



Moçambique

Outubro 2014

CONSTRUINDO O FUTURO

- ⚡ O acordo de paz conseguido em Setembro entre as duas principais forças partidárias foi um marco importante para restaurar alguma estabilidade política, que abriu caminho para a realização das eleições de Outubro. Após uma campanha eleitoral tensa e tumultuosa, as eleições acabaram por decorrer com uma relativa normalidade, ainda que os membros da oposição continuem a alegar ilegalidades na contagem dos votos. Os resultados provisórios apontam para uma vitória do candidato presidencial da Frelimo (Felipe Nyusi), sem grandes surpresas, e a Frelimo manteve a maioria no Parlamento, ainda que com um reforço considerável dos partidos da oposição. Apesar de se prever que as hostilidades políticas se mantenham, espera-se que o período mais conturbado possa ter sido ultrapassado, e que de alguma forma nos próximos meses a estabilidade política possa contribuir para um bom andamento da actividade económica.
- ⚡ Os dados relativos ao PIB dos primeiros dois trimestres do ano sugerem que a actividade económica já recuperou da desaceleração registada na segunda metade de 2013, período em que a actividade de vários sectores foi gravemente afectada pelo clima de insegurança gerado pelas tensões políticas, que se traduziram na interrupção da principal estrada que faz a ligação do norte ao sul do país e na paralisação de algumas actividades, nomeadamente na indústria extractiva e comércio. Por outro lado, nota-se que apesar de todos os constrangimentos, os projectos no sector do carvão e do gás estão a gerar um dinamismo importante na actividade económica.
- ⚡ Tendo em conta os projectos em curso e os desenvolvimentos económicos recentes, as nossas expectativas são de que Moçambique continue a apresentar taxas de crescimento robustas no médio prazo, oscilando entre os 7 e os 8%, tal como sucedeu nos últimos anos. O crescimento deverá ser sustentado pela dinâmica dos sectores da indústria transformadora, construção, transportes e comunicações, mas também pelo desenvolvimento dos megaprojectos que deverão continuar a gerar benefícios indirectos no desempenho da actividade económica. Contudo, estas previsões vêm acompanhadas de riscos, dado que estamos perante um país com um peso ainda relativamente pequeno na economia global, e que se prepara para observar uma grande transformação na economia interna, ao tentar rentabilizar os seus recursos no mercado internacional. Como tal, à medida que Moçambique cresce, os riscos também aumentam, e estarão cada vez mais interligados com os desenvolvimentos externos. Dado que a performance económica continuará associada à rentabilidade dos megaprojectos, entre os principais riscos destacam-se: (i) a possível concorrência no sector do gás (ii) os obstáculos das fracas infra-estruturas e (iii) a volatilidade dos preços das *commodities*.
- ⚡ No sector externo, o elevado défice de conta corrente continua a resultar de um aumento crescente das importações de bens de capital e serviços associados ao desenvolvimento dos megaprojectos, que reflecte a necessidade de se recorrer à produção externa para fazer face às necessidades de consumo destes investimentos. Em contrapartida, o défice continua a ser essencialmente financiado através de elevados fluxos de Investimento Directo Estrangeiro (IDE), que já colocaram Moçambique na 2ª posição (atrás da África do Sul) do *ranking* dos países Africanos que recebem maiores fluxos de IDE.
- ⚡ Relativamente às finanças públicas, o défice público de 2014 deverá registar um acentuado agravamento em relação ao exercício anterior. Ainda que as autoridades tenham transmitido a sua intenção de adoptarem uma política fiscal mais restritiva a partir de 2015, mantêm-se algumas preocupações dado que o espaço fiscal para fazer face a qualquer choque externo ficou bastante mais reduzido. Para além disso, realça-se o facto de o aumento das receitas ter sido resultado de operações *one-off* (relacionadas com mais-valias extraordinárias relativas ao sector do gás) e de a forma de financiamento do défice se ter vindo progressivamente a alterar, recorrendo-se cada vez mais a empréstimos não concessionais, à medida que as doações vão diminuindo. Para além disso, a postura de endividamento adoptada pelo sector público tem sido bastante agressiva, sendo que, apesar de as projecções do FMI ainda classificarem a dívida como sustentável, as autoridades deveriam moderar o ritmo de endividamento.
- ⚡ Destaque para notas breves da visita que efectuamos recentemente a Moçambique, no âmbito do acompanhamento regular do país. Mais do que as incertezas de ordem política, com impacto conjuntural na actividade económica, destacamos o que está em causa no processo de geração de um desenvolvimento sustentável. De facto, o país atravessa um momento único no seu percurso de desenvolvimento, a caminho de uma posição de maior destaque entre os principais players no mercado energético global. Pelo que as escolhas feitas hoje, determinarão os resultados futuros.

Paula Gonçalves Carvalho

Email: paula.goncalves.carvalho@bancobpi.pt

Luísa Teixeira Felino

Email.: luisa.teixeira.felino@bancobpi.pt



Moçambique - Ponta do Ouro

ÍNDICE

Pág.

MOÇAMBIQUE

BREVES NOTAS DE UMA VISITA RECENTE

03

ANÁLISE ECONÓMICA

05

Desenvolvimentos recentes dos Megaprojectos

09

SECTOR EXTERNO

11

INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM MOÇAMBIQUE

14

POLÍTICA MONETÁRIA

15

POLÍTICA FISCAL

17

BASE DE DADOS

21

Estudos Económicos e Financeiros

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Luísa Teixeira Felino
Pedro Miguel Mendes
Vânia Patrícia Duarte

Análise Técnica
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>

No âmbito do acompanhamento regular da economia moçambicana, estivemos recentemente em Moçambique. Como é habitual, nessa visita procurámos falar com responsáveis civis e governativos, abordando não só questões relevantes no momento, mas procurando também recolher perspectivas de longo prazo relativamente aos principais desafios, riscos e oportunidades que se antevêem no futuro. Se na altura era notória alguma preocupação com os sinais de instabilidade política que se intensificaram no país desde meados de 2013, acreditamos que essa preocupação tenderá a desvanecer-se na sequência do processo eleitoral que acaba de decorrer e com a esperada normalização do relacionamento de todas as forças políticas com assento na Assembleia da República.

África Subsaariana - Alguns indicadores comparativos

| | PIB (MM\$) | PIB pc (\$) | População (milhões) | Cresc. Real do PIB (2004-2013) |
|------------------------|------------|-------------|---------------------|--------------------------------|
| 1 África do Sul | 354.2 | 6,595 | 54 | 3.4% |
| 2 Nigéria | 316.0 | 1,817 | 174 | 7.0% |
| 3 Angola | 129.8 | 6,052 | 21 | 10.8% |
| 4 Etiópia | 51.9 | 570 | 91 | 10.9% |
| 5 Quénia | 51.8 | 1,138 | 46 | 4.9% |
| 6 Gana | 38.9 | 1,486 | 26 | 7.3% |
| 7 Tanzânia | 36.6 | 768 | 48 | 7.0% |
| 8 Rep. Democ. do Congo | 33.0 | 416 | 79 | 6.3% |
| 9 Côte d'Ivoire | 32.3 | 1,302 | 25 | 2.7% |
| 10 Camarões | 30.9 | 1,370 | 23 | 3.4% |
| 11 Uganda | 25.6 | 673 | 38 | 6.7% |
| 12 Zâmbia | 24.9 | 1,655 | 15 | 6.3% |
| 13 Gabão | 20.7 | 13,032 | 2 | 2.9% |
| 14 Moçambique | 17.4 | 655 | 26 | 7.4% |
| 15 Senegal | 16.8 | 1,154 | 15 | 3.9% |

Fonte: FMI (WEO Outubro 2014).

Efectivamente, o país e a economia moçambicana atravessam actualmente um período determinante para a construção do futuro **pois não chega ter vastos recursos naturais, como a experiência de tantos países evidencia**. É necessário saber gerir essa riqueza, rentabilizar esses recursos, de forma a tornar o processo sustentável no tempo, assegurar um adequado equilíbrio entre a partição de recursos intra e intergerações. De facto, a gestão de recursos naturais potencia desafios de política muito significativos. Neste processo, os responsáveis políticos terão que procurar alcançar um equilíbrio entre as expectativas da população, que espera naturalmente vir a beneficiar de rendimentos mais altos e maior poder de compra, e a pressão dos investidores que procuram obter condições de tratamento mais favoráveis. No que diz respeito à gestão dos recursos públicos, há que procurar um equilíbrio entre a sustentabilidade orçamental e o urgente investimento em infra-estruturas que, adequadamente planeadas e implementadas, serão um dos principais factores de estímulo ao desenvolvimento de actividades fora dos sectores associados aos grandes projectos, actividades e sectores tradicionais, potenciadores de geração de emprego e distribuição de riqueza à população. **Por enquanto o país goza de uma espécie de período de graça, em que os principais observadores colocam a sua expectativa nos anos 2018 a 2022, quando se espera devam começar as primeiras exportações de Gás Natural Liquefeito (GNL)**. Tal como noutras geografias, nessa altura ocorrerá um salto discreto em termos do valor da riqueza criada e o país subirá algumas posições no grupo das maiores economias da região. A médio e longo prazo, as receitas do gás e carvão deverão contribuir para aumentar as receitas públicas e as exportações. Até lá, Moçambique apresentará rácios económicos tendencialmente desequilibrados, em particular défices externos significativos (os quais têm sido financiados não só pela entrada de Investimento Directo Estrangeiro mas também reforço do endividamento no exterior) e saldos públicos desequilibrados com o conseqüente agravamento da dívida pública. **E o julgamento acerca da sustentabilidade da acumulação de dívida pode alterar-se, dependendo dos investimentos e forma de aplicação do capital**. De facto, já começaram a fluir algumas receitas associadas ao pagamento de impostos ou mais-valias provenientes do sector do gás natural, receitas que tenderão a reforçar-se no futuro próximo. Todavia, a pressão sob a despesa pública também se deverá manter elevada, tendo em consideração não só as necessidades de realização de infra-estruturas como de reforço da rede de protecção social, pelo que é essencial o controlo dos gastos do Estado, nomeadamente da despesa corrente, de forma a não pressionar excessivamente a dívida pública, sobretudo num contexto do esperado declínio dos donativos. **Cabe aos actuais responsáveis, não só na esfera pública como no sector privado, assegurar que, no futuro, este processo convirja para um quadro sustentável**.

Para isso será necessário fomentar escolhas criteriosas e economicamente saudáveis das aplicações dos recursos entretanto gerados e assegurar que os investimentos públicos gerem retorno económico positivo, para que no futuro não muito distante o país possa concretizar o seu potencial e ressurgir como uma das economias mais dinâmicas e promissoras da África Subsariana. Pois até ao presente não se conseguiu alterar uma configuração da estrutura produtiva do país que continua dicotómica: de um lado os grandes projectos de investimento, muito capital intensivos e com reduzidos efeitos de *spillover* para as restantes actividades; do outro, os sectores tradicionais, que ainda se revelam frágeis, com poucas probabilidades de contribuírem para a criação de emprego e redução da pobreza. De facto, importa recordar que o desenvolvimento económico é um processo que resulta da acumulação e boa gestão de um conjunto de activos – bens de capital, capital natural (englobando todos os recursos naturais) e capital humano e social. Pelo que, como refere a teoria económica, neste processo importa não focar as atenções apenas nos fluxos e na “conta de resultados” do país (como é o caso do PIB) mas ter também atenção aos stocks e à eventual acumulação de desequilíbrios que se poderão vir a revelar insustentáveis. As probabilidades de sucesso estão relacionadas com as políticas económicas que forem sendo implementadas, com o esforço reformista e também com a performance das exportações. De facto, é cada vez mais importante assegurar o sucesso da comercialização do gás natural tendo em conta a acumulação significativa de compromissos consignados a este sector.

INE PUBLICA NOVAS SÉRIES DO PIB

O Instituto Nacional de Estatística (INE) publicou novas séries para o **Produto Interno Bruto** (tendo 2009 como ano base para as estimativas a preços constantes), que introduziram novos conceitos e classificações das actividades económicas, dos quais resultaram algumas alterações relativamente às séries anteriores. Os novos dados confirmam que a economia registou um crescimento acima dos 7% nos últimos 4 anos (2010-2013), enquanto o crescimento de 2013 foi revisto em alta para 7.4%. As actividades de agricultura e pesca continuam a ter um peso bastante considerável no total do PIB, cerca de 28%, contribuindo em 1 ponto percentual para o crescimento do valor acrescentado bruto. Por outro lado, as indústrias extractivas e as actividades de construção são os sectores que se apresentam em maior ascensão, apresentando taxas de crescimento médias anuais entre 2010 e 2013, de 26% e 13%, respectivamente. De uma maneira geral, confirma-se uma gradual alteração da composição da economia moçambicana, patente no progressivo aumento do peso das indústrias extractivas e do sector dos serviços, em detrimento de uma redução do peso das actividades agrícolas. Contudo, continua a salientar-se a necessidade de as políticas serem orientadas para promover os sectores prioritários da economia, nomeadamente da indústria transformadora, actividade que poderia proporcionar maiores aumentos de produtividade.

