



Moçambique

Dezembro 2015

DESAFIOS DESPONTAM EM 2016

- ⚡ A tendência de desaceleração do crescimento da actividade económica manteve-se em 2015 de acordo com os dados relativos aos 3 primeiros trimestres do ano, sugerindo que a taxa de crescimento do ano deverá situar-se abaixo dos 7%. Este comportamento reflecte a desaceleração da entrada de investimento estrangeiro, uma política fiscal mais restritiva, queda das receitas externas e a consequente desvalorização do metical.
- ⚡ Apesar da derrapagem do défice orçamental em 2014, as autoridades parecem estar comprometidas em assegurar o ajustamento das finanças públicas. O défice de 2015 deverá apresentar uma redução significativa em relação ao ano anterior, e orçamento de 2016 prevê uma nova redução do défice ainda que de menor amplitude. Contudo, o endividamento público deverá continuar a aumentar, numa altura em que o rácio da dívida pública já atingiu os limites considerados prudenciais. Estas preocupações relativamente à sustentabilidade da dívida e desaceleração do crescimento económico reflectiram-se em sucessivas revisões em baixa das notações internacionais de *rating* atribuídas pelas principais agências.
- ⚡ As contas externas degradaram-se em 2015 face a uma menor actividade dos megaprojectos, queda dos donativos e redução do investimento directo estrangeiro. A queda dos preços das *commodities* continuou a afectar o crescimento das exportações, enquanto as importações de bens fora do sector dos megaprojectos mantiveram-se resilientes. Por outro lado, a redução das importações dos megaprojectos e de serviços confirmam a desaceleração da actividade neste sector. O défice da conta corrente de 2014 diminuiu relativamente ao ano anterior, mas excluindo os megaprojectos este défice deteriorou-se.
- ⚡ A estabilização cambial nos últimos anos tinha sido um factor importante para manter um crescimento moderado do nível geral de preços, mas a pressão sobre a balança de pagamentos desde 2014 resultou numa forte desvalorização da moeda local. O Metical foi desvalorizando gradualmente ao longo de 2015 (tendo registado um movimento mais brusco em Novembro), o que resultou numa perda de valor de cerca de 50% desde o início do ano, apesar das intervenções do Banco Central para tentar aliviar a pressão sobre o câmbio. Neste contexto, o stock de reservas internacionais também acabou por sofrer um desgaste significativo, de USD 2.88 mil milhões no final de 2014, para USD 2.02 mil milhões em Outubro de 2015. Excluindo os megaprojectos, o rácio de cobertura das importações de bens e serviços deverá situar-se abaixo do limiar dos 4 meses em 2015, considerado um nível mínimo adequado para proteger os países de choques na conta corrente.
- ⚡ Os efeitos da desvalorização já se estão a traduzir numa subida da taxa de inflação, e estimamos que este resultado se continue a reflectir durante 2016. Antecipando este efeito, o Banco de Moçambique adoptou imediatamente uma política monetária mais restritiva, traduzida numa subida das principais taxas de política monetária e num aumento do coeficiente de reservas obrigatórias. Com estas medidas, o Banco Central deverá conseguir atingir a meta de inflação para este ano (5-6%), mas para que no próximo ano a taxa de crescimento dos preços se mantenha abaixo dos dois dígitos, para além da adopção de uma política monetária mais restritiva, devem ser adoptadas outras medidas para restaurar a estabilidade cambial que passem por restringir a procura por moeda estrangeira.

ÍNDICE

Pág.

MOÇAMBIQUE

EVOLUÇÃO DA ACTIVIDADE ECONÓMICA	03
FINANÇAS PÚBLICAS	07
SECTOR EXTERNO	11
POLÍTICA CAMBIAL	13
POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO	17
Desenvolvimentos nos mercados internacionais de commodities	19
Base de Dados	21

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

<http://www.bancobpi.pt>

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

EVOLUÇÃO DA ACTIVIDADE ECONÓMICA

Na segunda metade de 2014, Moçambique começou a evidenciar um abrandamento da actividade económica, reflectindo-se numa desaceleração de 9.0% y/y no 2T para 7.8% y/y e 5.6% no 3T e 4T, respectivamente. Ainda assim, o crescimento económico no total do ano de 2014 mostrou-se robusto em 7.4%, de acordo com os dados provisórios publicados pelo INE, impulsionado, principalmente, pelo desempenho da indústria extractiva. Ao mesmo tempo, o sector público concorreu positivamente para suportar a actividade económica nalguns sectores estratégicos, como a construção.

A tendência de desaceleração da actividade económica em Moçambique tem-se mantido ao longo de 2015, de acordo com os dados do primeiro e segundo trimestres.

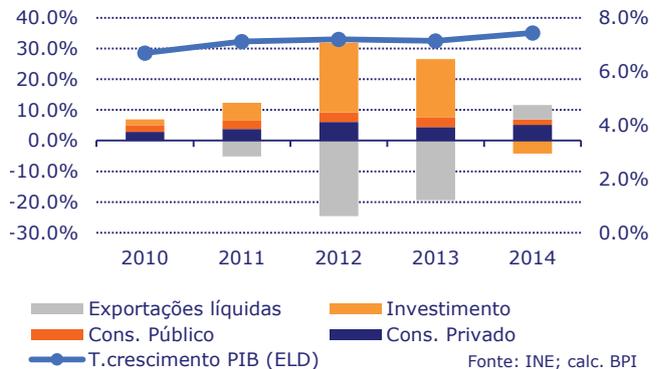
Depois de um crescimento de 6.9% y/y nos primeiros três meses de 2015, a actividade económica desacelerou para 5.7% y/y no 2T, de acordo com os dados publicados pelo INE. As cheias que afectaram o país no início do ano acabaram por não ter o impacto adverso na agricultura que se esperava inicialmente. De facto, a agricultura continuou a registar ritmos de crescimento favoráveis, a par da indústria extractiva, que expandiu consideravelmente, ainda que num contexto de débil procura externa por *commodities* e pelas dificuldades logísticas de escoamento dos produtos (como o caso do carvão). Ao mesmo tempo, verificou-se uma recuperação da produção na indústria transformadora, contribuindo para o forte crescimento do sector secundário.

Em relação ao sector terciário, destaque para os serviços financeiros, que contraíram face ao 2T de 2014. Este desempenho acabou por anular os ganhos no sector dos transportes e comunicações. **Os dados preliminares para o 3T de 2015 revelaram um crescimento de 5.9% y/y, o que nos leva a afirmar que, provavelmente, a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto deve ficar abaixo do estimado pelo Governo (7.5%, de acordo com a proposta de Orçamento Geral de Estado para 2016). O PIB acumulado nos primeiros três trimestres de 2015 revela um crescimento de 6.1%, de acordo com o INE.**

Actualmente, Moçambique enfrenta algumas restrições que impedem que a economia cresça ao ritmo registado nos últimos anos. Uma dessas limitações prende-se com a forte depreciação do metical face ao dólar e a outras moedas estrangeiras. De facto, tendo em conta que a maior parte da dívida do país é denominada em moeda estrangeira (em 2014, era de cerca de 84% do total da dívida), a depreciação da moeda doméstica agrava o montante de dívida pública do país. Embora a depreciação da moeda nacional pudesse ser um estímulo para as exportações moçambicanas, a excessiva concentração em *commodities* e a queda dos preços nos mercados internacionais não permitem ao país tirar as vantagens decorrentes da desvalorização da sua moeda. **Outro factor prende-se com a desaceleração**

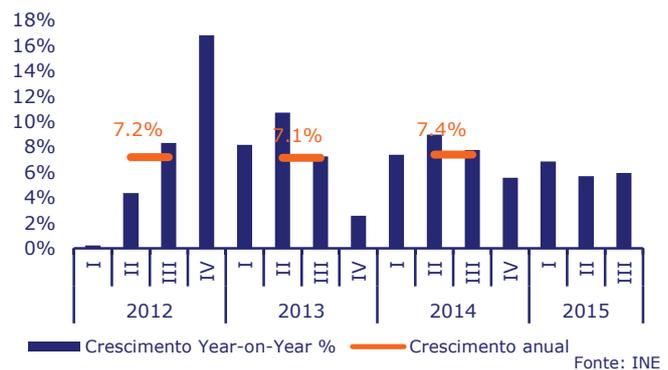
Contributos para o crescimento do PIB

(contributos para o crescimento do PIB em percentagem)



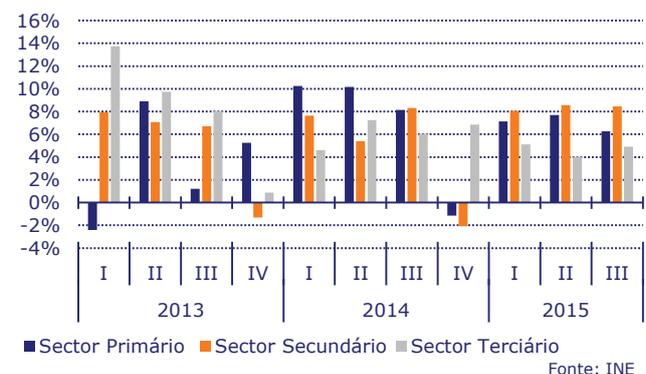
Crescimento do PIB

(variação homóloga; taxa anual)



Crescimento por sectores

(variação homóloga)



do investimento directo estrangeiro, que, nos últimos anos, suportou substancialmente o ritmo de crescimento da economia e a estabilidade cambial. Adicionalmente, factores externos como a desaceleração económica na China, ou **a queda dos preços das commodities nos mercados internacionais (principalmente do alumínio e do carvão), com a consequente redução do montante de reservas estrangeiras a entrar no país**, também influenciaram negativamente a situação económica do país.

