



# REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE

Agosto de 2015

## QUARTA AVALIAÇÃO DO INSTRUMENTO DE APOIO À POLÍTICA ECONÓMICA E PEDIDO DE MODIFICAÇÃO DE CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO — COMUNICADO DE IMPRENSA, RELATÓRIO DO CORPO TÉCNICO E DECLARAÇÃO DO ADMINISTRADOR PARA A REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE

No contexto da Quarta Avaliação do Acordo com Moçambique ao abrigo do Instrumento de Apoio à Política Económica e Pedido de Modificação de Critérios de Avaliação, os seguintes documentos foram liberados para publicação e estão incluídos neste pacote:

- **Comunicado de Imprensa**, que inclui uma declaração do Presidente do Conselho.
- **Relatório do Corpo Técnico** elaborado por uma equipa de especialistas do FMI para a consideração do Conselho de Administração em 1 de Julho de 2015, após as discussões concluídas a 8 de Maio de 2015 com as autoridades da República de Moçambique sobre a evolução da economia e das políticas económicas. O relatório do corpo técnico foi finalizado a 16 de Junho de 2015, com base na informação disponível à altura das discussões.
- **Análise de Sustentabilidade da Dívida** elaborada pelo corpo técnico do FMI.
- **Suplemento do Corpo Técnico** com informações actualizadas sobre a evolução recente da economia.
- **Declaração do Administrador** para a República de Moçambique.

Os documentos listados a seguir foram ou serão publicados separadamente.

Carta de Intenções enviada ao FMI pelas autoridades da República de Moçambique\*  
Memorando de Políticas Económicas e Financeiras das autoridades da República de Moçambique\*

Memorando Técnico de Entendimento\*

\*Também incluídos no Relatório do Corpo Técnico

A política de transparência do FMI permite a supressão de informações susceptíveis de influenciar os mercados ou que constituam uma divulgação prematura das intenções de política das autoridades nos relatórios do corpo técnico e outros documentos publicados.

Para adquirir exemplares deste relatório, entre em contacto com:

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Telephone: +1 202 623-7430 • Fax: +1 202 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Web: <http://www.imf.org>  
Preço unitário: USD 18,00

**Fundo Monetário Internacional**  
**Washington, D.C.**



Comunicado de Imprensa nº 15/315 (P)  
PARA DIVULGAÇÃO IMEDIATA  
2 de Julho de 2015

Fundo Monetário Internacional  
Washington, D. C. 20431 EUA

## **Conselho de Administração do FMI conclui a quarta avaliação do Instrumento de Apoio à Política Económica de Moçambique**

O Conselho de Administração do Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu hoje a quarta avaliação do desempenho económico de Moçambique ao abrigo do programa apoiado pelo Instrumento de Apoio à Política Económica (PSI, na sigla em inglês).<sup>1</sup> Ao concluir a avaliação, o Conselho aprovou também a modificação de três critérios de avaliação e uma meta indicativa referente a Junho de 2015 em consonância com a actualização das perspectivas económicas de Moçambique.

O acordo PSI de Moçambique foi aprovado pelo Conselho de Administração em 24 de Junho de 2013 (ver Comunicado de Imprensa nº13/231).

Ao concluírem-se as discussões, o Sr. Min Zhu, Subdiretor-Geral e presidente em exercício do Conselho, fez o seguinte pronunciamento:

“É de louvar o desempenho vigoroso de Moçambique em matéria de crescimento e o seu controlo da inflação. Os investimentos em grandes projectos de carvão e gás natural alicerçam uma evolução positiva a médio prazo, mas os baixos preços dos produtos de base agravaram os riscos a curto prazo.

O desempenho recente do programa ao abrigo do Instrumento de Apoio à Política Económica foi misto. Prosseguem as reformas estruturais, mas verificaram-se derrapagens na política macroeconómica e perdas de reservas no final de 2014. Com o forte ajustamento previsto no orçamento actual e o aperto recente das condições de liquidez, já estão a ser aplicadas as medidas necessárias para manter a estabilidade macroeconómica. O declínio das reservas internacionais foi em grande parte revertido, e uma maior flexibilidade cambial ajudará a economia a reagir melhor a choques externos no futuro próximo.