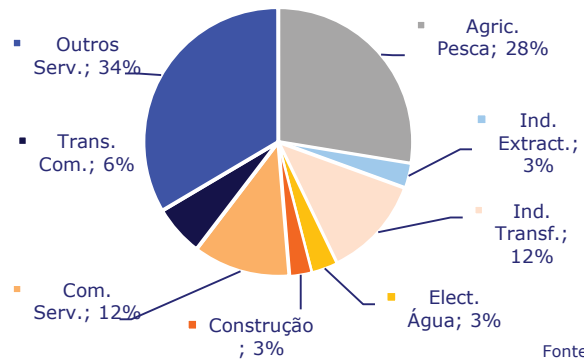
Sob a óptica da **procura agregada**, o consumo apresenta-se como o principal motor de crescimento (dado que apresenta um peso de mais de 90% no total do produto), traduzindo numa forte correlação entre consumo e rendimento. Relativamente ao sector externo, os novos dados mostram que o peso deste sector tem aumentado consideravelmente, mas o contributo das exportações líquidas tenderá a continuar negativo, face ao crescimento rápido das importações (necessárias para suportar o desenvolvimento dos megaprojectos). Por último, o investimento agrega cerca de 15% do PIB, e tem contribuído de forma positiva para o crescimento (com a excepção do ano de 2012, em que se verificou uma quebra do investimento de 1.1%, que resultou de uma diminuição da acumulação de stocks), ainda que com uma contribuição reduzida. De uma maneira geral, uma estratégia de crescimento baseado no consumo tende a tornar-se pouco sustentável no médio e longo prazo, já que resulta normalmente de uma dependência de importações de bens de consumo (e deterioração da conta corrente), e dificuldades de desenvolvimento da capacidade produtiva interna e da criação de emprego. No entanto, no caso de Moçambique, grande parte das importações referem-se a investimento relacionado com os megaprojectos (e financiados por fundos estrangeiros dada a inexistência de poupança interna capaz de suportar este tipo de investimento). De facto, o grosso do investimento tem sido realizado sob a forma de investimento directo estrangeiro, mas não obstante o papel importante deste tipo de investimento, um crescimento do investimento público e de investidores privados locais é

Produto Interno Bruto Anual (Óptica da Despesa)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | <i>Variação anual %</i> | | | | | |
| Cons. privado | 3.8% | 3.4% | 4.6% | 4.8% | 5.8% | 6.6% |
| Cons. Público | 10.7% | 8.2% | 12.1% | 9.2% | 16.2% | 16.5% |
| Investimento | 15.9% | 17.4% | 4.2% | 16.4% | -1.1% | 9.4% |
| Exportações | 3.1% | 9.6% | 2.3% | 8.9% | 16.9% | 7.2% |
| Importações | 5.3% | 7.4% | -0.2% | 7.8% | 13.2% | 11.5% |
| PIB | 5.77% | 6.48% | 7.12% | 7.43% | 7.08% | 7.44% |
| | <i>% do PIB</i> | | | | | |
| Cons. privado | 78.0% | 75.8% | 74.0% | 72.2% | 71.3% | 70.7% |
| Cons. Público | 18.1% | 18.4% | 19.2% | 19.5% | 21.2% | 23.0% |
| Investimento | 14.0% | 15.5% | 15.0% | 16.3% | 15.0% | 15.3% |
| Exportações | 27.8% | 28.6% | 27.4% | 27.7% | 30.3% | 30.2% |
| Importações | -37.9% | -38.2% | -35.6% | -35.7% | -37.8% | -39.2% |
| | <i>Contribuição para o crescimento do PIB</i> | | | | | |
| Cons. privado | 3.0 | 2.7 | 3.5 | 3.6 | 4.2 | 4.7 |
| Cons. Público | 1.8 | 1.5 | 2.2 | 1.8 | 3.2 | 3.5 |
| Investimento | 2.0 | 2.4 | 0.7 | 2.5 | -0.2 | 1.4 |
| Exportações | 0.9 | 2.7 | 0.7 | 2.4 | 4.7 | 2.2 |
| Importações | -2.0 | -2.8 | 0.1 | -2.8 | -4.7 | -4.4 |

Fonte: INE

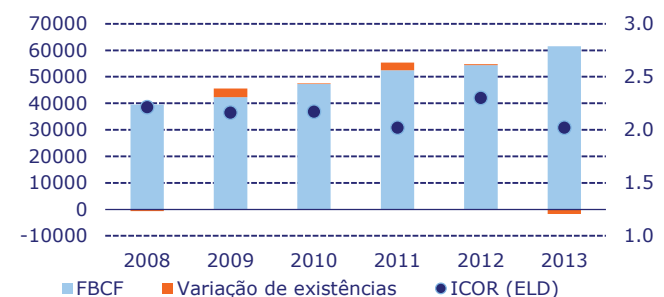
Composição do PIB (2013)



Fonte: INE

Investimento e produtividade

(mil milhões de MT; rácio ICOR)



Nota: ICOR correspondente ao invest. anual dividido pelo aumento anual do PIB (um indicador ICOR mais elevado tem menor eficiência ou menor produtividade de capital).

Fonte: INE e calc BPI

ANÁLISE ECONÓMICA

considerado igualmente relevante, dada a importância do aumento da produtividade para que se cumpram os objectivos de crescimento sustentado no médio e longo prazo. Para além disso, tendo em consideração a qualidade do investimento, os dados para Moçambique são positivos, já que a produtividade do capital medida pelo rácio ICOR (*incremental capital-output ratio*, utilizado para avaliar a produtividade do investimento, que corresponde ao investimento anual dividido pelo aumento anual do capital) tem evoluído favoravelmente¹ no contexto das economias africanas.

DADOS TRIMESTRAIS

Em termos trimestrais, os dados revistos, confirmam uma forte desaceleração do crescimento na segunda metade de 2013, período em que as actividades económicas ficaram gravemente afectadas pelo clima de insegurança gerado pelas tensões políticas entre o governo e as forças da oposição. Isto traduziu-se nomeadamente na interrupção da principal estrada que faz a ligação do norte ao sul do país e em episódios envolvendo a população civil, que se reflectiram na paralisação de algumas actividades, nomeadamente na indústria extractiva e comércio. No entanto, os dados referentes ao **primeiro trimestre de 2014** sugerem que a actividade económica já começou a recuperar. A economia avançou 7.5% no primeiro trimestre em termos homólogos, que

Produto Interno Bruto Anual (Óptica da Produção)

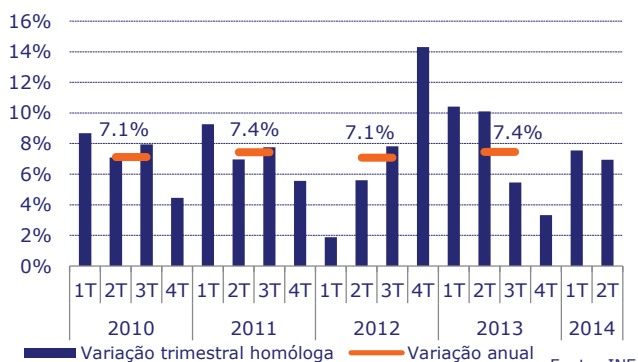
| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------|----------------------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | <i>Varição anual %</i> | | | | | |
| Activ. Primárias | Agricultura e Pesca | 6.2% | 6.1% | 5.5% | 5.8% | 2.0% | 3.5% |
| | Indústrias Extractivas | 9.5% | 3.8% | 2.8% | 23.2% | 65.5% | 13.8% |
| Activ. Secund. | Indústria Transformadora | 2.3% | 6.7% | 5.8% | 4.3% | 9.4% | 2.6% |
| | Electricidade e Água | 3.2% | 14.2% | 1.5% | 5.3% | -1.5% | 5.5% |
| | Construção | 10.4% | 16.5% | 21.4% | 12.3% | 8.4% | 10.0% |
| Activ. Terciár. | Comércio e serviços | 9.5% | -0.5% | 9.8% | 4.3% | 13.8% | 9.6% |
| | Transportes e comunicações | 6.5% | 16.2% | 13.9% | 6.2% | 5.2% | 11.6% |
| | Outros Serviços | 6.6% | 9.0% | 8.2% | 10.2% | 7.2% | 8.4% |
| | Impostos sobre a produção | 1.1% | -3.0% | 2.6% | 9.3% | 4.2% | 17.4% |
| PIB | | 5.8% | 6.5% | 7.1% | 7.4% | 7.1% | 7.4% |
| | | <i>% do VAB</i> | | | | | |
| Activ. Primárias | Agricultura e Pesca | 31.3% | 30.9% | 30.3% | 29.9% | 28.4% | 27.6% |
| | Indústrias Extractivas | 1.7% | 1.6% | 1.6% | 1.8% | 2.8% | 3.0% |
| Activ. Secund. | Indústria Transformadora | 13.2% | 13.1% | 12.9% | 12.5% | 12.8% | 12.3% |
| | Electricidade e Água | 3.5% | 3.7% | 3.5% | 3.5% | 3.2% | 3.1% |
| | Construção | 2.0% | 2.2% | 2.5% | 2.6% | 2.6% | 2.7% |
| Activ. Terciár. | Comércio e serviços | 11.7% | 10.8% | 11.0% | 10.7% | 11.4% | 11.7% |
| | Transportes e comunicações | 5.3% | 5.7% | 6.0% | 6.0% | 5.9% | 6.1% |
| | Outros Serviços | 31.4% | 31.9% | 32.1% | 33.0% | 33.0% | 33.5% |
| | | <i>Contribuição para o cresc. do VAB (pontos percentuais)</i> | | | | | |
| Activ. Primárias | Agricultura e Pesca | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 0.6 | 1.0 |
| | Indústrias Extractivas | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 1.2 | 0.4 |
| Activ. Secund. | Indústria Transformadora | 0.3 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 1.2 | 0.3 |
| | Electricidade e Água | 0.1 | 0.5 | 0.1 | 0.2 | -0.1 | 0.2 |
| | Construção | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| Activ. Terciár. | Comércio e serviços | 1.1 | -0.1 | 1.1 | 0.5 | 1.5 | 1.1 |
| | Transportes e comunicações | 0.3 | 0.9 | 0.8 | 0.4 | 0.3 | 0.7 |
| | Outros Serviços | 2.1 | 2.8 | 2.6 | 3.3 | 2.4 | 2.8 |

Fonte: INE

compara com um crescimento de 3.2% y/y no trimestre anterior. A actividade beneficiou essencialmente da recuperação do crescimento tanto no sector das indústrias extractivas como da indústria transformadora, que avançaram 13.4% y/y e 12.5% y/y, respectivamente. Para além disso, o sector da agricultura e pesca apresentou um crescimento robusto de 5.6% face ao período homólogo (período em que o sector tinha ficado bastante afectado pelas cheias), contribuindo em 1.4 pontos percentuais para o crescimento do VAB. O sector dos serviços também avançou a um bom ritmo, com o sector do comércio e restauração a recuperar de uma contracção no trimestre anterior, de -2% y/y para +10.3%.

Crescimento do PIB

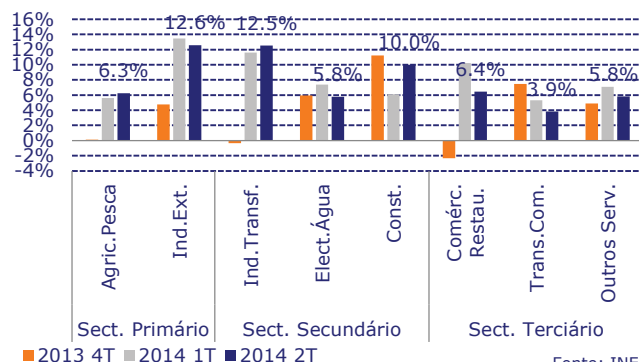
(variação homóloga; taxa anual)



Fonte: INE

Crescimento por sectores

(variação homóloga)



Fonte: INE

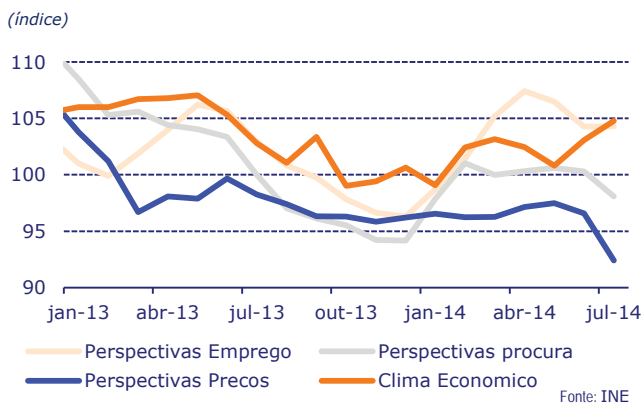
¹ UNCTAD Economic Development in Africa Report 2014.

