



# Moçambique

Maio 2015

## RISCOS AUMENTAM

- ⚡ O ritmo de expansão da actividade económica em 2014 continuou elevado, com o crescimento do PIB a manter-se acima dos 7% pelo quarto ano consecutivo. Os sectores da indústria extractiva, construção e serviços financeiros continuam a ser os grandes impulsionadores do crescimento económico, para além do sector agrícola, que mantém um peso de aproximadamente ¼ na economia. Porém no início de 2015, a actividade económica voltou a ser afectada por chuvas intensas que deverão acabar por se reflectir negativamente na actividade económica, em particular na actividade agrícola. Neste contexto, é possível que o crescimento económico desacelere ligeiramente em 2015, contrariamente à previsão estimada pelo Ministério das Finanças de uma aceleração do crescimento para 7.5%. Ainda assim, consideramos que as perspectivas económicas para Moçambique se mantêm amplamente positivas, com taxas de crescimento robustas potenciadas pelos megaprojectos, e taxas de inflação reduzidas. O adiamento da entrada em vigor do orçamento de estado de 2015 poderá também ter atrasado a execução de despesas de investimento, o que por seu turno poderá também gerar alguma desaceleração no crescimento das actividades do sector privado.
- ⚡ Ainda que as perspectivas para Moçambique se mantenham optimistas, os riscos também são elevados, em particular no contexto de incerteza em relação aos investimentos planeados nos sectores dos megaprojectos. Em relação ao projecto de gás, as notícias mais recentes apontam para que o acordo formal para o projecto de liquefacção entre o Governo e os Consórcios seja assinado ainda este ano, o que seria essencial para garantir que o projecto entra em funcionamento antes de 2020. Contudo, factores de incerteza, tais como a possível pressão sobre os preços face às perspectivas de um excesso da capacidade de produção mundial têm levado algumas das principais empresas no sector do gás a venderem parte da sua participação de forma a diversificarem os riscos. Também no sector do carvão a queda dos preços da matéria-prima nos mercados internacionais, as dificuldades de transporte logístico e uma eventual menor qualidade das reservas, continuam a dificultar a expansão do sector, desencadeando também vendas de participações em projectos desta área.
- ⚡ A posição externa de Moçambique continua a ser caracterizada pelo elevado défice de conta corrente, que contudo se apresentou mais reduzido em 2014 (défice de conta corrente diminuiu de 40% do PIB em 2013 para 34.6% do PIB em 2014). Esta evolução justifica-se essencialmente por uma redução das importações relacionadas com os Mega projectos, e de uma redução do investimento directo estrangeiro (IDE) em relação ao ano anterior. Ainda assim, salienta-se o facto de, em termos trimestrais, a redução do IDE ter sido mais significativa no segundo e terceiro trimestre (período que se antecipa às eleições presidenciais), tendo-se registado no último trimestre do ano uma forte recuperação. Por outro lado, importa referir que as exportações relacionadas com os megaprojectos aumentaram, nomeadamente de gás, energia eléctrica e areias pesadas, ao contrário das exportações de carvão e alumínio, que foram negativamente afectadas pela queda dos preços.
- ⚡ Moçambique terminou o ano com a taxa de inflação anual abaixo dos 2%, bastante abaixo do objectivo do Banco Central de manter o crescimento anual dos preços num intervalo de 5-6%. Nos primeiros meses de 2015, verificou-se um forte aumento dos preços devido ao efeito das cheias sobre os preços dos bens alimentares, mas este aumento parece ter sido de curta duração. Perante o comportamento benigno da inflação, e um comportamento relativamente estável do Metical, o Banco Central manteve a política monetária acomodatória, mas ainda assim revelou alguma prudência ao moderar o crescimento da base monetária.
- ⚡ A execução fiscal de 2014 ficou marcada pela incorporação de recursos extraordinários (provenientes da tributação de mais-valias de operações nos sectores de exploração de recursos naturais) que acabaram por atenuar o efeito negativo da queda das doações. Contudo, face a um aumento da despesa (ainda que consideradas de natureza extraordinária) o défice agravou-se significativamente em 2014. O Orçamento Geral do Estado de 2015 prevê uma redução da despesa do Estado em algumas rubricas, de forma a compensar a redução das receitas extraordinárias e dos donativos, mas ainda assim o défice deverá voltar a agravar-se. Desta forma, admite-se que a dívida pública tenderá a continuar a aumentar para patamares considerados elevados para um país com o nível de desenvolvimento de Moçambique. Neste contexto, é necessário trazer o défice público para um nível mais sustentável, fundamental para assegurar o desenvolvimento dos novos projectos que, potencialmente reforçarão a riqueza gerada, permitindo diluir os níveis de dívida.

**Paula Gonçalves Carvalho**

Email: paula.goncalves.carvalho@bancobpi.pt

**Luísa Teixeira Felino**

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

**Vânia Patrícia Duarte**

Email.: vania.patriacia.duarte@bancobpi.pt



Moçambique - Flôr de Algodão

## **ÍNDICE**

Pág.

### **MOÇAMBIQUE**

|                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>CENÁRIO MACROECONÓMICO<br/>(PLANO ECONÓMICO E SOCIAL PARA 2015)</b> | <b>03</b> |
| <b>ACTIVIDADE ECONÓMICA</b>                                            | <b>04</b> |
| <b>SECTOR EXTERNO</b>                                                  | <b>08</b> |
| <b>SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO</b>                                   | <b>12</b> |
| <b>FINANÇAS PÚBLICAS</b>                                               | <b>16</b> |
| <b>BASE DE DADOS</b>                                                   | <b>21</b> |

### **Estudos Económicos e Financeiros**

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

Análise Técnica  
Agostinho Leal Alves

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

Email: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

<http://www.bancobpi.pt>

<http://www.bpiinvestimentos.pt/Research>

## CENÁRIO MACROECONÓMICO (PLANO ECONÓMICO E SOCIAL PARA 2015)

Depois do início do novo ciclo legislativo, o Governo encontra-se neste momento a discutir na Assembleia da República os principais documentos de programação da acção governativa: (i) o Programa Quinquenal do Governo 2015-2019; (ii) a proposta do plano económico e social para 2015; e (iii) o Orçamento Geral do Estado.

No **Programa Quinquenal para 2015-19**, o Governo define as prioridades do país para os próximos 5 anos, que assentam nos seguintes pilares: assegurar o desenvolvimento do capital humano e social, promover o emprego e melhorar a produtividade e a competitividade, desenvolver infra-estruturas económicas e sociais, assegurar a gestão sustentável dos recursos naturais e do ambiente, garantir um estado de direito democrático, boa governação e descentralização e promover um ambiente macroeconómico equilibrado e sustentável. Relativamente a este último ponto, destacam-se, em particular, as metas que o Governo pretende atingir até 2019 em termos de política macroeconómica. O Governo estabelece o objectivo de manter taxas de crescimento económico em torno dos 7-8% até 2019 e de conservar a inflação média anual abaixo dos 10%. Este cenário traçado pelo Governo apresenta-se consistente com o cenário macroeconómico do Fundo Monetário Internacional (FMI), que antecipa uma taxa de crescimento médio do PIB de 7.6% em 2015-2019, com a taxa de inflação a manter-se estável em 5.5%, apesar de estimar que o crescimento económico deste ano fique aquém das estimativas oficiais em 1 ponto percentual, ou seja, em 6.5%. Recorde-se ainda que, de acordo com o cenário macroeconómico traçado pelo FMI, o impacto do projecto LNG só se reflectirá no PIB a partir de 2020 (as previsões do FMI apontam para um crescimento de cerca 22% no PIB nominal em USD em 2020). Relativamente às finanças públicas, o Governo pretende aumentar as receitas do Estado para cerca de 32.5% do PIB até 2019 (vs. 27.5% em 2014 de acordo com o documento do Plano Quinquenal), garantir que o défice orçamental antes de donativos se situe abaixo dos 22% (vs. 22.7% em 2014) e que a dívida pública se mantenha abaixo dos 40% do PIB (vs. 37% do PIB no ano anterior).

Em relação ao **cenário macroeconómico para 2015**, no plano oficial pretende-se alcançar um crescimento económico de 7.5%, mantendo a taxa de inflação média anual em cerca de 5.1%. Espera-se também que as exportações de bens aumentem cerca de 7% para USD 4.2 mil milhões, perante um avanço na actividade dos megaprojectos, suportando a acumulação de reservas internacionais, que deverão ser suficientes para cobrir 4.5 meses de importações de bens e serviços não factoriais. O plano económico e social para 2015 detalha ainda o comportamento esperado para cada sector de actividade, de forma a fundamentar o esperado crescimento económico de 7.5% para 2015, dos quais destacamos alguns pontos importantes. O crescimento do **sector agrícola** deverá desacelerar para 5.9%, como resultado da perda de vastas culturas agrícolas no início deste ano, no seguimento das cheias. O **sector da pesca** deverá ser impulsionado pelo aumento do volume de capturas em variadas espécies, mas também pelo reforço da actividade de aquacultura. O crescimento da **indústria extractiva** (+5% em 2015) deverá ser suportado pelo aumento da produção de carvão mineral (que deverá atingir cerca de 10 milhões de toneladas no pressuposto de que a linha férrea de Moatize a Nacala fique operacional em 2015), mas também pelo crescimento da produção de areias pesadas e da extracção de gás natural e condensado (que será utilizado em parte para consumo interno com o início da operação do gasoduto Matola-Maputo). A aceleração do crescimento na **indústria transformadora** (+4.9%) deverá ser suportada essencialmente pelo aumento da produção nas indústrias de bebidas e têxteis. O crescimento da produção de **energia eléctrica** (+13.3%) reflecte o crescimento da produção de energia térmica a partir do gás natural. No **sector da construção** (+11.7%) destacam-se os investimentos na construção da barragem de Moamba Major, a reabilitação das linhas férreas de Limpopo e Cuamba-Lichinga e a reabilitação do porto de Maputo, para além de outras obras em estradas e pontes. O ligeiro abrandamento do crescimento dos **serviços de transportes** resulta fundamentalmente da paralisação das vias de comunicação durante o período das cheias. Finalmente, prevê-se uma aceleração do crescimento do PIB no **sector da educação**, derivado dos investimentos na construção de escolas, assim como no **sector da saúde e acção social**.

### Crescimento do PIB real -

#### Plano Económico e Social 2015

|                                | 2013       | Previsão 2014 | Plano 2015 |
|--------------------------------|------------|---------------|------------|
| Agricultura                    | 3.5        | 6.5           | 5.9        |
| Pesca e serviços relacionados  | 4.0        | 3.5           | 8.1        |
| Indústrias Extractivas         | 13.8       | 4.9           | 5.0        |
| Indústria Transformadora       | 2.6        | 4.7           | 4.9        |
| Prod. e Dist. de Electricidade | 5.5        | 9.7           | 13.3       |
| Capt., Trat. e Distribuição    | 5.6        | 5.0           | 5.0        |
| Construção                     | 10.0       | 8.9           | 11.7       |
| Com., Rep. de Veículos A       | 9.6        | 8.9           | 9.3        |
| Transportes                    | 11.6       | 9.8           | 9.1        |
| Aloj., Rest. e Similares       | 8.4        | 7.6           | 8.7        |
| Serv. de Inf. e Comunicação    | 6.6        | 5.7           | 5.9        |
| Actividades Financeiras        | 32.2       | 21.8          | 14.3       |
| Adm. Pública, Defesa e Seg.    | 7.8        | 8.9           | 8.9        |
| Educação                       | 5.3        | 6.2           | 6.4        |
| Saúde e Acção Social           | 7.5        | 7.5           | 8.4        |
| Outros Serviços                | 4.8        | 4.2           | 4.3        |
| <b>Produto Interno Bruto</b>   | <b>7.4</b> | <b>7.5</b>    | <b>7.5</b> |

Fonte: Proposta do Plano Económico e Social.

**Em 2014, a economia recuperou da desaceleração do final do ano anterior, voltando a registar taxas superiores a 7%.**

A actividade económica em 2014 voltou a registar um ritmo de crescimento robusto, recuperando consideravelmente da desaceleração registada no final de 2013, período afectado pelo clima de insegurança provocado por tensões políticas. Deste modo, o PIB cresceu a taxas próximas de 7% nos quatro trimestres de 2014, o que deverá resultar numa expansão da actividade económica de 7.4% em 2014, superior em 0.1 p.p. face a 2013, de acordo com o estimado pelo INE. A agricultura e pesca continuou a ser o ramo com maior peso na economia em 2014, representando 25% do PIB, seguindo-se a indústria transformadora (11%) e o comércio e serviços de reparação (10%).

