



Moçambique

Setembro 2016

MOÇAMBIQUE - DESVIO (TEMPORÁRIO?) DA ANTERIOR TRAJECTÓRIA

- // Moçambique enfrenta desafios muito significativos a curto-médio prazo, visíveis no abrandamento do crescimento para um mínimo em cerca de 15 anos, na depreciação do metical em mais de 70% face ao dólar desde início do ano, nos valores da taxa de inflação, ou na tendência das notações de *rating* e interrupção de muitos dos donativos internacionais, que há 4 anos atrás representavam 6.3% do PIB e este ano deverão cair para apenas 2.6%. Entretanto, o fluxo de entrada de investimento directo estrangeiro deixou de ser suficiente para cobrir o saldo deficitário da balança corrente, confirmando um processo continuado de acumulação de dívida.
- // A actividade económica desacelerou para 6.6% em 2015 (7.4% em 2014), sendo o abrandamento fomentado pelo sector dos serviços, face ao adiamento das decisões finais relativamente aos projectos na bacia do Rovuma e ao registo de instabilidade político-militar em algumas regiões. Adicionalmente, foi visível o efeito da depreciação do Metical e da desaceleração da procura interna nas importações e a queda do investimento directo estrangeiro na actividade económica. Em sentido inverso, assistiu-se ao intensificar da contribuição do sector público para o crescimento económico.
- // Até final do ano, não se perspectiva um ambiente económico mais favorável. A economia registou um crescimento de 4.5% no 1S16, o que compara com 6.2% em igual período do ano anterior. Para além dos factores já mencionados, que transitam do ano anterior, a depreciação da moeda nacional e a escassez de divisas colocam restrições nas importações de bens intermédios e de capitais necessários para o consumo corrente e investimento, incluindo o desenvolvimento dos megaprojectos.
- // Neste contexto adverso, o Governo reviu as suas projecções no Orçamento de Estado para este ano (OGER). As receitas públicas foram revistas em baixa, reflectindo a menor arrecadação de impostos sobre bens e serviços. Embora pareça incontornável a necessidade de consolidar as contas públicas, o OGER aponta para uma redução estreita das despesas. Neste ponto, realça-se o incremento esperado para os encargos com a dívida, reflexo da depreciação da moeda nacional e da concentração do período de vencimento dos créditos. Assim, o défice orçamental deverá agravar-se face ao documento inicial, atingindo 8.7% do PIB após donativos (-11.3% do PIB excluindo donativos).
- // Considerando a divulgação de um montante adicional de dívida pública externa de USD 1.4 mil milhões e o conseqüente congelamento de ajudas financeiras por parte dos parceiros internacionais (incluindo o FMI e o Banco Mundial), o Executivo antecipa um valor mais baixo para os donativos, colocando pressão sobre as finanças públicas. Assim, o rácio da dívida pública ultrapassa o limite considerado sustentável, estabelecido pelo FMI em 70% do PIB. A elevada proporção de dívida pública externa releva a vulnerabilidade da economia, cenário que é exacerbado pela possibilidade de agravamento da depreciação da moeda nacional, reforçando a importância da retoma dos fluxos relativos aos donativos internacionais (uma fatia importante do financiamento) e efectiva implementação dos grandes projectos de extracção de gás natural no Norte do país.
- // A depreciação da moeda nacional, a escassez de divisas, as condições climatéricas adversas e os constrangimentos de oferta motivados pela tensão político-militar em algumas regiões, dificultando o normal fluxo de mercadorias e serviços no território, são os factores que têm estado na origem das fortes pressões inflacionistas, que têm caracterizado o ambiente monetário e financeiro de Moçambique desde finais de 2015. Este cenário tem obrigado o Banco Central de Moçambique a adoptar uma política monetária mais restritiva para conter a pressão sobre os preços. No final do ano, a taxa média de inflação poderá superar a fasquia dos 16%, previstos no OGER16.
- // As contas externas deterioraram ao longo de 2015 e nos primeiros meses deste ano, reflectindo o desempenho dos megaprojectos e a travagem dos fluxos de investimento directo estrangeiro. Em causa estarão os preços reduzidos das matérias-primas de exportação, que colocam questões de rentabilidade dos projectos de investimento em curso ou por iniciar, bem como a deterioração da confiança dos investidores internacionais, perante o registo de problemas de governância interna e a evidência da fragilidade das instituições. Esta é uma percepção que importa reverter a curto prazo, por forma a gerar um processo de desenvolvimento e crescimento sustentado, que passará necessariamente pela implementação dos grandes projectos de extracção de carvão e gás natural no Norte do país. Só o reforço do quadro institucional permitirá à economia moçambicana tirar o devido partido da eventual alteração do ciclo de preços das *commodities*, a prazo. Entretanto, os níveis de reservas internacionais aproximam-se de patamares que suscitam alguma preocupação, cobrindo apenas pouco mais de 3 meses de importações em Julho (3.28, excluindo megaprojectos), em queda face a 3.69 no final de 2015 e superior a 4 meses em 2013.

Paula Gonçalves Carvalho

paula.goncalves.carvalho@bancobpi.pt

Agostinho Leal Alves

agostinho.leal.alves@bancobpi.pt

Vânia Patrícia Duarte

vania.patricia.duarte@bancobpi.pt

ÍNDICE

Pág.

MOÇAMBIQUE

ACTIVIDADE ECONÓMICA	03
FINANÇAS PÚBLICAS	07
<i>Avaliação das principais agências de rating</i>	11
PROJECTOS E INVESTIMENTOS EM PERSPECTIVA OU EM FASE DE CONCLUSÃO	12
SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO	14
SECTOR EXTERNO	17
<i>Desenvolvimentos nos mercados internacionais de commodities</i>	19
Base de Dados	21

Estudos Económicos e Financeiros

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Daniel Filipe Belo
José Miguel Cerdeira
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>

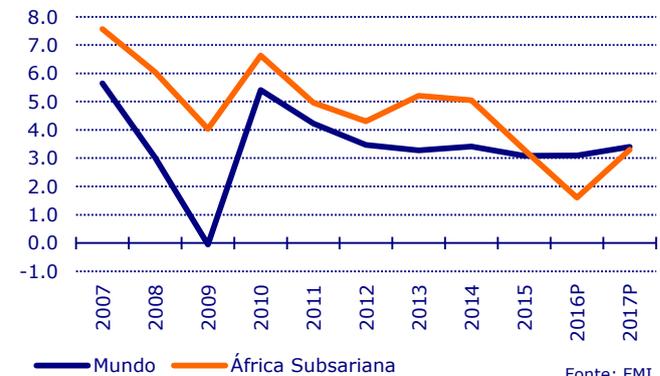
<http://www.bpiinvestimentos.pt/Research>

CONTEXTO ECONÓMICO MUNDIAL E REGIONAL

É esperado que a economia mundial continue a recuperar gradualmente ao longo deste ano, esperando-se uma ligeira melhoria em 2017. As condições económicas e financeiras mais débeis nas economias avançadas deverão ser compensadas pela melhoria gradual nalgumas das maiores economias emergentes produtoras de *commodities*. Assim, as previsões das principais instituições internacionais apontam para um crescimento a rondar os 3.0% este ano, expandindo no próximo ano para ritmos ligeiramente superiores. **De acordo com a OCDE, a economia mundial parece ter entrado numa situação de armadilha de baixo crescimento.** De facto, os ritmos de crescimento esperados para este ano e para o próximo têm sido alvo de diversas revisões por vários organismos internacionais, em linha com os valores que vão sendo publicados, pesando nas expectativas de crescimento, e alimentando a já fraca *performance* do comércio internacional, investimento, produtividade e salários. Consequentemente assistir-se-á a novas revisões, em baixa, para o crescimento económico mundial.

Crescimento Económico Mundial vs África Subsariana

(taxa de crescimento real do PIB, em %)



Os desafios que marcaram o contexto económico em 2015 na África Subsariana deverão manter-se este ano, reflectindo o processo de ajustamento face às menores receitas provenientes das matérias-primas e a um conjunto de outros factores intrínsecos à região. Tendo isso em consideração, o FMI reviu em 1.4 p.p. (em baixa) o crescimento esperado para este ano e em 0.7 p.p. para 2017, antecipando ritmos de crescimento de 1.6% e 3.3%, respectivamente. O abrandamento do ritmo de crescimento na região resulta do impacto da queda dos preços das matérias-primas, das condições financeiras mais restritivas (com efeito numa menor entrada de fluxos de capitais na região), das condições climatéricas adversas (obrigando os Governos a alocar mais recursos no auxílio das populações mais afectadas) e do ajustamento do modelo de crescimento económico na China. **O Banco Mundial, por seu lado, apresenta um cenário de crescimento superior, mas revela perspectivas também cautelosas.** A instituição considera que os preços das matérias-primas, ainda que tenham registado uma recuperação, continuam em níveis reduzidos, o que contribuirá para um crescimento de 2.5% em 2016. Adicionalmente, a agravar a situação deverão estar factores como a depreciação das moedas locais, as pressões inflacionistas e consequente redução do poder de compra, elevado nível de desemprego, as políticas monetárias restritivas e as condições financeiras externas mais limitadas. As perspectivas para a actividade económica poderão ser adversamente afectadas por um conjunto de factores externos, dos quais se incluem novas quedas dos preços das *commodities*, fraco crescimento das economias avançadas, e condições financeiras mundiais mais restritas. Na vertente doméstica, atrasos no ajustamento aos choques externos podem criar incertezas políticas e afectar o sentimento dos investidores e agentes locais, com impacto na recuperação económica; condições climatéricas adversas (acentuando as pressões inflacionistas), assim como a ameaça terrorista ou perturbações políticas, poderão também afectar adversamente a actividade económica.

Apesar dos desafios, as perspectivas para o médio-prazo para a África Subsariana continuam favoráveis. De facto, apesar de alguns países enfrentarem dificuldades e revelarem necessidade de proceder com ajustamentos das suas políticas, as perspectivas para a região, em geral, mostram-se favoráveis. O FMI chama à atenção para a necessidade de adopção de medidas para fortalecer as economias, no sentido de as tornar mais resilientes, ainda que possam causar algum abrandamento da actividade económica numa primeira fase.

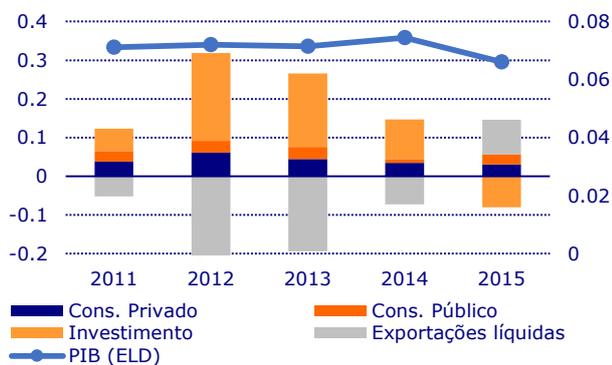
ACTIVIDADE ECONÓMICA EM MOÇAMBIQUE E PERSPECTIVAS PARA 2016

A economia moçambicana desacelerou em 2015, em linha com um conjunto de factores que afectaram adversamente a dinâmica da actividade económica no país. De acordo com os dados publicados pelo INE, o Produto Interno Bruto registou uma expansão de 6.6% em 2015, o que compara com 7.4% no ano precedente e com a previsão do Governo de 7.0%. Analisando por sector de actividade, conclui-se que a desaceleração foi fortemente impulsionada pelo abrandamento no sector dos serviços, que representa mais de metade do produto interno bruto. Uma das explicações possíveis reside no adiamento das decisões finais relativamente aos projectos na bacia do Rovuma, retardando, deste modo, a implementação de serviços de apoio a estes projectos. No sector terciário, contribuiu ainda de forma negativa a instabilidade político-militar, afectando o fluxo de turistas nos últimos meses de 2015. O sector primário, embora tenha uma representatividade menor no produto nacional (26%), é, em termos de empregabilidade, o mais relevante, empregando cerca de 80% da população. Neste caso, o crescimento foi semelhante ao do ano anterior (3.2%), mas o ritmo de expansão ficou aquém do esperado pelo Executivo (6.5%). A produção agrícola foi ainda afectada no início de 2015 por condições climatéricas adversas, recuperando, posteriormente, ao longo do ano. Por fim, o sector secundário, com um peso de 14% no PIB, registou um desempenho muito favorável (9.6%), impulsionado pela indústria transformadora (8.5%) e sector da electricidade e água (11.6%), ambos fortemente favorecidos na segunda metade do ano.