No **segundo trimestre de 2014**, o PIB registou uma pequena desaceleração face ao trimestre anterior, com uma variação homóloga de 6.9% y/y, que ficou 0.6 pontos percentuais abaixo da taxa de crescimento do trimestre anterior. Contudo, destacou-se a boa *performance* do sector secundário, que avançou 10.9% y/y, resultado de um crescimento robusto na indústria transformadora e de construção, que exibiram taxas de crescimento de 12.5% y/y e 10% y/y, respectivamente. Por sua vez, o sector dos serviços cresceu 7.4% y/y, onde se destacaram os subsectores de comércio e serviços de reparação (+6.1% y/y), hotéis e restaurantes (+7.9% y/y) e serviços financeiros (+25% y/y). Por último, o sector primário avançou 6.6% y/y, perante um crescimento de 12.6% y/y da indústria extractiva e de 6.3% y/y na agricultura. Desta forma, os novos dados do PIB confirmam que a economia moçambicana se encontra no bom caminho para voltar a exibir um crescimento robusto, provavelmente acima dos 7% para o ano de 2014, que deverá continuar a ser impulsionado pelos megaprojectos e também pelo desenvolvimento de novos projectos industriais.

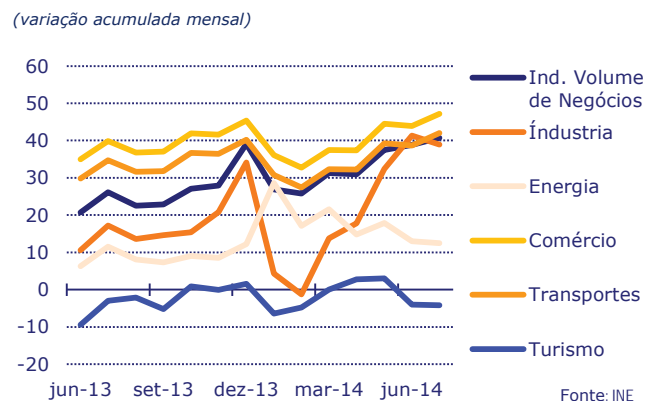
INDICADORES DE CONFIANÇA

Relativamente à conjuntura económica mais recente, os indicadores de confiança e sentimento económico publicados pelo INE, sugerem uma consolidação da recuperação da actividade económica no terceiro trimestre de 2014. O indicador de clima económico das empresas (ICEED) registou uma variação positiva pelo segundo mês consecutivo, em Julho (com o indicador a avançar para 104.8 face a 103.1 em Junho e 102.8 em Julho do ano anterior) consolidando uma inversão de ciclo depois da trajectória descendente registada durante a segunda metade de 2013, até ao início deste ano. Esta conjuntura foi influenciada por melhores perspectivas da procura mas essencialmente pelo aumento das perspectivas de emprego. Em termos sectoriais, o crescimento do indicador em Julho, resultou de uma evolução mais favorável no sector da indústria, mas também contou com contribuições positivas dos sectores de alojamento e restauração e de comércio, enquanto os restantes sectores registaram uma redução da confiança em relação ao mês anterior. Paralelamente, o Índice de Volume de Negócios também aponta para um crescimento sustentado da actividade económica. O índice avançou em Junho 38.8% em termos acumulados, registando o crescimento bastante acima da média de 2013 (23%). A melhor performance do índice resultou de uma recuperação do sector da indústria, seguindo-se o bom ritmo de crescimento nos sectores de comércio e de transportes. De uma maneira geral, fica claro que a actividade económica terá conseguido recuperar a perda de dinamismo que tinha ficado evidente no final do ano de 2013.

Indicador de clima económico



Índice de Volume de negócios



PERSPECTIVAS DE CRESCIMENTO

No curto prazo, as nossas perspectivas apontam para que a economia continue a exibir um bom ritmo de crescimento, tal como se verificou no primeiro semestre. Nomeadamente, o fim das hostilidades entre as principais forças políticas permitiu que as eleições de Outubro decorressem sem percalços, o que desta forma tenderá a melhorar o sentimento económico. Tendo em conta os projectos em curso e os desenvolvimentos recentes na actividade económica, as nossas expectativas são de que Moçambique continue a apresentar taxas de crescimento robustas no médio prazo, oscilando entre os 7 e os 8%, tal como sucedeu nos últimos anos. O crescimento deverá ser sustentado pela dinâmica dos sectores das indústrias extractivas, construção e transportes e comunicações, mas também

Previsões Crescimento PIB real

| | 2014 | 2015 |
|----------|------|------|
| FMI | 8.3% | 8.2% |
| EIU | 7.3% | 7.6% |
| BAD | 8.5% | 8.2% |
| BPI | 7.5% | 7.4% |
| Min. Fin | 8.0% | - |

ANÁLISE ECONÓMICA

pelo desenvolvimento dos megaprojectos que deverão continuar a gerar benefícios indirectos no desempenho da actividade económica. As previsões das principais instituições apontam para um crescimento em 2014 entre 8.5% (BAD) e os 7.3% (EIU), enquanto o governo considerou uma taxa de crescimento de 8% no OE 2014.

Contudo, estas previsões vêm certamente acompanhadas de riscos, dado que estamos perante um país, com um peso ainda relativamente pequeno na economia global (apesar das taxas elevadas de crescimento, o PIB de 2013 foi de USD 15 mil milhões e o PIB per capita manteve-se abaixo dos USD 600), e que se prepara para observar uma grande transformação na economia interna, ao tentar rentabilizar os seus recursos no mercado internacional. Como tal, à medida que Moçambique cresce, os riscos também aumentam, e estarão cada vez mais interligados com os desenvolvimentos externos. Relativamente à economia global, as perspectivas são de que, apesar de a recuperação ter sido mais lenta do que o esperado, o ritmo de crescimento das economias avançadas acelere e as economias emergentes continuem a apresentar taxas de crescimento robustas (ainda que mais baixas face às médias históricas). Na última actualização do World Economic Outlook, o FMI voltou a rever em baixa as perspectivas para o crescimento da economia global, para 3.3 % em 2014 (-0.1 p.p. do que as projecções de Julho e -0.4 p.p. do que as projecções de Abril) e 3.8% em 2015. O crescimento das economias avançadas deverá continuar a ser impulsionado pela boa *performance* dos EUA (+2.2% em 2014), enquanto o cenário para a zona euro voltou a deteriorar-se (crescimento de 2014 revisto em baixa de 1.1% para 0.8%). O contributo das economias emergentes e em desenvolvimento para o crescimento global continua a ser o mais importante, ainda que as previsões sejam mais pessimistas (o crescimento foi cortado em 0.1 p.p. para 2014), para o qual terá contribuído um cenário menos prometedor para a China (o crescimento da China deverá desacelerar para 7.4% em 2014 e 7.1% em 2015) e revisões em baixa para o crescimento do Brasil e Rússia. Relativamente à África Subsaariana, a actividade manteve-se sólida na primeira metade de 2014 (suportada por fortes investimentos, públicos e privados), mas ainda assim, o crescimento foi revisto em baixa para 5.1% em 2014 (-0.4 p.p. do que as previsões de Abril), face a uma recuperação lenta do crescimento na África do Sul, e aos riscos de prolongamento ou expansão do surto de Ébola.

Previsões de crescimento

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| Global | 4.1 | 3.4 | 3.3 | 3.3 | 3.8 | 4.0 |
| Economias avançadas | 1.7 | 1.2 | 1.4 | 1.8 | 2.3 | 2.4 |
| EME | 6.2 | 5.1 | 4.7 | 4.4 | 5.0 | 5.2 |
| Ásia | 7.7 | 6.7 | 6.6 | 6.5 | 6.6 | 6.5 |
| África Subsaariana | 5.1 | 4.4 | 5.1 | 5.1 | 5.8 | 6.0 |

(percentagem)

Fonte: FMI (WEO Outubro 2014).

Desta forma, do ponto vista da procura externa, o contexto parece favorável para Moçambique, tendo em conta as perspectivas económicas dos principais parceiros externos (para 2014 estima-se um crescimento de 7.4% para a China e de 5.6% para a Índia, economias que se estão a tornar os principais parceiros comerciais de Moçambique). Contudo, a *performance* económica continuará associada à rentabilidade dos megaprojectos em curso, que por sua vez continuará associada a diversos riscos:

(i) No sector do gás salientam-se os riscos da concorrência que Moçambique terá que enfrentar na exportação de GNL. Receia-se a competição do mercado de *shale gas* nos Estados Unidos, mas também de outros projectos de gás natural em curso em países próximos (Tanzânia) e em países com infra-estruturas mais desenvolvidas e capazes de conseguirem exportar com menores custos (EUA, Canadá, Alasca e Austrália) para as economias Asiáticas.

(ii) Em segundo lugar, salienta-se a dificuldade de ultrapassar o obstáculo das fracas infra-estruturas que continuam a prejudicar o prosseguimento dos projectos nomeadamente nos sectores do carvão e energias, mas que também impedem o desenvolvimento de outros sectores determinantes para o crescimento da economia, tais como a actividade agrícola.

(iii) Destacam-se também os riscos de volatilidade dos preços das *commodities* nos mercados internacionais que podem implicar perdas de receitas, tal como já tem acontecido no caso do preço do carvão e do alumínio (no caso do carvão, apesar de aumentos moderados na procura por parte da China e da Índia, os preços têm caído face a um aumento da oferta), e mais recentemente com a queda dos preços do petróleo, e que poderá também abranger o sector do gás no médio prazo.

(iv) Por último, Moçambique é um dos países de África mais vulneráveis às alterações climáticas, estando por isso propenso a desastres naturais, inundações, secas ou terramotos, eventos que poderão sempre ter um impacto significativo.

DESENVOLVIMENTOS RECENTES NOS MEGAPROJECTOS

No **sector do carvão**, o anúncio da venda da mina de Benga pela empresa Rio Tinto tem levantado questões importantes sobre a sustentabilidade do negócio do carvão e sobre os desafios que as empresas do sector enfrentam. A empresa Rio Tinto chegou a um acordo para vender a mina de Benga e outros projectos de carvão na província de Tete, à empresa estatal Indiana International Coal Ventures Pvt. Ltd, por Usd 50 milhões. Com esta venda a empresa suportou uma perda considerável dado que tinha adquirido os mesmos activos por USD 4 mil milhões, quando os adquiriu à empresa Australian Riversdale Mining Company, em 2011. As perdas da empresa Rio Tinto foram ditadas fundamentalmente pelos seguintes factores: as reservas de carvão tinham uma qualidade inferior ao esperado, pelos constrangimentos que enfrentou devido à falta de infra-estruturas adequadas

para a exportação da produção e pela queda do preço do carvão. De facto, a aquisição da mina foi efectuada quando os preços do carvão térmico flutuavam acima dos USD 300 e os preços do carvão de coque se encontravam perto dos USD 130, sendo que nos últimos meses os preços caíram para USD 115 e USD 67, respectivamente. Neste contexto, as receitas geradas nesta actividade poderão não ser suficientes para compensar a queda dos preços e para assegurar a viabilidade do negócio. Também a empresa Vale, depois de ter apresentado prejuízos de USD 44 milhões, relativamente às operações em Moçambique no primeiro trimestre de 2014, confirmou que pretende vender uma parte dos seus activos no país, incluindo na mina de Moatize e a participação na construção do corredor de Nacala. Por outro lado, assinalou-se um marco importante na utilização das reservas de carvão, que foi o acordo que a empresa Ncondezi Energy assinou com as autoridades moçambicanas para a venda de energia produzida na sua central eléctrica a carvão à empresa pública Electricidade de Moçambique (EDM). Projectos como este têm potencial para aumentar significativamente a capacidade de geração de energia de Moçambique, para fazer face às necessidades crescentes de energia eléctrica doméstica e dos parceiros regionais.