Na primeira metade de 2014, o PIB expandiu 7.4% face a igual período do ano anterior, com fortes contributos da agricultura e pescas e indústria transformadora. Ainda assim, o desempenho inferior ao esperado das indústrias extractivas (principalmente o carvão), e transportes, devido a algumas limitações no sistema ferroviário, moderaram o crescimento económico, ainda que, no caso das indústrias extractivas, o sector tenha registado taxas de crescimento comparativamente mais elevadas. A segunda metade do ano ficou marcada por um crescimento de 7.3% y/y, destacando-se o contributo do comércio e da indústria transformadora.

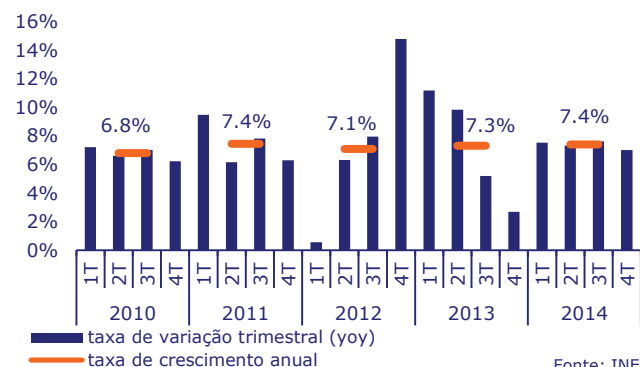
Em termos trimestrais, importa destacar a desaceleração da actividade económica no último trimestre de 2014, marcado pelas eleições presidenciais. Apesar do maior peso da agricultura e pescas, ao longo de 2014, a indústria extractiva e a indústria transformadora foram os sectores que mais cresceram em termos homólogos.

**As inundações que afectaram o país no início deste ano deverão ter um impacto negativo no crescimento económico em 2015, já revisto em baixa pelo FMI.**

O FMI estima que o crescimento deverá manter-se favorável no médio prazo, com taxas a rondar os 7.5% - 8%. No entanto, as várias inundações que afectaram as regiões norte e centro do país no primeiro trimestre deste ano deverão ter impactos económicos assinaláveis, principalmente no sector agrícola. Deste modo, o FMI reviu a previsão da taxa de crescimento do PIB para 2015 de 7.5% (*country report* de Janeiro de 2015) para 6.5%, de acordo com as recentes previsões do *World Economic Outlook*. O crescimento económico deverá ser potenciado pelos grandes investimentos em infra-estruturas e a expansão no sector mineiro e dos hidrocarbonetos, suportada pela recuperação da economia mundial e dos mercados das matérias-primas. Para além disso, espera-se que os investimentos em transportes e comunicações, agricultura em larga escala e serviços financeiros potenciem o crescimento económico de Moçambique nos próximos

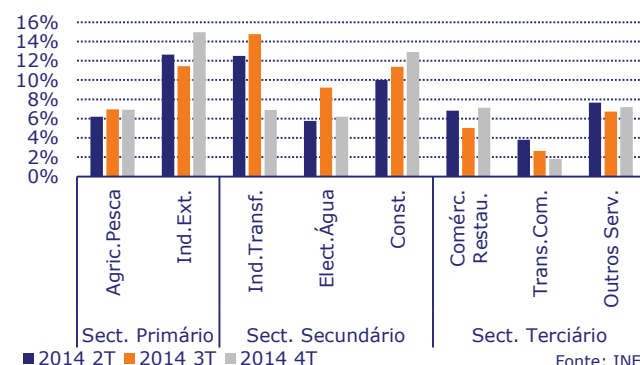
**Crescimento do PIB**

(variação homóloga; taxa anual)



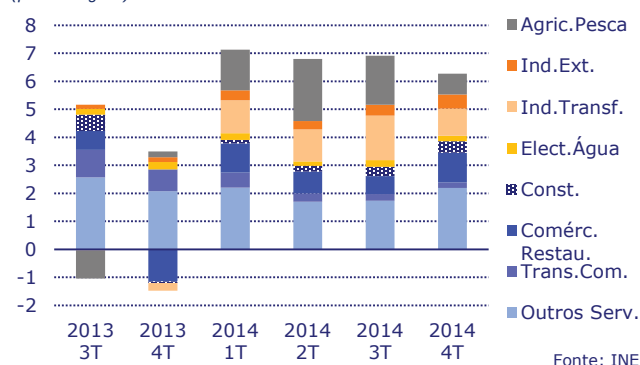
**Crescimento por sectores**

(variação homóloga)



**Contributos para o crescimento do PIB**

(percentagem)



## ACTIVIDADE ECONÓMICA (cont.)

anos. No entanto, de acordo com a instituição, apesar do contexto económico favorável, permanecem, ainda, alguns riscos económicos. A sucessão de baixos preços das matérias-primas, ou uma redução ainda mais substancial, custos de transporte elevados, procura abaixo do esperado na Europa ou desaceleração económica na China poderão afectar os sectores exportadores, adiando os investimentos planeados e, consequentemente, desacelerando o crescimento económico do país.

### O indicador de clima económico recupera lentamente da queda acentuada na segunda metade de 2013.

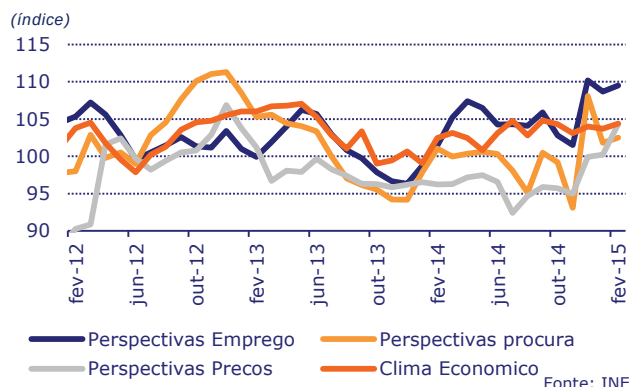
Após uma queda acentuada do indicador de clima económico na segunda metade de 2013, o indicador parece ter iniciado uma tendência de subida ao longo de 2014, ainda que a valores inferiores ao máximo registado em Maio de 2013 (107.04 pontos). No último trimestre do ano passado, pautado pelo período de eleições presidenciais, a estabilidade registada do clima económico, comparativamente ao 3T, foi influenciada pela quebra de confiança nas actividades de produção industrial e construção, embora compensada pelo aumento da confiança no sector dos transportes, alojamento e restauração e de outros serviços não financeiros. O início de 2015 ficou marcado por uma quebra da confiança dos agentes económicos face a Dezembro de 2014, de 104.0 pontos para 103.7 pontos em Janeiro, enquanto em Fevereiro de 2015, os níveis de confiança voltaram a dar sinais de recuperação (104.4 pontos). A estabilidade no sector da construção e as perspectivas mais positivas nos sectores do comércio e transportes foram o impulso para a melhoria da confiança dos agentes económicos.

O índice de volume de negócios ficou marcado por uma estabilidade na segunda metade de 2014, com excepção de Outubro, mês das eleições presidenciais, em que o indicador sofreu uma queda de 15% face ao mês anterior, impulsionado pela quebra do indicador para o comércio (-25% m/m). No entanto, no seguimento do ano, o indicador voltou a recuperar para os níveis anteriores a Outubro, tendência que se manteve no primeiro mês de 2015 (363.8 pontos). De realçar a diminuição substancial do indicador para o comércio, que, em Janeiro, registou uma queda de 13%, e o aumento de 3% do índice para a energia.

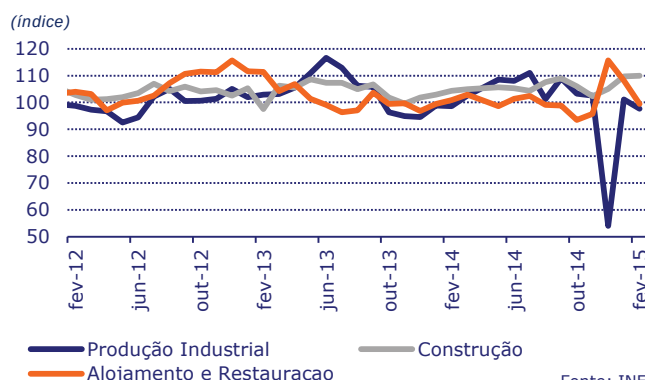
O índice de produção industrial (IPI), em 2014, registou valores superiores aos do ano anterior, com taxas de variação homólogas mais significativas na segunda metade do ano. Apesar disso, Outubro e Dezembro registaram quedas em cadeia significativas, de -16.2% e -13.7%, respectivamente.

**Moçambique melhorou a sua posição no ranking Doing Business 2015, registando melhorias consideráveis no acesso ao crédito e resolução de processos de insolvência.**

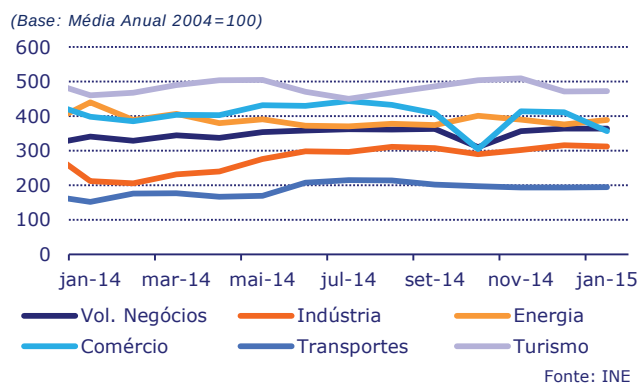
#### Indicador de clima económico



#### Indicador de clima económico



#### Índice de Volume de negócios

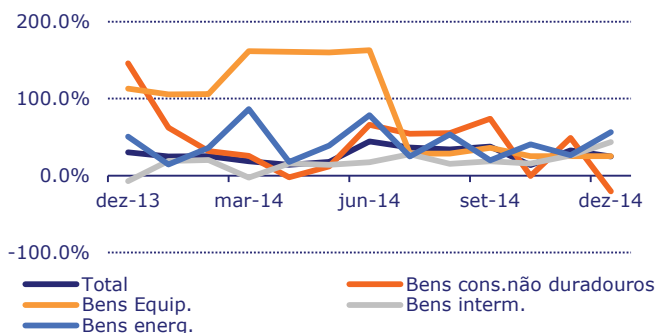


Os dados do *ranking Doing Business* 2015, divulgados pelo Banco Mundial, colocam Moçambique no lugar 127 num total de 189 economias (142º lugar em 2014), o aumento mais assinalável dos últimos anos. Os piores desempenhos foram registados nos indicadores que avaliam o acesso à electricidade e cumprimento de contractos, em que Moçambique ocupou o 164º lugar, enquanto as melhores posições do país encontram-se na obtenção de licenças de construção (84º) e protecção dos investidores minoritários (94º). O Governo Moçambicano aplicou reformas importantes no ano precedente e com efeitos visíveis: ao nível do registo de propriedade, com a simplificação dos procedimentos de registo predial, e na resolução de processos de insolvência.

Apesar das melhorias até ao momento registadas, há ainda a necessidade de um trabalho adicional, no sentido de desenvolver os sectores de actividade não relacionados com os recursos naturais, promovendo uma economia mais diversificada e capaz de crescer a taxas mais sustentáveis. Torna-se, assim, importante implementar novas reformas estruturais, como a supervisão de empresas públicas ou o reforço da supervisão das autoridades bancárias, como é proposto pelo FMI.

### Índice de Produção Industrial

(variação homóloga)



Fonte: INE

### Doing Business 2015

|                              | DB 2015 Rank | DB 2014 Rank | Variação no ranking |
|------------------------------|--------------|--------------|---------------------|
| <b>Doing Business</b>        | 127          | 142          | ▲ 15                |
| Início Negócio               | 107          | 95           | ▼ -12               |
| Obt. licenças construção     | 84           | 87           | ▲ 3                 |
| Obt. electricidade           | 164          | 163          | ▼ -1                |
| Registo propriedade          | 101          | 125          | ▲ 24                |
| Acesso crédito               | 131          | 178          | ▲ 47                |
| Prot. invest. minoritários   | 94           | 91           | ▼ -3                |
| Pagamento impostos           | 123          | 117          | ▼ -6                |
| Comércio internacional       | 129          | 128          | ▼ -1                |
| Cumprimento contractos       | 164          | 164          | ▲ 0                 |
| Resol. processos insolvência | 107          | 153          | ▲ 46                |

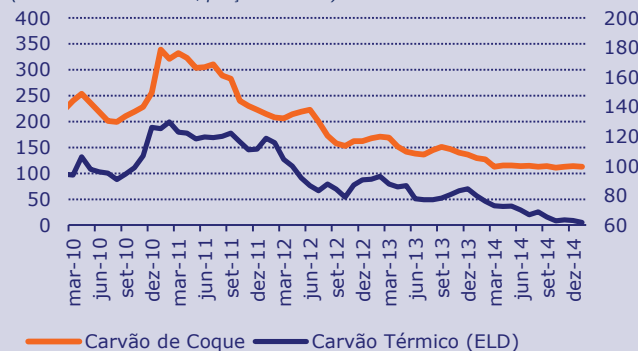
Fonte: Banco Mundial.