ACTIVIDADE ECONÓMICA (cont.)

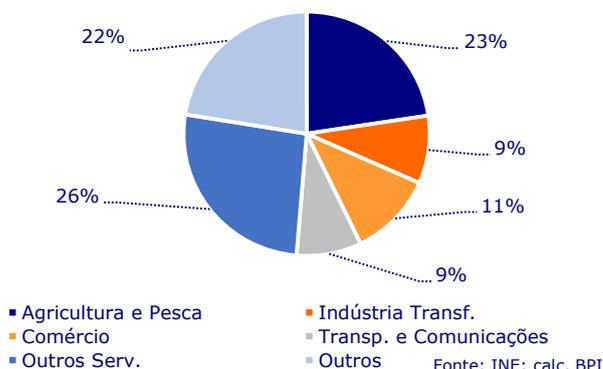
Contributos para o crescimento do PIB

(pontos percentuais; taxa de crescimento real, em %)



Peso de cada sector no Produto Interno Bruto (2015)

(percentagem do PIB a preços constantes)



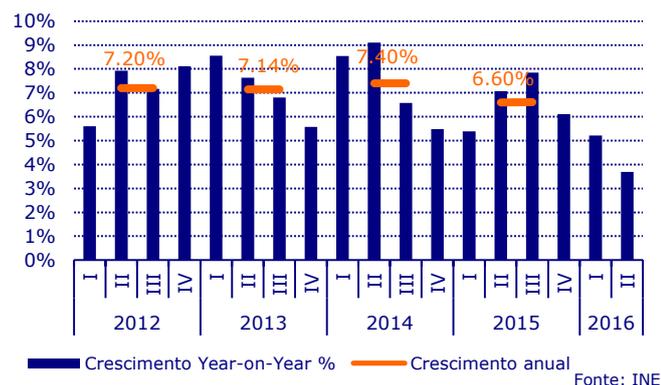
Tendo em conta o produto interno bruto na óptica da despesa, é visível o efeito da depreciação da moeda nacional e da desaceleração da procura interna nas importações e a queda do investimento directo estrangeiro na actividade económica. De facto, em 2015, o investimento sofreu uma contracção (-13.2%), que não se registava desde 2003. Ao mesmo tempo, é visível o impacto dos baixos preços das matérias-primas nas exportações (-4.9%) e, em sentido inverso, o efeito da depreciação da moeda nacional e do abrandamento da procura interna nas importações, que caíram substancialmente (-11.8%). Neste sentido, as exportações líquidas tiveram um contributo positivo para o crescimento económico de 9 (p.p.), um montante historicamente elevado considerando a série disponibilizada pelo INE. Por fim, no ano passado foi possível assistir ao intensificar da contribuição do sector público para a actividade económica, contrariamente ao que se tinha assistido em 2014 (2.7 p.p. em 2015 face a 1.0 p.p. em 2014).

Apesar da expansão da actividade económica no ano precedente, são visíveis os sinais de abrandamento, decorrentes do contexto interno e externo. De facto, na última década, a taxa de crescimento média foi de 7.4%, superior ao observado em 2015. O ano passado ficou marcado por acontecimentos desfavoráveis, internos e externos. Na vertente interna, destacam-se as condições climáticas adversas, o atraso na aprovação do Orçamento de Estado para 2015, a queda do investimento directo estrangeiro, a depreciação da moeda nacional (principalmente na segunda metade do ano) e a consolidação fiscal, coibindo o investimento e as despesas. Na vertente externa estiveram factores como a queda dos preços das *commodities* nos mercados internacionais e o abrandamento da actividade económica nos principais parceiros comerciais.

Os desafios que promoveram o abrandamento do ritmo de expansão económica em 2015 deverão continuar a pautar o ambiente económico em Moçambique. O crescimento económico observado na primeira metade de 2016 evidencia uma tendência de abrandamento da actividade (4.5% no 1S de 2016 vs 6.2% no 1S de 2015), agravado por novos desenvolvimentos adversos. De facto, as condições climáticas adversas (cheias e seca em regiões distintas do país) afectaram a produção agrícola, ainda que o efeito não tivesse sido tão significativo como o esperado. Adicionalmente, a tensão político-militar também afectou a dinâmica da actividade económica, considerando a restrição na circulação de bens e de serviços. A divulgação oficial de verbas adicionais de dívida pública externa, num montante total de USD 1.4 mil milhões, e o consequente congelamento de ajudas financeiras internacionais, a queda do investimento directo estrangeiro e a manutenção dos reduzidos preços das matérias-primas nos mercados internacionais colocam sob pressão a Balança de Pagamentos e impulsionam o metical para novos máximos históricos.

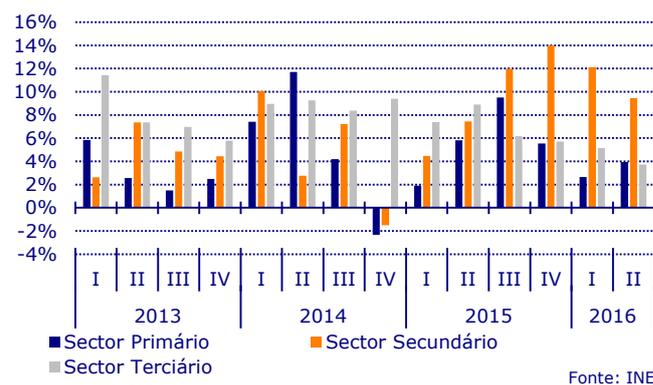
Crescimento do PIB, por trimestre

(variação homóloga; taxa anual)



Crescimento Económico por sector de actividade

(variação homóloga)



ACTIVIDADE ECONÓMICA (cont.)

Os factores em cima mencionados deverão continuar a ter um papel relevante na performance económica de Moçambique no resto do ano. A continuação da depreciação do metical face ao dólar e a escassez de divisas deverá limitar as importações de bens intermédios e de capitais necessários ao desenvolvimento dos megaprojectos, os quais têm sofrido também adiamentos. Adicionalmente, a prossecução de uma política monetária mais restritiva, destinada a promover o equilíbrio cambial e combater a inflação, deverá limitar ainda mais o crescimento económico no país, dados os efeitos negativos no sector privado. Ao nível fiscal, novos desenvolvimentos relativos à evolução da dívida pública poderão obrigar a novos ajustamentos e, assim, afectar o ambiente económico e a confiança dos agentes económicos. Para

2017, as perspectivas são incertas (oscilam entre 4.2% e 6.8%), antecipando-se uma ligeira aceleração do ritmo de expansão da actividade económica. A EIU (Economist Intelligence Unit) é a instituição mais pessimista para o próximo ano, apontando algumas melhorias no ambiente macroeconómico e uma recuperação ligeira do sector extractivo e agricultura. Ainda assim, aponta a fraca produtividade do sector agrícola e a manutenção de um cenário de baixos preços para as principais *commodities* de exportação como constrangimento principal. Ainda que as várias instituições antecipem um cenário mais favorável para o próximo ano, é de relevar as incertezas criadas pela divulgação de novos montantes de dívida pública, o ambiente político agitado e eventuais novos adiamentos no que diz respeito aos projectos do gás natural liquefeito.

Apesar das perspectivas de curto prazo revelarem sinais de abrandamento, o médio/longo prazo mantém-se favorável. Tendo em conta as expectativas relativas ao desenvolvimento dos projectos de gás natural na bacia do Rovuma e o potencial que isso trará ao país, em complemento com o potencial agrícola e a riqueza existente ao nível de outros recursos naturais (incluindo o carvão), as perspectivas de crescimento no médio/longo prazo mantêm-se favoráveis. O FMI antecipa que o país possa voltar a registar taxas de crescimento a rondar os 7% a partir de 2017, e que, em 2021, a taxa de crescimento real ronde os 39%, impulsionado pela entrada em funcionamento prevista dos projectos de gás natural liquefeito. Ainda assim, o sector extractivo enfrenta um conjunto de restrições que podem adiar o desenvolvimento dos projectos de exploração dos recursos naturais, nomeadamente a volatilidade dos preços nos mercados internacionais e a essencial melhoria das infraestruturas (nomeadamente as de transporte), limitada pela necessidade de consolidação fiscal.

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

O indicador de clima económico (ICE), que agrega os indicadores de confiança dos empresários dos vários sectores de actividade, tem vindo a cair desde finais de 2015. O último valor conhecido (Julho) é dos mais baixos da série histórica (95.2), reflexo do menor optimismo em relação à procura e emprego. Relativamente à procura, o valor registado foi também dos mais baixos da série temporal, em linha com o menor optimismo observado em todos os sectores, exceptuando a construção, onde se verificou um aumento significativo face ao mês anterior. Nota ainda para o facto de a baixa procura ter sido uma das limitações à actividade mais apontada pelos diversos sectores, a par da concorrência. Já as perspectivas sobre o emprego foram mais desfavoráveis em todos os sectores comparativamente ao observado em Junho, com excepção para o comércio, e alojamento e restauração.

Previsões para o crescimento económico e taxa de inflação em Moçambique

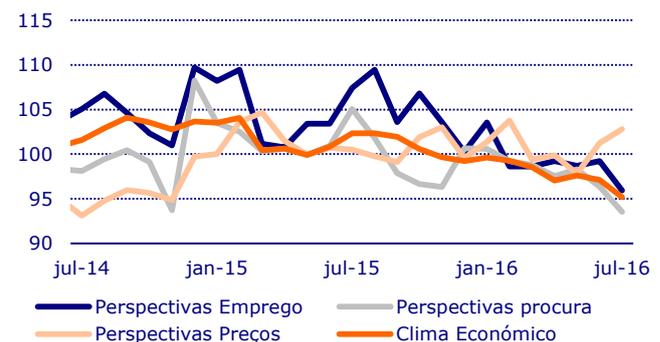
	Taxa de Crescimento Real do PIB (%)			Taxa de Inflação (média do ano, %)		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Governo	6.6	4.5	-	3.6	16.7	-
FMI	6.6	4.5	6.8	2.4	6.0	5.6
Moody's*	6.5	4.4	5.1	11.1	13.2	9.8
Standard & Poor's	6.6	4.0	6.0	3.6	15	5.5
EIU	6.3	3.6	4.2	3.6	17.8	14.3
Focus Economics	6.6	4.6	5.9	3.6	18.4	13.8

Fonte: DNO, FMI, Moody's, S&P e EIU.

Nota: * Taxa de inflação publicada pela agência é a de final do período.

Indicador de clima económico

(índice)



Fonte: INE

ACTIVIDADE ECONÓMICA (cont.)

Limitações à actividade, por sector		
Sector	Principais limitações	% empresas que apontaram limitações à sua actividade
Alojamento, restauração e similares	Baixa Procura	53%
Transportes	Elevados custos operacionais	42%
	Baixa Procura Concorrência	
Produção Industrial	Concorrência	46%
	Falta de matérias-primas	
Construção	Baixa Procura	35%
	Falta de Crédito	
Comércio	Concorrência	39%
	Baixa Procura	
	Falta de Crédito	
Outros Serviços	Concorrência	31%
	Falta de Crédito Baixa Procura	

Fonte: INE.