De facto, a produção de carvão tem avançado a um bom ritmo, mas as exportações continuarão a ficar condicionadas enquanto o corredor de Nacala não estiver operacional (provavelmente só no final deste ano). De acordo com a U. S. Energy Information Administration (EIA), a produção de carvão em Moçambique aumentou para 5.4 milhões de *short tones* em 2012, face a 0.42 milhões de *short tones* em 2011, mas das quais apenas 3.3 milhões foram exportadas. Desta forma, a expansão da produção em 2013 e 2014 deverá ficar contida face à falta de capacidade de escoação da produção a partir das infra-estruturas actuais.

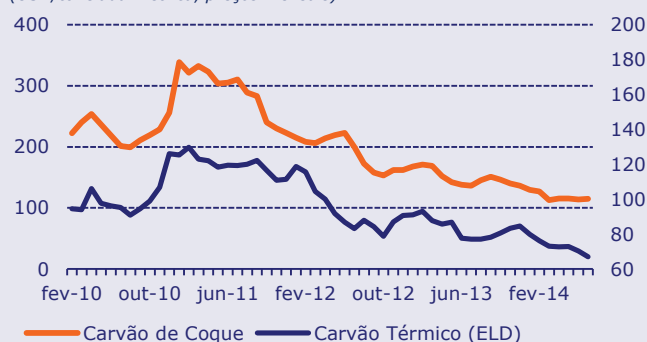
No **sector do gás**, a Assembleia Nacional aprovou a nova lei dos Petróleos, que deverá substituir a lei de 2001, e pretende garantir que os benefícios da exploração das reservas de gás recentemente descobertas beneficiem a economia local e a população. A nova legislação inclui entre outras as seguintes regras: qualquer consórcio de exploração de gás e petróleo deverá contar com uma participação da Empresa Nacional de Hidrocarbonetos; as empresas do sector (nacionais) devem ficar listadas na Bolsa de Valores de Moçambique e ficam obrigadas a lançar concursos públicos para as compras de bens e serviços (que devem dar preferência a produções locais, a menos que se prove que os custos são superiores em mais de 10%, não comparáveis em termos de qualidade, ou que exista falta de disponibilidade) para além de que uma parte dos seus proveitos (royalties) deverá ser canalizado para o desenvolvimento das comunidades locais onde se desenvolvem os projectos (percentagem esta que será definida a cada ano no orçamento de estado dependendo das receitas esperadas); e, que 25% da produção de GNL ficará destinada ao consumo local (fasquia que poderá ser elevada dada a pequena dimensão do mercado interno).

Por outro lado, a legislação acabou por definir também algumas regras de alguma forma controversas, nomeadamente o facto de os projectos da Bacia Rovuma (Área 1 e 4) ficarem a operar sobre um regime especial para o qual o governo poderá legislar directamente sob a forma de decreto. O objectivo de impor esta flexibilidade deve-se ao facto de ser necessário legislar rapidamente de forma a poder torná-lo competitivo no mercado internacional, mas de certa forma, o facto de estas leis poderem surgir sem discussão pública pode levantar algumas preocupações quanto à transparência. É certo que um projecto desta dimensão precisará de algumas excepções, por exemplo para a contratação de mão-de-obra estrangeira ou para aquisição de diversos bens e serviços de elevada qualidade. Isto sem detrimento de as empresas nacionais continuarem a aproveitar as oportunidades durante a construção deste projecto para desenvolverem o seu know-how e produtividade, nomeadamente através da construção de parcerias com as empresas estrangeiras.

Recorde-se que, através das operações dos grupos italiano ENI e norte-americano Anadarko Petroleum foram descobertas

Preços do Carvão

(USD/tonelada métrica, preços mensais)



Source: Bloomberg

ANÁLISE ECONÓMICA

nos últimos anos vastas reservas de gás natural que poderão tornar Moçambique num dos produtores de referência mundial no mercado de gás natural. Os dados mais recentes da EIA, indicam que Moçambique tem em 2014 100 biliões de pés cúbicos (*trillion cubic feet* - Tcf) de reservas comprovadas de gás natural, mas as empresas têm revisto as suas estimativas em alta, sendo que as estimativas mais recentes (de acordo com indicações do governo, referidas na imprensa local) apontam para que as reservas se aproximem dos 200 biliões de pés cúbicos. Para além disso, estão actualmente a decorrer trabalhos de prospecção e pesquisa de hidrocarbonetos, acreditando-se que para além do gás natural, possa haver igualmente petróleo. De acordo com as intenções já anunciadas pela ENI e Anadarko, a exploração destas reservas deverá ter início em 2018 (ainda que alguns observadores apontem 2022 como mais provável).

De facto considera-se que o posicionamento do país no mercado internacional poderá vir a tornar-se relevante. Actualmente, o Médio Oriente e a região designada por Euro-ásia (que integra os países que dividem o seu território em ambos os continentes) dispõe de cerca de 70% das reservas provadas mundiais. Dada a relevância da Rússia neste mercado (dispõe de cerca de 1700 bpc), os conflitos e tensões políticas que afectam alguns dos maiores intervenientes e a tendência das principais economias desenvolvidas para substituir o recurso a energia nuclear (o Japão destaca-se neste capítulo) por outras fontes de energia primária, a relevância deste activo tenderá a aumentar, sobretudo atendendo à proximidade dos mercados asiáticos, onde existe uma procura potencialmente elevada por gás natural.

Distribuição do consumo e produção de Gás Natural por regiões (2013)

| | Produção | Consumo |
|--|-----------------|-----------------|
| Global (biliões de pés cúbicos) | 11,886.6 | 11,955.6 |
| (percentagem do total) | | |
| América do Norte | 25.9 | 25.9 |
| Médio Oriente | 16.2 | 12.4 |
| Eurasia | 23.7 | 18.4 |
| África | 6.3 | 3.6 |
| Ásia e Oceania | 14.5 | 19.4 |
| América Central e Sul | 4.8 | 4.7 |
| Europa | 8.6 | 15.6 |

Fonte: EIA.

Reservas de Gás Natural Provadas

| | <i>(biliões de pés cúbicos)</i> | | | | |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Global | 6638 | 6708 | 6809 | 6846 | NA |
| América do Norte | 347 | 379 | 412 | 394 | NA |
| EUA | 273 | 305 | 334 | 308 | NA |
| Médio Oriente | 2658 | 2686 | 2800 | 2823 | 2828 |
| Irão | 1046 | 1046 | 1168 | 1187 | 1193 |
| Quatar | 899 | 896 | 890 | 890 | 885 |
| Eurasia | 2165 | 2165 | 2165 | 2178 | 2178 |
| Rússia | 1680 | 1680 | 1680 | 1688 | 1688 |
| África | 496 | 519 | 510 | 515 | 606 |
| Moçambique | 5 | 5 | 5 | 5 | 100 |
| Ásia e Oceania | 539 | 538 | 505 | 521 | 539 |
| América Central e Sul | 267 | 269 | 270 | 269 | 275 |
| Europa | 166 | 154 | 147 | 146 | 142 |

Fonte: EIA.

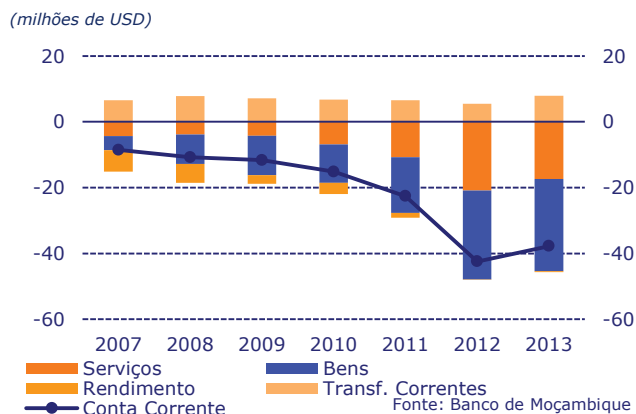
A posição externa de Moçambique volta a caracterizar-se por um elevado défice de conta corrente, que no entanto terá apresentado uma ligeira redução, de acordo com os últimos dados da **Balança de Pagamentos**, disponibilizados pelo Banco de Moçambique. Com efeito, em 2013 a conta corrente apresentou um défice de USD 5.9 mil milhões (equivalente a -37.8% do PIB, de acordo com os nossos cálculos), um decréscimo de cerca de 7.5% relativamente ao défice de 2012. O elevado défice continua a resultar de um aumento crescente das importações de bens de capital e serviços associados ao desenvolvimento dos megaprojectos, que reflecte a incapacidade de produção interna para fazer face às necessidades de consumo destes investimentos, muito específicos e com um elevado grau de tecnologia incorporado. Do lado das exportações, destaca-se o facto de o ano ter ficado marcado por uma recuperação lenta da procura externa, e por uma queda nos preços das principais *commodities*, que conduziu a uma deterioração dos termos de troca. Ainda assim, o saldo da balança corrente acabou por beneficiar de um aumento das transferências correntes, que reflecte a entrada de receitas de impostos de mais-valias da venda de participações nos consórcios de exploração do gás.

Relativamente aos desenvolvimentos recentes no sector externo, convém realçar o crescimento do peso do comércio internacional na economia Moçambicana. O grau de abertura de Moçambique ao comércio internacional (que mede a importância combinada das importações e exportações de bens no PIB) aumentou consideravelmente, evidenciando uma forte dependência tanto da procura como da oferta estrangeira. Desta forma, o rácio mostra que a combinação das exportações e importações excedem o PIB, sendo este um sinal positivo, já que esteve associado a um crescimento do produto e do rendimento per capita, mas que foi acompanhado por um aumento da exposição da economia ao contexto global. Os principais parceiros comerciais têm-se mantido os mesmos, destacando-se porém o aumento das relações comerciais com a China e com a Índia. Mas os Países Baixos continuam a ser o principal destino das exportações, para onde é exportada a produção de alumínio, seguidos da África do Sul, que se mantém como o principal mercado de origem das importações moçambicanas.

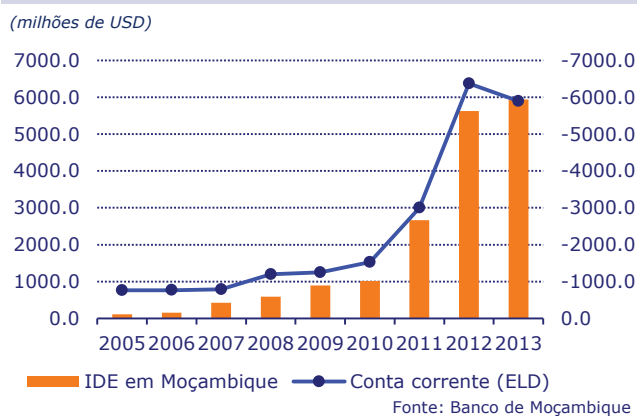
Os dados preliminares das contas externas de Moçambique para o **primeiro trimestre de 2014** apontam para um agravamento do saldo da balança comercial para USD -1.2 mil milhões, comparativamente ao trimestre anterior em que o saldo se fixou em USD -1.1 mil milhões, e também em

relação ao défice do trimestre homólogo de USD -0.86 mil milhões. De acordo com os dados da balança de pagamentos, as **exportações** totalizaram USD 828 mil milhões no primeiro trimestre, registando uma queda de 17.6% q/q, e de 4% y/y. Esta queda resultou de uma redução das exportações de alumínio (-5.9% q/q e 23% y/y, influenciadas pela queda dos preços do alumínio no mercado internacional), que ainda assim foi compensada por um aumento das exportações de gás (+73% y/y) e de carvão (+22% y/y, mesmo considerando a queda dos preços e os constrangimentos logísticos). Por seu turno, as **importações** caíram apenas ligeiramente face ao trimestre anterior (-1.2% q/q), mas registaram um crescimento homólogo de 18.4% y/y, sendo que este aumento corresponde essencialmente a importações não relacionadas com os megaprojectos (ainda que se deva ter em consideração que uma percentagem relativamente elevada das importações