### Desenvolvimentos recentes nos Megaprojectos

O sector do carvão, depois de ter sofrido um incremento substancial de investimento nas minas e infra-estruturas de transporte durante o período de forte subida dos preços da *commodity*, tem sido adversamente afectado, desde 2011, pela queda dos preços da matéria-prima. A este facto, juntam-se as dificuldades operacionais e logísticas, assim como a instabilidade política de 2013-14, que levou a uma expansão do sector inferior ao que estava previsto. Neste seguimento, há casos de empresas que pretendem ou já venderam as suas participações em projectos na área. O grupo indiano Tate Steel, por exemplo, anunciou a sua intenção de vender a participação de 35% que tem na mina de Benga, assim como a Coal India, que pretende abandonar os dois projectos relacionados com o carvão que tem em Moçambique. A multinacional brasileira Vale também acordou com a japonesa Mitsui a venda de 15% da sua posição nas minas de Moatize, assim como metade dos

### Preços do Carvão

(USD/tonelada métrica, preços mensais)



Fonte: Bloomberg



**ACTIVIDADE ECONÓMICA (cont.)**

70% da sua participação na construção do corredor de Nacala (linha férrea entre Moatize e o porto de Nacala). No entanto, continua a haver interesse no sector do carvão em Moçambique, com novos acordos assinados com empresas da Índia, China, Cazaquistão e Emirados Árabes Unidos.

No sector do gás, a empresa Resources Wentworth, com sede no Canadá, anunciou o abandono da perfuração na exploração Kifaru-1, na bacia do Rovuma. Ao mesmo tempo, a ENI confirmou a sua intenção de vender uma parte dos seus activos no sector do gás na bacia do Rovuma na área 4, face ao colapso dos preços internacionais do petróleo e respectivas consequências nos resultados financeiros. Pelo contrário, a Anadarko Petroleum manteve o seu compromisso de avançar com o investimento planeado para Moçambique, mas também surgiram algumas notícias de que a empresa está a considerar vender parte da sua participação na concessão da área 1 da Bacia do Rovuma. Entretanto, a Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH) pretende investir num projecto de distribuição de gás natural no norte de Inhambane, que irá permitir que a zona norte da província consiga ter acesso a gás natural, em detrimento de carvão ou lenha, transportados de zonas mais distantes e com custos superiores.

Por fim, em relação à produção de energia eléctrica, na hidroeléctrica de Cahora Bassa, em 2014, registou-se um aumento da produção de 6.35% face ao ano anterior, atingindo 15,892.23 Gwh. Ao mesmo tempo, o consórcio estatal indiano Coal Ventures vai gastar cerca de USD 2 mil milhões numa central eléctrica na província de Tete, da mesma forma que a Aggreko, em parceria com a Electricidade de Moçambique, concluiu a instalação de uma unidade de produção de energia eléctrica em Nacala capaz de produzir 11MW, com a possibilidade de aumentar para 18 MW.

O crescimento económico de Moçambique continuará a depender dos grandes investimentos nos sectores relacionados com os recursos naturais e infra-estruturas, embora o risco de enfraquecimento da procura global e a queda dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais possam adiar os investimentos planeados.

**Os megaprojectos continuaram a ter um peso significativo na posição externa de Moçambique, que foi afectada, em 2014, por uma menor dinâmica do investimento directo estrangeiro.**

A posição externa de Moçambique em 2014 voltou a ficar marcada pelo elevado défice da balança corrente, embora de dimensão inferior ao registado no ano anterior. Deste modo, de acordo com os últimos dados da Balança de Pagamentos disponibilizados pelo Banco de Moçambique, a balança corrente registou um défice de cerca de USD 5.8 mil milhões, o equivalente a -34.6% do PIB de acordo com os nossos cálculos, quando, em 2013, o défice representava 40.1% do PIB. Os dados do sector externo ficaram marcados, mais uma vez, pelo peso significativo dos megaprojectos na economia e crescimento do país, assim como pela importância dos recursos naturais nas transacções com o exterior. No decorrer do ano de 2014, a queda dos preços das *commodities* nos mercados internacionais teve um efeito negativo em algumas exportações por via do preço. Ao mesmo tempo, Moçambique continua a demarcar-se pela necessidade de importação de bens específicos e com elevado grau de tecnologia incorporado para o desenrolar da actividade dos megaprojectos.

**O saldo da balança corrente foi positivamente afectado pelo desagravamento do défice da balança de bens e serviços, mas negativamente impulsionado pelos contributos menos positivos da balança de rendimentos e de transferências correntes.**

O desagravamento do défice da balança corrente resultou, essencialmente, de uma melhoria do défice da balança de bens e serviços para USD 6.97 mil milhões em 2014 (USD -7.62 mil milhões em 2013), enquanto os saldos da balança de rendimentos e de transferências correntes tiveram contributos menos positivos para o saldo da balança corrente.

De facto, o défice da balança de rendimentos deteriorou-se face a 2013, passando de USD -58.6 milhões para USD -201.9 milhões em 2014. Os desempenhos mais marcantes foram, por um lado, o aumento considerável dos fluxos de saída de remuneração de empregados (USD 14.8 milhões em 2013 e USD 69.7 milhões em 2014), e, por outro, os *outflows* relativos a investimento de carteira (venda de acções ou unidades de participação), que originaram um défice de USD 50.8 milhões (USD +5.2 milhões em 2013).

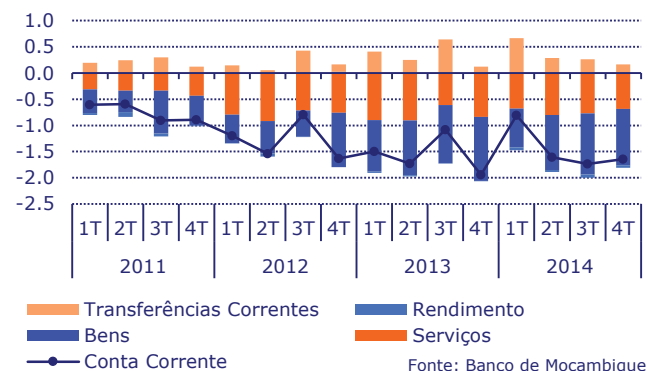
A balança de transferências correntes, ainda que continue superavitária, registou uma diminuição de 3% y/y, atingindo cerca de USD 1.37 mil milhões em 2014. No entanto, no 1T, o saldo aumentou 61% face ao 1T 2013, ascendendo a USD 664 milhões, que incluem a arrecadação de USD 520 milhões de impostos de mais-valias provenientes da alienação de participações nas explorações de gás natural na bacia do Rovuma.

Na primeira metade do ano, o défice da conta corrente diminuiu 25% y/y, reflectindo uma quebra das importações superior à das exportações (9% e 7%, respectivamente). No segundo caso, o factor determinante foi a diminuição das exportações de alumínio (-14% face ao 1º semestre de 2013) por via da queda do preço da matéria-prima nos mercados internacionais. Registo semelhante foi verificado nas importações, em linha com a desaceleração da actividade nos megaprojectos. Na segunda metade do ano, a queda das exportações e importações foi menor (-3% nos dois casos), com especial destaque para a influência da queda do preço do petróleo nos mercados internacionais nas importações moçambicanas, e pelas eleições presidenciais de Outubro no total do comércio externo do país.

No entanto, ainda que tenha havido uma melhoria no défice da balança de bens, o grau de abertura ao comércio internacional (que mede a importância combinada das exportações e importações de bens no PIB) deteriorou-se em 2014, registando 103.3% do PIB (109.04% do PIB em 2013).

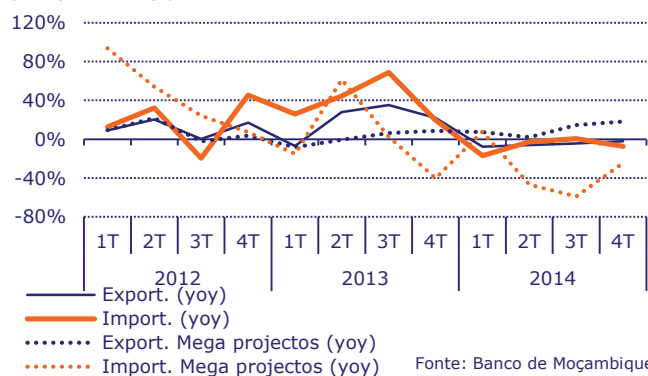
### Composição da Balança Corrente (trimestral)

(mil milhões USD)



### Evolução das exportações e importações

(variação homóloga)





## SECTOR EXTERNO (cont.)

O alumínio voltou a ser o principal bem exportado por Moçambique, o equivalente a 27% do total, seguindo-se o carvão, com um peso de 13%. Apesar disso, importa destacar o aumento das exportações dos megaprojectos relativas a gás, energia eléctrica e areias pesadas. De facto, as exportações de gás registaram, em 2014, um aumento de 48% face ao ano anterior, explicado pelo aumento da capacidade de produção, ao mesmo

**Balança de Pagamentos (% PIB)**

|                                      | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Conta Corrente</b>                | <b>-10.8</b> | <b>-11.7</b> | <b>-15.2</b> | <b>-22.6</b> | <b>-34.4</b> | <b>-40.1</b> | <b>-34.6</b> |
| <b>Bens e Serviços</b>               | <b>-12.8</b> | <b>-16.2</b> | <b>-18.6</b> | <b>-27.7</b> | <b>-39.2</b> | <b>-48.8</b> | <b>-41.6</b> |
| Bens                                 | -9.0         | -11.9        | -11.7        | -17.0        | -18.0        | -27.9        | -24.1        |
| Exportações (FOB)                    | 24.0         | 20.1         | 23.2         | 23.5         | 23.1         | 26.4         | 23.4         |
| Das quais: Grandes Proj.             | 16.7         | 12.3         | 16.6         | 15.2         | 14.5         | 14.1         | 14.5         |
| Importações (FOB)                    | -32.9        | -32.1        | -34.9        | -40.5        | -41.1        | -54.3        | -47.5        |
| Das quais: Grandes Proj.             | -6.3         | -7.4         | -9.6         | -11.4        | -14.3        | -14.8        | -8.8         |
| Serviços                             | -3.8         | -4.3         | -6.8         | -10.7        | -21.3        | -20.9        | -17.5        |
| <b>Rendimento</b>                    | <b>-5.8</b>  | <b>-2.6</b>  | <b>-3.4</b>  | <b>-1.4</b>  | <b>-0.3</b>  | <b>-0.4</b>  | <b>-1.2</b>  |
| <b>Transferências Correntes</b>      | <b>7.8</b>   | <b>7.1</b>   | <b>6.8</b>   | <b>6.5</b>   | <b>5.1</b>   | <b>9.1</b>   | <b>8.2</b>   |
| <b>Conta de Capital e Financeira</b> | <b>9.7</b>   | <b>10.2</b>  | <b>14.0</b>  | <b>21.9</b>  | <b>34.4</b>  | <b>39.9</b>  | <b>34.5</b>  |
| <b>Conta Capital</b>                 | <b>3.8</b>   | <b>4.0</b>   | <b>3.5</b>   | <b>3.4</b>   | <b>2.8</b>   | <b>2.7</b>   | <b>2.2</b>   |
| <b>Conta Financeira</b>              | <b>5.9</b>   | <b>6.3</b>   | <b>10.5</b>  | <b>18.5</b>  | <b>31.5</b>  | <b>37.2</b>  | <b>32.2</b>  |
| IDE (líquido)                        | 5.3          | 8.3          | 10.1         | 20.1         | 34.7         | 39.6         | 29.3         |
| Investimento de Carteira             | -0.1         | 0.0          | 0.0          | -0.3         | 0.1          | 4.8          | 0.1          |
| Instrumentos Financeiros Derivados   | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Outro Investimento (líquido)         | 1.9          | 1.2          | 1.3          | 1.2          | -0.8         | -4.6         | 2.1          |
| Variação de Reservas*                | -1.3         | -3.3         | -1.0         | -2.4         | -2.5         | -2.5         | 0.7          |
| <b>Erros e Omissões (Líquido)</b>    | <b>1.1</b>   | <b>1.4</b>   | <b>1.1</b>   | <b>0.7</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.1</b>   | <b>0.2</b>   |

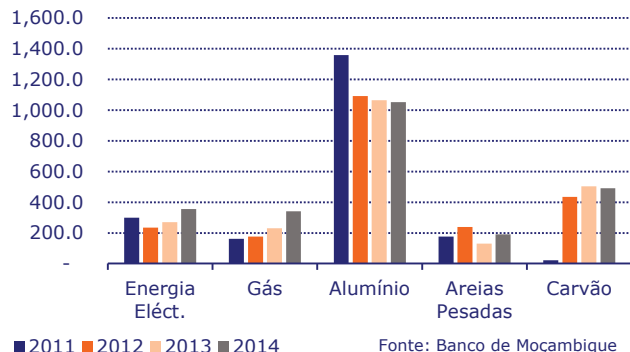
Fonte: Banco de Moçambique e cal. BPI.