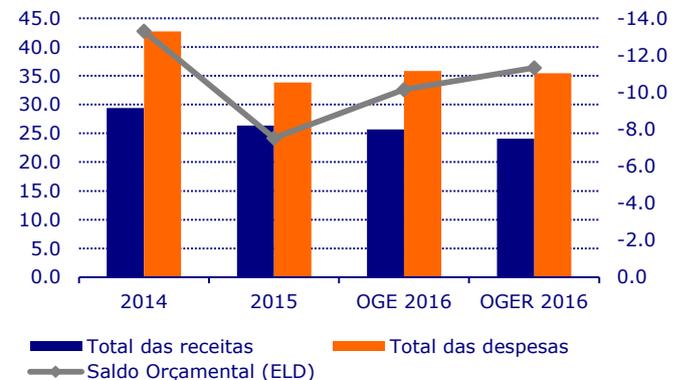
ORÇAMENTO DE ESTADO REVISTO PARA 2016

Tendo em consideração os desafios, internos e externos, que Moçambique enfrenta, o Governo reviu as suas projecções para o Orçamento de Estado para este ano, entretanto já aprovado no Parlamento. Na vertente internacional, destaca-se o menor crescimento da economia global, a desaceleração do investimento e comércio mundial, a queda dos preços das principais matérias-primas de exportação e os menores fluxos de capitais com destino às economias emergentes. Ao nível doméstico, são visíveis os sinais de abrandamento da economia, a deterioração das contas externas, o menor poder de compra e o nível reduzido das reservas internacionais. Neste sentido, o Executivo reviu os pressupostos macroeconómicos de base para o Orçamento de Estado, antecipando uma redução das despesas públicas, um menor apoio financeiro ao Orçamento por parte dos parceiros internacionais, um aumento dos encargos com o serviço da dívida e um aumento do financiamento doméstico para cobrir o défice orçamental.

Na vertente internacional, destaca-se o menor crescimento da economia global, a desaceleração do investimento e comércio mundial, a queda dos preços das principais matérias-primas de exportação e os menores fluxos de capitais com destino às economias emergentes. Ao nível doméstico, são visíveis os sinais de abrandamento da economia, a deterioração das contas externas, o menor poder de compra e o nível reduzido das reservas internacionais. Neste sentido, o Executivo reviu os pressupostos macroeconómicos de base para o Orçamento de Estado, antecipando uma redução das despesas públicas, um menor apoio financeiro ao Orçamento por parte dos parceiros internacionais, um aumento dos encargos com o serviço da dívida e um aumento do financiamento doméstico para cobrir o défice orçamental.

Evolução do saldo orçamental

(percentagem do PIB)

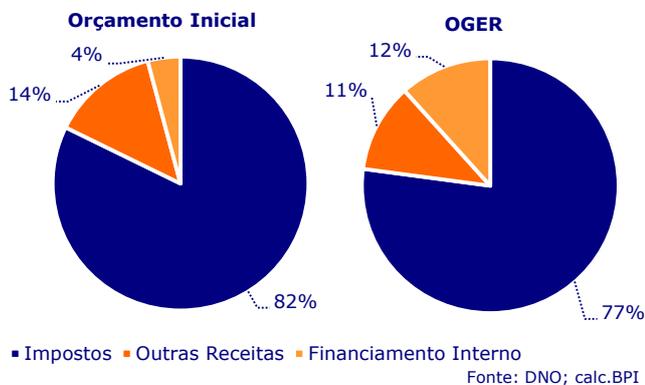


Fonte: DNO

As receitas totais foram revistas em baixa, fazendo reflectir a expectável menor arrecadação de impostos sobre bens e serviços. O total das receitas foi revisto em baixa em 6.2% comparativamente ao orçamento inicial, uma queda suportada pela redução dos impostos sobre bens e serviços (-9.2%). Ainda assim, se compararmos com o executado em 2015, as receitas totais deverão assistir a um aumento na ordem dos 6%. Em sentido contrário, o Governo revela-se mais optimista quanto à arrecadação de impostos sobre o rendimento, revistos em alta em quase 4% face ao inicialmente orçamentado. Tendo em consideração os montantes esperados, estas duas rubricas deverão representar 84% do total das receitas este ano.

Recebimentos Domésticos antecipados no Orçamento Inicial vs Rectificativo (2016)

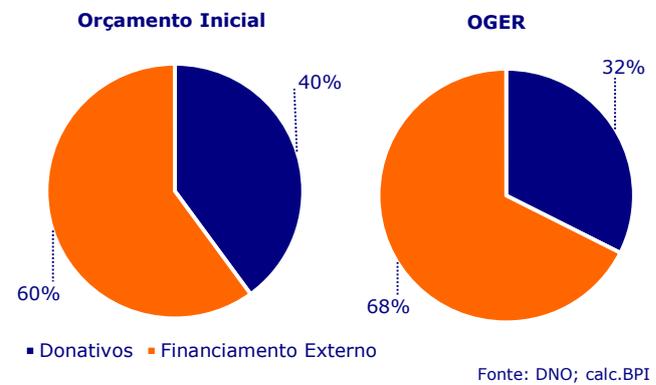
(% dos recebimentos domésticos totais)



Fonte: DNO; calc.BPI

Recebimentos Externos antecipados no Orçamento Inicial vs Rectificativo (2016)

(% dos recebimentos externos totais)

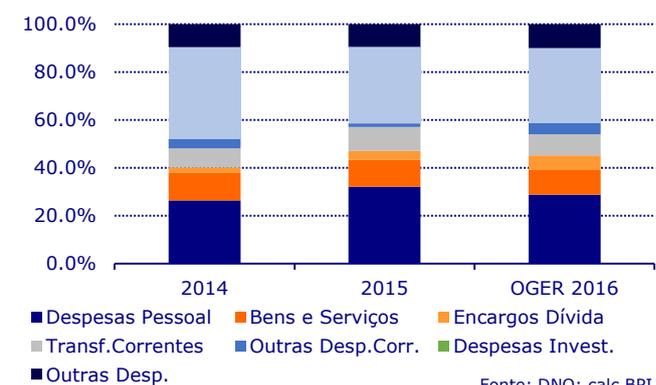


Fonte: DNO; calc.BPI

Ainda que pareça incontornável a necessidade de consolidar as contas públicas e tendo em conta a queda substancial das receitas totais, o Orçamento de Estado Rectificativo (OGER) aponta para uma redução estreita das despesas. Assim, é esperado que as despesas públicas caiam 1.1% face ao inicialmente orçamentado, o que, comparativamente com o executado em 2015, representa um aumento de 21.4%. É esperado, à luz do novo documento, que as despesas correntes aumentem em 5.3% face ao orçamento inicial. Os encargos com a dívida também foram revistos em alta face ao documento inicial (21%), de maneira a reflectir os efeitos da depreciação da moeda nacional e a concentração do período de vencimento dos créditos. Adicionalmente, as despesas de investimento sofreram uma revisão de -9.4%, com o Governo a antecipar o cancelamento de novos projectos que ainda não iniciaram em 2016, assim como cortes nalguns projectos de infra-estruturas. Esta é uma evolução que penaliza o crescimento económico.

Peso das rubricas de despesa no total

(% das despesas totais)



Fonte: DNO; calc.BPI

FINANÇAS PÚBLICAS (cont.)

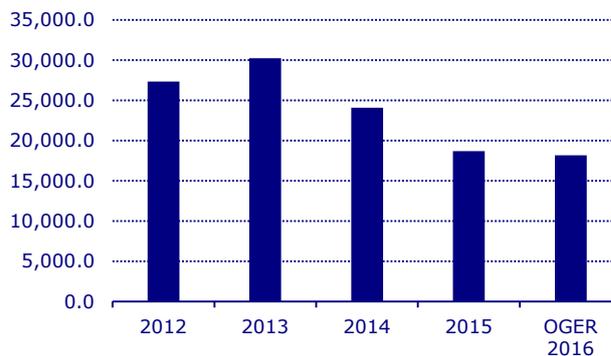
O montante dos donativos tem vindo a cair substancialmente. A revisão em baixa para este ano incorpora o ajustamento em 27% dos valores de apoio geral ao orçamento, considerando o congelamento de apoios financeiros por parte dos parceiros internacionais, incluindo o FMI, em resposta à divulgação de um montante adicional de dívida pública externa em USD 1.4 mil milhões. Assim, assiste-se a diminuição gradual dos donativos em percentagem do PIB, de 6.3% em 2012 para 2.6% este ano.

O défice orçamental deverá agravar-se face ao orçamento inicial, considerando que as receitas deverão cair mais do que as despesas. É esperado que, em percentagem do PIB, o défice atinja 11.3% antes de donativos e -8.7% após se considerar este montante. Comparativamente ao executado no ano anterior, assiste-se também a um agravamento das contas públicas, numa dimensão semelhante à verificada em 2014, quando se assistiu a uma queda de 20% dos donativos. Aquando a conclusão da visita do FMI a Moçambique, a instituição considerou que a política fiscal em 2015 e na primeira metade deste ano era demasiado expansionista, sugerindo a necessidade de adoptar uma política fiscal mais restritiva. No último Regional Economic Outlook, de Abril, o FMI estimava que o défice orçamental, excluindo e incluindo donativos, deveria atingir 8.6% e 4.0% do PIB, respectivamente.

Para financiar o défice, o Governo planeia recorrer ao financiamento interno, dada a dificuldade de aceder ao mercado externo de crédito. As receitas fiscais deverão suportar grande parte das necessidades de financiamento do Governo ao longo de 2016 (59%), mas o destaque vai para o forte incremento do crédito doméstico, que quase triplicará face ao inicialmente antecipado. No entanto, considerando a reduzida liquidez no mercado doméstico, poderá assistir-se a uma escassez de financiamento, agravando os atrasos dos pagamentos do Estado. O financiamento externo deverá reduzir face ao documento inicial (-9.7%), por via da queda dos donativos.

Evolução dos donativos

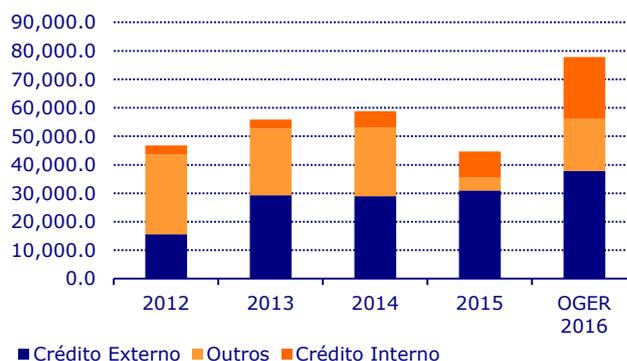
(milhões Meticais)



Fonte: DNO

Financiamento do défice por origem

(milhões Meticais)



Fonte: DNO

Riscos na Execução do Orçamento de Estado para 2016

Externos

Volatilidade dos preços das *commodities*
Condições financeiras internacionais

Internos

Menor crescimento económico
Depreciação da moeda nacional
Condições climatéricas adversas
Revisão em baixa do *rating* pelas principais agências internacionais
Dificuldades de financiamento no mercado doméstico e externo
Problemas relacionados com empresas públicas, PPPs ou garantias do Estado
Falha na melhoria da transparência fiscal, prolongando a suspensão dos donativos
Agravamento das tensões político-militares

Fonte: BPI.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2016

Considerando os dados divulgados pela Direcção Nacional do Orçamento, é possível verificar uma taxa de execução de 44% no caso das receitas totais. Destacam-se as receitas não fiscais, que, após a primeira metade do ano, conseguiram atingir um grau de execução de 68%. Contrariamente, os impostos sobre bens e serviços registam uma execução mais baixa (38% do orçamentado no OGER), a par das receitas de capital (33%). Do lado da despesa, o grau de execução é claramente inferior (35% das despesas totais orçamentadas), reflectindo o fraco desempenho das despesas de investimento. O défice atingiu, de acordo com os dados avançados, um total de MT 13.4 mil milhões antes de donativos, e MT 7.8 mil milhões se incluirmos esta

FINANÇAS PÚBLICAS (cont.)

rubrica. Nota final para o reduzido grau de execução dos donativos, justificado, pelo Governo, pela diminuição e atraso dos desembolsos por parte de alguns parceiros internacionais, tendo em conta o ambiente económico interno que vivem.