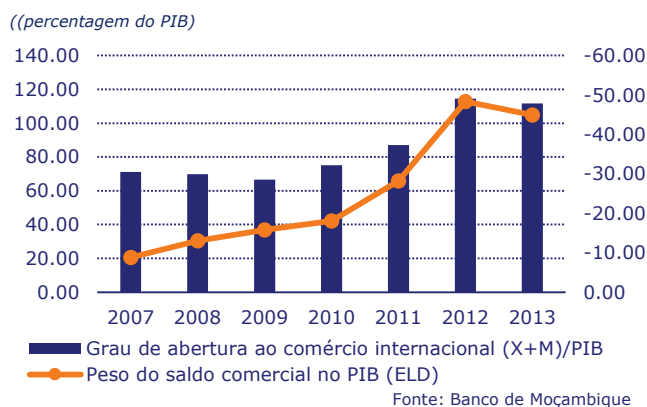
Composição da balança corrente



Balança corrente e IDE em Moçambique



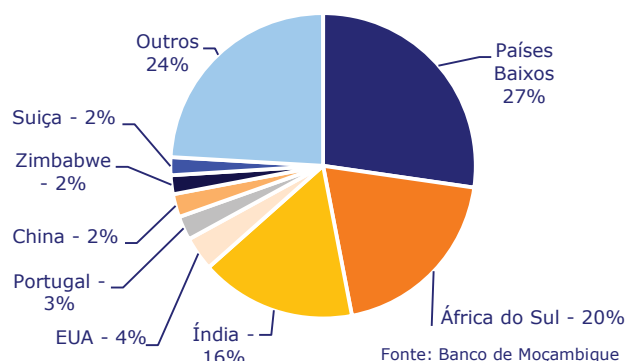
Comércio Internacional



SECTOR EXTERNO

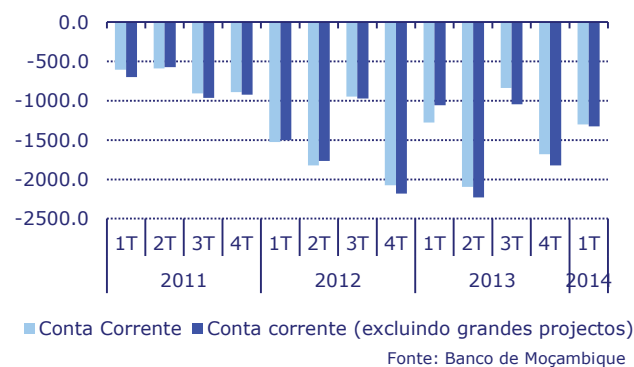
consideradas fora da rúbrica dos megaprojectos, continua a estar relacionada indirectamente com os megaprojectos). Em termos homólogos, destaca-se a recuperação das importações de bens de capital e de combustíveis (componentes mais relacionadas com o investimento, e que registaram uma forte quebra face à desaceleração da actividade económica na segunda metade de 2013), enquanto as importações de automóveis (rúbrica com maior peso nos bens de consumo), aumentou apenas ligeiramente em relação ao período homólogo e diminuiu em relação ao último trimestre. Contudo, face a uma quebra das exportações mais acentuada do que a redução das importações, a balança comercial deteriorou-se no primeiro trimestre de 2014, em relação ao período anterior. As **transacções correntes** de Moçambique com o resto do mundo, incluindo as relacionadas com os megaprojectos, resultaram num défice de USD 1.30 mil milhões no primeiro trimestre de 2014, que compara com um défice de USD 1.28 em igual período de 2013. O agravamento do défice de conta corrente é explicado essencialmente pelo ligeiro agravamento da balança comercial, uma vez que o défice da balança de serviços diminuiu (evidenciando uma redução na contratação de serviços de construção e transporte, sectores que provavelmente ainda não recuperaram totalmente depois da quebra da actividade no final do ano) e as receitas de transferências correntes registaram um aumento elevado para USD 655 milhões (que incluem a arrecadação de USD 520 milhões de receitas de mais-valias provenientes do trespasse de participações nas explorações de gás natural na bacia do Rovuma). Por último, o défice da conta de rendimentos primários, ainda que residual, registou um agravamento para USD 57.9 milhões face USD 7.3 milhões no trimestre anterior, que resultou do aumento do pagamento de juros de dívida e da diminuição dos pagamentos a mineiros moçambicanos que se encontravam ao serviço de minas na África do Sul.

Principais destinos de exportações de bens (2013)



Conta corrente

(milhões de USD)



Balança de Pagamentos (% PIB)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Conta Corrente | -8.5 | -10.8 | -11.7 | -15.2 | -22.6 | -42.5 | -37.8 |
| Bens e Serviços | -8.7 | -12.8 | -16.2 | -18.6 | -27.7 | -47.9 | -45.3 |
| Bens | -4.3 | -9.0 | -11.9 | -11.7 | -17.0 | -27.0 | -27.9 |
| Exportações (FOB) | 26.2 | 24.0 | 20.1 | 23.2 | 23.5 | 25.7 | 26.4 |
| Das quais: Grandes Proj. | 20.0 | 16.7 | 12.3 | 16.6 | 15.2 | 14.6 | 14.1 |
| Importações (FOB) | -30.5 | -32.9 | -32.1 | -34.9 | -40.5 | -52.7 | -54.3 |
| Das quais: Grandes Proj. | -6.8 | -6.3 | -7.4 | -9.6 | -14.0 | -14.3 | -12.4 |
| Serviços | -4.3 | -3.8 | -4.3 | -6.8 | -10.7 | -20.9 | -17.4 |
| Rendimento | -6.4 | -5.8 | -2.6 | -3.4 | -1.4 | -0.1 | -0.3 |
| Transferências Correntes | 6.5 | 7.8 | 7.1 | 6.8 | 6.5 | 5.5 | 7.9 |
| Conta de Capital e Financeira | 7.9 | 9.7 | 10.2 | 14.0 | 21.9 | 42.3 | 37.5 |
| Conta Capital | 5.9 | 3.8 | 4.0 | 3.5 | 3.4 | 3.0 | 3.1 |
| Conta Financeira | 2.0 | 5.9 | 6.3 | 10.5 | 18.5 | 39.3 | 34.3 |
| IDE (líquido) | 4.6 | 5.3 | 8.3 | 10.1 | 20.1 | 37.5 | 38.0 |
| Investimento de Carteira | -0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.3 | 0.1 | 4.8 |
| Instrumentos Financ. Derivados | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Outro Investimento (líquido) | 0.7 | 1.9 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 4.1 | -5.9 |
| Variação de Reservas* | -3.1 | -1.3 | -3.3 | -1.0 | -2.4 | -2.5 | -2.5 |
| Erros e Omissões (Líquido) | 0.7 | 1.1 | 1.4 | 1.1 | 0.7 | 0.2 | 0.3 |

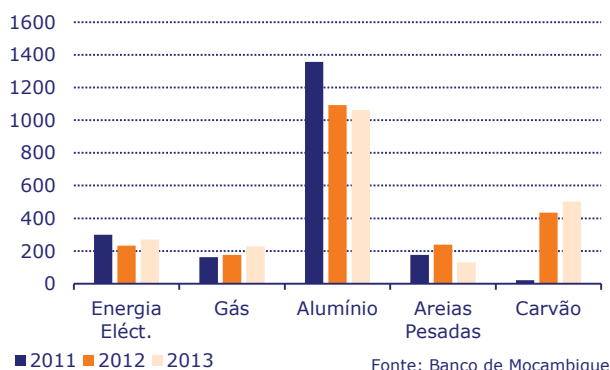
Fonte: Banco de Moçambique e cal. BPI.

Nota: * sinal (-) corresponde a aumento de reservas.

Em contrapartida, as entradas de fluxos financeiros em Moçambique surgem através de **Investimento Directo Estrangeiro (IDE)**, que totalizaram USD 2.5 mil milhões no primeiro trimestre de 2014, dos quais USD 2.1 mil milhões dizem respeito aos megaprojectos, representando um aumento de 44% em relação ao período homólogo e de 95% em relação ao último trimestre. Acresce que o Investimento aprovado no primeiro trimestre do ano ascendeu a cerca de 783 milhões de dólares, segundo o CPI (agência que analisa os projectos de investimento em Moçambique), correspondendo a 125 projectos que suscitarão a criação de 8 324 empregos. Em termos dos montantes envolvidos, os projectos concentram-se nas áreas de energia, obras públicas e indústria, e geograficamente nas províncias de Sofala, Tete e Cidade de Maputo. Os sectores que gerarão mais emprego são a Construção e Obras Públicas, Indústria e Serviços, beneficiando sobretudo a Cidade de Maputo e a província de Tete.

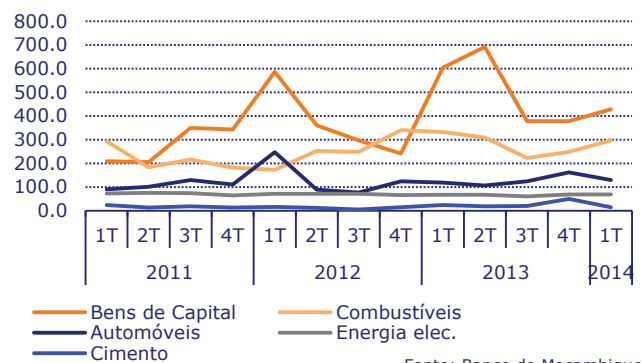
Exportações dos Megaprojectos

(milhões de USD)



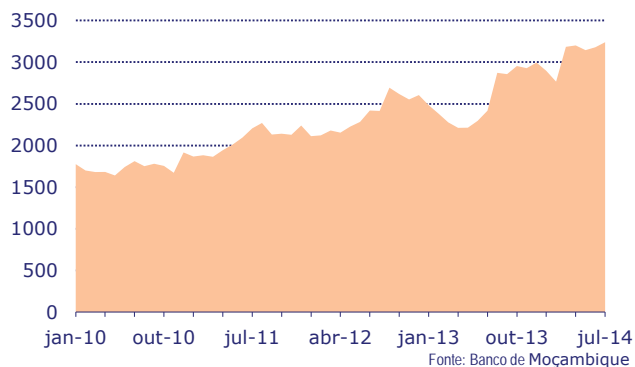
Importações de bens

(milhões de USD)



Reservas internacionais líquidas

(milhões de USD)



Investimento aprovado no primeiro trimestre de 2014 por sectores

| Sectores | Total USD 10 ³ | Emprego N ^o |
|------------------------------|---------------------------|------------------------|
| Agricultura e Agro-Industria | 11,647.0 | 188.0 |
| Aquacultura e Pescas | 0.0 | 0.0 |
| Banca e Seguradoras | 0.0 | 0.0 |
| Construção e O.Publicas | 91,716.5 | 3,278.0 |
| Industria | 138,299.4 | 2,061.0 |
| Energia | 421,000.0 | 35.0 |
| Transp. E Comunic. | 12,383.4 | 345.0 |
| Turismo e Hotelaria | 41,157.9 | 467.0 |
| Serviços | 66,785.7 | 1,950.0 |
| Total | 782,989.9 | 8324.0 |

Fonte: CPI.

O saldo da balança de conta corrente, de capital e financeira, resultou num saldo positivo da Balança de Pagamentos de USD 396 milhões, dos quais USD 393.4 milhões foram utilizados para constituir reservas. Desta forma, no final de 2013 as reservas internacionais líquidas situavam-se em USD 2,995 milhões que correspondem a 4.8 meses de importações de bens e serviços excluindo os megaprojectos, e de 3.1 meses de cobertura se incluirmos os megaprojectos, de acordo com os dados do Banco de Moçambique.

SECTOR EXTERNO

INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM MOÇAMBIQUE

De acordo com o Relatório do Investimento Global de 2014 das Nações Unidas (UNCTAD), Moçambique ascendeu em 2013, à 2ª posição no ranking dos países Africanos que receberam maiores fluxos de Investimento Directo Estrangeiro (IDE), ficando apenas atrás da África do Sul. De acordo com o relatório, os fluxos de IDE para o continente africano em 2013, aumentaram 4% para USD 57 mil milhões, impulsionados pela procura de investimentos em infra-estruturas e indústrias extractivas, e também pela expectativa de que o crescimento populacional e económico destes novos mercados sustente indústrias orientadas para o consumo (alimentação, tecnologias, turismo, financeiras e retalho). Entre as diferentes regiões africanas, o relatório realça o facto de o aumento global do IDE para África ter sido impulsionado pelos fluxos dirigidos às regiões África do Sul e Oriental (essencialmente para África do Sul, Moçambique, Quênia e Etiópia) enquanto nas restantes regiões (África do Norte, Central e Ocidental) o investimento caiu. Na África subsariana, o IDE quase duplicou para USD 13 mil milhões, destacando-se os fluxos recordes para a África do Sul (USD 8 mil milhões) e Moçambique (USD 6 mil milhões), onde os principais sectores a atrair o investimento foram as infra-estruturas e o projecto de gás no caso de Moçambique. Paralelamente, o relatório reconhece que o investimento entre os países africanos está a crescer, resultado dos esforços dos líderes africanos para aumentarem a cooperação entre as nações, ainda que fundamentalmente através de iniciativas de cooperação económica regionais (tais como a East African Community (EAC) e a Southern African Development Community (SADC)). De facto, o relatório recomenda que uma integração mais ampla na cooperação económica do continente africano (entre as diferentes regiões de cooperação) poderia ser mais eficaz na construção de cadeias de valor global no continente africano.

| Fluxos de entrada de IDE | | Stock de entrada | | Stock de entrada | |
|--------------------------|-------------|--------------------|--------------|---------------------|-------|
| (milhões de USD) | | (milhões de USD) | | (% PIB) | |
| Mundo | 1 451,965.4 | Mundo | 25 464,172.6 | Mundo | 34.3 |
| África | 57,238.8 | África | 686,962.0 | África | 33.2 |
| África Subsaariana | 13,166.1 | África Subsaariana | 140,046.8 | África Subsaariana | 34.2 |
| África do Sul | 8,187.9 | Egipto | 85,045.6 | Libéria | 324.2 |
| Moçambique | 5,935.1 | Nigéria | 81,977.0 | Congo | 167.3 |
| Nigéria | 5,609.0 | Marrocos | 50,279.6 | Seycheles | 161.4 |
| Egipto | 5,553.0 | Tunisia | 33,557.1 | Moçambique | 136.8 |
| Marrocos | 3,358.4 | Sudão | 29,148.0 | Mauritânia | 131.3 |
| Gana | 3,226.3 | Algéria | 25,297.8 | São Tomé e Príncipe | 111.9 |
| Sudão | 3,094.4 | Congo | 23,050.2 | Guiné Equatorial | 98.3 |
| Rep. Dem. Congo | 2,098.2 | Moçambique | 20,966.9 | Jibuti | 92.8 |
| Congo | 2,038.3 | Gana | 19,848.1 | Gambia | 88.7 |

Fonte: UNCTAD - Relatório do Investimento.