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

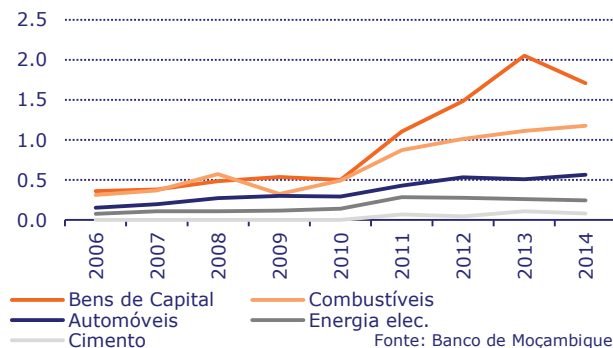
tempo que as exportações de areias pesadas aumentaram 46% em igual período, devido ao incremento da procura e dos preços nos mercados internacionais. Também as exportações de energia eléctrica aumentaram 32% face a 2013, devido à entrada em funcionamento da segunda fase do projecto da central térmica em Ressano Garcia e o aumento da produção de energia da Hidroeléctrica de Cahora Bassa.

**Exportações dos Megaprojectos**

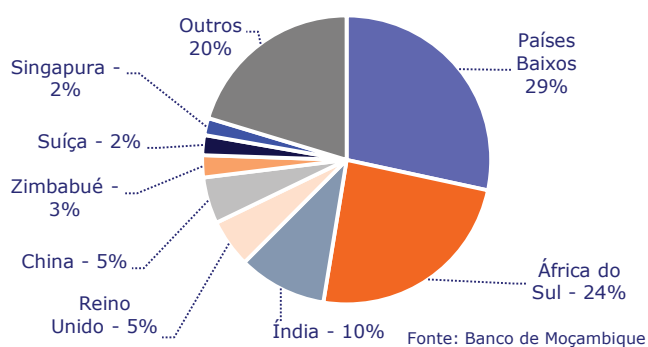
(milhões de USD)

**Importações de bens**

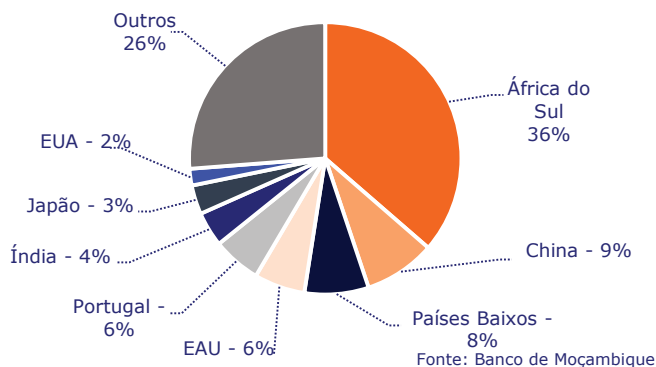
(mil milhões de USD)

**Principais destinos das exportações**

(milhões de USD)

**Principais origens das importações**

(mil milhões de USD)



As importações continuaram a ser fortemente condicionadas pelos megaprojectos, com realce para os bens de capital (22% do total importado) e os bens intermédios (19%), com os combustíveis a representarem 78% do total importado de bens intermédios. Apesar da importância dos bens de capital, registou-se uma redução face a 2013, explicada pela queda do IDE.

Os principais parceiros comerciais de Moçambique mantiveram-se face a 2013, preservando-se os Países Baixos como o principal destino das exportações moçambicanas (essencialmente alumínio), enquanto a África do Sul foi a principal origem das importações, com destaque para as máquinas e produtos energéticos. As relações bilaterais Portugal-Moçambique caracterizaram-se por um peso muito reduzido no mercado moçambicano nas exportações portuguesas (0.7% em 2014). No ano passado, o saldo das relações entre estes dois países foi desfavorável a Moçambique (EUR -283.5 milhões), situação que se manteve nos primeiros dois meses deste ano (EUR -57.8 milhões), reflectindo o aumento das importações portuguesas para o mercado moçambicano (40% y/y) e uma estagnação das exportações.

### Comércio Bilateral Portugal - Moçambique

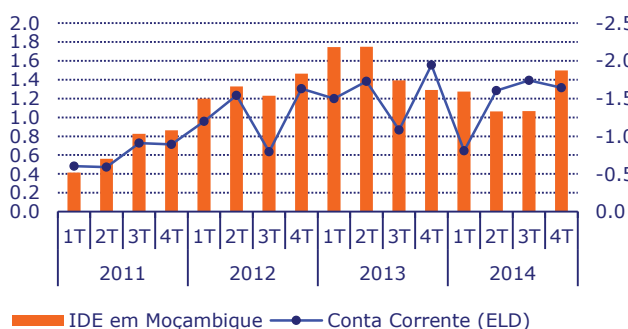
|                                         | Exportações de PT para MZ |              |              |              |              | Importações de PT de MZ |             |             |             |             |
|-----------------------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                         | 2014                      | 2013         | 2012         | 2011         | 2010         | 2014                    | 2013        | 2012        | 2011        | 2010        |
|                                         | em milhões de Euros       |              |              |              |              | em milhões de Euros     |             |             |             |             |
| <b>Total</b>                            | <b>318.4</b>              | <b>326.7</b> | <b>287.1</b> | <b>216.9</b> | <b>150.7</b> | <b>34.9</b>             | <b>62.7</b> | <b>16.4</b> | <b>42.0</b> | <b>29.2</b> |
| Prod. Agrícolas                         | 0.7                       | 0.5          | 0.5          | 0.3          | 0.3          | 7.7                     | 11.1        | 8.6         | 11.5        | 0.7         |
| Prod. Minerais e Ind. Extract.          | 3.6                       | 2.9          | 3.3          | 2.2          | 2.2          | 0.0                     | 0.0         | 0.0         | 0.1         | 0.1         |
| Prod. Alim., Bebidas e Tabaco           | 36.1                      | 34.6         | 30.0         | 22.7         | 17.6         | 26.5                    | 49.7        | 7.2         | 29.9        | 26.3        |
| Texteis e Vestuário                     | 11.3                      | 10.5         | 10.3         | 5.9          | 4.2          | 0.2                     | 0.2         | 0.1         | 0.1         | 0.2         |
| Madeiras e Papel                        | 11.0                      | 10.9         | 10.4         | 7.3          | 4.3          | 0.0                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.1         |
| Prod. Químicos e Farmaceuticos          | 24.3                      | 21.7         | 17.3         | 15.0         | 12.2         | 0.0                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.1         |
| Artigos de borracha e plástico          | 29.9                      | 23.5         | 20.7         | 15.8         | 13.0         | 0.0                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| Metais e Prod. Metálic. Transf.         | 44.6                      | 44.7         | 34.7         | 24.9         | 18.0         | 0.0                     | 1.0         | 0.2         | 0.1         | 1.4         |
| Prod. Informáticos e material eléctrico | 61.8                      | 54.4         | 57.1         | 49.2         | 35.2         | 0.2                     | 0.2         | 0.1         | 0.2         | 0.1         |
| Máquinas e Equipamentos                 | 54.2                      | 71.4         | 58.4         | 37.2         | 19.6         | 0.0                     | 0.5         | 0.0         | 0.0         | 0.3         |
| Veículos e Equipam. Transporte          | 11.9                      | 19.2         | 17.2         | 14.3         | 2.9          | 0.2                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| Mobiliário                              | 11.0                      | 11.0         | 10.5         | 7.1          | 4.8          | 0.0                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| Prod. Diversos Ind. Transformadora      | 4.7                       | 5.5          | 3.1          | 3.2          | 3.0          | 0.0                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| Serviços                                | 13.4                      | 15.7         | 13.7         | 11.9         | 11.8         | 0.0                     | 0.0         | 0.1         | 0.0         | 0.0         |

Fonte: INE Portugal.

**Os fluxos de entrada de IDE diminuíram face ao ano anterior, influenciados pelo decréscimo dos fluxos relativos aos megaprojectos, ao mesmo tempo que as reservas internacionais líquidas também encolheram.**

### Balança corrente e IDE em Moçambique

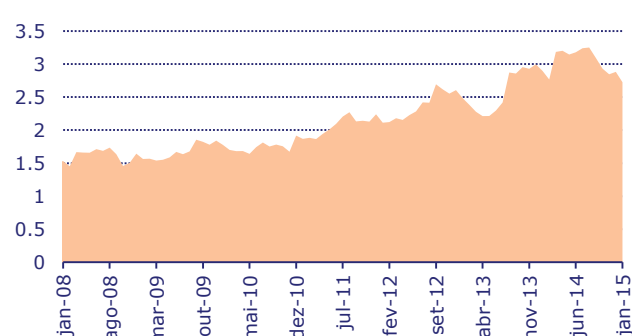
(mil milhões USD)



Fonte: Banco de Moçambique

### Reservas Internacionais Líquidas

(mil milhões USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Relativamente ao investimento directo estrangeiro (IDE), os *inflows* totalizaram USD 4.9 mil milhões (USD 6.2 mil milhões em 2013), de onde se realça o forte decréscimo no 2T de 2014 (-39% y/y). Mais de metade dos fluxos de entrada dizem respeito aos megaprojectos (USD 2.6 mil milhões), ainda que tenham diminuído 45% face ao ano anterior. As quedas mais acentuadas registaram-se no 2T e 3T, reflexo de uma desaceleração do IDE no contexto de eleições presidenciais e incerteza

**SECTOR EXTERNO (cont.)**

política. As áreas de actividade mais visadas pelo IDE continuaram a ser as indústrias extractivas, a par de outros sectores de suporte à actividade dos megaprojectos, como o transporte, armazenagem e comunicações. Os principais países de origem do IDE foram, em 2014, os Emirados Árabes Unidos e os EUA.

As reservas internacionais líquidas diminuíram face ao ano anterior, passando de USD 2,996 milhões em Dezembro de 2013 para USD 2,882 milhões em Dezembro de 2014, enquanto as reservas internacionais brutas foram de USD 3,310 milhões, o correspondente a 2.6 meses de importações ou 3.8 se excluirmos os megaprojectos (dados do FMI). A justificar esta queda estiveram as vendas líquidas de divisas às instituições de crédito pelo Banco de Moçambique no Mercado Cambial Interbancário (MCI), para fazer face às importações da economia num contexto de estabilidade de taxa de câmbio. Em Janeiro de 2015, as reservas diminuíram para USD 2,724.8 milhões.

Espera-se que os grandes investimentos assentes nos recursos naturais, financiados pelo investimento directo estrangeiro e financiamento privado, continuem a dominar a balança de pagamentos, com destaque para a balança corrente, que se deverá manter deficitária e potencialmente agravada no médio prazo com a implementação do projecto de gás natural liquefeito. Deste modo, o FMI estima que, para 2015, a balança corrente represente -41.1% do PIB (World Economic Outlook - Abril 2015), e as reservas internacionais líquidas atinjam 2.5 meses (incluindo os megaprojectos) e 4.0 meses de importações (excluindo os megaprojectos).

### Tendência de desaceleração da inflação inverteu-se no início do ano, mas devido a factores extraordinários.

O crescimento do nível geral dos preços em Moçambique voltou a desacelerar em 2014, de acordo com o índice de preços do consumidor publicado pelo INE, tendo-se registado uma diminuição da taxa de inflação média para 2.6% em 2014, comparativamente à taxa de inflação média observada em 2013 de 4.3%. A taxa de variação homóloga foi descendo ao longo de todo o ano de 2014, tendo registado níveis mínimos abaixo dos 2% nos últimos 2 meses do ano. Este comportamento benigno do crescimento dos preços terá sido estimulado, por um lado, pelo fraco crescimento dos bens alimentares, componente com uma ponderação de 44.9% no cálculo do índice geral de preços, e que contribui com cerca de 75% para o crescimento homólogo dos preços. O fraco crescimento dos bens alimentares está relacionado com o aumento da produção agrícola, que foi favorecida pelas condições climáticas, principalmente a partir do segundo trimestre. A estabilidade do Metical, em particular em relação ao Rand, é outro factor que ajuda a compreender o abrandamento da pressão inflacionista. Para além disso, a queda dos preços das principais *commodities* (em particular do petróleo) também teve um papel significativo no abrandamento da taxa de inflação (patente na diminuição da contribuição do crescimento dos preços da habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis para o índice geral).