No relatório de execução orçamental para os primeiros seis meses do ano, é apontado um conjunto de factores, internos e externos, que limitaram a execução orçamental. As condições climatéricas obrigaram o Governo a realocar os recursos, de maneira a ajudar as populações afectadas e a recuperação de algumas infra-estruturas danificadas. A par disso, o clima de insegurança, decorrente da instabilidade político-militar, colocou restrições no movimento normal de pessoas e bens, afectando, assim, a actividade económica e a arrecadação de receitas. Ao mesmo tempo, o nível reduzido dos preços das matérias-primas de exportação, a queda do investimento directo estrangeiro e a desaceleração económica afectaram o normal funcionamento da economia moçambicana e a arrecadação de receitas para financiar o Orçamento de Estado.

Orçamento de Estado Rectificativo para 2016 e Execução Orçamental no 1S 2016											
(Em Milhões de Meticals)											
	2014	2015		2016			% PIB			Revis. OGE 2016	Variação 2016/2015
		OE	Exec. Jan-Dez.	OE	OE Rect.	Exec. Jan.-Jun.	Exec. 2014	Exec. 2015	OGE 2016		
Receitas correntes	153,449.1	157,520.4	152,796.4	173,221.8	162,353.5	71,277.5	28.9	25.8	25.2	23.6	6%
Receitas Fiscais	135,084.8	133,009.3	129,657.1	151,433.4	144,450.3	67,072.5	25.4	21.9	22.1	21.0	11%
Impostos s/ o Rendimento	63,097.2	51,411.1	57,919.1	62,262.1	64,595.9	28,760.3	11.9	9.8	9.1	9.4	12%
Impostos s/ Bens e Serviços	67,846.0	75,178.9	67,036.1	82,055.7	74,466.5	28,014.2	12.8	11.3	11.9	10.8	11%
Outros Impostos	4,141.6	6,419.3	4,701.9	7,115.6	5,387.9	2,466.4	0.8	0.8	1.0	0.8	15%
Receitas Não Fiscais	9,665.8	11,360.2	11,981.5	10,239.8	9,869.2	6,753.8	1.8	2.0	1.5	1.4	-18%
Receitas Consignadas	8,698.4	13,150.9	11,157.8	11,548.5	8,034.0	5,096.9	1.6	1.9	1.7	1.2	-28%
Receitas de capital*	2,887.0	3,187.4	3,096.6	3,187.4	3,187.4	1,039.8	0.5	0.5	0.5	0.5	3%
Total das receitas	156,336.1	160,707.8	155,893.0	176,409.2	165,540.9	72,317.3	29.4	26.3	25.7	24.1	6%
Despesas correntes	118,212.0	118,759.6	117,435.6	135,686.6	142,938.6	72,743.4	22.2	19.8	19.8	20.8	22%
Despesas com o Pessoal	59,831.2	64,484.8	64,299.3	71,308.2	70,089.1	38,628.0	11.3	10.9	10.4	10.2	9%
Bens e Serviços	26,037.6	23,403.3	22,512.0	28,966.1	24,804.2	11,796.5	4.9	3.8	4.2	3.6	10%
Encargos da Dívida	5,192.9	7,577.4	7,621.9	12,500.0	15,122.3	7,275.1	1.0	1.3	1.8	2.2	98%
Transferências Correntes	18,332.8	20,016.9	19,860.1	19,297.3	21,346.4	14,052.4	3.5	3.4	2.8	3.1	7%
Subsídios	2,671.3	2,277.3	2,213.4	2,120.6	942.1	879.4	0.5	0.4	0.3	0.1	-57%
Demais Desp . Correntes	5,813.2	781.8	770.8	1,283.6	10,543.9	111.3	1.1	0.1	0.2	1.5	1268%
Despesas de Capital	257.9	513.2	400.3	472.8	472.8	65.9	0.0	0.1	-	0.1	18%
Despesas de Investimento	87,036.2	83,179.5	64,077.8	83,865.4	76,014.9	7,016.5	16.4	10.8	12.2	11.1	19%
Financiamento Interno	45,374.5	44,881.3	42,677.4	41,338.9	28,870.3	5,084.7	8.5	7.2	6.0	4.2	-32%
Financiamento Externo	41,661.7	38,298.2	21,400.4	42,526.6	47,144.5	1,913.7	7.8	3.6	6.2	6.9	120%
Operações Financeiras	21,543.1	23,972.7	18,577.1	26,045.6	23,931.8	5,883.5	4.1	3.1	3.8	3.5	29%
Activas	16,513.9	10,351.0	3,729.8	8,200.0	8,100.0	1,480.2	3.1	0.6	1.2	1.2	117%
Passivas	5,029.2	13,621.7	14,847.4	17,845.6	15,831.8	4,403.3	0.9	2.5	2.6	2.3	7%
Total das despesas	227,049.2	226,425.0	200,490.8	246,070.4	243,358.1	85,709.3	42.7	33.9	35.8	35.4	21.4%
Défi ce Orçamental	-70,713.1	-65,717.2	-44,597.8	-69,661.2	-77,817.2	-13,392.0	-13.3	-7.5	-10.1	-11.3	74%
Défi ce Orçamental (após. donativos)	-46,606.7	-45,253.5	-25,920.4	-44,861.2	-59,624.5	-7,831.2	-8.8	-4.4	-6.5	-8.7	130%
Financiamento do Défi ce	58,763.7	65,717.2	44,648.1	69,661.3	77,811.1		11.1	7.5	10.1	11.3	74%
Crédito Interno	5,715.1	9,182.6	9,182.6	7,619.7	21,768.0	1.9	1.1	1.6	1.1	3.2	137%
Crédito Externo	28,942.2	36,070.9	30,999.7	37,241.6	37,850.4	23,711.1	5.4	5.2	5.4	5.5	22%
Donativos	24,106.4	20,463.7	18,677.4	24,800.0	18,192.7	5,560.8	4.5	3.2	3.6	2.6	-3%

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento.

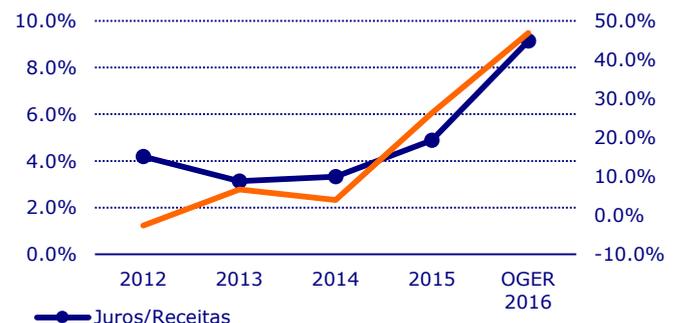
DÍVIDA PÚBLICA

A recente divulgação de montantes adicionais de dívida pública colocou sobre pressão a sua sustentabilidade. De acordo com o FMI, o *stock* de dívida pública deverá ter atingido 86% do PIB no final do ano passado, depois de, em Abril, se ter descoberto um montante adicional de dívida pública externa num total de USD 1.4 mil milhões. Este nível apresenta um elevado risco de incumprimento, de acordo com a instituição, ultrapassando o limite considerado sustentável, estabelecido pelo FMI em 70% do PIB.

Considerando a impossibilidade de pagamento por parte da EMATUM e no sentido de reduzir o peso do serviço da dívida nas contas públicas, o Governo procedeu com a reestruturação da dívida da empresa. A empresa estatal Empresa Moçambicana de Atum S.A. (EMATUM) emitiu títulos de dívida em 2013, com maturidade em 2020, e uma *yield* de 6.305%, garantidas pelo governo num total de USD 850 milhões

Peso dos Juros no total das Receitas

(% das receitas totais; variação da taxa de câmbio média anual)



Fonte: DNO; Bloomberg; calc.BPI

FINANÇAS PÚBLICAS (cont.)

(6% do PIB). Em Setembro do ano passado, o Governo efectuou o primeiro pagamento relativo a estas obrigações, num total de USD 104 milhões (USD 77 milhões correspondiam a parte do reembolso do capital e USD 27 milhões diziam respeito a juros). Antes de efectuar o pagamento da segunda tranche, que deveria ser efectuada em 11 de Março de 2016, e no sentido de reduzir o peso do serviço de dívida nas contas públicas, o Executivo propôs uma alteração dos termos iniciais contratados. Deste modo, assistiu-se a uma troca de USD 697 milhões de dívida remanescente por novos títulos, num total de USD 726.5 milhões, com maturidade em Janeiro de 2023 e uma taxa de cupão de 10.5%.

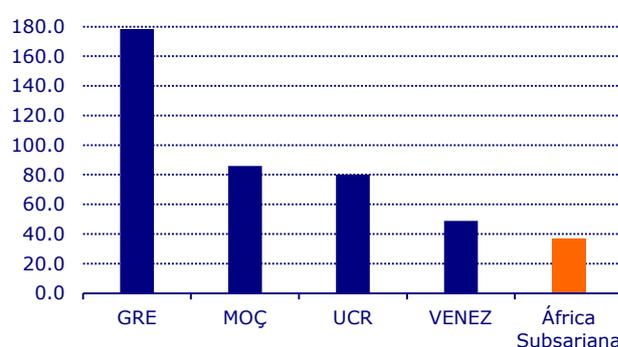
Mais recentemente, em Abril, Moçambique reconheceu a existência de montantes adicionais de dívida pública externa (USD 1.4 mil milhões), resultante de empréstimos concedidos por bancos estrangeiros a duas empresas públicas (Proindicus e Mozambique Asset Management) com garantia do Estado. Estas questões evidenciam um

quadro institucional frágil e sugerem problemas de *governance*, com as principais instituições internacionais a apontarem a falta de transparência como um dos graves problemas de Moçambique. Isto levou alguns dos principais doadores internacionais a suspenderem a ajuda financeira, a par de instituições internacionais, como o Banco Mundial ou o FMI (ao abrigo da facilidade de crédito solicitada em Dezembro de 2015, num total de USD 283 milhões, a instituição congelou a última tranche num total de USD 165 milhões). A solução para ajudar a resolver a insustentabilidade da dívida poderá passar por um processo de reestruturação no caso das duas empresas estatais, tal como aconteceu com a EMATUM. De facto, no caso da MAM, era suposto ter havido um pagamento em Maio deste ano que não se realizou (aproximadamente USD 42 milhões em juros e USD 134 milhões em capital, de acordo com a Moody's), despoletando o início de negociações para uma resolução (eventualmente uma reestruturação). Relativamente à Proindicus, os pagamentos foram efectuados até ao momento (total de USD 28 milhões em juros e USD 25 milhões em capital), mas a maior parte dos pagamentos a efectuar terão lugar entre 2017 e 2022. A Moody's considera que poderemos estar perante um caso semelhante ao das outras duas empresas estatais, considerando como provável um novo *default*, na definição atribuída pela agência de *rating*. Estas são questões relevantes, que importa clarificar, por forma a possibilitar um alívio do prémio de risco do soberano e/ou o alívio da pressão de desvalorização sob a moeda.