---

<sup>1</sup> O PSI é um instrumento do FMI concebido para países que não necessitam de apoio financeiro à balança de pagamentos. O PSI ajuda os países a elaborar programas económicos eficazes que, uma vez aprovados pelo Conselho de Administração do FMI, são acolhidos por doadores, bancos multilaterais de desenvolvimento e mercados como um sinal de que o Fundo endossa as políticas do país membro (ver <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/psi.htm>). Mais pormenores sobre o programa PSI de Moçambique podem ser consultados em <http://www.imf.org/mozambique>.

O forte ajustamento orçamental adequadamente preconiza a mobilização de receitas e contenção de despesas, em simultâneo à protecção dos programas sociais. As reformas fiscais recentes reforçaram o quadro de políticas, mas é preciso fazer mais para aperfeiçoar a gestão das finanças públicas, inclusive através de controlos mais rigorosos sobre as empresas públicas e o aperfeiçoamento da gestão dos riscos orçamentais.

Os progressos em curso num amplo leque de reformas estruturais, incluindo a aprovação das Leis de Minas e dos Petróleos, são encorajadores. Não obstante, são necessárias novas medidas para tornar a pobreza mais responsiva ao crescimento e fortalecer o ambiente de negócios.”



# REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE

16 de Junho de 2015

## QUARTA AVALIAÇÃO DO INSTRUMENTO DE APOIO À POLÍTICA ECONÓMICA E PEDIDO DE MODIFICAÇÃO DE CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

### PRINCIPAIS TEMAS

**Contexto e desafios em matéria de políticas.** As perspectivas económicas continuam favoráveis. A expectativa é que o crescimento se situe em 7% em 2015 e que a inflação continue baixa. Um ajustamento substancial de políticas está a ser implementado para responder às derrapagens associadas às eleições e às novas pressões sobre a balança de pagamentos decorrentes dos baixos preços das matérias-primas. O ajustamento orçamental, uma maior flexibilidade cambial e uma gestão mais robusta da liquidez são essenciais para preservar a estabilidade macroeconómica e continuar a atrair investimento estrangeiro em apoio ao crescimento, incluindo no sector de petróleo e de gás, no qual se projecta que os investimentos possam ascender a USD 100 mil milhões na próxima década.

**Quadro de políticas a curto prazo.** Preservar a sustentabilidade orçamental e reconstituir as margens de protecção contra choques da balança de pagamentos são prioridades essenciais. O orçamento de 2015 confere adequadamente um perfil mais sustentável às finanças públicas, implicando um ajustamento orçamental de mais de 3% do PIB. O Banco de Moçambique está comprometido com uma maior flexibilidade cambial, uma gestão mais robusta da liquidez e um nível mais elevado de reservas internacionais. As reformas estruturais prioritárias incluem melhorias na administração do IVA, o reforço das capacidades para a gestão transparente dos investimentos públicos e o aprofundamento das reformas do sector financeiro.

**Reformas a médio prazo.** A manutenção da disciplina orçamental no médio prazo através de uma estratégia mais prudente de gestão da dívida será essencial para preservar a sustentabilidade da dívida. Tal requer medidas para conter as actuais pressões das despesas e maior rigor e transparência na análise e seleção de projetos de investimento público. Deve-se prosseguir com vigor na implementação de reformas estruturais centradas na gestão das finanças públicas, na modernização do quadro da política monetária e nos esforços de melhoria do ambiente de negócios, de forma a sustentar o crescimento e torná-lo mais inclusivo.

**O corpo técnico apoia a conclusão da avaliação.** Embora o desempenho no âmbito do programa ao final de 2014 tenha sido misto, a implementação da agenda de reformas estruturais melhorou, e o novo governo manifestou forte compromisso com a implementação do programa, inclusive através do ajustamento robusto de políticas, medidas correctivas credíveis e novas acções para aumentar a transparência fiscal.