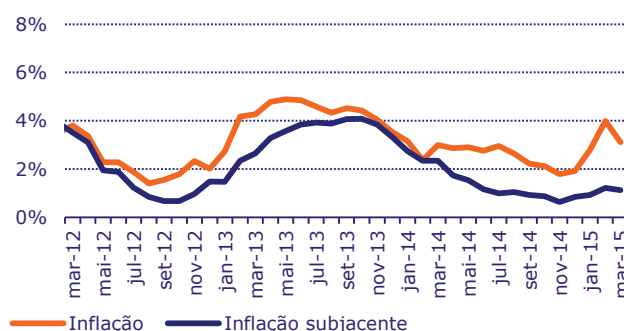
No início de 2015, as chuvas intensas que incidiram sobre o país, resultaram em fortes cheias nas regiões do Centro e Norte de Moçambique, causando algumas perdas humanas e também destruição de culturas agrícolas e infra-estruturas nalgumas das regiões mais férteis do país. Como resultado, a taxa de inflação homóloga acelerou em Fevereiro para 3.99%, (vs. 2.79% y/y em Janeiro e 1.93% em Dezembro 2014), reflectindo um crescimento dos preços dos bens alimentares de 7.44% y/y. Contudo, a taxa de inflação homóloga reajustou-se imediatamente em Março, para 3.11% y/y, reflectindo um crescimento mensal dos preços de apenas 0.06%. Por enquanto, a taxa de inflação permanece em patamares confortáveis, caminhando para que se cumpra a taxa objectivo do Governo estipulada em 5.5% para 2015, mas a evolução nos próximos meses deverá ser cuidadosamente acompanhada, face aos riscos inerentes num contexto de política fiscal expansionista e relaxamento de política monetária.

**Os níveis de inflação confortáveis de 2014 permitiram a manutenção de uma política monetária acomodativa, mas o Banco Central permanece cauteloso perante possíveis pressões inflacionistas.**

A estabilidade de preços durante o ano de 2014 permitiu ao Banco Central manter uma política monetária acomodativa, tendo ocorrido uma redução da taxa de juro de Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 75 pontos base em

### Taxa de inflação

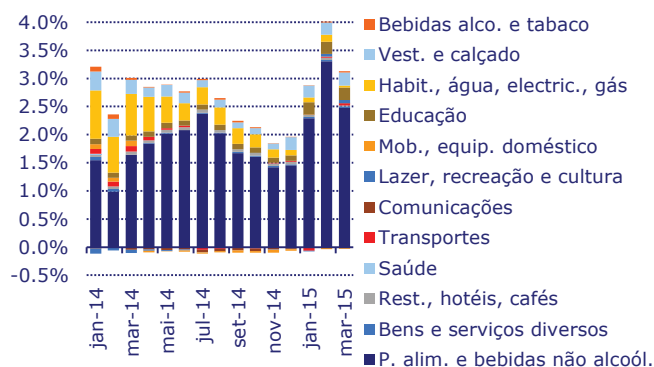
(taxa de variação homóloga)



Fonte: Banco de Moçambique, Calc. BPI  
Nota: Para os meses de 2015 considerou-se ponderadores de 2014

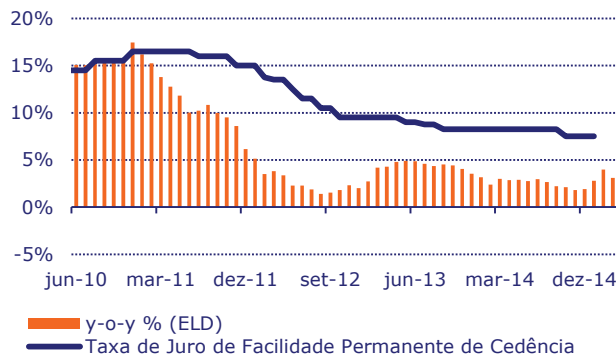
### Contributos para a taxa de variação homóloga do Índice de Preços do Consumidor

(percentagem)



Fonte: Banco de Moçambique, Calc. BPI

### Taxa de inflação e taxa de juro de política monetária



Fonte: Banco de Moçambique

## SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO (cont.)

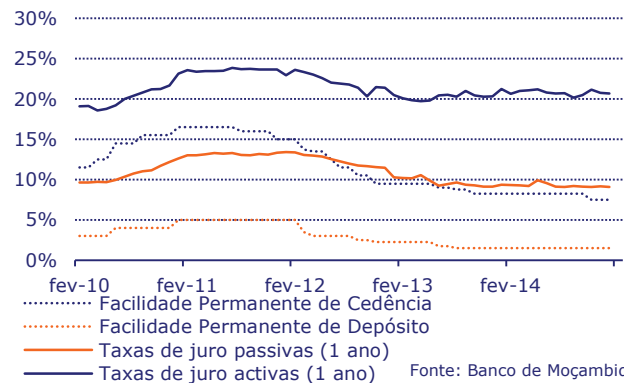
Novembro para 7.5%. Ao longo de todo o ano de 2014, a taxa de juro de Facilidade Permanente de Depósito (FPD) manteve-se em 1.5% e o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%. Ainda assim, perante a ameaça de aceleração do crescimento dos preços no início de 2015, o Banco Central decidiu na reunião de Março reduzir a taxa de crescimento da Base Monetária, optando por reduzir a meta para 53,559 milhões de Meticais (vs. 54,975 milhões de Meticais em Fevereiro). De facto, o cenário expectável de que a taxa de inflação acelere moderadamente em 2015, deverá exigir uma maior cautela na prossecução da política monetária, que poderá não requerer uma subida das taxas de referência, mas implicar uma expansão mais lenta dos agregados monetários.

Os dados de Janeiro confirmam uma redução da Base Monetária em Mt 629 milhões em relação ao mês anterior, para Mt 56,654 milhões, derivado da queda das notas e moedas em circulação fora do Banco Central em Mt 2,110 milhões e de um incremento de Mt 1,481 milhões das reservas bancárias. Relativamente ao agregado monetário mais amplo (M3), os dados apontam para uma redução em Mt 4,236 milhões face a Dezembro de 2014, resultado de uma redução de notas e moedas fora do sistema bancário de Mt 1,275 milhões e de uma queda dos depósitos em Mt 2,961 milhões. O Banco de Moçambique justifica esta ligeira contracção do agregado M3 em Janeiro, com os pagamentos líquidos da economia ao exterior, que se reflectiram nas vendas de divisas aos bancos pelo Banco Central. Contudo, a massa monetária continuou a expandir a um bom ritmo em termos homólogos, (cresceu 21% y/y em Janeiro, que compara com uma taxa de crescimento média de 19% y/y em 2014), acompanhando a forte expansão do crédito à economia. O crescimento do agregado M3 continua a ser suportado por um crescimento mais acelerado da componente mais líquida, com o agregado de notas e moedas a crescer 23% y/y, enquanto os depósitos cresceram 20.2% y/y. O agregado monetário M2 (que exclui os depósitos em moeda estrangeira, de acordo com as estatísticas do Banco de Moçambique) diminuiu em Mt 4,384.5 em Janeiro de 2015 face a Dezembro de 2014, apresentando uma desaceleração do crescimento homólogo do agregado para 26.7%, face a 27.4% no mês anterior.

### Política monetária com transmissão limitada nas taxas de juro dos bancos comerciais.

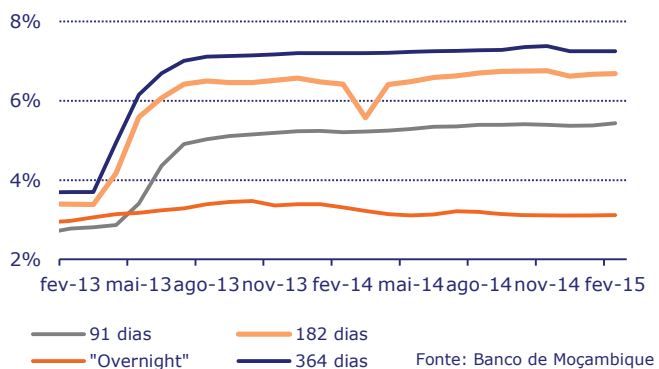
Apesar da manutenção de uma política monetária acomodatória, a transmissão para as taxas de juro de mercado continua a revelar-se limitada. A taxa de permuta de liquidez entre as instituições de crédito manteve-se em 3.11%, entre Outubro de 2014 e Janeiro 2015, subindo só muito ligeiramente em Fevereiro para 3.12%. Relativamente às taxas de juro praticadas pelas instituições de crédito nas operações de retalho, as correcções também parecem ter sido limitadas. A taxa de juro nas operações activas a 1 ano manteve-se acima dos 20% ao longo de 2014, tendo-se fixado em Janeiro de 2015 em 20.7% (que compara com uma taxa média de

### Taxas de Juro Mercado Interbancário



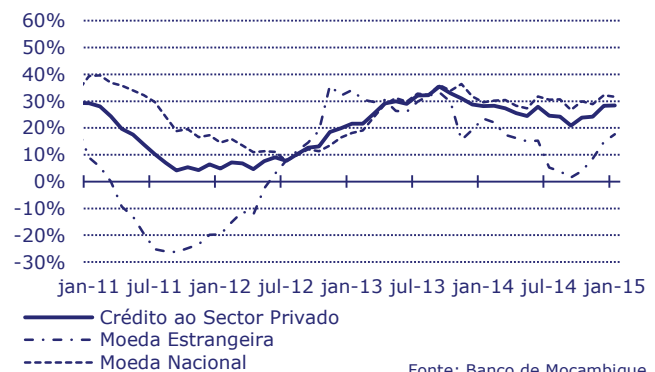
### Taxas de Juro dos Bilhetes do Tesouro corrigem ligeiramente

(milhões de USD)



### Crédito ao sector privado

(taxa de variação homóloga)



20.8% em 2014). Nas taxas de juro dos Bilhetes de Tesouro, verificou-se uma ligeira correcção apenas nos títulos com maturidades mais extensas (a 6 meses e 1 ano).

### O crédito ao sector privado cresce a um bom ritmo, suportado por um forte dinamismo no crédito ao segmento de particulares.

O crédito ao sector privado continuou a expandir a um bom ritmo (+28% y/y em Jan. 2015), reflectindo essencialmente um forte crescimento do crédito em moeda nacional (+32% y/y) mas também uma aceleração do ritmo de crescimento do crédito em moeda estrangeira (+18% y/y). Como resultado, registou-se uma ligeira subida do peso dos empréstimos em moeda estrangeira no total do crédito para 21%, depois de se ter mantido em torno dos 20% nos últimos 3 meses de 2014, sendo que o financiamento ao sector privado continua a ser feito maioritariamente em moeda nacional. A dinâmica do crescimento dos empréstimos continuou, mas evidenciando essencialmente um aumento do crédito aos particulares (+54% y/y em Janeiro 2015), enquanto o crescimento do crédito ao sector empresarial tem continuado a abrandar (-6% y/y em Janeiro 2015). Contudo, a dinâmica do crédito nos diferentes sectores empresariais reflecte essencialmente uma desaceleração do crédito nos sectores das indústrias e construção, segmentos em que estão incluídos os megaprojectos, e que pela sua dimensão, podem influenciar e distorcer significativamente as estatísticas. A este propósito deve referir-se que seria bastante útil a disponibilização de dados sobre concessão de crédito excluindo os megaprojectos ou por dimensão da empresa.

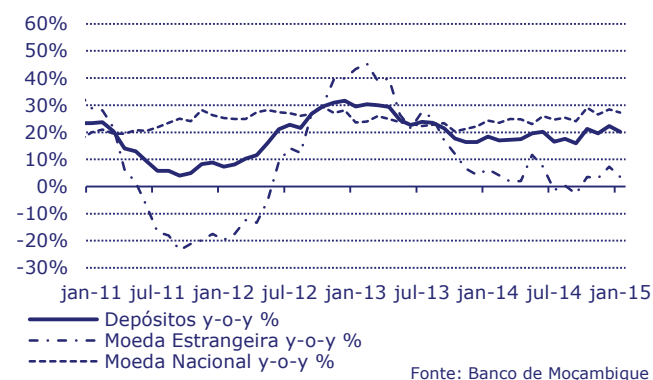
Os depósitos no sector bancário também mantiveram um crescimento forte (+20.2% y/y em Janeiro de 2015), mediante uma expansão dos depósitos em moeda nacional de 27% y/y, que contrasta com uma contracção dos depósitos em moeda estrangeira em termos nominais (em USD) de 5.7% y/y (apesar de terem aumentado 3.6% y/y, se considerados em Meticais, face à desvalorização da moeda nacional). Relativamente à sua composição, os depósitos continuam a ser maioritariamente denominados em moeda nacional (em Janeiro de 2015, cerca de 74% do total dos depósitos).

### Câmbio mantém-se relativamente estável mas com um comportamento misto em relação às diferentes moedas.

De uma maneira geral, o mercado cambial tem sido caracterizado por um comportamento misto do Metical face às principais moedas. O Metical sofreu uma desvalorização significativa no final de 2014 em relação ao dólar norte-americano, reflectindo, por um lado, o elevado défice externo num contexto de fraco crescimento dos preços das principais *commodities*, e por outro, uma forte valorização do dólar.