O nível de dívida pública de Moçambique é elevado e é expectável que aumente nos próximos tempos, considerando o provável cenário de manutenção da depreciação da moeda nacional. Moçambique apresenta um nível de dívida superior a alguns países com o mesmo nível de *rating* (considerando a avaliação feita pela Moody's, Caa3), incluindo Venezuela e Ucrânia. O problema da dívida pública em Moçambique é ainda agravado pelo facto de uma parte significativa corresponder a dívida denominada em moeda externa (cerca de 86%), expondo o país à depreciação da moeda nacional, como se tem assistido nos últimos tempos. Não é expectável que a taxa de câmbio alivie substancialmente da pressão que tem sofrido desde finais de 2015. Neste sentido, a Moody's antecipa que a dívida pública ultrapasse os 100% do PIB já este ano.

Dívida Pública Bruta de países com rating Caa3, atribuído pela Moody's

(% do PIB)



Fonte: FMI; Moody's

AVALIAÇÃO DAS PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE RATING

Ao nível da análise da situação da dívida pública moçambicana constata-se uma relativa estabilização, e mesmo uma muito ligeira melhoria, estacando a repetida queda das notações por parte das agências de *rating* internacionais. **Recentemente, a agência S&P removeu o *Credit Watch Negative* e manteve em "CCC" a notação para a dívida de longo prazo emitida em moeda estrangeira.**

Recorde-se que no final de Maio (27 de Maio) a S&P decidiu proceder à descida deste *rating* de "B-" para "CCC" da dívida de longo prazo, colocando-a sob observação negativa. Esta situação resultou da combinação de um cenário macroeconómico fraco, com a falta de suporte financeiro do FMI e de outras instituições internacionais. Contudo, a remoção do *Credit Watch Negative* não terminou com a visão negativa existente sobre o *rating* da dívida soberana de Moçambique, e com a possibilidade de *downgrade* para o patamar de insolvência selectiva (*selective default*). Este cenário aconteceria se:

- Mesmo com a dívida externa garantida pelo Estado, ou através da Gestão de Activos Moçambique (MAM) ou do ProIndicus, o governo não honrasse as suas obrigações em tempo útil;
- Restruturação de dívida garantida pelo Estado em que os investidores perderiam grande parte do valor dos activos, numa troca fora das normais condições de mercado (*distressed exchange*).

Por sua vez, uma apreciação positiva do *rating* passaria pelos seguintes desenvolvimentos:

- Se for evitada a insolvência selectiva (*selective default*) e a trajectória do serviço da dívida de Moçambique for considerada suficientemente estável, então a perspectiva poderia ser modificada para "estável";
- O *rating* poderia ser ajustado para apreciação "positiva" se os desenvolvimentos acima mencionados tivessem lugar e, adicionalmente, Moçambique restaurasse as relações com o FMI e restantes credores oficiais.

Por seu turno, em Julho, a Moody's baixou a notação da dívida soberana de Moçambique de "Caa1" (resultante da descida efectuada em Abril) para "Caa3", tendo também anexada uma perspectiva negativa. A agência justificou o *downgrade* com:

- Negociações em curso relativas à reestruturação da dívida externa com garantia do governo, que cai numa das definições da Moody's segunda a qual os credores assumirão perdas;
- E a permanência de pressões de liquidez, mesmo que a reestruturação da dívida aconteça.

Já a Fitch mantém o *rating* em "CC" com perspectiva estável (próxima revisão está prevista para Outubro de 2016).

Contudo, existe a percepção de que toda esta situação se pode agravar com o acumular de informações negativas, nomeadamente se o governo moçambicano anunciar uma situação de incumprimento ou estiver em curso uma reestruturação da dívida com perdas para os credores. Pressão negativa adicional sobre classificação da dívida soberana do país poderia decorrer igualmente de atrasos significativos no plano de investimentos a empreender no sector do gás natural, para além de factores como a deterioração da perspectiva económica, agravamento da dinâmica fiscal, ou a continuação da forte depreciação do metical.

Notações de dívida de longo prazo

S&P	Moody's	Fitch
CCC	Caa3	CC

A yield da nova emissão da EMATUM supera os 15%



Fonte: Bloomberg

PROJECTOS E INVESTIMENTOS EM PERSPECTIVA OU EM FASE DE CONCLUSÃO

▶ **Recentemente, o Japão doou 10.9 milhões de euros para a construção de 13 pontes, embora ainda persista um clima de desconfiança financeira em relação a Moçambique, depois da divulgação de dívida pública adicional, que levou à suspensão parcial da ajuda internacional.** Deste modo, o Japão confirmou que irá continuar a realizar cooperação financeira não-reembolsável com Moçambique. Já em 2013, o Japão tinha doado 34.5 milhões de euros para a reconstrução de pontes danificadas pelas cheias (Zambézia e Niassa). Em 2014, os dois países assinaram um acordo bilateral que prevê a reabilitação do porto de Nacala, a construção dos institutos de ciências sociais de saúde de Nacala e Maputo, o laboratório de análise de plantas e solos na província de Nampula (no quadro do programa agrícola Prosavana), o instituto de formação de professores do ensino primário de Monape e o mercado de peixe em Maputo.

▶ **A partir de 2018, o escoamento de carvão na linha férrea Moatize-Nacala (respectivamente, províncias de Tete e Nampula, numa extensão de mil quilómetros que atravessa o Malawi) vai passar de 8 milhões de toneladas anuais para 22 milhões em consequência da assinatura, em Maputo, de três adendas aos contratos do Corredor Logístico do Norte (CLN) e do Corredor de Desenvolvimento do Norte (CDN).** O acordo é estabelecido entre o governo moçambicano, a empresa Vale Moçambique e a empresa Portos e Caminhos-de-Ferro de Moçambique, com vista a melhorar a capacidade de transporte no corredor Norte e assegurar a viabilização dos investimentos já realizados, superiores a 3 mil milhões de dólares. Ao abrigo dos acordos, a brasileira Vale passa a ter a exclusividade no processo de obtenção de financiamentos.

▶ **A multinacional petrolífera italiana ENI deverá ver adjudicada a construção de uma plataforma flutuante de Gás Natural Liquefeito (FLNG), que abastecerá o mundo do gás extraído da Área 4 da Bacia do Rovuma, na província de Cabo Delgado.** Recorde-se que a ENI opera na Área 4, onde se estima a existência de pelo menos 85 triliões de pés cúbicos de gás natural. A ENI controla uma participação indirecta de 50% na Área 4 (os outros 20% pertencem à companhia chinesa CNPC; com 10% cada um seguem-se a Kogas da Coreia, a Galp Energia de Portugal e a Empresa Nacional de Hidrocarbonetos de Moçambique), através da sua subsidiária ENI East-África Oriental, que detém 70% da concessão. Em Fevereiro, o governo moçambicano aprovou o Plano de Desenvolvimento do Projecto FNLG Coral Sul. Assim, espera-se que a ENI tome a decisão final de investimento para o desenvolvimento do campo Coral Sul antes do final do ano.

▶ **O governo de Moçambique entregou em concessão à empresa New Coal Terminal Beira (NCTB) o projecto de expansão do terminal de carvão do porto da Beira.** A expansão vai permitir o aumento da capacidade de transporte de 6.5 para 20 milhões de toneladas/ano da linha de caminho-de-ferro do Sena, que liga Moatize, província de Tete, ao porto da Beira, província de Sofala (575 quilómetros). A obra deverá estar concluída no final do ano. A empresa NCTB é uma parceria entre a estatal Portos e Caminhos-de-Ferro de Moçambique (30%) e o grupo indiano Essar Ports Ltd (70%).

▶ **A empresa petrolífera sul-africana Sasol pretende aumentar significativamente a oferta de electricidade em Moçambique, através do processamento de novas reservas de gás na província de Inhambane, num investimento inicial de 1.4 mil milhões de dólares (1.2 mil milhões de euros).** Já foram perfurados os primeiros poços e a empresa espera vir a produzir 400 megawatts de electricidade na sua fábrica em Temane, distrito de Inhassoro, que se destinam ao mercado moçambicano. Este investimento é considerado estruturante já que o país tem um défice eléctrico anual de 80 megawatts.

▶ **Dezasseis empresários chineses pretendem investir 50 milhões de dólares num projecto de processamento e exportação de granito no distrito de Sussundenga, na província de Manica.** Até ao momento, 32 milhões foram aplicados na edificação da fábrica e na aquisição de equipamento necessário para processar o granito, bem como na própria actividade de corte e acabamento da pedra. Espera-se que antes do final do ano a fábrica fique pronta para começar a produzir à capacidade máxima instalada.

▶ **Foi iniciada em Maio a dragagem do canal de acesso ao porto de Maputo para permitir a entrada de navios até 80 mil toneladas de arqueação bruta.** Esta empreitada de 10 meses representa um custo de 100 milhões de dólares. O contracto foi estabelecido entre a Sociedade de Desenvolvimento do Porto de Maputo e a Jan de Nul Dredging Middle East FZE, uma empresa de dragagem com sede no Dubai, Emirados Árabes Unidos, do grupo familiar Jan de Nul, com sede financeira no Luxemburgo. A dragagem para aprofundar o canal de aproximação dos actuais 11 para 14 metros vai criar condições para uma navegação segura a navios com maior capacidade, tornando o porto mais competitivo. A anterior operação de dragagem do canal do porto de Maputo permitiu o acesso de navios até 65 mil toneladas, o que contribuiu para a expansão dos terminais de ferro-crómio e de contentores, um novo terminal de cereais e a recuperação

PROJECTOS E INVESTIMENTOS EM PERSPECTIVA OU EM FASE DE CONCLUSÃO (cont.)

dos cais 3, 4 e 5. A Companhia de Desenvolvimento do Porto de Maputo é uma empresa privada que resulta da parceria entre a estatal Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique e a Portus Índico, constituída pelos grupos Grindrod da África do Sul, DP World dos Emirados Árabes Unidos e a empresa moçambicana Mozambique Gestores.

› **Índia e Moçambique chegaram a acordo na implementação de um acordo aéreo entre os dois países de modo a promover as ligações aéreas entre os dois países.** O acordo aéreo indica as companhias aéreas que podem voar e abrir escritórios, assim como rotas e aeroportos a utilizar, contendo igualmente cláusulas relacionadas com segurança, oportunidades comerciais, etc. Recorde-se que a Índia é um dos principais parceiros comerciais de Moçambique.

› **O governo moçambicano vai investir 22 milhões de dólares na construção de centros de dinamização agrícola, visando aumentar a produção e o rendimento de cerca de 23 mil pequenos camponeses.** Neste âmbito, já foram inaugurados seis centros "Farmers Empowerment Hubs" na província de Manica. Estes centros vão facilitar e desenvolver competências aos pequenos agricultores e funcionarão como pontos de recolha de colheitas e distribuição de meios de produção agrícola (acessórios agrícolas, sementes, etc.).

› **O Banco Europeu de Investimento (BEI) abriu uma linha de crédito de 30 milhões de euros para as empresas moçambicanas.** A linha de crédito destina-se a financiar 50% do custo total de cada projecto de negócios a ser apresentado por micro, pequenas e médias empresas dos sectores público e privado.

Fonte: Câmara de Comércio Portugal-Moçambique

SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO

POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO

O Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) reuniu-se no dia 21 de Julho, na sua sétima sessão ordinária, tendo sido tomadas importantes decisões ao nível das taxas de juro de referência da autoridade central e do coeficiente de reservas obrigatórias. O CPMO realçou que, face ao comportamento atípico dos principais indicadores económicos do país, com destaque para a inflação e taxa de câmbio (tendência de agravamento da inflação e forte depreciação do metical), existiu a necessidade de corrigir a sua trajectória. **Neste contexto, foi adequado reforçar a postura anti-cíclica da política monetária através do incremento em 300 p.p. nas taxas de juro das Facilidades Permanentes de Cedência de Liquidez (FPC) e de Depósitos (FPD), para 17.25% e 10.25%, respectivamente. Foi igualmente ajustado o coeficiente de reservas obrigatórias em moeda nacional em 250 pontos, para 13.0%, com efeitos a partir do período de constituição de reservas que se iniciou a 22 de Agosto.**

O CPMO, perante a análise da conjuntura económica internacional, destacou as previsões de agravamento dos preços dos produtos alimentares na África do Sul e os prováveis impactos nos preços dos países vizinhos como um risco, para além dos riscos e incertezas que prevalecem na economia mundial. É salientada a tímida recuperação da actividade económica nos países emergentes e a acentuada volatilidade dos preços das principais mercadorias no mercado internacional.