Indicadores de confiança

O indicador de clima económico (ICE), que agrega os indicadores de confiança dos empresários dos vários sectores de actividade, registou uma tendência ligeiramente positiva no 3T de 2015, comparativamente com os dois trimestres anteriores. A recuperação da confiança dos empresários resultou da perspectiva futura mais positiva quanto ao aumento do emprego, ainda que tenham revelado expectativas menos optimistas quanto à procura futura. A contrastar com esta recuperação, denotou-se algum pessimismo quanto à perspectiva de evolução dos preços, que mantiveram a tendência de queda pelo segundo trimestre consecutivo, impulsionada pelas expectativas deflacionistas dos empresários dos sectores do comércio, alojamento, restauração e similares.

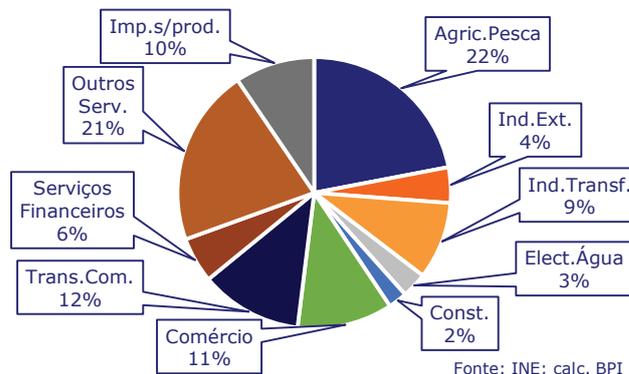
Em termos sectoriais, o ambiente ligeiramente mais favorável deveu-se, essencialmente, à melhoria da confiança nas actividades de produção industrial e transportes. No primeiro caso, todas as variáveis que avaliam a confiança dos empresários registaram melhorias face ao trimestre anterior, destacando-se, no entanto, a melhoria substancial das perspectivas quanto ao emprego e o volume de negócios. Ainda assim, os empresários continuam a apontar que a concorrência, a falta de matérias-primas e a existência de equipamentos obsoletos continuam a limitar a actividade económica no sector. A melhoria verificada no sector dos transportes deveu-se ao aumento significativo do volume de negócios e das perspectivas quanto ao emprego no curto prazo, melhorando, deste modo, a perspectiva quanto ao volume de negócios no futuro. Apesar disso, algumas restrições continuam a verificar-se na actividade das empresas do sector, nomeadamente os elevados custos operacionais, a concorrência e a baixa procura.

Perspectivas de crescimento

O Governo antecipa que o PIB cresça 7.5% este ano, e que desacelere para 7.0 % no próximo, de acordo com a proposta de Orçamento do Estado para 2016. A expansão da actividade económica no próximo ano deverá ser impulsionada pelo aumento da produtividade na agricultura, expansão da produção de carvão (que beneficia do transporte do carvão de Moatize através da nova linha férrea e do novo cais de carvão de Nacala-a-Velha, assim como a utilização da Linha de Sena que está em processo de reabilitação) e efeitos positivos decorrentes da base logística de Pemba.

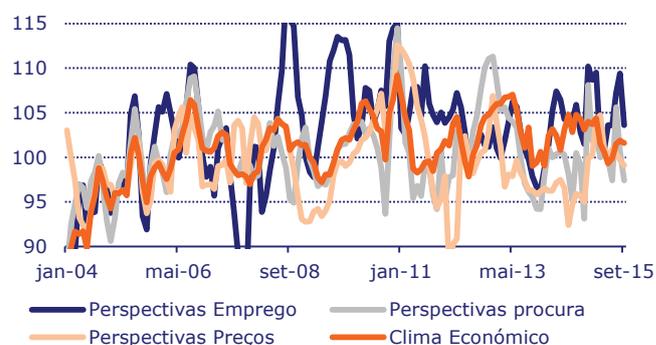
Para o ano de 2015, o FMI reviu em baixa o crescimento do PIB, argumentando que a actividade económica no país permaneceu sólida, embora tenham surgido novos desafios que podem limitar o ritmo de crescimento. Ainda assim, a instituição antecipa que o crescimento deverá manter-se robusto em 6.3% este ano, suportado pela actividade nos sectores dos transportes, comunicações e serviços. A instituição refere que as perspectivas no médio prazo permanecem positivas, mas, no curto prazo, Moçambique enfrenta desafios externos associados à queda dos preços das *commodities* e ao menor ritmo de crescimento dos parceiros comerciais, assim como atrasos nos investimentos associados aos projectos de gás natural liquefeito (GNL). Para o próximo ano, a instituição reviu em baixa o crescimento do PIB de 8.2% para 6.5%, acelerando no médio prazo para valores a rondar os 7.5%-8%, em linha com o investimento nos projectos de gás natural

Composição do PIB (2T 2015)



Crescimento por sectores

(variação homóloga)



EVOLUÇÃO DA ACTIVIDADE ECONÓMICA

na bacia do Rovuma e com o aumento da produção de carvão. No entanto, de acordo com o Standard Bank, as perspectivas de crescimento podem reduzir para taxas inferiores a 6% se se verificar um atraso no arranque destes projectos.

Embora Moçambique enfrente novos desafios, as agências de *rating* internacionais continuam a antecipar taxas de crescimento favoráveis para o próximo ano. A agência de *rating* Moody's considera que as perspectivas de crescimento económico no médio prazo são positivas, assentes no montante substancial de recursos naturais que o país detém. Ainda assim, considera que a economia moçambicana é de pequena dimensão e pouco diversificada (a agricultura continua a dominar a economia, representando cerca de um terço do PIB e empregando cerca de 80% da força de trabalho), revela escassas infra-estruturas e baixos níveis de rendimento *per capita*. Tendo em conta estes factores, a agência de *rating* espera que a economia cresça 6.7% em 2015 e acelere no próximo ano para 7.5%.

A agência Fitch considera que a taxa de crescimento média deverá ser de 6.6% entre 2015 e 2017, afirmando que as perspectivas económicas para o médio prazo continuam positivas, suportadas pelo forte crescimento do investimento, aumento da força de trabalho e desenvolvimento de vastos recursos de gás natural. De acordo com a agência de *rating*, a fraca performance do sector extractivo é parcialmente compensada pelo forte crescimento da agricultura, transportes, utilidades e serviços, que deverão continuar a tirar vantagem da estabilidade macroeconómica.

A Standard & Poor's antecipa um crescimento de 7.0% para este ano e uma aceleração para 7.5% no próximo ano, revelando, tal como as restantes agências, que os projectos de investimento nos sectores extractivos deverão impulsionar o crescimento económico nos próximos anos.

Previsões para 2016

	Taxa de crescimento do PIB			Taxa de Inflação		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Governo	7.5	7.0	-	5.1	5.6	-
FMI	6.3	6.5	7.9	4.0	5.6	5.6
Moody's	6.7	7.5	-	5.0	5.6	-
Standard&Poor's	7.0	7.5	7.5	5.0	5.5	5.5
Fitch (média do período indicado)	6.6	-	-	-	5.0	-

Fonte: OGE 2016, FMI, Moody's, Standard&Poor's e Fitch.

FINANÇAS PÚBLICAS

Execução Orçamental de 2015 (Janeiro a Setembro)

O relatório de execução orçamental para o período entre Janeiro e Setembro de 2015, publicado pela Direcção Nacional do Orçamento, revela que as receitas orçamentais permitiram cobrir as despesas de funcionamento neste período, mas as despesas de investimento registaram um fraco grau de execução.

Do lado das receitas do Estado, o grau de execução foi de cerca de 69%, inferior em 7.1 pontos percentuais face ao registado em igual período do ano anterior. Este resultado decorre do facto de, em 2014, se terem registado recursos extraordinários resultantes da tributação de mais-valias. Importa ainda destacar a percentagem de realização das receitas de capital, que, em 2015, totalizou os 47%, significativamente inferior ao executado em igual período de 2014 (70%). Esta queda é explicada pela redução substancial do montante dos dividendos (-65% face a igual período de 2014), espelhando o facto de o Governo não ter recebido dividendos do Banco de Moçambique e pelas menores receitas provenientes da empresa de Caminhos de Ferro de Moçambique. Tendo por base os dados até Setembro, antecipa-se que as receitas possam atingir cerca de 25% do PIB, inferior ao registado em 2014 (cerca de 29%).