Relativamente à economia moçambicana, espera-se que no longo prazo o investimento directo estrangeiro tenha repercussões positivas, ainda que no curto prazo estes efeitos possam não ser evidentes. Isto porque, num projecto de investimento como o da exploração do gás, os efeitos *spillover* sobre o resto da economia e sobre o bem-estar das populações, tendem a traduzir-se de forma mais lenta do que em projectos na indústria transformadora. Por exemplo, no caso do projecto de GNL, no curto prazo, a falta de força de trabalho qualificada no mercado local, a localização do projecto longe do principal centro económico (Maputo) e a dificuldade das empresas locais em enfrentarem a concorrência dos fornecedores estrangeiros, são factores difíceis de contornar. Contudo, considera-se que no médio-longo prazo estes efeitos devem ser revertidos e que as externalidades globais sejam positivas. Assim, pela positiva é preciso considerar que noutros países com elevados níveis de recursos naturais com valia no exterior, gás ou petróleo, existem diversos casos de sucesso. Casos em que os contractos de exploração foram bem negociados inicialmente, possibilitaram ao Estado a arrecadação de abundantes receitas fiscais, viabilizando o desenvolvimento de infra-estruturas potenciadoras das restantes actividades económicas. No caso de Moçambique, este processo será lento dado o hiato/espço temporal até à concretização da produção e exportação de gás natural. Neste intervalo, os indicadores económicos tipicamente mais utilizados para aferir sob a saúde da economia, continuarão a sugerir desequilíbrios graves. Este processo tornar-se-á sustentável após a concretização dos projectos de extracção, transformação e exportação de gás natural. Até lá, é fundamental que os recursos que estão a entrar no país, quer pela via de IDE quer pela do endividamento externo, sejam conduzidos para projectos produtivos e adequados.

Luisa Teixeira Felino

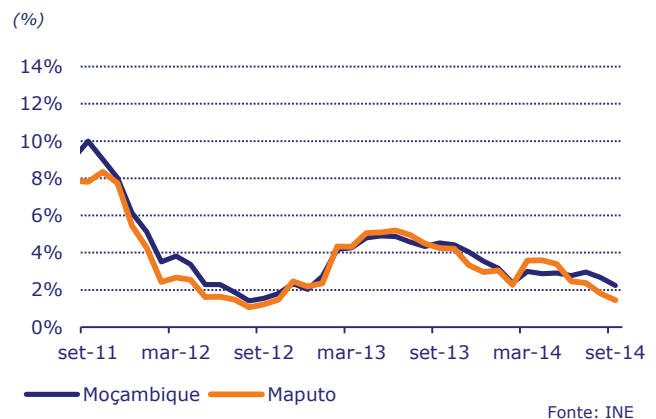
Os dados do INE indicam que a taxa de **inflação** anual na cidade de Maputo (indicador de referência para a política monetária) abrandou para 1.4% em Setembro, que compara com um crescimento de 1.8% y/y em Agosto, registando o valor mais baixo dos últimos 2 anos. Em termos mensais os preços caíram 0.49%, assinalando a quinta queda consecutiva do índice de preços do consumidor de Maputo. No índice geral de Moçambique a tendência foi similar, com os preços a registarem uma contracção de 0.2% m/m, colocando a taxa de variação homóloga em 2.2% (2.7% em Agosto). A queda dos preços foi provocada principalmente pela redução dos preços dos bens de alimentação e bebidas não alcoólicas, cuja contribuição foi de -0.2 pontos percentuais. O abrandamento do crescimento dos preços dos bens alimentares poderá estar relacionado com factores de sazonalidade, numa época que foi propícia para a produção de culturas agrícolas. Para além disso, a estabilização cambial face ao dólar americano e ao rand da África do Sul (principal fornecedor de produtos alimentares) também deverá ter contribuído para a estabilização dos preços. Neste contexto, e tendo em conta um contexto internacional caracterizado pela redução dos preços dos bens alimentares e do petróleo, os riscos de inflação no curto prazo parecem ser reduzidos.

No entanto, tendo em conta os sinais de abrandamento da economia global e a acentuada volatilidade nos preços das *commodities* no mercado internacional (com um peso relevante na balança de pagamentos do país), o CPMO (Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique) tem mantido uma postura prudente de **política monetária**. Na última reunião de Outubro, decidiu assim manter as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e cedência (taxas cobradas/garantidas em empréstimos/depósitos pelo prazo *overnight* efectuados entre as instituições de crédito e o banco central) em 1.50% e 8.25%, respectivamente. Para além disso, o Banco Central deverá intervir no mercado interbancário de forma a assegurar a meta da base monetária fixada em MT 53.78 mil milhões e manteve o coeficiente de reservas obrigatório fixo nos 8%.

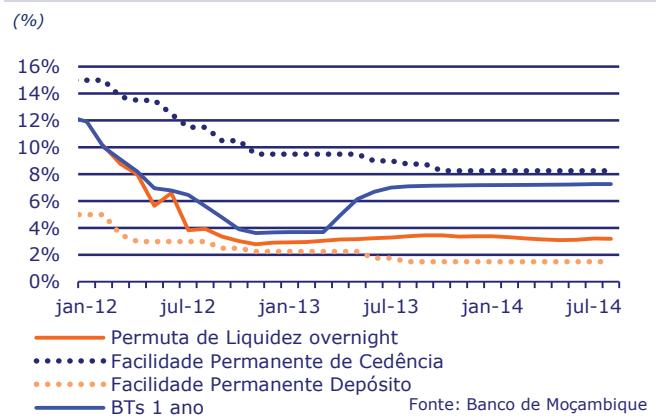
No sector monetário, os dados de Julho indicam que o saldo da base monetária se fixou em MT 51.9 mil milhões, o que representa um aumento de 22% em relação ao mês homólogo, sustentado por um aumento de MT 7 mil milhões de notas e moedas em circulação e de MT 2 mil milhões de reservas bancárias. Por sua vez, o agregado M3 (que inclui notas e moedas fora do sistema bancário e depósitos) aumentou 18% y/y em Julho, registando uma expansão anual de MT 34 mil milhões, dos quais 85% resultaram de um crescimento dos depósitos. Ainda assim, verifica-se que a estrutura do agregado monetário se manteve relativamente estável durante o último ano, sendo que cerca de 90% são depósitos, dos quais menos de 30% são denominados em moeda estrangeira.

As **taxas de juro** praticadas no mercado monetário interbancário têm-se mantido relativamente estáveis, o que significa que as taxas ainda são relativamente elevadas e que os efeitos da progressiva redução das taxas directoras de política monetária entre 2011-2013 foram reduzidos. A taxa de juro de troca de liquidez *overnight* entre os bancos comerciais fixou-se em 3.18%, registando uma diminuição de 3 pontos base face à taxa do mês anterior. Por sua vez no mercado a

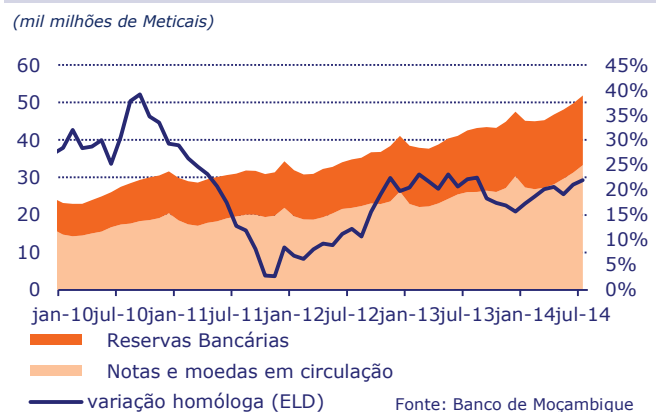
Inflação



Taxas de Juro



Estrutura da Base Monetária



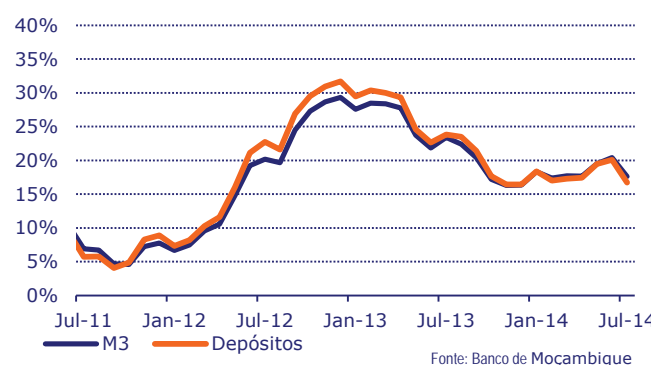
POLÍTICA MONETÁRIA

retalho, as taxas de juro médias praticadas pelos bancos nas operações activas (no prazo de 1 ano) em Julho registaram uma redução marginal para 20.8%, face a 21.1% no mês anterior; e a taxa de juro média nas operações passivas (no prazo de 1 ano) diminuiu para 9.3%, face a 9.8% em Junho. O facto de a política monetária acomodatória não ter sido suficiente para reduzir as taxas de juro praticadas nos empréstimos à economia, reflecte de certa forma o elevado nível de risco na concessão de crédito que está patente na economia. Neste sentido, as autoridades encontram-se empenhadas no desenvolvimento de uma estratégia de promoção de crédito, que englobe reformas que possam fortalecer os mecanismos de transmissão de política monetária tais como o desenvolvimento de "literacia financeira" e o estabelecimento de entidades de registo de crédito de forma a reduzir o risco de crédito.

O **crédito concedido ao sector privado** avançou em Julho para MT 171 mil milhões, confirmando a tendência de desaceleração na taxa de crescimento do crédito à economia, que em Julho se fixou nos 24.7% y/y. A desagregação do crédito por moedas indica que cerca de 80% do crédito continua a ser concedido em moeda local, sendo que a parte do crédito em moeda estrangeira tem contribuído de forma mais acentuada para a desaceleração do crescimento do crédito. Relativamente à composição do crédito por sectores de actividade, destacam-se como sectores que mais beneficiam do crédito, o comércio, a construção, os transportes e a agricultura que absorvem respectivamente 32%, 22%, 10% e 7% do total do crédito. O restante do crédito dirige-se à indústria nas quais se evidenciam os sectores da electricidade e água e alimentar e bebidas. Em termos de sectores institucionais, as empresas privadas continuam a absorver a maior proporção do valor total de crédito (65.2% em Maio de 2014), enquanto as empresas públicas não financeiras detêm cerca de 9.7% do crédito, e o peso dos particulares é de 25%, para o mesmo período. Note-se contudo que uma parte substancial do crédito a particulares corresponde a financiamentos de pequenos negócios (microempresas).