Internamente, o CPMO reconhece a tendência de abrandamento do PIB e a contínua pressão inflacionista e cambial em consequência de uma conjuntura externa adversa e de choques naturais inesperados (períodos de cheias alternados com secas extremas). Acresce a suspensão da ajuda internacional, a menor disponibilidade de divisas no mercado devido à queda persistente das exportações, as descidas de *rating* do país pelas agências de notação financeira e a prevalência da tensão política/militar nalgumas regiões do país.

Em linha com o agravamento das taxas de juro de referência da autoridade monetária, as taxas de juro das colocações de Bilhetes do Tesouro (BT) sofreram um agravamento nas três maturidades transaccionadas no Mercado Monetário Interbancário (MMI), de acordo com os dados de Julho. Com efeito, face ao mês anterior verificou-se um aumento do prémio de risco de 95, 84 e 75 pontos base, para 13.25%, 13.60% e 13.50%, respectivamente para os prazos de 91, 182 e 364 dias. De acordo com os valores do Banco de Moçambique, na troca de posições de liquidez entre as instituições de crédito, a taxa de juro média observada no final do mês de Julho foi de 15.12%, mais 1.8 pontos percentuais comparativamente a Junho.

Quanto à evolução dos preços ao consumidor, ocorreu uma variação mensal de 1.27% em Agosto (0.9% em Julho), com a inflação acumulada de Janeiro a Agosto a chegar aos 11.68% (dados recolhidos nas cidades de Maputo, Beira e Nampula). O sector da Alimentação e bebidas não alcoólicas foi o principal responsável pelo comportamento geral dos preços em Agosto, com um aumento de 0.87%, contribuindo com 0.44 pontos percentuais (p.p.). Por produto, a análise mostra um aumento dos preços do Óleo alimentar (10.3%), do Arroz (3.6%), de Veículos automóveis em segunda mão (9.3%), de Materiais diversos para manutenção e reparação de habitação (9.1%), do Sabão (10.3%), de Veículos automóveis novos (8.4%) e do Peixe fresco, refrigerado ou congelado (2.7%) contribuiu para o total da inflação mensal com cerca de 0.95 p.p. positivos. Verifica-se porém que alguns produtos, com destaque para o Tomate, o Feijão nhemba e a Cebola contrariaram a tendência geral de agravamento de preços, ao contribuir com 0.63 p.p. negativos.

Acentua-se a subida da taxa de inflação homóloga



Fonte: INE Moçambique

Relativamente à inflação homóloga, o aumento foi de 21.96% (20.68% em Julho), acentuando-se de forma expressiva a tendência de subida dos preços (há nove meses consecutivos que a inflação encontra-se acima dos 10%), sendo o valor mais alto desde Janeiro de 2008. A divisão da Alimentação e bebidas não alcoólicas registou uma taxa de inflação de 36.64%.

É um facto que Moçambique tem tido dificuldade em manter a inflação controlada, dado esta ser praticamente dominada pelos preços da alimentação, sujeitos a grandes variações e dependentes de variáveis de difícil controlo, com destaque para as condições climatéricas, tanto nas várias províncias do país, como nos países vizinhos fornecedores de produtos agrícolas. Só entre 2012-2014, o país conseguiu manter a taxa de inflação abaixo dos dois dígitos durante um período mais longo. Assim, a aceleração dos preços não é algo inesperado com o decorrer de seca severa ao longo de meses consecutivos, com consequências nefastas para o sector agrícola. Por outro lado, a constante depreciação do metical continua a ser outro importante factor de pressão inflacionista. De facto, o ano de 2016 está a ser marcado por uma acentuada tendência de depreciação da moeda.

POLÍTICA CAMBIAL

Oficialmente e repetidas vezes as autoridades moçambicanas têm reiterado o seu compromisso para com o regime de câmbios flexíveis. No entanto, com regularidade, surgem intervenções directas no câmbio de mercado com o objectivo de suavizar volatilidades sazonais mais excessivas e promover maior liquidez cambial. Neste âmbito, pode-se descrever que se está perante um regime cambial com flutuação controlada. De facto, nos últimos anos, o banco central teve atitudes diferentes de acordo com a situação económica do país e as suas principais necessidades. No passado, o metical foi mantido artificialmente forte pelo banco central, de modo a conter os preços de importação. As consequências foram a persistente escassez de dólares e a perda de competitividade dos exportadores. Mais recentemente, o banco central interveio de modo a conter a persistente perda de valor da moeda, procurando uma situação mais estável e procurando estancar o movimento de redução continuada das reservas externas. O próprio Banco de Moçambique reconheceu que a taxa de câmbio do metical deveria ajustar-se livremente à evolução do comércio internacional e dos fluxos financeiros. Contudo, existe igualmente o acompanhamento da evolução da taxa de câmbio efectiva face a um largo cabaz de moedas, com vista a assegurar a competitividade externa e um nível confortável de reservas internacionais.

A análise da evolução do metical em relação ao dólar (USD/MNZ) confirma que 2016 (até ao momento) tem sido marcado por um acentuado processo de depreciação da moeda moçambicana. Nos últimos oito meses, a partir de Janeiro, o metical perdeu 75% do seu valor comparativamente ao dólar. De 44.80 meticais por dólar em Janeiro, o USD/MNZ chegou ao máximo 78.20 no dia 24/08, encontrando-se presentemente a transaccionar à volta dos 70. Esta aparente estabilização deverá ser consequência de intervenções discretas da autoridade monetária.

Também a evolução do EUR/MZN e do ZAR/MZN confirmam grande volatilidade e a tendência de depreciação da moeda de Moçambique. Nos últimos oito meses, o metical acumulou perdas de 82.4% e de 98.6% em relação ao euro e ao rand da África do Sul, respectivamente. Recentemente, o EUR/MZN e o ZAR/MZN alcançaram valores máximos recorde de 88.18 e 5.68, respectivamente.

Em Junho, e segundo o Banco de Moçambique, o Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER) depreciou-se 17.3% em termos anuais, reflectindo a depreciação da taxa de câmbio efectiva nominal (ITCN) de 34.3%. O impacto da depreciação do ITCN no ITCER foi atenuado pelo diferencial de preços entre Moçambique e a média dos seus principais parceiros comerciais que foi de 25.7%, reflectindo a subida dos preços registada em Moçambique no período.

O metical perdeu valor para dólar, euro e rand

(x Mzn por Eur e USD ; x Mzn por Zar)



Fonte: Reuters

Nos últimos anos, Moçambique tem sido capaz de acumular reservas internacionais, num contexto favorável de entrada de investimento directo estrangeiro (FDI), assim como de doações, para além da considerável performance das exportações (alumínio, electricidade e gás natural). **Contudo, esta tendência tem diminuído nos últimos tempos como a queda da entrada de capitais, assim como dos baixos proveitos das exportações, sendo difícil manter uma moeda forte (a depreciação da moeda é duplamente causa e consequência das actuais desequilíbrios económico-financeiros).**

De facto, para 2016, está previsto um declínio das reservas internacionais acumuladas, num movimento liderado pela diminuição da entrada de capitais relacionadas com os mega-projectos e pelo fraco crescimento das exportações, em particular no que respeita à indústria do carvão. Acresce que o desenvolvimento do sector do gás natural continuará a exigir a importação significativa de bens e serviços, o que colocará pressão adicional na cobertura das importações do país. A NKC African Economics estimou que as reservas internacionais de Moçambique tenham ficado abaixo de \$3 mil milhões em 2014, alcançando \$2.88. Com a progressão desta tendência, na final de 2015 deverá ter atingido \$2.2 mil milhões. No futuro, a expectativa é igualmente de agravamento e uma posterior recuperação. Assim, para 2016 está estimada uma quebra de 13.5% para \$1.9 mil milhões, mas uma recuperação de 18.3% para \$2.3 mil milhões em 2017. A Economist Intelligence Unit (EIU) prevê valores mais baixos (excepção para 2015), para além da manutenção da tendência de continuada queda: \$2.6 mil milhões em 2015; \$1.5 mil milhões em 2016; \$1.4 mil milhões em 2017.

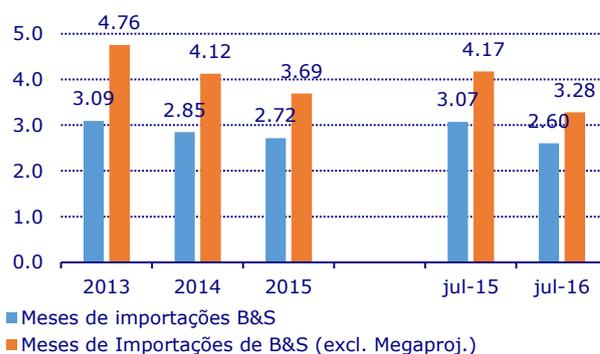
Segundo os últimos dados conhecidos (provisórios) e divulgados pelo Banco de Moçambique, houve uma redução do saldo das reservas internacionais líquidas no montante de \$26.1 milhões em Julho, para um saldo de \$1.840,5 milhões. Foram destacados os seguintes factores de desgaste: (i) amortização do serviço da dívida pública externa no valor de \$31.8 milhões; (ii) vendas líquidas do Banco de Moçambique no mercado cambial no valor de \$22.8 milhões; (iii) diversos pagamentos do Estado no valor de \$8.0 milhões. Mas houve igualmente operações que permitiram ganhos: (i) potenciais ganhos cambiais no valor de \$15.2 milhões; compras de empresas de IDE no valor de \$8.7 milhões; ganhos líquidos decorrentes do efeito preço em operações que envolveram títulos e ouro, no valor de \$5.9 milhões.

SECTOR MONETÁRIO E FINANCEIRO (cont.)

O saldo provisório de Julho equivale a **3.28 meses de cobertura das importações de bens e serviços pelas reservas brutas, quando excluídos os grandes projectos. Incluindo as importações dos grandes projectos a cobertura reduz para 2.6 vezes.** Segundo a perspectiva da NKC African Economics, a taxa de cobertura das importações pelas reservas poderá não se agravar tanto se ocorrer um menor crescimento das importações. Contudo, depois de uma diminuição de 2.8 meses de cobertura das importações no final de 2014, para uma estimativa de 2.7 meses no final de 2015, os valores para 2016 e 2017 são de 2.6 e 2.5 meses, respectivamente. O Fundo Monetário Internacional (FMI) apresenta valores muito semelhantes: 3.1 meses em 2015; 2.6 meses em 2016; 2.3 meses em 2017.

Reservas Internacionais Brutas em meses de importações de B&S

(meses de importação)



Fonte: Banco de Moçambique e calc. BPI

CRÉDITO, DEPÓSITOS E TAXAS DE JURO

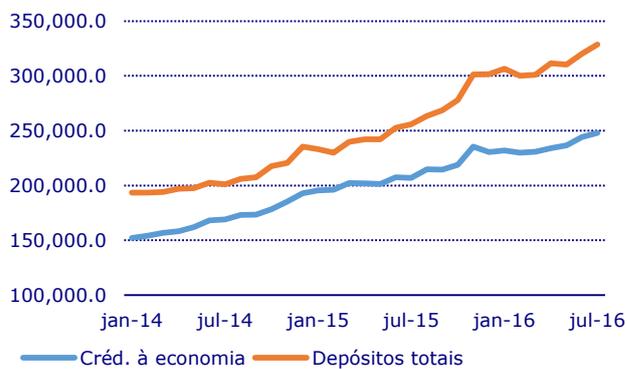
Segundo os dados mais recentes do Banco de Moçambique, o crédito acumulado à economia expandiu-se em **3.691 milhões de meticais (+1.51%) entre Junho e Julho.** Comparativamente ao mesmo período do ano passado, registou-se um aumento de 41.083 milhões de meticais (+19.9%). Em Julho, o total acumulado foi de 247.878 milhões de meticais que, ao câmbio médio desse mês, corresponde a 3.8 mil milhões de dólares (cerca de 42% do PIB).