A contribuição dos megaprojectos para o total das receitas melhorou nos primeiros nove meses de 2015, representando 6.9% da receita total. Os projectos relacionados com a exploração de petróleo foram os que registaram a maior contribuição, com um aumento de 12% face a igual período de 2014. O sector de produção de energia também registou um desempenho favorável, representando quase um quarto do total das contribuições dos megaprojectos para a arrecadação de receitas.

Contribuição dos Mega Projectos para as receitas do Estado

(em milhões de Meticais)

	Jan-Set 2014	Jan-Set 2015	Peso	Var.
Produção de Energia	1,730.5	1,912.4	25%	10.5%
Exploração de Petróleo	3,318.8	3,702.3	49%	11.6%
Exploração de Rec. Minerais	1,695.7	1,466.9	19%	-13.5%
Outros	418.4	529.7	7%	26.6%
Total	7,163.4	7,611.4	100%	6.3%
Contrib. Megaprojectos em % da Receita Total	6.2%	6.9%	-	-

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento.

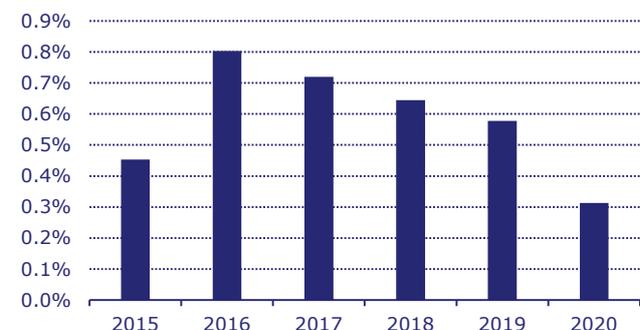
Do lado das despesas, a execução orçamental registada entre Janeiro e Setembro de 2015 foi semelhante à do ano anterior. Enquanto o grau de realização das despesas de funcionamento excedeu o do ano anterior, no caso das despesas de investimento a execução ficou aquém da verificada em 2014.

A justificar esta queda estará a aprovação tardia do Orçamento de Estado para 2015, que limitou a execução da maioria dos projectos de investimento, o impacto negativo das cheias e o fraco desembolso dos donativos. As despesas correntes executadas excederam as do mesmo período do ano anterior, devido ao aumento dos custos com pessoal (impulsionados pelo recrutamento de novos funcionários para a área de educação e saúde), pagamentos de dívida e o aumento do pagamento de transferências, nomeadamente para famílias desfavorecidas. Se anualizarmos os dados registados até Setembro, as despesas poderão atingir cerca de 30% do PIB em 2015, comparativamente a cerca de 43% no ano anterior. No entanto, importa ressaltar que o ano de 2014 ficou marcado pelo aumento das despesas correntes devido a eventos não recorrentes, nomeadamente a incorporação das operações quasi-fiscais da EMATUM (correspondentes a 2.8% do PIB, de acordo com o FMI) e as despesas inerentes à realização de eleições (0.6% do PIB).

Em conclusão, de acordo com os dados da Direcção Nacional do Orçamento, o défice orçamental (antes de donativos) registado para os primeiros nove meses de 2015 foi de Mt 24.7 mil milhões, reduzindo para Mt 10.8 mil milhões se incluirmos os donativos. Parece-nos, desta forma, que o défice deste ano deverá ficar substancialmente abaixo do verificado em 2014, reflectindo o comprometimento do Governo com o ajustamento das finanças públicas. De acordo com o FMI, o défice antes de donativos deverá atingir 11.4% do PIB em 2015 (-15.4% do PIB em 2014), reduzindo para -6.5% depois de donativos (-10.4% em 2014).

Amortização da obrigação da EMATUM até à maturidade

(% PIB)



Fonte: Moody's; FMI; calc. BPI

O Governo efectuou o primeiro pagamento relativo às obrigações emitidas pela empresa pública EMATUM.

O pagamento foi feito em Setembro deste ano, num total de USD 104 milhões, dos quais USD 77 milhões correspondem a parte do reembolso do capital e USD 27 milhões dizem respeito a juros. O cumprimento deste pagamento sinaliza um compromisso por parte do Governo em honrar as suas obrigações financeiras, visto de forma positiva pelas instituições internacionais.

Orçamento de Estado para 2016

De acordo com a proposta de Orçamento de Estado para 2016, o défice orçamental deverá atingir 10.2% do PIB antes de donativos, e 6.6% do PIB incluindo os donativos. De notar que estes valores são superiores ao estimado pelo FMI, que espera que a tendência de melhoria do défice se mantenha em 2016, antecipando 8.9% e 5.5% do PIB, antes e depois de donativos, respectivamente. Para a elaboração do orçamento, o Governo assume como pressupostos uma taxa de crescimento real de 7.0% e uma taxa de inflação média anual de 5.6% para 2016.

O rácio das receitas totais em percentagem do PIB deverá continuar a cair em 2016, de acordo com o projectado pelas autoridades nacionais, atingindo, no próximo ano, 26% do PIB. Ainda assim, espera-se uma melhoria na arrecadação de receitas em 10%, sendo que as receitas fiscais continuarão a representar a maior fatia do total arrecadado, destacando-se os impostos sobre bens e serviços. Os donativos deverão aumentar no próximo ano e atingir 3.6% do PIB, embora o rácio continue inferior a anos anteriores (3.9% em 2014).

No que diz respeito às despesas, a proposta revela um aumento de quase 9% do total das despesas para 2016, embora o rácio em percentagem do PIB diminua. As despesas correntes deverão sofrer um aumento significativo, em linha com o aumento de funcionários públicos e de progressões em alguns sectores estratégicos (educação, saúde e defesa) e a expansão substancial dos encargos de dívida (nomeadamente pagamento de juros de instrumentos de dívida doméstica e pagamento de juros de dívida externa relacionado com investimentos em infra-estruturas).

Em termos sectoriais, a educação, saúde e infra-estruturas, principalmente estradas, continuam a ser os principais sectores de destino das despesas orçamentais, representando mais de metade das despesas antecipadas para 2016.

Execução Orçamental

(em milhões de Meticals)

	Exec. 2014	2015		2016 OE
		OE	Exec. Jan-Set.	
Receitas totais	156,336	160,708	110,440	176,409
Receitas Fiscais	135,085	133,009	93,551	151,433
Receitas Não Fiscais	9,666	11,360	8,547	10,240
Receitas de Capital	2,887	3,187	1,505	3,187
Outras Receitas	8,698	13,151	6,838	11,549
Donativos	24,106	20,464	13,889	24,800
Total das Receitas e Donativos	180,442	181,172	124,329	201,209
Despesas Correntes	118,470	120,352	91,504	136,159
Despesas com o Pessoal	59,831	64,217	50,710	71,308
Bens e Serviços	26,038	24,679	17,152	28,966
Encargos da Dívida	5,193	6,923	5,549	12,500
Transferências Correntes	18,333	19,400	15,809	19,297
Subsídios	2,671	3,157	1,579	2,121
Outras	6,404	202	18	1,967
Despesas de Capital	87,037	83,180	30,972	83,866
Financiamento Interno	45,375	44,881	21,364	41,339
Financiamento Externo	41,662	38,298	9,608	42,527
Operações Financeiras	21,543	22,894	12,676	26,046
Total das Despesas	227,049	226,425	135,152	246,070
Défice Orçamental	-70,713	-65,717	-24,712	-69,661
% PIB	-13.3%	-11.0%	-	-10.2%
Défice Orçamental (após. donativos)	-46,607	-45,254	-10,823	-44,861
% PIB	-8.8%	-7.6%	-	-6.6%

Fonte: Direcção Nacional do Orçamento; calc. BPI

FINANÇAS PÚBLICAS

Dívida Pública

A manutenção de uma política fiscal rigorosa, através de uma gestão prudente da dívida, será essencial para preservar a sustentabilidade da dívida pública no médio prazo, de acordo com o FMI. De acordo com os dados divulgados pela instituição, a dívida pública deverá aumentar de 55.4% em 2014 para 61.2% este ano. Para 2016 é esperado que a dívida continue a aumentar, embora de forma menos acentuada do que o registado nos anos anteriores (61.7%).