Aprovado por  
**David Robinson e**  
**Ranil Salgado**

Uma equipa formada pelo Sr. Segura-Ubierno (chefe da missão e representante residente) e Srs. Xiao, Inui, Medina (todos AFR) e Henn (SPR) esteve em Maputo entre os dias 27 de abril e 8 de Maio de 2015. A missão reuniu-se com os Ministros Maleiane (Economia e Finanças), Couto (Recursos Naturais e Energia), Mesquita (Transportes e Comunicações), o Governador Gove do Banco de Moçambique e outras autoridades. A missão reuniu-se também com parceiros de desenvolvimento e representantes da sociedade civil e do sector privado. A Sra. Palacio e os Srs. Simione e Sousa (do gabinete do representante residente) prestaram apoio à missão. Os Srs. Tivane (OED) e Revilla e Blanco Armas (Banco Mundial) participaram de algumas discussões sobre políticas. O Sr. Robinson (AFR) passou a integrar a missão na segunda semana.

## SUMÁRIO

<b>CONTEXTO E DESENVOLVIMENTOS RECENTES</b>	<b>4</b>
<b>PERSPECTIVAS ECONÓMICAS E DISCUSSÕES DE POLÍTICAS</b>	<b>10</b>
A. Perspectivas e Riscos	10
B. Políticas e Reformas Orçamentais	11
C. Políticas Monetária e Cambial e Reformas do Sector Financeiro	14
D. Reformas de Médio Prazo	17
<b>QUESTÕES RELATIVAS AO PROGRAMA</b>	<b>17</b>
<b>AVALIAÇÃO DO CORPO TÉCNICO</b>	<b>18</b>
<b>CAIXA</b>	
1. Transparência fiscal: Lições e reformas desencadeadas pelo caso da EMATUM	14
<b>FIGURAS</b>	
1. Impacto dos Acontecimentos Mundiais	6
2. Inflação e Evolução Monetária	7
3. Principais Desenvolvimentos do Sector Externo	8
4. Evolução Orçamental	9
<b>TABELAS</b>	
1. Principais Indicadores Económicos e Financeiros, 2012-20	20
2. Finanças Públicas, 2012-16	21
3. Finanças Públicas, 2012-20	22
4. Síntese Monetária, 2012-15	23

5. Balança de Pagamentos, 2012-20	24
6. Indicadores de Solidez Financeira do Sector Bancário, 2008-14	25

**ANEXO**

I. Avaliação do Equilíbrio Externo e da Adequação das Reservas	26
II. Avaliação das Despesas Prioritárias no âmbito do Programa PSI de Moçambique	33

**APÊNDICE**

I. Carta de Intenções	35
Anexo I. Memorando de Políticas Económicas e Financeiras	37
Anexo II. Memorando Técnico de Entendimento	56

## CONTEXTO E DESENVOLVIMENTOS RECENTES

**1. A conjuntura política depois das eleições de Outubro de 2014 é estável, embora tenha surgido novamente alguma tensão política nos últimos meses.** A renovação em Setembro último do acordo de paz que pôs termo à guerra civil há duas décadas preparou o caminho para a realização de eleições pacíficas, e o Presidente Nyusi tomou posse em Janeiro. Contudo, tensões voltaram a surgir, quando o principal partido de oposição (Renamo) contestou os resultados das eleições e começou um apelo pela descentralização política. O novo governo expressou forte compromisso com o programa ao abrigo do PSI.

**2. O crescimento continuou vigoroso, e a inflação baixa, em**

**2014.** O PIB real cresceu em 7,4%, impulsionado pelos serviços financeiros, pelas indústrias extractivas e pela agricultura. A grande

expansão orçamental sustentou também a actividade económica noutros sectores essenciais, incluindo a construção civil.

A inflação registada ao final do ano caiu para 1%, graças à taxa de câmbio estável relativamente ao rand sul-africano, aos baixos preços dos alimentos e à estabilidade dos preços administrados (combustíveis, transportes públicos e serviços de utilidade pública). É provável que a depreciação do metical frente ao dólar norte-americano e os ajustamentos há muito necessários nalguns preços administrados levem a um aumento da inflação no segundo semestre de 2015.

há muito necessários nalguns preços administrados levem a um aumento da inflação no segundo semestre de 2015.