A componente denominada em moeda estrangeira do crédito representou, em Julho, **61.445 milhões de MZN (25% do total).** A variação entre Junho e Julho foi de 1.516 milhões de MZN que, convertidos em dólares, correspondeu a uma diminuição de 47 milhões de USD (impacto cambial).

Quanto aos depósitos, de Junho a Julho verificou-se um aumento de **2.6%, para um valor acumulado de 328.613 milhões de meticais.** Deste montante total, 210.070 milhões são depósitos à ordem, ou seja cerca de 64%. Nos depósitos à ordem, 57% são em moeda nacional e os restantes 43% em moeda estrangeira. Os restantes 36% dos depósitos totais são depósitos a prazo.

Crédito à economia e depósitos totais

(milhões MZN)



Fonte: Banco de Moçambique

Taxas de juro no retalho (a 1 ano)

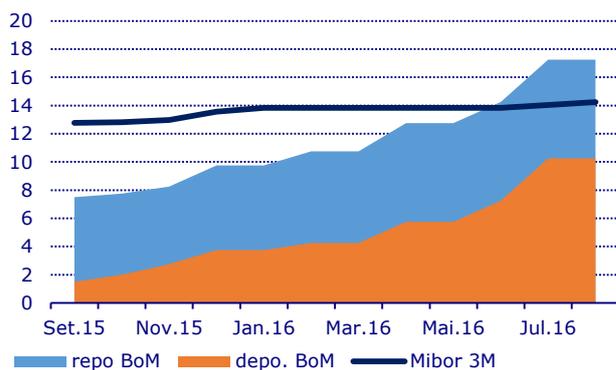
(valores médios) %

	Jun.15	Dez.15	Mar.16	Mai.16	Jun.16
Taxas Activas	18.43%	19.10%	19.14%	19.93%	21.33%
Taxas Prime rate	14.68%	16.27%	17.33%	19.07%	19.86%
Taxas Passivas	9.04%	9.37%	10.14%	10.45%	10.63%

Fonte: Banco de Moçambique

Taxas do BoM e Mibor 3M

(%)



Fonte: Banco de Moçambique

Confirma-se que as taxas de juro têm vindo a agravar-se ao longo do último ano, acompanhando o agravamento da inflação e a subida das taxas directoras do banco central de Moçambique. Da mesma forma, os *spreads* entre taxas activas e passivas tem vindo a alargar – em Junho, a diferença era de 10.70%, quando há um ano atrás era de 9.39% - reforçando-se deste modo a margem financeira, situação favorável ao sector financeiro.

Sector Externo

Principais exportações	Países de destino (2015)	Principais importações	Países de origem (2015)
Alumínio	África do Sul (24.9%)	Máquinas e equipamentos	África do Sul (26.8%)
Carvão	China (10.2%)	Veículos	China (19.3%)
Electricidade	Itália (8.9%)	Combustíveis	Índia (13.9%)
Tabaco	Índia (8.9%)	Produtos químicos	
Algodão	Bélgica (7.9%)	Produtos metálicos	
Açúcar	Espanha (4.4%)	Bens alimentares	
Madeira		Têxteis	
Camarões e caju			

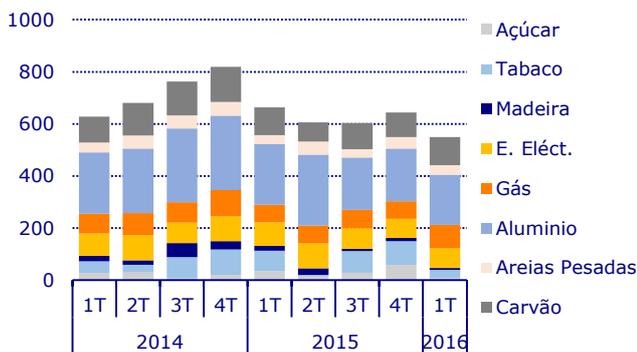
Fonte: CIA.

Os Megaprojectos tendem a dominar as exportações de Moçambique, com o alumínio a evidenciar-se e a representar em termos de exportações totais um peso médio de 33.5%, no período 2010-2015. Com a diminuição global dos preços desta matéria-prima e o aumento das exportações de carvão, os ganhos de exportação do alumínio em relação ao total passaram de 43.5% em 2011 para 26.6% em 2015. Contudo, e segundo a NKC African Economics, as previsões apontam para uma estabilização das exportações de alumínio nos próximos anos, representando um valor médio anual de cerca de \$1.1 mil milhões, no período 2016-2019.

Por seu turno, em relação às exportações de carvão é esperado um aumento em 2016 de cerca de 8% para \$413 milhões, depois da queda de 23.5% ocorrida em 2015. Esta queda das exportações de carvão resultou não só dos preços deprimidos das *commodities*, como também de algumas alterações ao nível de infra-estruturas. De facto, a queda dos preços é um forte condicionante dos grandes projectos de extracção de carvão. Ainda assim, a NKC African Economics considera ser possível que o peso do carvão nas exportações aumente dos actuais 11% (2015) para 14% em 2018. Do mesmo modo, também se espera um aumento das exportações de gás natural. No entanto, no que respeita a esta matéria-prima, a fase ainda é de desenvolvimento e criação de infra-estruturas.

Exportações por tipo de bens

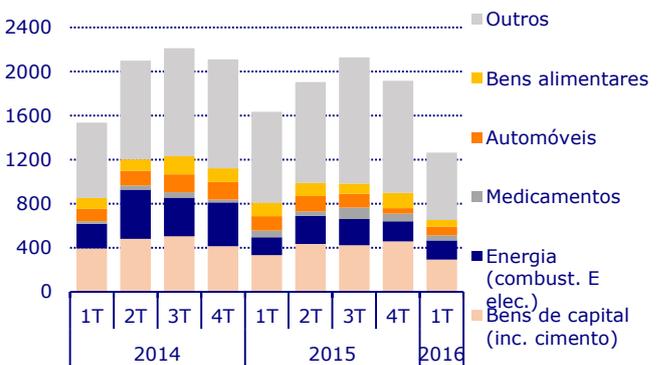
(milhões de USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Importações por tipo de bens

(milhões de USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Moçambique importa a maioria das suas necessidades de capital e de consumo, nomeadamente maquinaria, veículos, combustíveis e bens alimentares. Depende da África do Sul no fornecimento de bens de consumo, sobretudo alimentares, que representam mais de metade do total de importações deste país vizinho ao longo da última década. De facto, prevê-se que este país continue a ser, a médio/longo prazo, o principal fornecedor de Moçambique. Outros importantes fornecedores são China, Índia, Médio Oriente e Europa. Da Índia, Bahrain e África do Sul vêm os combustíveis, os veículos e maquinaria são fornecidos pela África do Sul e Japão, enquanto a electricidade é fornecida pela Eskom da África do Sul.

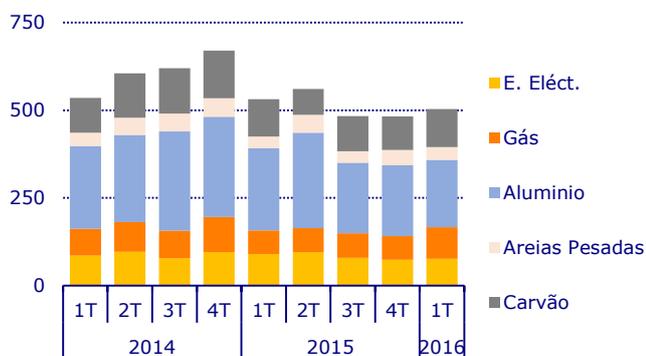
Segundo os dados preliminares de Julho do Banco de Moçambique, de Janeiro a Julho, o défice da conta de bens sofreu uma redução de cerca de 47.8% (para \$1028.7 milhões), em comparação com o mesmo período de 2015. Esta situação resultou da redução das despesas na importação de bens em \$1178.9milhões (-28.2%), para \$3002.9 milhões, num contexto de queda das receitas de exportação em \$147 milhões (-7.3%), para \$1874.2 milhões.

SECTOR EXTERNO (cont.)

Os principais produtos de exportação que observaram a maior redução do seu valor foram o açúcar (-79.5%), a madeira (-58.5%), o algodão (-55.2%), o tabaco (-45.4%) e o alumínio (-21.4%). No sentido de aumento das receitas de exportação, destaca-se o carvão mineral (+52.9%), as areias pesadas (+31.1%) e a energia eléctrica (+18.2%). Em termos de importação de bens, de referir a queda do valor do açúcar (-89.3%), dos automóveis (-55.0%) e da energia eléctrica (-37.1%).

Exportações dos Mega projectos

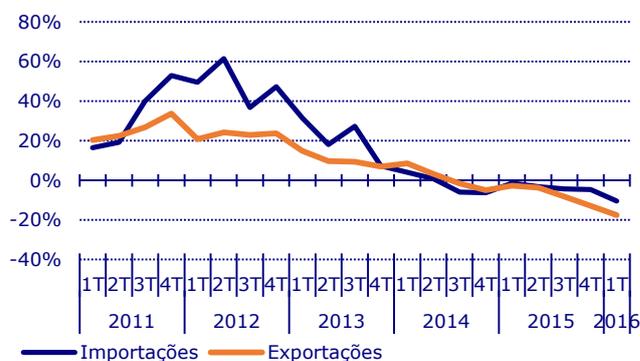
(milhões de USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Comércio internacional de bens

(Variação em cadeia - acumulado 4 trim.)

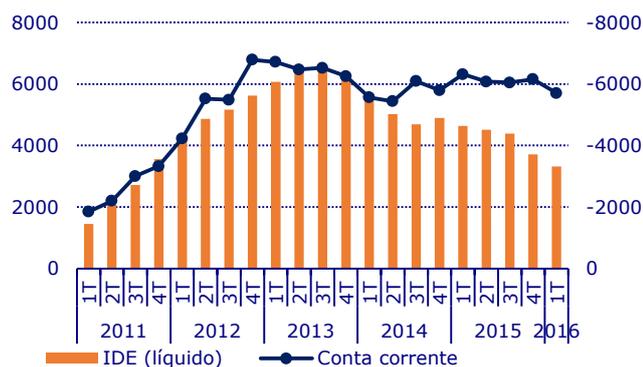


Fonte: Banco de Moçambique

Com o país a ter necessidade de importar a maior parte do capital e dos bens de consumo, tem-se vindo a perpetuar o défice estrutural corrente da balança de pagamentos. Contudo, segundo os cálculos do Banco de Moçambique, em 2015, o défice corrente não se agravou, mostrando mesmo uma ligeira inversão: \$6.4 mil milhões em 2014, que compara com \$6.2 mil milhões em 2015. Para 2016, a NKC African Economics prevê uma contracção do défice até \$5.4 mil milhões, para depois voltar a subir para \$7.3 mil milhões em 2017. Em percentagem do PIB, significa uma estabilização em -41.8% em 2016 e um forte agravamento para -57.0% em 2017 (-34.2% em 2014 e -41.9% em 2015). Será a visão mais central já que o Fundo Monetário Internacional (FMI) divulgou uma evolução do défice corrente mais acentuado, enquanto o Economist Intelligence Unit (EIU) apresenta um cenário menos grave. De facto, as previsões para o défice corrente em percentagem do PIB do FMI para 2015, 2016 e 2017 são -41.3%, -43.0% e -70.3%, respectivamente. Já a EIU prevê para o mesmo período -41.9%, -23.4% e -20.6%.