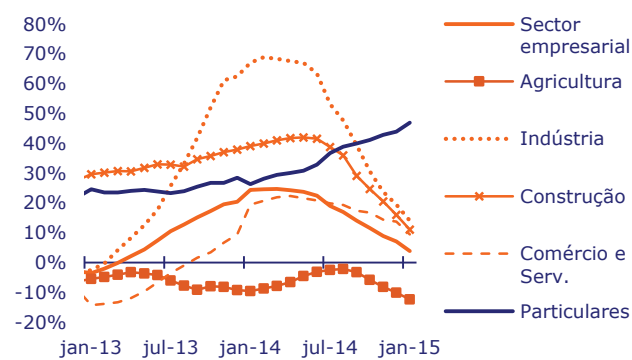
#### Depósitos

(taxa de variação homóloga)



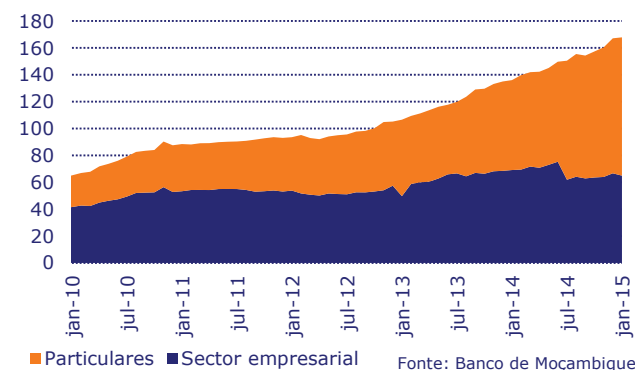
#### Crescimento do crédito por sectores de actividade

(taxa de variação homóloga, média 12 meses)



#### Crédito a particulares e empresas

(milhões de Meticais)



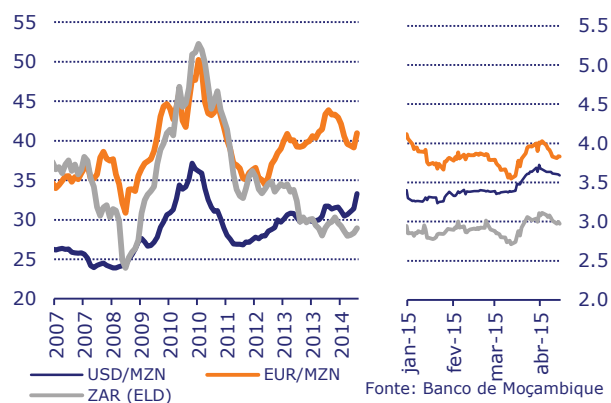


## SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO (cont.)

Esta tendência continuou a acentuar-se no início de 2015, com o Metical a registar uma desvalorização de aproximadamente 16% durante os primeiros 3 meses do ano em relação à taxa de câmbio média anual de 2014. Pelo contrário, o Metical registou uma ligeira apreciação em relação ao Euro, e manteve-se relativamente estável em relação ao Rand Sul-africano.

## Taxas de câmbio

(XXX; MZN)



**A execução fiscal de 2014 fica marcada pela incorporação de recursos extraordinários (provenientes da tributação de mais-valias de operações nos sectores de exploração de recursos naturais) que acabou por atenuar o efeito da queda acentuada das doações.**

Segundo o relatório de execução do Orçamento de Estado de 2014, o saldo orçamental situou-se em aproximadamente Mt 51 mil milhões (equivalente a cerca de 9.7% do PIB), bastante abaixo dos Mt 96 mil milhões antecipados no Orçamento de Estado rectificativo. Confirma-se contudo, a manutenção de uma política fiscal expansionista em 2014, que resultou num agravamento do défice em relação a 2013. Incluindo as doações, componente que deverá continuar a dissipar-se ao longo dos próximos anos, o défice reduz para Mt 29.9 mil milhões (cerca de 5.7% do PIB). De facto, as doações por parte de parceiros internacionais sofreram uma redução de cerca de 30%, para USD 693 milhões (cerca de 4% do PIB em 2014) face a USD 1,013 milhões em 2013 (cerca de 6.4% do PIB), ao contrário do previsto no Orçamento de Estado rectificativo que previa uma entrada de doações semelhante à registada em 2013. Esta redução do financiamento externo acabou por conduzir a uma redução do investimento, que diminuiu em cerca de 17% na componente financiada com recursos externos (execução orçamental da despesa de investimento financiada com recursos externos quedou-se pelos 54%), mas que terá sido contudo compensado por um aumento do investimento financiado com recursos internos (que terá sido possível, nomeadamente, pela arrecadação de recursos extraordinários relacionados com os Megaprojectos), resultando num aumento de 5% das despesas totais de investimento em relação ao ano anterior.

**Receitas provenientes das actividades dos megaprojectos suportam boa execução das receitas.**

Em relação às receitas do OE, realça-se o facto de o total das receitas correntes terem ficado 25% acima da receita de 2013, e 2.3% acima do estimado no orçamento de estado. A boa execução das receitas ficou a dever-se essencialmente a uma melhoria considerável na arrecadação fiscal tanto na componente dos impostos directos como na dos impostos indirectos. As receitas do imposto sobre o rendimento aumentaram 28%, contribuindo com cerca de 11 pontos percentuais para o crescimento da receita corrente. De acordo com o executivo, este aumento das receitas é explicado pelo controlo das actividades das indústrias extractivas, mas também por outras medidas de eficiência fiscal (nomeadamente um maior controlo sobre as declarações anuais de rendimentos, sobre os benefícios fiscais dos projectos de investimento, sobre a tributação de não residentes e sobre a tributação de novas empresas). Mas, de facto, salienta-se que, de um aumento de Mt 13.8 mil milhões na receita de impostos sobre o rendimento, cerca de Mt 9.3 mil milhões correspondem a receitas fiscais do imposto sobre o rendimento proveniente dos megaprojectos. Refira-se ainda que o peso das receitas fiscais com os megaprojectos no total da receita fiscal aumentou em 2014 para 6.7% (vs. 6.1% em 2013), e que se incluímos as receitas com mais-valias, o peso passa para 18.3%.

Relativamente à componente dos impostos indirectos, o aumento das receitas com o IVA incidu principalmente sobre a componente de operações externas e produtos importados. As receitas de capital diminuíram cerca de 20% em relação ao ano anterior, que resultou em grande parte da redução da receita com dividendos do Banco de Moçambique, e de uma diminuição das receitas de concessões (sendo a mais importante a concessão à Hidroelétrica de Cahora Bassa).

| Contribuição dos Mega Projectos para as receitas do Estado |                        |                 |                   |
|------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------|-------------------|
|                                                            | em milhões de Meticals |                 |                   |
|                                                            | 2013                   | 2014            | Varição 2013-2014 |
| <b>Receitas fiscais</b>                                    | <b>7,734.2</b>         | <b>10,535.9</b> | 36.2%             |
| Produção de energia                                        | 1,350.3                | 2,064.7         | 52.9%             |
| Exploração de Petróleo                                     | 3,545.8                | 5,554.0         | 56.6%             |
| Exploração de Recursos Minerais                            | 2,331.9                | 2,271.0         | -2.6%             |
| Outros Megaprojectos                                       | 506.2                  | 646.2           | 27.7%             |
| <b>Receitas de capital (mais-valias)</b>                   | <b>12,157.3</b>        | <b>18,054.2</b> | 48.5%             |
| <b>Total das receitas dos Mega Projectos</b>               | <b>19,891.5</b>        | <b>28,590.1</b> | 43.7%             |
| <b>Receita dos Megaprojectos (% do total da receita)</b>   | <b>15.7%</b>           | <b>18.3%</b>    | -                 |

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento, Calc. BPI.

**Componentes mais rígidas do lado da despesa aumentam ao passo que as despesas com o investimento diminuem em termos reais.**

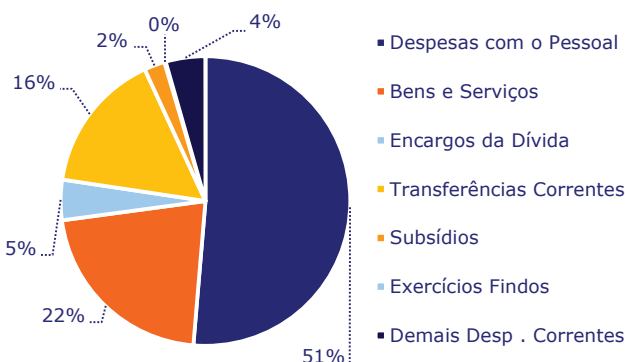
Do lado da despesa, verificou-se um aumento de 22% dos gastos correntes em relação a 2013, apesar de a execução ter ficado ligeiramente aquém do orçamentado (com uma percentagem de execução de 96%). Em termos de classificação económica, o aumento dos salários e remunerações justifica cerca de metade do crescimento do total da despesa, dado que esta componente representa mais de 50% da despesa corrente.

De qualquer forma, o aumento das despesas com salários torna-se cada vez mais significativo (um aumento de 9.8% do PIB em 2012 para 10.5% do PIB em 2014), o que reflecte um aumento das contratações (algumas dizem respeito a novas contratações em sectores prioritários, mas reflecte também contratações de pessoal efectuadas para os trabalhos relacionados

## FINANÇAS PÚBLICAS (cont.)

com as eleições). Os custos com os bens e serviços aumentaram 33% (sendo que parte refere a despesa com as eleições que devem ser temporárias) e com as transferências correntes 19% (essencialmente alocadas para transferências às famílias sob a forma de pensões ou assistência social). Por outro lado, assinala-se uma poupança de cerca de 20% da despesa pública, face à redução dos custos com subsídios aos combustíveis, ao trigo e aos transportes (resultado da queda dos preços das *commodities* nos mercados internacionais), apesar do peso destas rubricas no total dos gastos do estado não ser muito significativo (2.3% do total da despesa corrente, equivalente a 0.5% do PIB).