Dívida Pública de Moçambique

(percentagem do PIB)

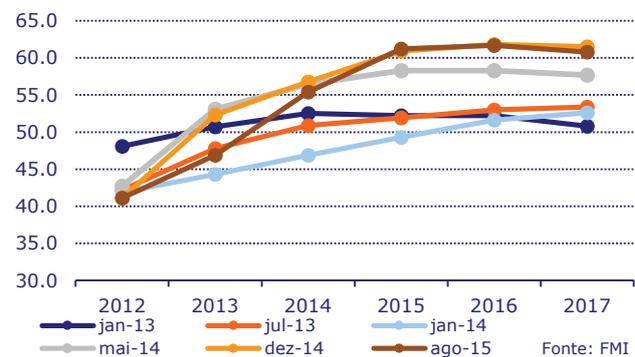
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total Div.Pública	39.6	41.1	46.9	55.4	61.2	61.7	60.8
Externa	32.9	35.5	38.1	46.7	50.9	52.7	53.3
Interna	6.7	5.6	8.8	8.7	10.3	9.1	7.4

Fonte: FMI (Agosto de 2015)

A análise de sustentabilidade da dívida externa do FMI revela que esta deverá aumentar durante esta década, reflectindo, essencialmente, o investimento do sector privado no gás natural. Em 2020, o total da dívida externa (pública e privada) deverá atingir 137% do PIB, sendo que o sector privado deverá representar dois terços, impulsionado pelos investimentos no sector do gás natural. De acordo com a instituição, Moçambique deverá garantir que a produção de gás natural se materializa para garantir a sustentabilidade da dívida, já que se espera que este sector tenha um impacto positivo no crescimento do PIB, nas exportações e nas receitas orçamentais. Em sentido contrário, eventuais atrasos na produção de gás natural ou receitas fiscais abaixo do antecipado deverão deteriorar os rácios de dívida no médio/longo prazo. Adicionalmente, o FMI destaca a necessidade de Moçambique continuar a melhorar a gestão da dívida e

Ajustamentos das previsões da dívida pública (FMI)

(percentagem do PIB)



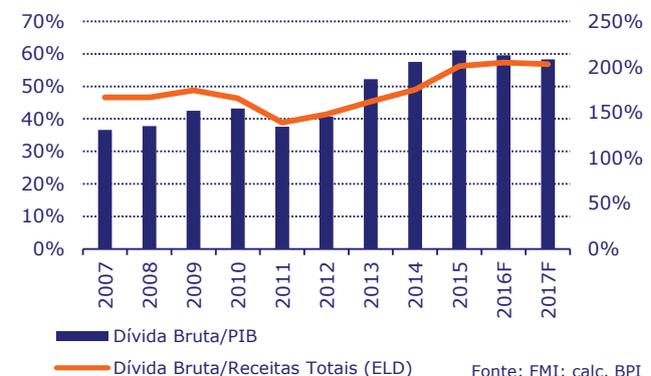
priorizar os investimentos públicos, assim como deverá iniciar o processo de consolidação gradual das finanças públicas, de maneira a que a dívida pública comece a seguir uma trajectória descendente no médio prazo. Ainda assim, o FMI considera que o risco de sobreendividamento externo do sector público é ainda moderado.

Entretanto, o FMI aprovou uma facilidade de crédito no total de USD 282.9 milhões, com o objectivo de aumentar as reservas e manter a estabilidade macroeconómica. Esta linha de crédito pretende aliviar as pressões externas sobre a balança de pagamentos e prestar apoio ao governo na redução dos níveis de pobreza e aumento da inclusão. O primeiro desembolso será de USD 117.9 milhões, desbloqueado no imediato.

As preocupações quanto à sustentabilidade da dívida levaram as agências de rating a rever em baixa as perspectivas para Moçambique. Em Julho deste ano, a Standard & Poor's reviu o rating do país de B para B-, com Outlook negativo, em linha com a possibilidade de reestruturação do empréstimo da EMATUM e pelas menores perspectivas quanto ao crescimento económico. De acordo com a agência, as dificuldades financeiras da empresa pública de atum aumentam os receios quanto ao modelo de governação do país e colocam questões quanto à gestão da dívida do sector público. Durante os próximos dois anos, os investimentos de grande dimensão relacionados com o sector do gás deverão aumentar as responsabilidades externas. A Standard & Poor's estima que a dívida pública bruta atinja os 53% do PIB este ano, o que, de acordo com a agência, é um montante elevado para um país com um PIB per capita de USD 600.

Encargo da dívida pública

(% PIB; % receitas orçamentais totais)



Em Agosto, a Moody's reviu em baixa o rating de Moçambique, de B1 para B2, com o Outlook negativo, tendo em conta os indicadores sobre a dívida e a fraca performance fiscal. Adicionalmente, o Outlook negativo reflecte a incerteza

quanto à estratégia do Governo para cobrir os pagamentos incrementais de dívida externa em moeda estrangeira, que podem colocar pressão na liquidez sobre o Tesouro moçambicano no médio prazo. A agência espera que a dívida pública atinja 58% do PIB, aproximadamente, em 2016, comparativamente a 52% em 2014 e 59% em 2015. Estes montantes excedem os níveis geralmente observados em países com este *rating* e ficam acima da média para os países da África Subsariana (29% em 2014). O aumento da dívida é explicado pela agência pelos défices registados nos últimos anos, impulsionados pelo grande volume de despesas de capital e queda dos donativos, e pela depreciação do metical contra o dólar.

A Fitch reviu também em baixa o *rating* de Moçambique de B+ para B, com um *Outlook* estável, argumentando que a posição fiscal do país se deteriorou nos últimos anos, reflectindo elevados défices, um rápido aumento da dívida pública, receitas fiscais voláteis e aumento dos salários no sector público. A agência defende que a aceleração da dívida pública reflecte as elevadas necessidades de financiamento e a depreciação do metical contra o dólar. Neste sentido, a Fitch espera que a dívida atinja um máximo de 61.6% do PIB no final deste ano e deverá cair ligeiramente em 2016-17. Ainda assim, o aumento do financiamento das empresas públicas e a potencial utilização de garantias do Estado representam riscos para a evolução da dívida pública nos próximos anos.

Riscos Fiscais

	-Volatilidade dos preços das commodities	-Impacto nas exportações e receitas orçamentais
	-Volatilidade da taxa de câmbio	-Pode aumentar a dívida pública e o serviço de dívida; -Encarece as importações, com impacto na inflação; -Dificuldades financeiras para as empresas.
Choques Macroeconómicos	-Volatilidade da receita fiscal e impacto na despesa	-Desajustamentos entre a receita orçamentada e a executada; -Despesas de funcionamento sistematicamente superiores às programadas; -Despesas de investimento abaixo do previsto.
	-Sustentabilidade da dívida pública	-Tendência de crescimento da dívida pública; -Garantias emitidas pelo Estado (por exemplo, USD 350 milhões da EMATUM).
Riscos Específicos	-Parcerias Público-Privadas	- Passivos contingentes
	-Empresas públicas e participadas	-Obrigações financeiras podem recair sobre o Estado; -Garantias financeiras e acordos de retrocessão concedidos pelo Estado.

Fonte: Declaração de Riscos Fiscais, Ministério de Economia e Finanças Moçambique.

SECTOR EXTERNO

Os desenvolvimentos do sector externo em Moçambique continuam a ser fortemente influenciados pela actividade dos Megaprojectos. Neste contexto, o Banco de Moçambique divulgou uma nova apresentação da Balança de Pagamentos, que nos permite subtrair este efeito dos megaprojectos em todas as rúbricas da conta corrente, que nos permite avaliar de forma mais correcta as vulnerabilidades do sector externo.

O défice de conta corrente em 2014 reduziu-se face a uma menor actividade dos megaprojectos...

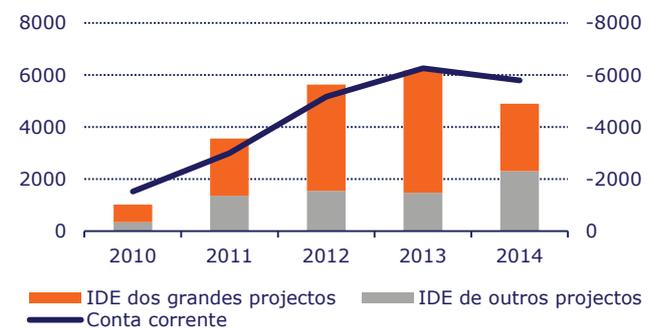
O saldo da conta corrente continua a apresentar défices elevados relativamente à dimensão do país, cerca de 34% do PIB em 2014 (comparativamente a 39% do PIB em 2013), de acordo com os dados finais publicados pelo Banco de Moçambique. Ainda assim, em 2014 assistiu-se a um desagravamento do défice de conta corrente essencialmente resultado da desaceleração da actividade dos megaprojectos e do investimento estrangeiro, que resultou numa redução das importações de bens e serviços. Tal como já abordado em anteriores relatórios, diversos factores podem ter afectado a actividade destes projectos em 2014, entre os quais se salientam: os constrangimentos logísticos, instabilidade política e o próprio ciclo de vida dos projectos. Ao mesmo tempo as importações fora dos megaprojectos, mantiveram-se elevadas, e continuam a representar cerca de 90% do total das importações. Ainda que de forma mais ténue, as receitas de exportação também diminuíram em 2014, como resultado de uma quebra das exportações tradicionais, que recuaram de 12.2% do PIB em 2013, para 9.5% do PIB em 2014, face a uma evolução pouco favorável dos preços dos produtos tradicionais exportados (essencialmente algodão, açúcar e caju). Por outro lado apesar da queda dos preços do carvão, alumínio e gás, as exportações dos megaprojectos aumentaram ligeiramente (+10%), provavelmente face um crescimento da actividade de exploração do carvão. Acresce referir, que o investimento directo estrangeiro diminuiu substancialmente em 2014, de USD 6.2 mil milhões para USD 4.9 mil milhões, sendo que ao contrário dos anos anteriores, estes fluxos de entrada de capitais não foram suficientes para cobrir o défice de conta corrente.