Balança corrente e IDE

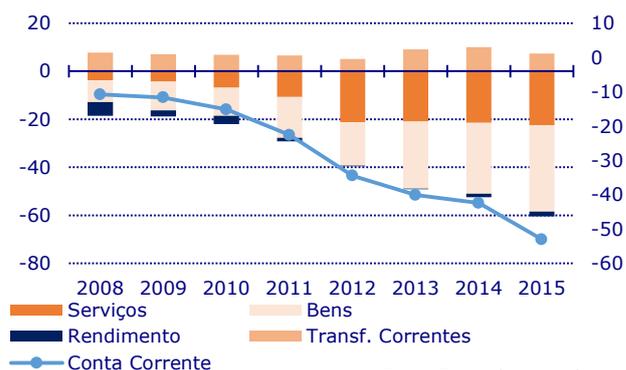
(USD milhões, 4 trim. Acum.)



Fonte: Banco de Moçambique

Composição da balança corrente

(milhões de USD)



Fonte: Banco de Moçambique

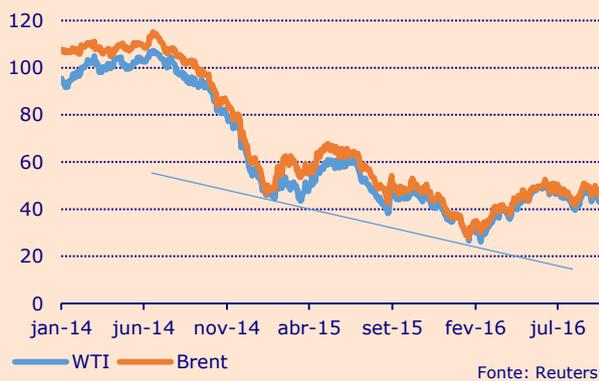
Assim, o défice corrente deverá diminuir este ano devido ao declínio significativo de importação de bens e serviços relacionados com os megaprojectos. Em 2017, deverá voltar a aumentar (até de forma significativa) em resultado do aumento das importações de bens e serviços relacionados com os investimentos efectuados ou a efectuar, para além de que poderá ocorrer uma redução da ajuda dos doadores. O défice será financiado principalmente pelos fluxos financeiros externos e pela acumulação de nova dívida externa.

Desenvolvimentos nos mercados internacionais de *commodities*

- No mercado do crude generalizou-se a ideia (comprovada) de que existe excesso de oferta face a um consumo globalmente enfraquecido.** De facto, segundo as previsões da Agência Internacional de Energia (AIE), espera-se um abrandamento na produção total diária de 1.4 milhões de barris por dia (mb/d) em 2016 e de 1.2 mb/d em 2017. Perante o actual nível de preços baixos e expectativa de não existência de tensões no sentido da subida, ninguém equaciona antecipar consumos para armazenar matéria-prima. Entretanto, do lado da oferta, a AIE indicou um aumento de 0.8 mb/d em Julho, reflexo não só de aumento de produção dentro e fora do espaço da OPEP (Organização dos países exportadores de petróleo). Na OPEP, a produção de crude cresceu 150 mil barris/dia (Kb/d) para um total de 33.39 mb/d em Julho. A Arábia Saudita chegou a valores recorde de sempre e o Irão já está a produzir a um ritmo superior ao inicial, com o fim das sanções do Ocidente. Assim, a produção mais robusta no Médio Oriente levou a um aumento da oferta da OPEP de 680 kb/d comparativamente ao nível do ano passado, ajudando a que produção alcançasse em Julho o valor mais alto dos últimos oito anos.
- Pela análise gráfica conclui-se que, face às actuais condições de mercado, existe dificuldade em colocar o preço do petróleo acima dos \$50, podendo ser considerado um importante nível psicológico.** De facto, existe resistência nesta área de preço, que "bloqueia" a continuação da tendência de subida iniciada em Janeiro (em meados do mês foi registado o valor mínimo \$27.10). Por várias vezes existiu a tentativa de passar os \$50, mas o mercado mostrou-se hesitante. O valor médio em Agosto tanto do Brent como do WTI situaram-se abaixo dessa referência, \$47.16 e \$44.80, respectivamente. Contudo, os preços mostram-se suportados e longe dos valores mínimos.

Preço do petróleo

(USD por barril)



Preço do gás natural

(USD / MM Btv)



- Entretanto, apesar da notória falta de capacidade da OPEP em "congelar" a produção dos seus associados nos níveis definidos, surgiu a aproximação entre a Arábia Saudita e a Rússia com vista a uma maior cooperação para uma política de estabilidade** (recorde-se que estes dois países fazem parte do grupo restrito de maiores produtores individuais de crude). Neste contexto, parece ser possível uma evolução dos preços mais estável, sendo os \$50 a referência superior.
- Também o preço do gás natural tenta contrariar a tendência de queda construída ao longo de 2015 e estendida até Fevereiro de 2016.** Presentemente está a consolidar-se um movimento de correcção à queda anterior, sendo cedo para indicar a possibilidade de estar em construção uma tendência contrária que anulará com o tempo a anterior. Tem contribuído para esta evolução o maior consumo (as alterações climáticas têm tido grande contributo) e a acumulação, menor do que o esperado, de stocks. Segundo o padrão habitual, os inventários estão a crescer mais lentamente que o normal para a época do ano.
- No caso do preço do açúcar, verificou-se em 2016 uma completa inversão de tendência anterior, tendo-se acentuado recentemente a subida (há quem considere de forma mais especulativa que racional).** No então são apontados alguns factores: a menor produção no Brasil, devido às constantes chuvas; stocks na Europa considerados reduzidos face ao passado; o facto de em termos de análise técnica ter sido testado com sucesso um importante nível de resistência (ver gráfico); complementarmente, aumento de posições especulativas por parte de não comerciais.

SECTOR EXTERNO (cont.)

- **No alumínio, o preço segue a tendência geral dos preços dos metais da indústria. Ou seja, preços em baixa.** A falta de aumento do consumo (nomeadamente da China) e o dólar relativamente forte têm levado à estabilização do preço perto dos valores mínimos. Existe igualmente a noção de que EUA e China lidam presentemente com excesso de capacidade de produção (as associações norte-americanas pretendem mesmo que haja um compromisso entre estes dois dos principais produtores mundiais para contrariar esta tendência – a China lidera e os EUA surgem em 6º lugar; a seguir à China surgem a Rússia e o Canadá). Por outro lado, a pouca clareza quanto ao Brexit tem deixado a importante indústria britânica que consome este metal muito apreensiva.

Preço do açúcar

cêntimos de USD por Libra (=0.4536 kg)



Fonte: Reuters

Preço do alumínio

(USD por tonelada)



Fonte: Reuters

Consumo mundial de alumínio - 2015/2020 (proj.)

(% peso no total)



Fonte: The Statistics Portal

Principais Indicadores Económicos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
População (milhões de pessoas)	24.6	25.2	25.8	26.5	27.1	27.8
PIB per capita US\$ PPC	977.1	1,039.2	1,107.1	1,178.3	1,243.5	1,327.9

Fonte: FMI (WEO Abril 2016).

Produto Interno Bruto

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB (mil milhões MZN), preços correntes	433.1	482.2	531.8	592.0	672.3	758.2
PIB (mil milhões USD), preços correntes	15.3	16.0	17.0	14.9	12.5	12.5

Composição do PIB (óptica da produção) (*)

Agricultura e Pesca	25.2%	24.1%	22.8%	23.0%	-	-
Indústria Extractiva	3.0%	3.2%	4.5%	5.1%	-	-
Indústria Transformadora	9.1%	8.6%	9.0%	9.1%	-	-
Electricidade e gás	3.2%	3.4%	3.2%	3.1%	-	-
Construção	2.1%	1.8%	2.1%	2.3%	-	-
Comércio e Serviços	11.0%	11.7%	11.6%	10.9%	-	-
Transportes, armazenagem e comunicações	8.3%	8.9%	7.5%	7.4%	-	-
Serviços Financeiros	4.6%	4.7%	4.6%	4.6%	-	-
Outros Serviços	33.6%	33.7%	34.8%	34.4%	-	-

Fonte: INE, FMI (WEO Abril 2016).

Nota: (*) Valores em % do VAB a preços correntes.

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

	2016	2017
Orçamento de Estado Rectificativo 2016	4.5	-
FMI (Junho 2016)	4.5	6.8
Economist Intelligence Unit (Set.2016)	3.6	4.2

Fonte: DNO, FMI e Economist Intelligence Unit.

Índice de Preços no Consumidor

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Taxa de Inflação (média anual, %)	2.1	4.2	2.3	2.4	6.0	5.6
Taxa de Inflação (final período, %)	2.2	3.0	1.1	11.1	5.6	5.6

Fonte: FMI (WEO Abril 2016).

Base de Dados (cont.)

Sector Externo						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Exportações (USD milhões)	3,856.0	4,123.0	3,927.0	3,557.0	3,643.0	4,107.0
Importações (USD milhões)	7,903.0	8,480.0	7,952.0	7,090.0	7,863.0	11,178.0
Das quais: mega-projectos	2,143.0	1,934.0	1,487.0	802.0	2,058.0	5,087.0
Saldo bal. corrente, depois de donativos (% PIB)	-44.7	-39.1	-34.1	-30.2	-33.1	-55.4
Saldo bal. corrente, antes de donativos (% PIB)	-48.3	-41.9	-37.4	-33.1	-36.1	-57.6
Donativos externos (USD milhões)	538.0	460.0	568.0	441.0	442.0	356.0
Reservas internacionais brutas (USD mil milhões)	2.80	3.19	3.07	2.47	2.77	3.28
Em meses de importações	2.7	3.3	3.9	3.0	2.3	2.0

Fonte: FMI (Artigo IV Jan.2016).

Contas Públicas

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<i>% do PIB</i>					
Despesa total	33.5	37.8	42.7	33.9	35.4	33.7*
Receita total	22.7	26.2	29.4	26.3	24.1	26.7*
Saldo orçamental, depois de donativos	-4.5	-5.3	-8.8	-4.4	-8.7	-4.3*
Saldo orçamental, antes de donativos	-10.8	-11.6	-13.3	-7.5	-11.3	-7.1*
Dívida pública*	39.9	50.9	57.0	86.0	87.4	82.0
Externa*	34.5	42.4	48.4	74.3	76.5	73.6
Interna*	5.4	8.5	8.6	11.7	10.9	8.5

Fonte: DNO; calc. BPI; FMI.

Nota: * Previsões do FMI (Artigo IV Jan.2016). A percentagem de dívida externa e interna dizem respeito a cálculos do BPI, tendo por base as estimativas do FMI.

Principais Variáveis Financeiras

	2012	2013	2014	2015	2016*
Taxa de Câmbio					
Final de período					
USD/MZN	29.70	30.02	34.00	48.0	76.9
EUR/MZN	39.20	41.38	41.15	52.2	86.2
ZAR/MZN	3.50	2.86	2.94	3.1	5.6
Média					
USD/MZN	28.26	30.15	31.36	39.60	58.26
EUR/MZN	36.34	40.04	41.65	43.79	64.83
ZAR/MZN	3.45	3.14	2.89	3.09	3.92
Taxas directoras (final de período)					
Fac. permanente de liquidez	9.50	8.25	7.50	9.75	17.25
Fac. permanente de depósito	2.25	1.50	1.50	3.75	10.25
Taxas de juro activas (média período)					
1 ano	22.2	20.3	20.8	18.7	20.0
Mais de 2 anos	22.8	20.9	21.2	19.1	19.9

Fonte: Bloomberg, Banco de Moçambique e BPI

Nota: * Dados disponíveis até 23 de Setembro

"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