por estas razões, a capacidade de terminar o projecto nos prazos previstos será crucial para assegurar o seu sucesso. Também no sector do carvão, as empresas multinacionais têm-se deparado com diversas alterações nos preços, que caíram cerca de 21% em 2012 e cerca de 13% em 2013, e para além disso espera-se que esta tendência de queda se mantenha em 2014-15 (de acordo com as estimativas do FMI). Mesmo assim, o sector deverá continuar atractivo já que também beneficiará de uma crescente procura por parte dos países asiáticos.

Por último, uma possível intensificação dos conflitos políticos poderia também pôr em perigo o desenvolvimento destes projectos. De facto, os recentes conflitos que ocorreram no país já tiveram indirectamente efeitos sobre a actividade destas empresas: a empresa Rio Tinto teve que suspender temporariamente a utilização das vias-férrreas e para além disso forçou a evacuação das famílias dos funcionários expatriados do país devido ao clima de insegurança gerado pela instabilidade política.

O IMPACTO FISCAL E ENQUADRAMENTO DAS POLÍTICAS

Historicamente, a contribuição dos mega-projectos para a receita fiscal do governo tem sido baixa, isto porque em parte se tinham implementado diversos incentivos fiscais para as empresas estrangeiras de forma a atrair investimento estrangeiro. De facto, só recentemente é que as receitas dos mega-projectos começaram a

ganhar alguma relevância no total das receitas fiscais públicas. De acordo com o último relatório de execução orçamental, as receitas fiscais dos mega-projectos atingiram MZN 9.3 mil milhões entre Janeiro e Setembro. No entanto, este montante é ainda percebido como sendo relativamente reduzido, e existem diversas discussões sobre se estes incentivos fiscais que favoreceram os mega-projectos terão gerado custos desnecessários para o país.

Com o objectivo de melhorar esta situação, as autoridades têm-se mostrado empenhadas em reforçar a sua capacidade de arrecadar receita fiscal com os projectos de exploração dos recursos naturais. Mais especificamente, já se deram importantes avanços para reformar o regime fiscal nos sectores da mineração, do petróleo e do gás, de forma a alinhar o seu enquadramento com as normas internacionais. Das reformas que já foram implementadas, destaca-se a introdução de um novo código de benefícios fiscais em 2009, que substituiu a legislação de 2002 de forma a racionalizar os incentivos fiscais e melhorar a sua eficácia. Para além disso, com a assistência técnica do FMI, as autoridades estão a preparar o novo regime fiscal para os sectores de mineração e hidrocarbonetos, que está previsto ser submetido para aprovação no parlamento em Maio de 2014. Com estas reformas, as receitas provenientes do sector do carvão deverão aumentar no médio prazo, se bem que de acordo com os estudos do FMI as receitas deverão chegar no máximo a cerca de 2% do PIB. Por outro lado, de acordo com a mesma fonte, as receitas do sector do gás vão aumentar apenas marginalmente até 2020 (quando se iniciar a produção de GNL), mas a partir de então esta deverá tornar-se uma importante fonte de receita fiscal.

De acordo com o Banco Mundial, as últimas duas décadas de forte crescimento económico em Moçambique não se traduziram ainda em melhorias significativas em termos de redução dos níveis de pobreza. De forma a encontrar soluções para este problema, as autoridades precisam de promover um modelo de crescimento económico mais abrangente, que promova o desenvolvimento de outros sectores de actividade. Perante esta concentração em projectos que são essencialmente intensivos em capital, seria importante promover ao mesmo tempo o desenvolvimento de outros sectores de actividade mais intensivos em trabalho (em particular nos sectores agrícola, turismo, indústria transformadora e serviços relacionados com o comércio nos quais se considera que Moçambique tem vantagens competitivas) que seriam, de qualquer forma, complementares com os mega-projectos. Em resumo, os investimentos nos mega-projectos devem funcionar como ponto de partida para suportar a criação de trabalho em outros sectores de actividade, com o objectivo de construir uma rede de protecção social mais efectiva e para sustentar um crescimento económico robusto e inclusivo.

Principais Fontes:

IMF Mozambique Country Report No. 13/200 (July 2013)

World Energy Council "World Energy Resources: 2013 Survey"

EIU - Mozambique Country Report

U.S. Geological Survey

World Bank

EIA - U.S. Energy Information Administration

Bloomberg News <http://www.bloomberg.com/news/2012-12-21/eni-anadarko-plan-world-s-second-largest-Ing-plant-in-africa.html>

FT News <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ad6ac89a-1a03-11e3-b3da-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2tLxH14d>

Principais Indicadores Económicos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
População (milhões de pessoas)	21.6	22.0	22.5	22.9	23.4	23.8
PIB per capita US\$ PPC	1,005.3	1,078.6	1,155.5	1,228.8	1,328.5	1,442.0

Fonte: FMI.