...mas excluindo o efeito dos megaprojectos, o défice externo aumentou em 2014

Porém este défice não representa unicamente o desequilíbrio externo estrutural da economia, já que reflecte em parte o elevado montante de importações de bens e serviços relacionadas com os megaprojectos em curso, financiados essencialmente por investimento directo estrangeiro. Neste contexto, se corrigirmos o saldo de conta corrente excluindo os megaprojectos, obtemos um défice de 27% do PIB (2014), ou seja, inferior em 6.7 pontos percentuais ao saldo que inclui os megaprojectos. Para além disso, em comparação com o ano anterior o défice de conta corrente aumentou em 2 pontos percentuais, de 25% do PIB em 2013 para 27% do

Investimento Directo Estrangeiro e Conta Corrente

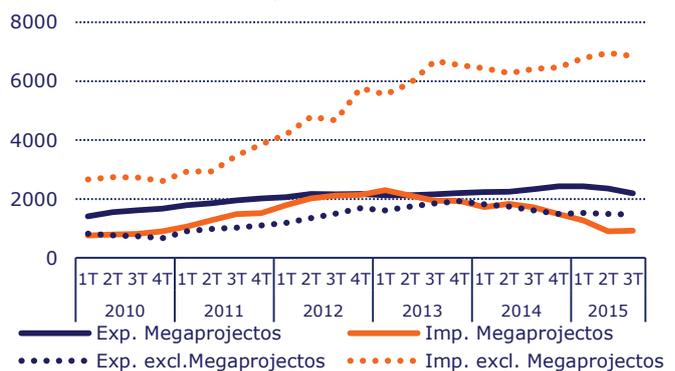
(milhões USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Exportações e Importações dos Megaprojectos

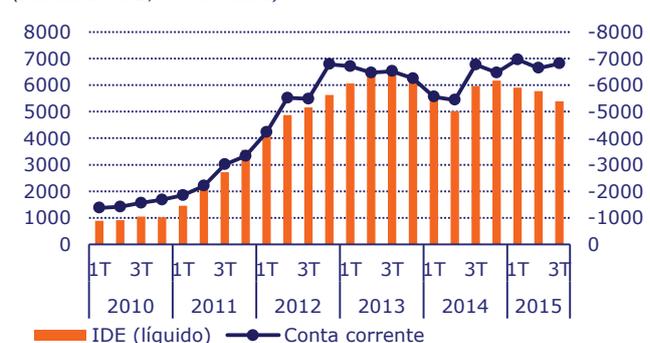
(milhões de USD; 4 trim. Acum.)



Fonte: Banco de Moçambique

Balança corrente e IDE

(milhões de USD; 4 trim. Acum.)



Fonte: Banco de Moçambique

PIB em 2014, o que se explica pela deterioração do défice comercial. Ou seja, enquanto que no caso dos megaprojectos a queda das receitas de exportação foi acompanhada por uma diminuição das importações, em termos estruturais (excluindo o efeito dos megaprojectos) as contas externas agravaram-se, porque a queda das exportações não foi acompanhada por uma redução das importações, sinalizando uma procura interna sobre-aquecida.

As contas externas agravaram-se em 2015, face à diminuição das receitas de donativos e desaceleração do investimento directo estrangeiro.

Relativamente à evolução das contas externas nos primeiros meses do ano, continuou a assistir-se a uma desaceleração do investimento directo estrangeiro, e a uma deterioração do défice de conta corrente. De acordo com os dados acumulados de Janeiro a Setembro de 2015, as importações de bens mantiveram-se elevadas apesar da parte correspondente aos megaprojectos ter diminuído substancialmente (-43% y/y), enquanto as exportações de bens voltaram a contrair em termos agregados apesar de um ligeiro crescimento das exportações tradicionais. O défice da conta de serviços também registou um ligeiro aumento, mas o agravamento do défice de conta corrente, reflecte fundamentalmente uma queda, para quase metade, dos rendimentos secundários, que se explica pela diminuição dos donativos internacionais.

Em resumo, os principais factores subjacentes ao agravamento da Balança de Pagamentos foram: (i) queda dos donativos (ii) redução do investimento directo estrangeiro (iii) resiliência das importações (iv) redução dos preços das *commodities*.

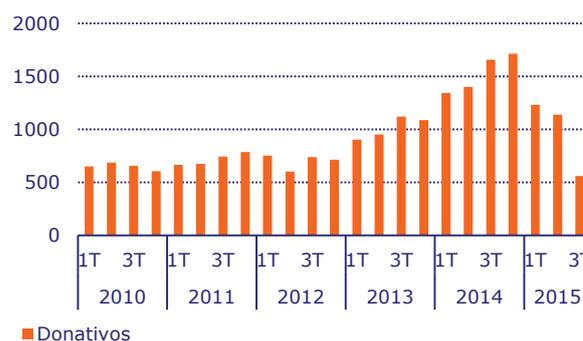
Balança Corrente - Dados trimestrais

	Jan-Set 2014	Jan-Set 2015	% var.
Conta Corrente	-4,827.7	-5,172.7	7.1%
Bens	-3,584.5	-3,545.5	-1.1%
Exportações (FOB)	3,681.7	3,525.2	-4.2%
Das quais: Grandes Projectos	1,760.0	1,515.8	-13.9%
Importações (FOB)	7,266.2	7,070.7	-2.7%
Das quais: Grandes Projectos	1,286.5	735.2	-42.9%
Serviços	-2,951.0	-2,351.3	-20.3%
Crédito	704.4	685.9	-2.6%
Débito	3,655.4	3,037.1	-16.9%
Rendimentos Primários	-189.4	-260.5	37.5%
Crédito	114.7	108.0	-5.8%
Débito	304.1	368.6	21.2%
Rendimentos Secundários	1,897.2	984.5	-48.1%
Crédito	2,014.2	1,104.2	-45.2%
Débito	117.0	119.7	2.3%

Fonte: Banco de Moçambique

Donativos

(milhões USD)



■ Donativos

Fonte: Banco de Moçambique

Balança Corrente

	Incluindo grandes projectos				Excluindo grandes projectos			
	Milhões USD		% PIB		Milhões USD		% PIB	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Conta Corrente	-6,253.4	-5,797.2	-39.1%	-33.9%	-3,960.0	-4,276.7	-25.2%	-27.2%
Bens	-4,356.9	-4,035.3	-27.2%	-23.6%	-4,619.5	-4,978.0	-29.4%	-31.6%
Exportações (FOB)	4,122.6	3,916.4	25.8%	22.9%	1,926.2	1,486.9	12.2%	9.5%
Importações (FOB)	8,479.5	7,951.7	53.0%	46.5%	6,545.6	6,464.9	41.6%	41.1%
Serviços	-3,258.8	-2,932.3	-20.4%	-17.2%	-805.4	-613.9	-5.1%	-3.9%
Crédito	645.5	724.8	4.0%	4.2%	645.5	724.8	4.1%	4.6%
Débito	3,904.3	3,657.2	24.4%	21.4%	1,450.9	1,338.7	9.2%	8.5%
Rendimento Primário	-58.6	-201.9	-0.4%	-1.2%	-7.7	-105.2	0.0%	-0.7%
Recebimentos	134.3	128.0	0.8%	0.7%	132.2	121.2	0.8%	0.8%
Pagamentos	192.9	329.9	1.2%	1.9%	139.8	226.5	0.9%	1.4%
Rendimentos Secundários	1,420.8	1,372.3	8.9%	8.0%	1,472.5	1,420.5	9.4%	9.0%
Recebimentos	1,506.0	1,497.1	9.4%	8.8%	1,506.0	1,497.0	9.6%	9.5%
Pagamentos	85.2	124.8	0.5%	0.7%	33.5	76.6	0.2%	0.5%

Fonte: Banco de Moçambique e cálculos do BPI de acordo com os dados do PIB do INE.