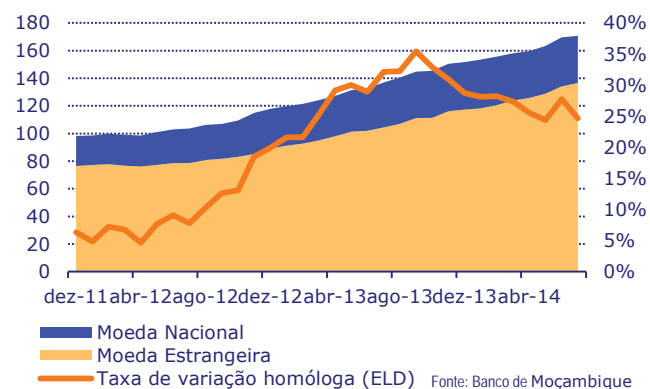
Agregado monetário M3

(variação homóloga)



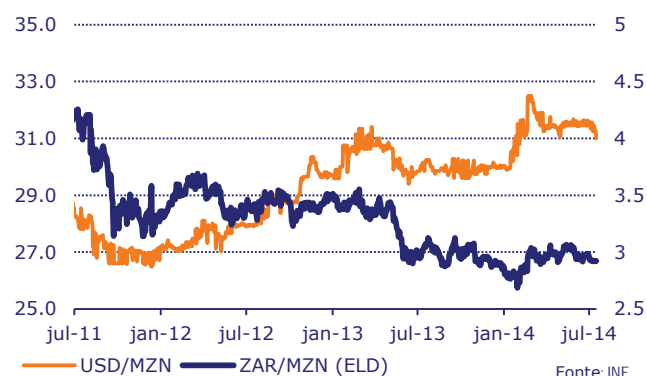
Crédito total à economia

(mil milhões de Meticals; percentagem)



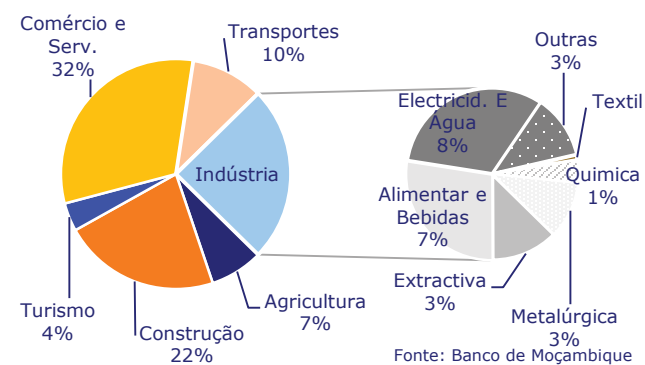
Taxa de câmbio

(USD/MZN)



Distribuição do crédito ao sector empresarial

(percentagem do total do crédito)



Luisa Teixeira Felino

De acordo com o documento de **execução orçamental de 2013**, as receitas do governo aumentaram 27.5% em relação ao ano anterior, reflectindo essencialmente um crescimento de Mt 12.6 mil milhões de impostos sobre o rendimento (rubrica em que ficam incorporadas as receitas de mais-valias obtidas com a transacção de acções de empresas do sector petrolífero), assim como um aumento das receitas de capital que incluem as receitas das concessões e dividendos. Contudo, a execução da despesa, acabou por ficar bastante aquém do previsto devido a desembolsos tardios dos financiamentos externos e redução dos donativos, que resultaram em atrasos na execução dos projectos. Desta forma também os encargos com o serviço da dívida foram menores do que o estimado, enquanto as despesas executadas em transferências correntes e subsídios ficaram também abaixo do orçamentado. Desta forma, o défice orçamental acabou por ficar bastante abaixo do previsto, em Mt 45.9 mil milhões (excluindo donativos) e Mt 24.8 mil milhões (incluindo donativos).

Execução Orçamental

(Em Milhões de Meticals)

| | 2012 | | 2013 | | 2014 | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | OE Executado | OE Executado | OE Executado | OE Executado | OE 3/ | OE 2/ | Executado |
| | | | 1/ | 1/ | | (rectificativo) | Jan-Jun3/ |
| Receitas correntes | 92,998.5 | 96,696.5 | 111,140.3 | 123,284.2 | 144,184.2 | 149,887.7 | 73,490.6 |
| Receitas Fiscais | 80,441.7 | 84,455.6 | 95,522.5 | 108,149.8 | 12,655.8 | 132,261.5 | 64,780.6 |
| Impostos s/ o Rendimento | 27,854.4 | 36,796.5 | 33,778.3 | 49,387.5 | 53,632.8 | 59,240.2 | 32,576.0 |
| Impostos s/ Bens e Serviços | 49,327.4 | 44,451.9 | 56,695.6 | 55,217.1 | 67,560.1 | 67,343.1 | 30,319.4 |
| Outros Impostos | 3,259.9 | 3,207.2 | 5,048.6 | 3,545.2 | 5,365.0 | 5,678.1 | 1,885.2 |
| Receitas Não Fiscais | 6,530.9 | 6,035.9 | 8,895.7 | 7,899.6 | 9,405.0 | 9,405.0 | 4,700.6 |
| Receitas Consignadas | 6,025.9 | 6205 | 6,722.1 | 7,234.8 | 8,221.2 | 8,221.2 | 4,009.4 |
| Receitas de capital* | 2,539.5 | 1,780.2 | 2,821.7 | 3,623.5 | 3,187.4 | 3,187.4 | 1,194.5 |
| Total das receitas | 95,538.0 | 98,476.7 | 113,962.0 | 126,907.7 | 147,371.6 | 153,075.1 | 74,685.1 |
| Despesas correntes | 85,118.8 | 83,515.4 | 96,961.7 | 95,131.7 | 115,270.3 | 120,812.8 | 55,590.0 |
| Despesas com o Pessoal | 41,776.5 | 41,592.0 | 48,809.1 | 49,514.9 | 56,959.3 | 58,435.6 | 28,312.7 |
| Bens e Serviços | 15,019.8 | 14,321.6 | 18,456.7 | 18,724.5 | 25,020.2 | 26,460.9 | 12,435.1 |
| Encargos da Dívida | 4,626.4 | 4,125.4 | 5,622.4 | 3,976.6 | 6,347.0 | 6,069.3 | 2,815.0 |
| Transferências Correntes | 13,741.6 | 13,526.4 | 15,904.4 | 15,401.4 | 18,077.7 | 18,163.2 | 8,883.1 |
| Subsídios | 5,240.9 | 5,240.2 | 3,371.9 | 3,371.3 | 2,671.3 | 2,671.3 | 947.1 |
| Exercícios Findos | 0 | 0 | 0 | 242.6 | 333.2 | 333.2 | 72.9 |
| Demais Desp . Correntes | 4,713.6 | 4,709.8 | 4,797.2 | 3,900.4 | 5,861.6 | 8,679.2 | 2,124.1 |
| Despesas de Capital | 329.8 | 289.5 | 301.9 | 342.3 | 395.2 | 394.4 | 59.8 |
| Total das despesas de funcionamento | 85448.6 | 83,804.9 | 97,263.7 | 95,473.9 | 115,665.6 | 121,207.2 | 55,649.8 |
| Despesas de Investimento | 67,007.4 | 53,457.2 | 69,425.0 | 63,052.0 | 100,769.8 | 104,539.9 | 32,748.2 |
| Financiamento Interno | 25,750.6 | 24,927.2 | 30780.3 | 33,601.8 | 42,490.3 | 46,260.3 | 15,070.3 |
| Financiamento Externo | 41,256.8 | 28,530.0 | 38644.7 | 29,450.2 | 58,279.6 | 58,279.6 | 17,677.9 |
| Operações Financeiras | 13,055.6 | 7,983.2 | 8266.3 | 14,329.3 | 24,455.9 | 23,346.7 | 11,804.1 |
| Activas | 10,239.5 | 5,168.6 | 4424.5 | 10,487.6 | 0 | 0 | 8,143.9 |
| Passivas | 2,816.1 | 2,814.6 | 3841.8 | 3,841.8 | 0 | 0 | 3,660.2 |
| Total das Despesas | 165,511.6 | 145,245.3 | 174955 | 172,855.2 | 240,891.4 | 249,093.8 | 100,202.1 |
| Défice Orçamental | -69,973.6 | -46,768.6 | -60,993.0 | -45,947.5 | -93,519.8 | -96,018.7 | -25,517.0 |
| % PIB | -16.5 | -11.0 | -13.0 | -9.8 | -17.5 | -17.9 | -4.8 |
| Déf. Orçamental (c/donativos) | -35,255.0 | -19,436.2 | -41,182.3 | -24,773.6 | -63,117.9 | -65,616.8 | -14,490.4 |
| % PIB | -8.3 | -4.6 | -8.8 | -5.3 | -11.8 | -12.3 | -2.7 |
| Financiamento do Défice | 69,973.7 | 46,768.6 | 60,993.0 | 45,947.5 | 93,519.8 | 96,018.7 | - |
| Crédito Interno | 3,150.1 | 3,150.1 | 3,573.2 | 3,158.0 | 5,715.1 | 5,715.1 | - |
| Crédito Externo | 29,628.8 | 15,630.7 | 37,609.1 | 29,748.7 | 57,402.8 | 57,402.8 | - |
| Donativos | 34,718.6 | 27,332.4 | 19,810.7 | 21,173.9 | 30,401.9 | 30,401.9 | 11,026.6 |
| Variação de saldos | -2,476.2 | -655.4 | 0 | 8,133.1 | 0 | 0 | - |
| Saldos Transitados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,498.9 | - |

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento.

Nota:1/ Relatório de Execução do orçamento de Estado de 2014; 2/ Orçamento Rectificativo Agosto 2014; 3/ Relatório de Execução do Orçamento de Estado de Jan-Jun 2014.

Em contrapartida, o executivo pretende para o ano de 2014, a adopção de uma **política orçamental** com um caracter mais expansionista, que previa no orçamento de estado inicial um agravamento do défice para Mt 93 mil milhões. Para além disso, foi introduzido em Agosto um orçamento rectificativo com intuito de incluir receitas extraordinárias do Estado,

POLÍTICA FISCAL

sem que com isso se alterasse substancialmente o défice orçamental, estipulado em Mt 96 mil milhões (equivalente a 17.9% do PIB de acordo com PIB nominal estimado pelo governo), que considerando donativos (Mt 30.7 mil milhões, ou 5.7% do PIB) fica em Mt 65 mil milhões. O aumento considerável das receitas decorreu da arrecadação de recursos extraordinários provenientes da tributação de mais-valias (pagas pela empresa Anadarko em Março) e disponibilidades resultantes da reavaliação da dívida pública. Em relação às despesas, o documento de fundamentação do **orçamento rectificativo** aponta para a seguinte distribuição dos recursos: (i) Mt 1.8 mil milhões para despesas com salários (despesa esta que terá um carácter de permanência e não temporário), na sequência do acordo estabelecido com a Renamo, que passa pela contratação de novos funcionários para a comissão de eleições; (ii) Mt 629 milhões para reforço do projecto Millenium Challenge Account; (iii) Mt 128 milhões para transferências para municípios e (iv) Mt3 mil milhões para o reforço de recursos para os sectores prioritários (saúde, educação agricultura e infra-estruturas). Esta última medida (de alocação de recursos para sectores prioritários) gerou alguma controvérsia, dado que no projecto inicial do orçamento rectificativo estava previsto que estes Mt 3 mil milhões fossem alocados para regularizações de IVA, (medida que tinha sido apontada como uma das prioridades do Ministro das Finanças e também uma das recomendações do FMI). Porém, a medida acabou por ser alterada, tendo o executivo optado por congelar o reembolso de IVA, gerando uma onda de contestação por parte dos empresários, que alertam para o facto de estes atrasos estarem a afectar os seus negócios. Posteriormente, o governo anunciou que pretende liquidar estas dívidas no máximo até 2015, altura em que entrará em funcionamento o novo sistema de liquidação de impostos, que deverá garantir que não se acumulem novamente este tipo de dívidas.

Apesar do objectivo de implementação de uma política expansionista, a **execução orçamental até Junho de 2014**, sugere que o executivo continua a revelar dificuldades de execução das despesas. As receitas entre Janeiro e Junho ascenderam a Mt 75 mil milhões, das quais MT 65 mil milhões correspondem a receitas fiscais, que registaram um crescimento de 36.6% face ao mesmo período do ano anterior e uma taxa de execução de 49% em relação ao orçamentado rectificativo (confirmando-se um aumento das receitas dos impostos sobre o rendimento, justificado pela arrecadação de mais-valias no valor de MT 11,062 milhões relativamente às operações de vendas de activos de empresas do sector petrolífero). Por outro lado, relativamente às despesas de investimento, a execução continua a apresentar-se fraca, sendo que durante o mesmo período apenas cerca de 30% das despesas previstas no OE rectificativo foram executadas.