Produto Interno Bruto

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (mil milhões MZN), preços correntes	315.0	365.3	404.1	453.9	520.1	596.0
PIB (mil milhões USD), preços correntes	9.5	12.6	14.2	14.7	16.0	17.9

Composição do PIB (ótica da produção) (*)

Agricultura, pecuária, silvicultura e pescas	25.1%	24.9%	24.8%	-	-	-
Activid. imob., aluguer e serviç prestados às empresas	6.5%	6.2%	5.8%	-	-	-
Comércio e serviços de reparação	11.2%	11.0%	11.1%	-	-	-
Educação	4.0%	4.0%	3.8%	-	-	-
Electricidade e água	4.8%	4.8%	4.5%	-	-	-
Indústria de extracção mineira	1.2%	1.3%	1.7%	-	-	-
Indústria transformadora e construção	15.8%	15.2%	15.4%	-	-	-
Outros	14.4%	15.2%	15.0%	-	-	-
Serviços financeiros	5.4%	5.4%	5.6%	-	-	-
Transportes e comunicações	11.6%	12.0%	12.3%	-	-	-

Fonte: INE, FMI.

Nota: (*) Valores em % do PIB a preços constantes de 2003.

Previsões para o crescimento de Moçambique (t.v.r. do PIB, %)

	2013	2014	2015
Orçamento de Estado para 2014	7.0	8.0	-
FMI (Country Report Janeiro 14)	7.1	8.3	7.9
Economist Intelligence Unit (Fevereiro 14)	7.0	7.3	7.6

Fonte: Ministério das Finanças de Moçambique, Economist Intelligence Unit, FMI.

Base de Dados

Índice de Preços no Consumidor

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de Inflação (média anual)	12.7%	10.4%	2.1%	5.5%	5.6%	5.6%
Taxa de Inflação (final período)	16.6%	5.5%	2.2%	6.1%	5.4%	5.6%

Fonte: FMI, INE Moçambique.

Sector Externo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Exportações (USD mil milhões)	2.3	3.1	3.9	4.0	4.7	5.6
Importações (USD mil milhões)	3.5	5.4	7.9	8.6	9.3	10.6
Das quais: mega-projectos	2.6	3.8	5.8	6.2	6.5	6.9
Saldo bal. corrente, incl. donativos (%PIB)	-11.7	-24.4	-45.6	-42.2	-43.4	-43.6
Saldo bal. corrente, excl. donativos (%PIB)	-18.5	-31.3	-49.4	-45.8	-46.5	-46.2
Ajuda externa (%PIB)	7.4	6.5	6.3	6.7	6.6	-
Reservas internacionais brutas (USD mil milhões)	2.1	2.4	2.8	3.3	3.4	3.9
Em meses de importações	3.3	2.4	2.6	2.7	2.6	2.7

Fonte: FMI, Banco de Moçambique.

Contas Públicas

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Despesa total (%PIB)	32.9	33.7	32.6	36.3	40.0	35.8
Receita total (%PIB)	19.6	20.8	23.3	27.4	23.7	24.4
Saldo orçamental, incl. donativos (%PIB)	-4.3	-5.3	-4.1	-4.6	-12.5	-8.2
Saldo orçamental, excl. donativos (%PIB)	-13.2	-13.1	-9.5	-8.9	-16.3	-11.4
Dívida pública (%PIB)	45.8	39.6	41.9	44.3	46.9	49.3
Externa	39.9	32.9	36.1	39.2	42.1	43.5
Interna	6.0	6.7	5.8	5.2	4.8	5.7

Fonte: FMI.

Principais Varáveis Financeiras

	2010	2011	2012	2013
Taxa de Câmbio				
Final de período				
USD/MZN	32.40	27.13	29.70	30.20
EUR/MZN	43.31	35.15	39.20	41.38
ZAR/MZN	4.92	3.36	3.50	2.86
Média				
USD/MZN	34.34	29.02	28.26	30.15
EUR/MZN	45.52	40.38	36.34	40.04
ZAR/MZN	4.71	4.03	3.45	3.14
Taxas directoras (final de período)				
Fac. permanente de liquidez	15.50	15.00	9.50	8.50
Fac. permanente de depósito	4.00	5.00	2.25	1.50
Taxas mercado interbancário (média período)				
Maibor 3M	16.2	16.9	14.6	13.2
Maibor 12M	17.9	18.5	16.3	14.9
Taxas de juro activas (média período)				
180 dias	21.0	23.9	22.3	20.4
Mais de 2 anos	21.0	23.5	22.8	20.9

Fonte: Bloomberg, Banco de Moçambique e BPI.

"Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 ."

BANCO BPI. S.A.

Rua Tenente Valadim, 284
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA
Telefax: (351) 21 353 56 94