Luisa Teixeira Felino

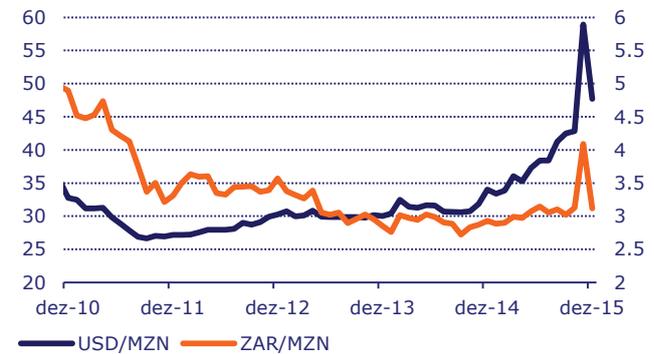
POLÍTICA CAMBIAL

Desde meados de 2014, o Metical tem vindo a desvalorizar significativamente em relação ao USD, tendo culminado com uma desvalorização da moeda de cerca de 25% em pouco mais de uma semana, no final de Novembro deste ano. A estabilização cambial nos últimos anos tinha sido um factor importante para manter um crescimento moderado do nível geral de preços. Contudo, a queda dos preços das *commodities* nos mercados internacionais e a redução da entrada de investimento directo estrangeiro, num contexto de ainda elevada dependência das importações (Moçambique continua a ser um grande importador em termos líquidos da maioria dos produtos, inclusivamente de bens de consumo e intermédios), resultaram numa forte pressão sobre a balança de pagamentos e numa desvalorização do Metical. A este contexto acresceu o fortalecimento do USD em relação às principais moedas, à medida que a economia norte-americana se foi solidificando, e se antecipava a inversão da política monetária. Sendo assim, a moeda moçambicana foi desvalorizando a um ritmo mais acelerado ao longo de 2015, com a taxa de câmbio nominal em relação ao dólar a subir de 32 MZN/USD no início do ano, para um máximo de MZN/USD 57 em finais de Novembro, tendo depois estabilizado em torno dos 48 MZN/USD no final do ano.

Ainda assim, o nível de desvalorização da moeda em termos efectivos foi significativamente menor do que em termos bilaterais em relação ao USD. Para avaliar de que forma o movimento de desvalorização do Metical reflecte os desequilíbrios externos considera-se mais adequado a análise da taxa de câmbio efectiva – que pondera as taxas de câmbio bilaterais em função do respectivo peso de cada um dos parceiros comerciais. O principal ponto a salientar é que o nível de depreciação da moeda em termos efectivos é significativamente menor do que simplesmente em relação ao USD. Isto resulta do facto de a África do Sul (por razões de proximidade geográfica) e os países da União Europeia (por ligações históricas) se assumirem como importantes parceiros comerciais de Moçambique. Como tal, ao mesmo tempo que o Metical perdeu com a forte valorização do dólar, também beneficiou da desvalorização do Rand Sul-africano e do Euro em relação à moeda norte-americana. Ainda assim, o movimento recente da taxa de câmbio efectiva confirma uma desvalorização significativa do Metical.

Taxa de câmbio nominal do MNZ em relação ao USD e ao ZAR

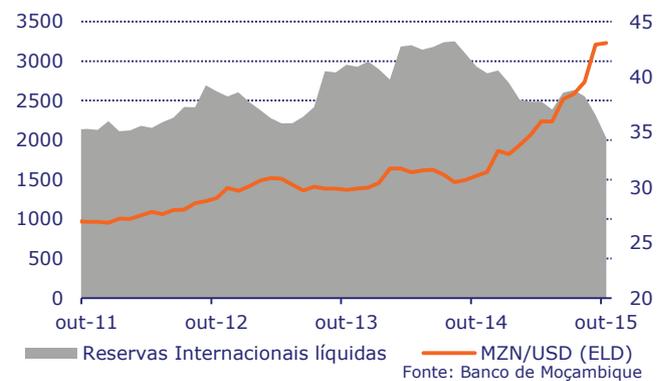
(índice Jan 2006=100)



Fonte: Thomson Reuters, Calc. BPI

Reservas internacionais líquidas

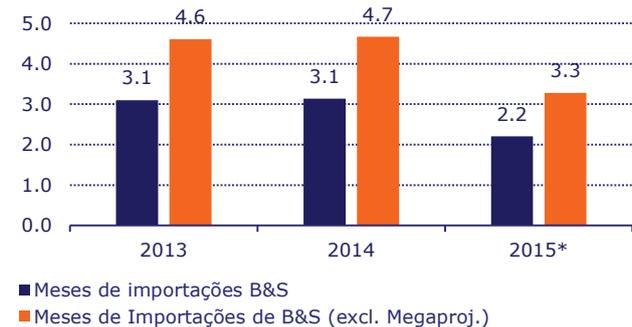
(milhões de USD; MZN/USD)



Fonte: Banco de Moçambique

Reservas Internacionais Líquidas em meses de importações de B&S

(meses de importação)



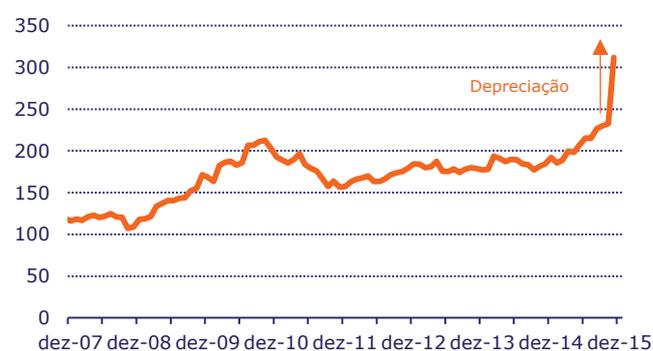
Fonte: Banco de Moçambique e calc. BPI

O stock de reservas internacionais sofreu um desgaste significativo, para um patamar abaixo do limiar considerado adequado. Num contexto de forte pressão sobre a moeda nacional, o Banco Central intensificou as suas intervenções no mercado cambial para aliviar a pressão sobre a moeda nacional (o nível de compras de divisas aumentou no 3º trimestre para USD 226.3 milhões) e preservar o stock de reservas internacionais. Ainda assim, o montante de reservas acabou por sofrer um forte desgaste, caindo de USD 2.88 mil milhões no final de 2014, para USD 2.02 mil milhões em Outubro de 2015. A queda do stock de reservas resultou, por um lado, da pressão da balança de pagamentos e choque nos termos de troca, mas também da redução da entrada de divisas provenientes das mais-valias dos megaprojectos e

das doações externas (que até 2014 tinham permitido uma significativa entrada de divisas), e do aumento do serviço da dívida pública externa (que tem vindo a aumentar face às políticas fiscais expansionistas). De forma a avaliar se o actual montante ainda é adequado para facilitar a gestão de eventuais choques externos, deve-se medir o stock em termos de meses de importações de bens e serviços. Considerando o total das importações de bens e serviços, o montante de reservas líquidas de 2014 seria suficiente para cobrir apenas cerca de 3.1 meses de importações, e poderá agravar-se em 2015 para cerca de 2.2 meses de importações, de acordo com os nossos cálculos. Mas torna-se mais adequado avaliar este rácio excluindo as importações que dizem respeito aos megaprojectos, já que as importações relativas a estes projectos são relativamente inelásticas às variações na taxa de câmbio. O rácio de 2014 situava-se em 4.7 meses de importações em 2014, e estimamos que em 2015 estabilize em cerca de 3.3 meses de importações, assumindo que o nível de importações em 2016 se mantém estável. Note-se que, regra geral na literatura, um rácio abaixo do limiar dos 4 meses de importações é considerado insuficiente para proteger os países de choques na conta corrente. Como tal, consideramos que o nível de reservas é relativamente baixo, e que seria importante proteger este stock, permitindo que a flexibilidade cambial seja suficiente para absorver os choques externos. Para além da adopção de uma política monetária mais restritiva, o Banco Central poderá ainda avançar com outro tipo de medidas não convencionais para tentar restaurar a estabilidade cambial, que passem por restringir a procura por moeda estrangeira, por exemplo implementando restrições às importações ou de outras medidas como a que foi anunciada recentemente pela autoridade monetária, de impor limites no uso de cartões de débito e crédito no exterior.

Taxa de câmbio efectiva

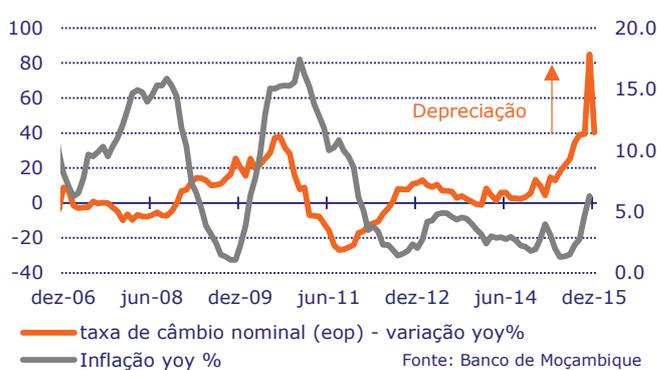
(índice Jan 2006=100)



Fonte: Banco de Moçambique

Taxa de inflação e Metical

(percentagem)



Fonte: Banco de Moçambique

O efeito da desvalorização na taxa de inflação

Os efeitos que esta perda de valor da moeda nacional poderá ter sobre a inflação, devem ser significativos.