## Estrutura das despesas correntes



Fonte: Ministério das Finanças

## Execução Orçamental

em Milhões de Meticals

|                                       | 2012             | 2013             | 2014              |                  | Em % do PIB  |              |             | Variação 2014/2013 | % Exec. 2014 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------|--------------|-------------|--------------------|--------------|
|                                       |                  |                  | OER <sup>1)</sup> | Executado        | 2012         | 2013         | 2014        |                    |              |
| <b>Receitas correntes</b>             | <b>96,696.5</b>  | <b>122,694.5</b> | <b>149,887.7</b>  | <b>153,358.7</b> | <b>22.8</b>  | <b>26.1</b>  | <b>29.1</b> | <b>25%</b>         | <b>102%</b>  |
| Receitas Fiscais                      | 84,455.6         | 107,542.7        | 132,261.5         | 135,005.5        | 19.9         | 22.9         | 25.6        | 26%                | 102%         |
| Impostos s/ o Rendimento              | 36,796.5         | 49,385.5         | 59,336.3          | 63,202.2         | 8.7          | 10.5         | 12.0        | 28%                | 107%         |
| Impostos s/ Bens e Serviços           | 44,451.9         | 54,613.1         | 67,560.1          | 67,660.8         | 10.5         | 11.6         | 12.9        | 24%                | 100%         |
| Outros Impostos                       | 3,207.2          | 3,544.2          | 5,365.0           | 4,142.5          | 0.8          | 0.8          | 0.8         | 17%                | 77%          |
| Receitas Não Fiscais                  | 6,035.9          | 7,487.4          | 9,405.0           | 9,655.2          | 1.4          | 1.6          | 1.8         | 29%                | 103%         |
| Receitas Consignadas                  | 6,205.0          | 7,664.4          | 8,221.2           | 8,698.0          | 1.5          | 1.6          | 1.7         | 13%                | 106%         |
| <b>Receitas de capital*</b>           | <b>1,780.2</b>   | <b>3,624.2</b>   | <b>3,187.4</b>    | <b>2,884.9</b>   | <b>0.4</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.5</b>  | <b>-20%</b>        | <b>91%</b>   |
| <b>Total das receitas</b>             | <b>98,476.7</b>  | <b>126,318.7</b> | <b>153,075.1</b>  | <b>156,243.6</b> | <b>23.2</b>  | <b>26.8</b>  | <b>29.7</b> | <b>24%</b>         | <b>102%</b>  |
| <b>Despesas correntes</b>             | <b>83,515.4</b>  | <b>95,245.9</b>  | <b>120,811.9</b>  | <b>116,545.1</b> | <b>19.7</b>  | <b>20.2</b>  | <b>22.1</b> | <b>22%</b>         | <b>96%</b>   |
| Despesas com o Pessoal                | 41,592.0         | 49,521.0         | 58,435.6          | 59,830.8         | 9.8          | 10.5         | 11.4        | 21%                | 102%         |
| Bens e Serviços                       | 14,321.6         | 18,859.1         | 26,460.9          | 25,108.4         | 3.4          | 4.0          | 4.8         | 33%                | 95%          |
| Encargos da Dívida                    | 4,125.4          | 3,969.7          | 6,069.3           | 5,231.1          | 1.0          | 0.8          | 1.0         | 32%                | 86%          |
| Transferências Correntes              | 13,526.4         | 15,398.0         | 18,163.2          | 18,355.1         | 3.2          | 3.3          | 3.5         | 19%                | 101%         |
| Subsídios                             | 5,240.2          | 3,371.3          | 2,671.3           | 2,671.3          | 1.2          | 0.7          | 0.5         | -21%               | 100%         |
| Exercícios Findos                     | 0.0              | 226.4            | 333.2             | 177.8            | 0.0          | 0.0          | 0.0         | -21%               | 53%          |
| Demais Desp. Correntes                | 4,709.8          | 3,900.4          | 8,678.4           | 5,170.6          | 1.1          | 0.8          | 1.0         | 33%                | 60%          |
| <b>Despesas de Capital</b>            | <b>289.5</b>     | <b>408.7</b>     | <b>395.2</b>      | <b>236.6</b>     | <b>0.1</b>   | <b>0.1</b>   | <b>0.0</b>  | <b>-42%</b>        | <b>60%</b>   |
| <b>Total das despesas</b>             | <b>83,804.9</b>  | <b>95,654.7</b>  | <b>121,207.2</b>  | <b>116,781.7</b> | <b>19.8</b>  | <b>20.3</b>  | <b>22.2</b> | <b>22%</b>         | <b>96%</b>   |
| <b>Despesas de Investimento</b>       | <b>53,457.2</b>  | <b>72,300.6</b>  | <b>104,539.9</b>  | <b>75,702.5</b>  | <b>12.6</b>  | <b>15.4</b>  | <b>14.4</b> | <b>5%</b>          | <b>72%</b>   |
| Financiamento Interno                 | 24,927.2         | 34,012.7         | 46,260.3          | 44,032.1         | 5.9          | 7.2          | 8.4         | 29%                | 95%          |
| Financiamento Externo                 | 28,530.0         | 38,287.9         | 58,279.6          | 31,670.4         | 6.7          | 8.1          | 6.0         | -17%               | 54%          |
| <b>Operações Financeiras</b>          | <b>7,983.2</b>   | <b>14,235.3</b>  | <b>23,346.7</b>   | <b>14,728.6</b>  | <b>1.9</b>   | <b>3.0</b>   | <b>2.8</b>  | <b>3%</b>          | <b>63%</b>   |
| Activas                               | 5,168.6          | 10,564.5         | 17,767.4          | 9,658.3          | 1.2          | 2.2          | 1.8         | -9%                | 54%          |
| Passivas                              | 2,814.6          | 3,670.8          | 5,579.3           | 5,070.3          | 0.7          | 0.8          | 1.0         | 38%                | 91%          |
| <b>Total das Despesas</b>             | <b>145,245.3</b> | <b>182,190.6</b> | <b>249,093.8</b>  | <b>207,212.8</b> | <b>34.2</b>  | <b>38.7</b>  | <b>39.4</b> | <b>14%</b>         | <b>83%</b>   |
| <b>Défi ce Orçamental</b>             | <b>-19,436.2</b> | <b>-25,638.5</b> | <b>-65,616.8</b>  | <b>-29,851.2</b> | <b>-4.6</b>  | <b>-5.4</b>  | <b>-5.7</b> | <b>16%</b>         | <b>45%</b>   |
| <b>Défi ce Orç. (excl. donativos)</b> | <b>-46,768.6</b> | <b>-55,871.9</b> | <b>-96,018.7</b>  | <b>-50,969.2</b> | <b>-11.0</b> | <b>-11.9</b> | <b>-9.7</b> | <b>-9%</b>         | <b>53%</b>   |
| <b>Financiamento do Défi ce</b>       | <b>46,768.6</b>  | <b>55,872.0</b>  | <b>96,018.6</b>   | <b>50,969.2</b>  | <b>11.0</b>  | <b>11.9</b>  | <b>9.7</b>  | <b>-9%</b>         | <b>53%</b>   |
| Crédito Interno                       | 3,150.1          | 3,158.0          | 5,715.1           | 5,715.1          | 0.7          | 0.7          | 1.1         | 81%                | 100%         |
| Crédito Externo                       | 15,630.7         | 29,300.0         | 57,402.8          | 28,942.2         | 3.7          | 6.2          | 5.5         | -1%                | 50%          |
| Donativos                             | 27,332.4         | 30,233.4         | 30,401.9          | 21,118.0         | 6.4          | 6.4          | 4.0         | -30%               | 69%          |
| Variação de saldos                    | -655.4           | 8,373.3          | 0.0               | 4,806.1          | -0.2         | 1.8          | 0.9         | -43%               | -            |
| Sal dos Transitados                   | 0.0              | 1,553.9          | 2,498.8           | 0.0              | 0.0          | 0.3          | 0.0         | -100%              | 0%           |

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento.  
Nota: <sup>1)</sup> Orçamento Rectificativo Agosto 2014.

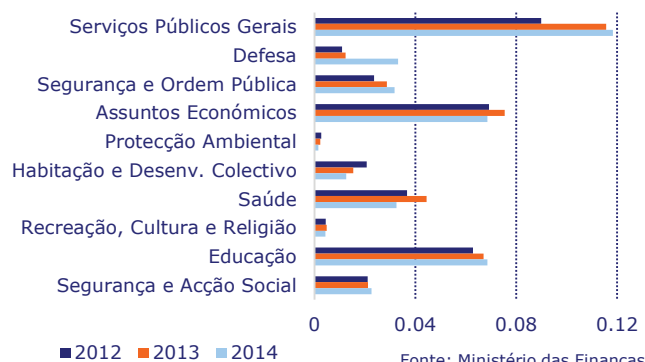
### A desagregação da despesa por categorias funcionais revela um decréscimo da alocação de recursos para os sectores prioritários.

Em relação à desagregação da despesa fiscal por sector funcional, deve-se destacar o aumento da alocação de recursos para os sectores dos serviços públicos gerais e defesa, em detrimento de sectores considerados prioritários. Por um lado, o aumento de verbas direccionadas a estes sectores pode estar relacionado com o contexto de tensão política em que ocorreram as eleições de 2014, mas de qualquer forma é de realçar o facto de a mesma tendência já se ter verificado em 2013. A despesa com os serviços públicos gerais, rubrica com maior peso no total da despesa, aumentou cerca de 14%, enquanto as despesas com o sector da defesa mais que triplicaram. Por outro lado, as despesas com os assuntos económicos diminuíram em termos de percentagem do PIB de 7.5% para 6.8%, e as despesas de saúde de 4.4% para 3.3%. O relatório de execução do orçamento do estado menciona a possibilidade de existirem despesas com o sector da saúde que não ficaram reflectidas nestes dados (que ainda não são definitivos), mas em todo o caso parece claro que houve uma forte redução da despesa neste sector, o que não é desejável, dado que Moçambique ainda se encontra numa posição frágil em termos de desenvolvimento humano e social.

Considerando a agregação apresentada pelo Ministério das Finanças, as despesas direccionadas aos sectores prioritários aumentaram ligeiramente em termos nominais (+2% comparativamente a 2013), mas em termos de percentagem do PIB, a despesa diminuiu de 24.1% para 22%. O sector da Educação é o único que parece ter sido beneficiado ao longo dos últimos 3 anos, juntamente com os sectores de governação, segurança e sistema judicial, enquanto as quebras na despesa com os sectores da Saúde e Infra-estruturas foram significativas.

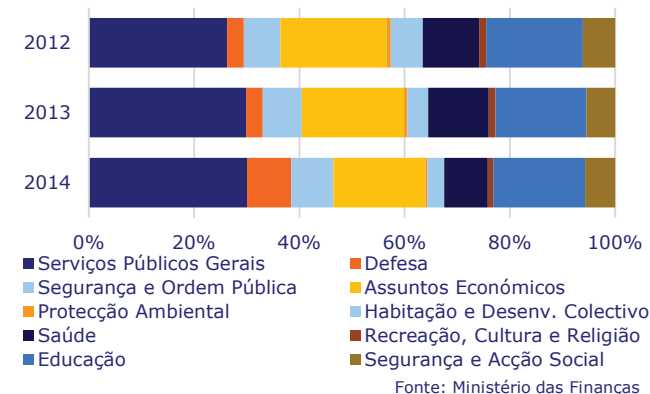
#### Despesa por sector funcional

(em % do PIB)



#### Despesa por sector funcional

(% do total da despesa)



#### Despesa dos Sectores Prioritários

|                                         | 2012          |               |              | 2013           |               |              | 2014           |               |              |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|
|                                         | milhões Mt    | % Total       | % PIB        | milhões Mt     | % Total       | % PIB        | milhões Mt     | % Total       | % PIB        |
| Educação                                | 26,803        | 29.8%         | 6.3%         | 31,703         | 28.0%         | 6.7%         | 37,123         | 32.1%         | 7.1%         |
| Saúde                                   | 15,660        | 17.4%         | 3.7%         | 20,869         | 18.4%         | 4.4%         | 17,125         | 14.8%         | 3.3%         |
| Infra-estruturas                        | 21,508        | 23.9%         | 5.1%         | 26,220         | 23.1%         | 5.6%         | 22,668         | 19.6%         | 4.3%         |
| Millennium Challeng Account             |               | 0.0%          | 0.0%         | 523            | 0.5%          | 0.1%         | 13             | 0.0%          | 0.0%         |
| Agricultura e Desenv. Rural *           | 11,003        | 12.3%         | 2.6%         | 13,548         | 12.0%         | 2.9%         | 11,639         | 10.1%         | 2.2%         |
| Govern., Segur. e Sist. Judicial        | 10,514        | 11.7%         | 2.5%         | 15,174         | 13.4%         | 3.2%         | 20,461         | 17.7%         | 3.9%         |
| Outros Sectores Prioritários            | 4,328         | 4.8%          | 1.0%         | 5,272          | 4.7%          | 1.1%         | 6,510          | 5.6%          | 1.2%         |
| Acção Social **                         | 3,906         | 4.3%          | 0.9%         | 4,738          | 4.2%          | 1.0%         | 5,900          | 5.1%          | 1.1%         |
| Trabalho e Emprego                      | 422           | 0.5%          | 0.1%         | 535            | 0.5%          | 0.1%         | 610            | 0.5%          | 0.1%         |
| <b>Despesa em sectores prioritários</b> | <b>89,816</b> | <b>100.0%</b> | <b>21.2%</b> | <b>113,309</b> | <b>100.0%</b> | <b>24.1%</b> | <b>115,539</b> | <b>100.0%</b> | <b>22.0%</b> |
| % do total da despesa                   | <b>62%</b>    |               |              | <b>62%</b>     |               |              | <b>56%</b>     |               |              |

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento

Notas \* - Inclui Fundo de Desenvolvimento Distrital, infra-estruturas sócio-económicas e projectos de desenvolv. rural nos sect. da Indústria e Comércio e da Administ. Estatal.

\*\* - Inclui subsídios sociais que visam minimizar o elevado custo de vida das populações.

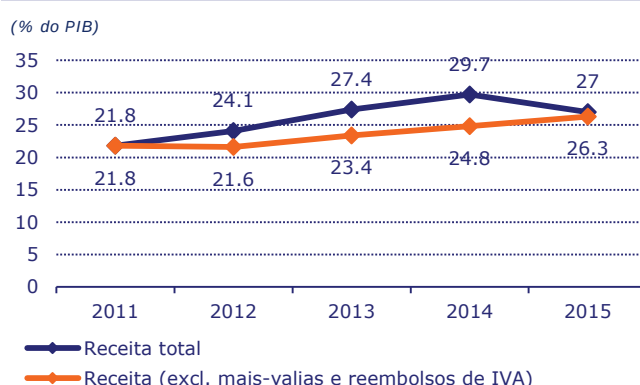
## FINANÇAS PÚBLICAS (cont.)

**O défice orçamental de 2014 voltou a ser financiado sobretudo com recurso a financiamento externo.**

Apesar da execução da receita fiscal acima do orçamentado, o défice global voltou a ficar bastante abaixo do orçamentado (percentagem de execução de cerca de 45%), o que resultou novamente da dificuldade de execução das despesas de investimento (% de execução de cerca de 72%), mas também da sobre orçamentação da despesa corrente (através da rubrica outras despesas correntes). O financiamento do défice orçamental (excluindo donativos) voltou a ser realizado essencialmente com recurso a créditos externos, que ascenderam a cerca de Mt 28.9 mil milhões, enquanto o financiamento interno manteve um peso menor no financiamento (Mt 5.7 mil milhões).