De qualquer forma, tudo indica que a posição fiscal de Moçambique se deteriore em relação ao exercício anterior, apesar de as autoridades continuarem a transmitir a sua intenção de adoptarem uma política fiscal mais restritiva a partir de 2015 (tal como ficou reflectido no relatório do FMI de Maio de 2014). Ainda assim, a redução do espaço fiscal aliada a um crescimento substancial da dívida pública, coloca Moçambique numa posição bastante mais frágil e vulnerável a possíveis choques externos, o que por seu turno, aumenta a probabilidade de as receitas extraordinárias serem utilizadas para cobrir derrapagens no défice e para financiar despesa corrente. Uma outra preocupação relativamente à posição fiscal, prende-se com a diminuição das doações externas, que nos últimos anos tinham constituído a principal fonte de financiamento de Moçambique. Porém, nos últimos anos tem-se assistido a uma redução do suporte orçamental por parte dos principais doadores, que resulta por um lado de as economias avançadas estarem a enfrentar maiores restrições orçamentais, mas também reflectem crescentes preocupações sobre questões de transparência (tais como o caso EMATUM). Neste contexto, e apesar de o executivo já ter anunciado que para 2015 estão já garantidos cerca de USD 400/500 milhões para apoio directo ao orçamento, é provável que se acabe por recorrer com maior força a empréstimos estrangeiros.

Dívida Pública de Moçambique

(valores anuais em milhões de USD e Meticals)

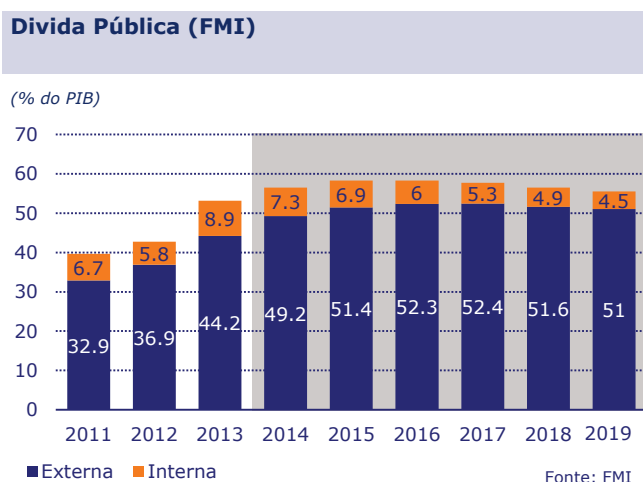
| | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | MZM | USD | MZM | USD | MZM | USD | MZM | USD |
| Interna | 18.747,4 | 578,6 | 22.330,2 | 823,2 | 23.738,3 | 807,2 | 29.726,1 | 996,2 |
| OT's | 4.991,1 | 154,0 | 7.375,9 | 271,9 | 10.526,0 | 357,9 | 13.334,0 | 446,8 |
| BT's | 5.500,0 | 169,8 | 5.500,0 | 202,8 | 5.000,0 | 170,0 | 8.400,0 | 281,5 |
| Outros | 8.256,3 | 254,8 | 9.454,3 | 348,5 | 8.212,3 | 279,2 | 7.992,1 | 267,8 |
| Externa | 125.170,9 | 3.863,3 | 114.379,6 | 4.216,8 | 142.136,9 | 4.826,4 | 173.021,6 | 5.798,3 |
| Multilateral | 80.219,1 | 2.475,9 | 67.996,0 | 2.506,8 | 86.079,0 | 2.926,9 | 100.951,7 | 3.383,1 |
| Bilateral | 44.951,8 | 1.387,4 | 46.383,6 | 1.710,0 | 55.864,9 | 1.899,5 | 72.069,9 | 2.415,2 |
| Total | 143.918,3 | 4.441,9 | 136.709,8 | 5.040,0 | 165.875,2 | 5.633,5 | 202.747,7 | 6.794,5 |
| Em % do PIB | 41,7% | | 35,5% | | 39,1% | | 43,1% | |

Fonte: Ministério das Finanças, Relatório da Dívida Pública 2013.

De acordo com os dados oficiais do Relatório de **Dívida Pública de 2013** do Ministério das Finanças, o ano de 2013 ficou marcado por um aumento substancial da dívida pública, que ascendeu a USD 6.8 mil milhões, registando um aumento de 21% em relação ao stock da dívida acumulado no ano anterior. Aproximadamente 85% da carteira de dívida pública corresponde a dívida externa, sendo que os empréstimos multilaterais têm perdido peso em detrimento dos empréstimos bilaterais (para o qual tem contribuído um aumento do volume de desembolsos por parte da China que financiou cerca de 25% do total dos desembolsos do ano de 2013, essencialmente relacionados com empréstimos direccionados à construção de estradas e pontes). Relativamente à dívida pública interna, o *stock* total cresceu 25% em relação a 2012 para Mt 29.7 mil milhões, registando-se um aumento de 68% de emissões de BT's e de 27% das emissões de OT's. Face ao custo mais elevado da dívida interna, e dos empréstimos bilaterais (que ainda que concessionais têm um custo mais elevado comparativamente aos empréstimos de entidades multilaterais), o custo médio da carteira de dívida tenderá a deteriorar-se, sendo que actualmente a taxa de juro média ponderada da dívida interna é de 10%, o que contrasta com uma taxa de juro média ponderada de 1.4% para a dívida externa.

Convém no entanto realçar o facto de as estatísticas oficiais não traduzirem o total das responsabilidades do sector público, já que estes dados dizem respeito apenas à dívida contratada pelo governo, e exclui a dívida do resto do sector público, ou seja de empresas públicas, autarquias e garantias prestadas pelo Estado. De facto, de acordo com as estimativas do FMI (que abrangem o total da dívida do sector público), o total da dívida pública foi estimado em cerca de 53% do PIB em 2013 (recorde-se que em 2013, as autoridades tiveram que considerar uma garantia de USD850 milhões, cerca de 6% do PIB, prestada à empresa pública EMATUM). Para além disso, a postura de endividamento adoptada pelo sector público tem sido bastante agressiva, sendo que de acordo com as estimativas revistas pelo FMI em Maio deste ano, o rácio da dívida pública sobre o PIB deverá aumentar para 56.5% em 2014. Neste contexto, as autoridades acordaram mesmo com o FMI, o aumento do limite de endividamento (de empréstimos

não-concessionais) de USD 926 milhões para USD 1,454 milhões, de forma a abranger vários empréstimos que as autoridades esperam firmar durante este ano. É neste contexto que, apesar de o FMI classificar a dívida moçambicana como sustentável e consistente com os limites estabelecidos no acordo PSI, a instituição recomenda não só que as autoridades moderem o ritmo de endividamento, mas que também adoptem uma política fiscal mais contida a partir do próximo ano. Finalmente, também as principais agências de notação de risco de crédito têm mantido o *rating* de Moçambique inalterado (com notação B1/B/B+, respectivamente pela Moody's/S&P/Fitch), dado que a política fiscal expansionista tem colocado pressão sobre a dívida pública, apesar de com o intuito de sustentar níveis de crescimento e investimento elevados.



Principais Indicadores Económicos

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| População (milhões de pessoas) | 24,0 | 24,6 | 25,2 | 25,8 | 26,5 | 27,1 |
| PIB <i>per capita</i> US\$ PPC | 866,8 | 925,7 | 985,6 | 1.045,7 | 1.123,3 | 1.208,6 |

Fonte: FMI.

Produto Interno Bruto

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB (mil milhões MZN), preços correntes | 315,0 | 364,7 | 407,9 | 461,1 | 527,5 | 602,5 |
| PIB (mil milhões USD), preços correntes | 9,6 | 12,5 | 14,3 | 15,3 | 16,6 | 18,6 |

Composição do PIB (óptica da produção) (*)

| | | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|---|---|
| Agricultura e Pesca | 30,3% | 29,9% | 28,4% | 27,6% | - | - |
| Indústria Extractiva | 1,6% | 1,8% | 2,8% | 3,0% | - | - |
| Indústria Transformadora | 12,9% | 12,5% | 12,8% | 12,3% | - | - |
| Produção e distribuição de electricidade e gás | 3,5% | 3,5% | 3,2% | 3,1% | - | - |
| Construção | 2,5% | 2,6% | 2,6% | 2,7% | - | - |
| Comércio e Serviços | 11,0% | 10,7% | 11,4% | 11,7% | - | - |
| Transportes, armazenagem e comunicações | 6,0% | 6,0% | 5,9% | 6,1% | - | - |
| Outros Serviços | 32,1% | 33,0% | 33,0% | 33,5% | - | - |

Fonte: INE, FMI.

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

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

| | 2014 | 2015 |
|--|------|------|
| Orçamento de Estado para 2014 | 7,5 | 7,4 |
| FMI (Country Report Maio 14) | 8,3 | 8,2 |
| Economist Intelligence Unit (Outubro 14) | 7,3 | 7,6 |

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

Nota: (*) Valores em % do VAB a preços constantes de 2009.

Índice de Preços no Consumidor

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P | 2015P |
|-------------------------------------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| Taxa de Inflação (média anual, %) | 12.70 | 10.35 | 2.09 | 4.21 | 4.60 | 5.60 |
| Taxa de Inflação (final período, %) | 16.62 | 5.46 | 2.18 | 2.96 | 6.00 | 5.60 |

Fonte: FMI.

| Sector Externo | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P | 2015P |
| Exportações (USD mil milhões) | 2.3 | 3.1 | 3.9 | 4.2 | 4.9 | 5.7 |
| Importações (USD mil milhões) | 3.5 | 5.4 | 7.9 | 8.6 | 9.9 | 11.5 |
| Das quais: mega-projectos | 2.6 | 1.5 | 2.1 | 2.3 | 3.1 | 4.1 |
| Saldo bal. corrente, incl. donativos (%PIB) | -11.7 | -24.4 | -45.6 | -39.5 | -46.9 | -47.0 |
| Saldo bal. corrente, excl. donativos (%PIB) | -18.5 | -31.3 | -49.1 | -42.6 | -50.3 | -49.7 |
| Ajuda externa (USD milhões) | - | 785.0 | 538.0 | 475.0 | 585.0 | 505.0 |
| Reservas internacionais brutas (USD mil milhões) | 2.1 | 2.4 | 2.8 | 3.2 | 3.6 | 3.8 |
| Em meses de importações | 3.3 | 2.4 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.5 |

Fonte: FMI, Banco de Moçambique.

| Contas Públicas | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P | 2015P |
| Despesa total (%PIB) | 32.9 | 33.7 | 32.6 | 35.6 | 41.6 | 36.6 |
| Receita total (%PIB) | 19.6 | 20.8 | 23.3 | 27.5 | 27.3 | 25.0 |
| Saldo orçamental, incl. donativos (%PIB) | -4.3 | -5.3 | -4.1 | -2.8 | -9.2 | -7.5 |
| Saldo orçamental, excl. donativos (%PIB) | -13.2 | -13.1 | -9.5 | -8.3 | -14.3 | -11.6 |
| Dívida pública (%PIB) | 45.8 | 39.6 | 42.7 | 53.1 | 56.5 | 58.3 |
| Externa | 39.9 | 32.9 | 36.9 | 44.2 | 49.2 | 51.4 |
| Interna | 6.0 | 6.7 | 5.8 | 8.9 | 7.3 | 6.9 |

Fonte: FMI.

| Principais Variáveis Financeiras | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | |
| Taxa de Câmbio | | | | | | |
| Final de período | | | | | | |
| USD/MZN | 32.40 | 27.13 | 29.70 | 30.20 | 30.5 | out-14 |
| EUR/MZN | 43.31 | 35.15 | 39.20 | 41.38 | 38.6 | out-14 |
| ZAR/MZN | 4.92 | 3.36 | 3.50 | 2.86 | 2.9 | out-14 |
| Média | | | | | | |
| USD/MZN | 34.34 | 29.02 | 28.26 | 30.15 | 30.6 | set-14 |
| EUR/MZN | 45.52 | 40.38 | 36.34 | 40.04 | 40.1 | set-14 |
| ZAR/MZN | 4.71 | 4.03 | 3.45 | 3.14 | 2.9 | set-14 |
| Taxas directoras (final de período) | | | | | | |
| Fac. permanente de liquidez | 15.50 | 15.00 | 9.50 | 8.50 | 8.3 | out-14 |
| Fac. permanente de depósito | 4.00 | 5.00 | 2.25 | 1.50 | 1.5 | out-14 |
| Taxas mercado interbancário (média período) | | | | | | |
| Maibor 3M | 16.2 | 16.9 | 14.6 | 13.2 | 13.0 | set-14 |
| Maibor 12M | 17.9 | 18.5 | 16.3 | 14.9 | 14.6 | set-14 |
| Taxas de juro activas (média período) | | | | | | |
| 180 dias | 21.0 | 23.9 | 22.3 | 20.4 | 20.0 | jul-14 |
| Mais de 2 anos | 21.0 | 23.5 | 22.8 | 20.9 | 21.6 | jul-14 |

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