Uma forma de medir a sensibilidade dos preços a um ajustamento na taxa de câmbio é através do cálculo da elasticidade dos preços em relação à variação da taxa de câmbio (normalmente denominado *exchange rate pass-through*). Quando esta elasticidade é maior significa que existe um mecanismo de transmissão mais eficaz. No caso dos países da África Subsaariana, a variação na taxa de câmbio tende a ser o factor que mais influencia a subida das taxas de inflação¹. Por outro lado, a análise da literatura sugere que esta influência tende a ser menor em países com regimes cambiais flexíveis e políticas macroeconómicas mais prudentes e níveis de inflação mais baixos. Como tal, a dimensão deste efeito depende das características dos países e no caso de Moçambique vários factores nos levam a admitir que este efeito ainda deverá ser significativo, apesar de alguns factores pesarem a favor. Em primeiro lugar, salienta-se a forte dependência dos bens importados (importações pesam mais de 60% no PIB) e a reduzida capacidade de substituição das importações (ou seja as importações são relativamente inelásticas, e as empresas estrangeiras têm maior capacidade de determinação dos preços), que levam a assumir que o aumento dos custos com bens importados se deverá traduzir num aumento dos preços. De acordo com as nossas estimativas (com base em alguns pressupostos), o peso dos bens importados no total do Índice de Preços do Consumidor de Moçambique poderá ascender a cerca de 60%. Para além disso, a análise de anteriores períodos de forte desvalorização sugere que o efeito sobre a taxa de inflação é acentuado, ainda que com algum desfazamento. Por outro lado, pesam a favor as políticas macroeconómicas prudentes dos últimos anos, e o facto de o Metical se ter mantido sobreavaliado nos últimos anos (de acordo com os cálculos do FMI através de diversos modelos a sobrevalorização do Metical deveria ascender a cerca de 5-10%), existindo portanto algum espaço para que a taxa de câmbio convirja para

¹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15189.pdf>
IMF Working paper WP/15/189

POLÍTICA CAMBIAL

um patamar de equilíbrio. Mas talvez o factor mais relevante seja o facto de no caso de Moçambique uma grande parte dos produtos serem importados da África do Sul, e portanto a desvalorização do Rand Sul-africano face ao USD pesa a favor e contraria o efeito da forte desvalorização do Metical face ao dólar. Neste contexto, para avaliar o possível efeito da desvalorização do Metical na taxa de inflação, adoptamos 3 cenários possíveis de cálculo da taxa de câmbio efectiva. No primeiro cenário consideramos apenas a taxa de câmbio em relação ao USD, assumindo que todas as transacções externas se efectuam nessa moeda (a que a maior parte dos preços são fixadas em USD); num segundo cenário consideramos a taxa de câmbio nominal efectiva ponderada pelo peso dos respectivos parceiros comerciais; e por último calculamos um terceiro caso em que atribuímos um maior peso ao Rand sul-africano. **Com base nestas simulações (assumindo um efeito com um desfasamento de 12 meses), concluímos que a desvalorização do Metical em 2015 poderá resultar numa subida da taxa de inflação acima do objectivo dos 5-6% em 2016, mas ainda assim tudo indica que se deverá manter abaixo dos dois dígitos, isto assumindo que o Banco Central também tomará as medidas adequadas de restrição da política monetária, e que a política fiscal deverá adoptar um carácter mais restritivo em 2016.**

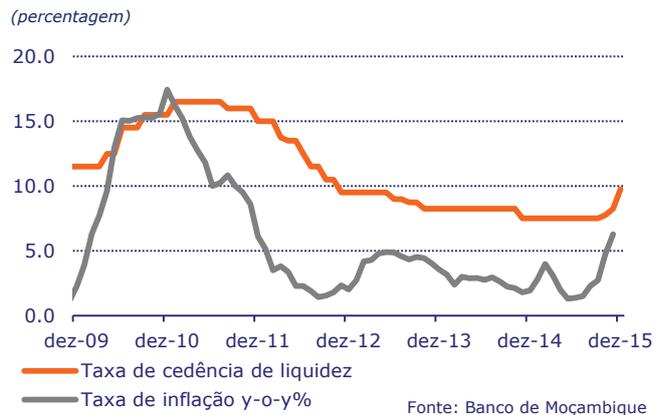
	Valorização (+) / Desvalorização (-) da taxa de câmbio média anual		
	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
	Taxa de câmbio nominal (USD/MZN)	Taxa de câmbio nominal efectiva (ponderada pelo peso dos principais parceiros comerciais)	"Taxa de câmbio nominal efectiva (25% USD; 25% EUR; 50% ZAR)"
2011	14.7%	12.8%	13.3%
2012	2.6%	8.8%	10.1%
2013	-6.0%	-0.3%	1.6%
2014	-5.0%	-0.8%	0.8%
2015	-24.1%	-11.5%	-9.4%
Estimativas do BPI para a taxa de inflação 2016			
% bens importados no CPI			
0.70	16.9%	8.1%	6.6%
0.60	14.5%	6.9%	5.6%
0.50	12.0%	5.8%	4.7%

POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO

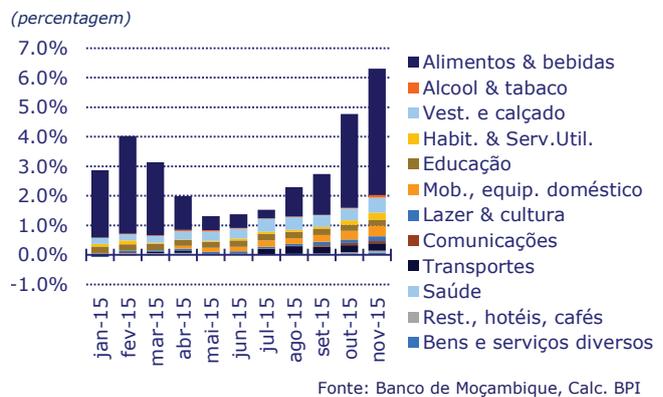
A desvalorização do Metical já se começou a traduzir numa aceleração da taxa de inflação. Nos últimos meses de 2015 a taxa de inflação voltou a acelerar depois de se ter mantido em níveis bastante contidos face aos objectivos do Banco Central. O índice de preços de Maputo, que serve de referência para as decisões de política monetária, chegou a registar taxas de variação homólogas negativas nos meses de Abril e Maio, mas a partir daí voltou a aumentar progressivamente, tendo chegado aos 5.7% y/y em Novembro. Para além do efeito da desvalorização do Metical, esta subida resultou também do aumento do preço de alguns bens alimentares subsidiados (em particular o pão) e do aumento das tarifas de electricidade e água nos últimos meses.

Antecipando este efeito, o Banco de Moçambique adoptou imediatamente uma política monetária mais restritiva. Perante este comportamento de subida do nível geral dos preços e perspectivas de aumento das pressões inflacionistas, assistiu-se a uma inversão da política monetária, que se tinha mantido acomodatória com as taxas de juro fixadas em mínimos históricos (taxa de cedência de liquidez em 7.5%, taxa de absorção de depósitos em 1.5% e coeficiente de reservas obrigatórias em 8%) desde Novembro de 2014. O Banco de Moçambique (BM) procedeu a um aumento da taxa directora de política monetária pela primeira vez em Outubro, de 25 pontos base para 7.75%, e depois reforçou este aumento com uma subida de 50 pontos base em Novembro e de 150 pontos base em Dezembro, terminando o ano com a taxa de cedência de liquidez em 9.75%. Entretanto a taxa de juro da facilidade permanente de depósitos foi aumentada para 3.75% e o coeficiente de reservas obrigatórias para 10.5%. Com esta política de rápido aperto da política monetária, o Banco de Moçambique deverá conseguir atingir a meta de inflação para este ano, que estipula um crescimento médio do índice de preços do consumidor de Maputo de 5-6%, mas é provável que sejam necessárias mais medidas para manter esta meta em 2016 (que de acordo com o OE 2016 se situa em 5.6%).