**De acordo com o Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2015, o défice orçamental voltará a aumentar este ano, dado que os ajustamentos previstos do lado da despesa não são suficientes para compensar a quebra de receitas extraordinárias.**

Contrariamente ao esperado de que o défice fiscal diminuísse em 2015 de forma a compensar o corte nos apoios dos doadores e a necessidade de contenção da expansão da dívida externa, o Orçamento Geral do Estado para 2015 prevê um agravamento do défice para Mt 65.7 mil milhões (11.1% do PIB (vs. Mt 51 mil milhões em 2014)), o que excluindo os donativos passa para Mt 96 mil milhões. Do lado da receita, realça-se a incorporação das receitas de IVA em termos líquidos e a redução da receita de imposto com pessoas colectivas face ao ano anterior, em que foram obtidas receitas extraordinárias. Do lado da despesa também se prevêem alguns ajustamentos, em particular com os salários (de 11.4% do PIB em 2014 para 10.8% do PIB em 2015) e despesas de investimento (de 14.4% do PIB em 2014 para 14% do PIB em 2015), mas não suficientes para compensarem um aumento da despesa e um agravamento do défice orçamental. Para além disso, estima-se que as doações voltem a cair para Mt 20.4 mil milhões (3.9% do PIB), face a Mt 21.1 mil milhões (4.0% do PIB).

**Receita do Estado (OGE 2015)**

Fonte: Ministério das Finanças - Orçamento Geral do Estado 2015

**A consolidação orçamental nos próximos anos é essencial para garantir a sustentabilidade da dívida pública.**

De acordo com o relatório de dívida pública do Ministério das Finanças, no primeiro semestre de 2014, a dívida pública aumentou 10%, que se segue a um crescimento do endividamento total do Estado de 20% registado em 2013. A dívida interna manteve-se praticamente estável no primeiro semestre de 2014, registando apenas um ligeiro aumento de Mt 29.7 mil milhões para Mt 30.7 mil milhões. O aumento da dívida registado neste período resultou essencialmente de um crescimento da dívida externa de cerca de 12%, subindo de USD 5.8 mil milhões em 2013 para USD 6.5 mil milhões na primeira metade de 2014. Para este aumento contribuíram essencialmente a contratação de empréstimos bilaterais com a China (que representaram cerca de 70% dos novos desembolsos em 2014), para além de novos empréstimos multilaterais (em particular com o Banco Mundial, com o qual se realizaram cerca de 20% do total de novos empréstimos).

**Dívida Pública**

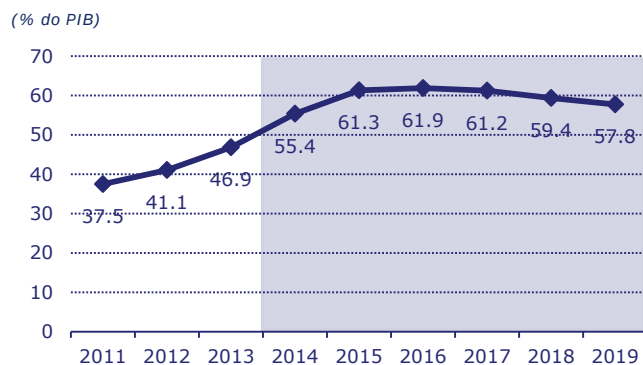
|                          | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014 (I Sem)   |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Interna</b>           | <b>578.6</b>   | <b>823.2</b>   | <b>807.2</b>   | <b>996.3</b>   | <b>1,008.9</b> |
| OT's                     | 154.0          | 271.9          | 357.9          | 446.8          | 479.5          |
| BT's                     | 169.8          | 202.8          | 170.0          | 281.5          | 276.0          |
| Outros                   | 254.8          | 348.5          | 279.2          | 267.9          | 253.4          |
| <b>Externa</b>           | <b>3,863.3</b> | <b>4,216.8</b> | <b>4,826.4</b> | <b>5,798.6</b> | <b>6,469.9</b> |
| Multilateral             | 2,475.9        | 2,506.8        | 2,926.9        | 3,383.1        | 3,483.8        |
| dos quais: Banco Mundial | -              | -              | 1,808.3        | 2,189.5        | 2,296.3        |
| Bilateral                | 1,387.4        | 1,710.0        | 1,899.5        | 2,406.5        | 2,986.1        |
| dos quais: China         | -              | -              | 342.5          | 672.0          | 885.6          |
| dos quais: Portugal      | -              | -              | 448.3          | 465.8          | 467.5          |
| <b>Total</b>             | <b>4,441.9</b> | <b>5,040.0</b> | <b>5,633.5</b> | <b>6,794.9</b> | <b>7,478.8</b> |
| Em % do PIB              | 41.7%          | 35.5%          | 39.1%          | 43.1%          | 43.2%          |

Fonte: Ministério das Finanças, Relatórios da Dívida Pública.

Desta forma, de acordo com os dados disponíveis até agora (publicados pelo Ministério das Finanças), o rácio da dívida sobre o PIB deverá ter-se agravado para cerca de 43.3% do PIB durante a primeira metade de 2014, mas a execução orçamental do ano como um todo sugere que este rácio em 2014 poderá apresentar um aumento similar ao do ano anterior de cerca de 4 pontos percentuais. De acordo com os dados do FMI, que abrangem um leque mais alargado das responsabilidades do sector público, o rácio da dívida sobre o PIB ascendeu a 46.9% do PIB em 2013, estimando-se um aumento para 55.4% do PIB em 2014, sendo que esta tendência de aumento da dívida se deverá manter até 2016, ano a partir do qual se espera observar uma inversão da tendência. A análise de sustentabilidade da dívida elaborada pelo FMI continua a considerar que a dívida externa de Moçambique se mantém sustentável (no cenário base da simulação) apesar de a evolução mais recente da dívida já ter posicionado Moçambique na categoria de "risco moderado de sobreendividamento". Admite-se que, a manter-se este ritmo de expansão da dívida, a dívida pública tenderá a subir para patamares considerados elevados para um país com o nível de desenvolvimento de Moçambique, e portanto torna-se necessário que o ritmo de expansão de endividamento modere e que se adoptem reformas estruturais para conter os actuais níveis de despesa, de forma a trazer o défice público para patamares mais sustentáveis. Neste contexto é também fundamental assegurar o desenvolvimento e implementação dos novos projectos relacionados com a extracção do gás natural, que potencialmente reforçarão a riqueza gerada de forma significativa (FMI estima que o projecto de GNL potenciará um aumento do PIB nominal de cerca de 20% em 2020, para USD 32 mil milhões) permitindo diluir os níveis de dívida.

Neste contexto, a notação de *rating* atribuída pelas principais agências internacionais de *rating* continua a ser determinada pelo grau de incerteza associado ao potencial das receitas que o país espera receber com os projectos de exploração dos recursos naturais, essenciais para garantir a sustentabilidade das finanças públicas e da dívida pública. Desta forma, a notação de *rating* da dívida de longo prazo do soberano denominada em moeda estrangeira tem-se mantido estável em B/B1/B pelas principais agências de *rating* (Standard & Poor's/Moody's/Fitch), com perspectiva de evolução (*outlook*) estável, reflectindo as expectativas de que, para já, as despesas de investimento continuem a contribuir para desequilíbrios orçamentais e externos, ainda que reconhecendo que estes serão potenciadores de crescimento económico no médio prazo.

### Receita do Estado (OGE 2015)



Fonte: FMI



## Base de Dados

**Principais Indicadores Económicos**

|                                | 2010  | 2011  | 2012    | 2013    | 2014    | 2015P   |
|--------------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| População (milhões de pessoas) | 24.0  | 24.6  | 25.2    | 25.8    | 26.5    | 27.1    |
| PIB per capita US\$ PPC        | 913.9 | 977.1 | 1,038.7 | 1,105.1 | 1,174.0 | 1,232.0 |

Fonte: FMI.

**Produto Interno Bruto**

|                                         | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015P |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB (mil milhões MZN), preços correntes | 345.2 | 385.0 | 424.3 | 470.5 | 525.9 | 589.2 |
| PIB (mil milhões USD), preços correntes | 10.5  | 13.2  | 14.9  | 15.6  | 16.7  | 16.9  |

## 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 2015         | 7.4  | 7.5  |
| FMI (Country Report Dezembro 14) | 7.5  | 7.5  |
| Economist Intelligence Unit (    | 7.5  | 7.2  |

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 | 2014 | 2015P |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|-------|
| Taxa de Inflação (média anual, %)   | 12.7 | 10.4 | 2.1  | 4.2  | 2.3  | 5.0   |
| Taxa de Inflação (final período, %) | 16.6 | 5.5  | 2.2  | 3.0  | 1.1  | 5.5   |

Fonte: FMI.

**Sector Externo**

|                                                  | 2010     | 2011     | 2012     | 2013     | 2014P    | 2015P |
|--------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|
| Exportações (USD milhões)                        | 2,333.3  | 3,118.3  | 3,469.8  | 4,122.6  | 3,916.4  | -     |
| Importações (USD milhões)                        | -3,512.4 | -5,367.6 | -6,167.8 | -8,479.5 | -7,951.7 | -     |
| Das quais: mega-projectos                        | -969.7   | -1,513.1 | -2,141.0 | -2,305.0 | -1,473.4 | -     |
| Saldo bal. corrente, incl. donativos (%PIB)      | -11.7    | -24.4    | -43.6    | -37.7    | -39.4    | -45.7 |
| Saldo bal. corrente, excl. donativos (%PIB)      | -18.5    | -31.3    | -47.2    | -40.7    | -42.2    | -48.0 |
| Ajuda externa (USD milhões)                      | -        | 785.0    | 538.0    | 460.0    | 464.0    | 444.0 |
| Reservas internacionais brutas (USD mil milhões) | 2.1      | 2.4      | 2.8      | 3.2      | 3.3      | 3.6   |
| Em meses de importações                          | 3.3      | 2.4      | 2.7      | 2.8      | 2.6      | 2.5   |

Fonte: FMI, Banco de Moçambique.

**Contas Públicas**

|                                          | 2010     | 2011  | 2012 | 2013 | 2014P | 2015P |
|------------------------------------------|----------|-------|------|------|-------|-------|
|                                          | % do PIB |       |      |      |       |       |
| Despesa total (%PIB)                     | 32.9     | 31.9  | 31.4 | 34.9 | 41.9  | 36.4  |
| Receita total (%PIB)                     | 19.6     | 19.7  | 22.4 | 26.9 | 27.3  | 25.4  |
| Saldo orçamental, incl. donativos (%PIB) | -4.3     | -5.0  | -4.0 | -2.8 | -10.6 | -7.5  |
| Saldo orçamental, excl. donativos (%PIB) | -13.2    | -12.4 | -9.1 | -8.1 | -14.5 | -11.1 |
| Dívida pública (%PIB)                    | 45.8     | 37.5  | 41.1 | 52.3 | 56.8  | 60.9  |
| Externa                                  | 39.9     | 31.2  | 35.5 | 43.5 | 48.4  | 51.1  |
| Interna                                  | 6.0      | 6.3   | 5.6  | 8.8  | 8.4   | 9.8   |

Fonte: FMI.

**Principais Variáveis Financeiras**

|                                              | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015        |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| <b>Taxa de Câmbio</b>                        |       |       |       |       |       |             |
| Final de período                             |       |       |       |       |       |             |
| USD/MZN                                      | 32.40 | 27.13 | 29.70 | 30.20 | 33.29 | 34.3 mar-15 |
| EUR/MZN                                      | 43.31 | 35.15 | 39.20 | 41.38 | 40.94 | 37.1 mar-15 |
| ZAR/MZN                                      | 4.92  | 3.36  | 3.50  | 2.86  | 2.89  | 2.8 mar-15  |
| Média                                        |       |       |       |       |       |             |
| USD/MZN                                      | 34.34 | 29.02 | 28.26 | 30.15 | 31.36 | 33.7 mar-15 |
| EUR/MZN                                      | 45.52 | 40.38 | 36.34 | 40.04 | 41.65 | 38.0 mar-15 |
| ZAR/MZN                                      | 4.71  | 4.03  | 3.45  | 3.14  | 2.89  | 2.9 mar-15  |
| <b>Taxas directoras (final de período)</b>   |       |       |       |       |       |             |
| Fac. permanente de liquidez                  | 15.50 | 15.00 | 9.50  | 8.50  | 8.13  | 7.5 mar-15  |
| Fac. permanente de depósito                  | 4.00  | 5.00  | 2.25  | 1.50  | 1.50  | 1.5 mar-15  |
| <b>Taxas de juro activas (média período)</b> |       |       |       |       |       |             |
| 1 ano                                        | 21.0  | 23.9  | 22.3  | 20.4  | 20.8  | 20.7 fev-15 |
| Mais de 2 anos                               | 21.0  | 23.5  | 22.8  | 20.9  | 21.7  | 21.1 fev-15 |

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