Taxa de inflação e Taxa de Política Monetária



Taxa de inflação por componentes

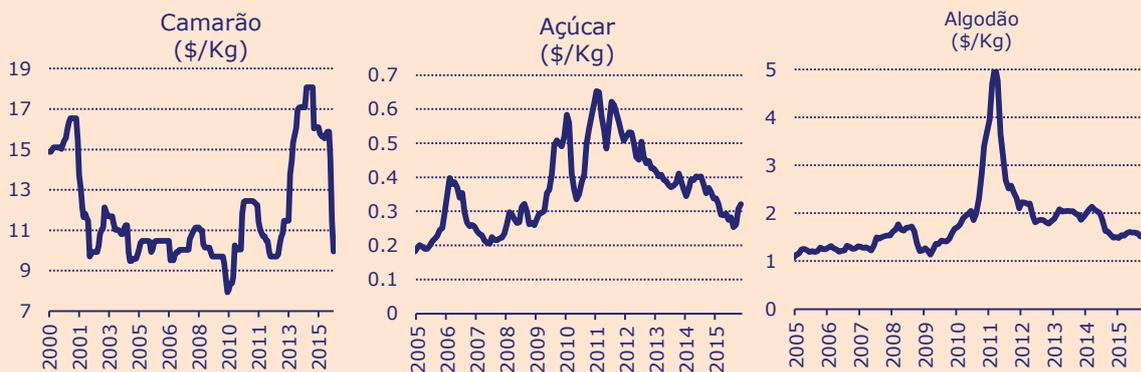


Desenvolvimentos nos mercados internacionais de commodities

A desaceleração da economia chinesa, explicada pela alteração do modelo de crescimento, está a ter impacto na procura por commodities e, conseqüentemente, na evolução dos preços. Entre 2002 e 2012, os preços das matérias-primas registaram uma forte subida, potenciada pela procura significativa de matérias-primas, nomeadamente da China. Durante este período, o país tornou-se no principal importador de commodities do mundo (em 2000, consumia cerca de 12% dos metais no mundo, passando para quase 50% actualmente). Dado o elevado peso da China no consumo mundial de matérias-primas, a passagem para o "novo normal" constitui um dos principais factores de pressão descendente dos preços nos mercados internacionais. Adicionalmente, também o excesso de oferta estará na base da queda dos preços das matérias-primas.

De acordo com os dados publicados pelo FMI, o índice que agrega os preços das commodities energéticas e não-energéticas revela um decréscimo de mais de 15% desde o início deste ano e até Novembro, ascendendo a mais de 34% comparativamente a Novembro de 2014. A queda deste índice é potenciada não só pelos preços da energia, como também pelos preços dos metais (-22% desde o início do ano) e agricultura (-16%). Estes dois últimos são especialmente importantes para Moçambique, já que uma parte substancial das exportações do país incluem o alumínio, areias pesadas e carvão, assim como produtos tradicionais, como o açúcar, ainda que em menor dimensão.

Exportações tradicionais



Exportações dos Megaprojectos



Fonte: Banco Mundial

Gás Natural

O consumo de gás natural cresceu quase 50% e tornou esta *commodity* o combustível fóssil com o crescimento mais rápido no mundo. Em causa está o consumo na China e Médio Oriente, que ultrapassou o da União Europeia, onde o gás não deverá voltar a registar o pico de consumo observado em 2010. De acordo com a International Energy Agency (IEA), o gás natural deverá continuar a aumentar o seu peso no consumo mundial, antecipando que a procura aumente 2% por ano até 2020. A expansão do consumo de gás natural poderá ser limitada pela aplicação de medidas de aumento da eficiência, competição das energias renováveis e utilização do carvão para a geração de electricidade, e caso os investimentos no sector tiverem de ser adiados face aos actuais baixos preços.

Ainda que os preços do gás natural continuem a cair nos mercados internacionais, as principais empresas de gás em Moçambique (Anadarko e ENI) continuam confiantes na viabilidade dos seus projectos. A Moody's considera que a viabilidade do projecto não estará em causa e deverá continuar resiliente aos persistentes baixos preços do gás natural nos mercados internacionais, já que a fixação de preços continua competitiva. Contrariamente, a EIU considera que a produção de gás natural em quantidades significativas será improvável de ocorrer na próxima década, já que o mercado estará abastecido até meados de 2020. Neste sentido, a EIU estima que a exportação substancial deverá apenas ocorrer em 2025.

Carvão

A utilização do carvão tem caído nos últimos anos, resultando num excesso de capacidade e na queda dos preços. A IEA revela que, após uma década de crescimento significativo, a procura mundial de carvão estagnou. Neste sentido, a agência antecipa que a procura continue a diminuir, em resposta à reestruturação económica na China, que representa metade do consumo mundial desta *commodity*. Adicionalmente, também as preocupações ambientais, nomeadamente o recente acordo elaborado na cimeira do clima de Paris, deverão abalar a procura pela matéria-prima. Nos países da OCDE, espera-se que, até 2040, o consumo caia 40%, enquanto o continente asiático deverá ser responsável por 4 em cada 5 toneladas de carvão consumidos globalmente. É esperado que, em 2040, o carvão represente apenas 15% da produção de electricidade fora da Ásia, perdendo quota para o gás natural, energia nuclear e fontes renováveis de energia.

Em Moçambique, se os preços mundiais do carvão continuarem a cair, os planos de expansão das minas de carvão poderão estar ameaçados. De acordo com o FMI, isto poderá abrandar o crescimento em 2016 em cerca de 0.5 pontos percentuais. No entanto, a empresa brasileira Vale afirmou recentemente que está a duplicar a produção de carvão, estando, neste momento, a decorrer a segunda fase de extracção que deverá expandir a produção de 5 milhões de toneladas (mt) em 2014 para 17 mt e 26 mt em 2016 e 2018, respectivamente.

Base de Dados

Principais Indicadores Económicos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
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.

Produto Interno Bruto

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB (mil milhões MZN), preços correntes	385.0	424.3	470.5	525.9	591.4	675.7
PIB (mil milhões USD), preços correntes	13.2	14.9	15.6	16.7	17.0	19.0

Composição do PIB (óptica da produção) (*)

Agricultura e Pesca	26.3%	25.2%	24.1%	23.0%	-	-
Indústria Extractiva	2.2%	3.0%	3.2%	3.5%	-	-
Indústria Transformadora	10.3%	9.1%	8.6%	9.0%	-	-
Produção e distribuição de electricidade e gás	3.2%	3.2%	3.4%	3.5%	-	-
Construção	2.1%	2.1%	1.8%	2.1%	-	-
Comércio e Serviços	10.3%	11.0%	11.7%	11.1%	-	-
Transportes, armazenagem e comunicações	7.9%	8.3%	8.9%	8.7%	-	-
Outros Serviços	37.8%	38.1%	38.3%	39.1%	-	-

Fonte: INE, FMI.

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

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

	2015	2016
Orçamento de Estado 2016	7.5	7.0
FMI (<i>Country Report</i> Outubro 2015)	6.3	6.5
Economist Intelligence Unit (Dez.2015)	6.3	6.4

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Taxa de Inflação (média anual, %)	10.4	2.1	4.2	2.3	4.0	5.6
Taxa de Inflação (final período, %)	5.5	2.2	3.0	1.1	5.5	5.6

Fonte: FMI.

Sector Externo

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Exportações (USD milhões)	3,118.3	3,856.0	4,123.0	3,916.0	4,031.0	4,501.0
Importações (USD milhões)	5,367.6	7,903.0	8,480.0	7,952.0	8,562.0	10,052.0
Das quais: mega-projectos	1,513.1	2,143.0	1,934.0	1,487.0	2,516.0	3,554.0
Saldo bal. corrente, incl. donativos (% PIB)	-23.1	-42.3	-40.0	-34.7	-38.2	-42.1
Saldo bal. corrente, excl. donativos (% PIB)	-31.3	-21.1	-25.4	-25.6	-28.4	-26.1
Donativos externos (USD milhões)	785.0	538.0	460.0	471.0	551.0	429.0
Reservas int. brutas (USD mil milhões)	2.4	2.8	3.2	3.1	3.1	3.5
Em meses de importações	2.4	2.7	3.3	3.1	2.7	2.8

Fonte: FMI, Banco de Moçambique.

Contas Públicas

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Despesa total (% PIB)	31.9	31.4	34.9	43.2	36.9	34.3
Receita total (% PIB)	27.1	27.5	32.2	32.9	30.4	29.1
Saldo orçamental, incl. donativos (% PIB)	-5.0	-4.0	-2.8	-10.4	-6.5	-5.5
Saldo orçamental, excl. donativos (% PIB)	-12.4	-9.1	-8.1	-15.4	-11.4	-8.9
Dívida pública (% PIB)	37.5	41.1	46.9	55.4	61.2	61.7
Externa	31.2	35.5	38.1	46.7	50.9	52.7
Interna	6.3	5.6	8.8	8.7	10.3	9.1

Fonte: FMI.

Principais Variáveis Financeiras

	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Taxa de Câmbio						
Final de período						
USD/MZN	32.40	27.13	29.70	30.02	32.55	54.2 nov-15
EUR/MZN	43.37	35.16	39.20	41.25	41.14	58.4 nov-15
ZAR/MZN	4.89	3.36	3.50	2.86	2.94	3.8 nov-15
Média						
USD/MZN	34.34	29.04	28.27	30.15	31.35	38.5 nov-15
EUR/MZN	45.52	40.40	36.35	40.04	41.65	42.7 nov-15
ZAR/MZN	4.71	4.04	3.45	3.14	2.89	3.1 nov-15
Taxas directoras (final de período)						
Fac. permanente de liquidez	15.50	15.00	9.50	8.25	7.50	8.25 nov-15
Fac. permanente de depósito	4.00	5.00	2.25	1.50	1.50	2.75 nov-15
Taxas de juro activas (média período)						
1 ano	19.9	23.6	22.2	20.3	20.8	18.8 out-15
Mais de 2 anos	21.0	23.5	22.8	20.9	21.2	19.2 out-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