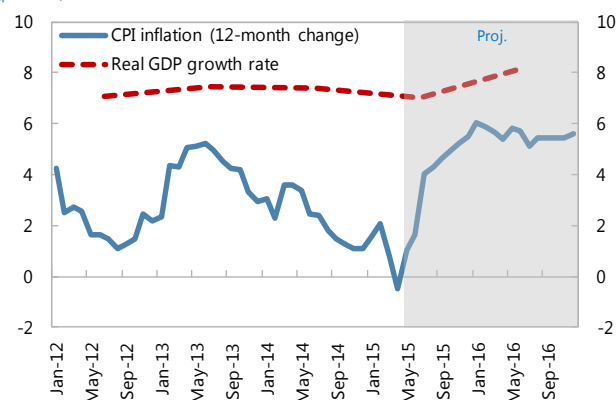
**3. A política orçamental foi altamente expansionista em 2014, e o défice orçamental global subiu de 2,8% para 10,4% do PIB, não obstante o bom desempenho contínuo das receitas.** O saldo primário interno piorou, passando de um excedente de 0,9% do PIB para um défice de 4,1%. Factores pontuais explicam cerca da metade de todo o relaxamento orçamental, com os gastos relacionados com as eleições a ascenderem a 0,9% do PIB e a inclusão no orçamento de despesas de natureza não comercial da EMATUM a representar 2,8% do PIB (ver Caixa 1).

**4. Surgiram pressões no mercado cambial ao final de 2014, e as reservas internacionais líquidas (RIL) caíram.**

A queda dos preços internacionais das matérias-primas afectou as exportações e o IDE, a oferta de dólares escasseou, enquanto as importações (excluindo os megaprojetos) continuaram em alta, tendo em vista que os acordos para importação de combustíveis em vigor retardaram os efeitos benéficos para Moçambique induzidos por preços internacionais mais baixos. Incertezas acerca das eleições também podem ter elevado os incentivos para os agentes económicos privados reterem dólares. Numa tentativa de estabilizar o mercado cambial, o Banco de Moçambique (BM) efectuou vigorosas intervenções. As RIL caíram em USD 600 milhões, e o metical depreciou 14,4% frente ao dólar

MEFP ¶12

Mozambique: GDP growth and CPI inflation projections (percent)



norte-americano entre Setembro de 2014 e Março de 2015.<sup>1</sup> A situação começou a normalizar-se no segundo trimestre de 2015, com a redução das incertezas políticas, a retomada da entrada sazonal de dólares no país e o abrandamento das intervenções do BM.

## 5. O desempenho do programa tem sido misto.

- **Três dos critérios de avaliação definidos para o final de Dezembro não foram cumpridos.** O crédito líquido ao governo (CLG) e a base monetária ficaram ligeiramente acima das metas do programa. O ligeiro desvio no crescimento da base monetária não acarretou consequências

macroeconómicas, visto que a inflação permaneceu bem abaixo do intervalo definido pelo BM. De forma similar, o tecto para o CLG foi excedido por uma pequena margem, pois as autoridades compensaram com financiamento interno os atrasos nos desembolsos externos para projectos de investimento público. Contudo, a meta para as RIL fixada para Dezembro de 2014 não foi cumprida por uma margem significativa (USD 265 milhões). A meta indicativa para Dezembro referente às despesas prioritárias não foi cumprida em razão dos atrasos na execução de alguns projectos com financiamento externo, mas a abrangência das despesas prioritárias está a ser redefinida para tornar a meta mais efectiva (Anexo II). Pressões nos mercados cambiais continuaram até Março de 2015, e as RIL ficaram USD 478 milhões aquém da meta indicativa. A meta para Março concernente ao CLG foi cumprida, mas a meta referente à base monetária novamente não foi cumprida por uma pequena margem.

### Program Performance

	Dec 2014	Mar 2015
	AC	IT
<b>Assessment Criteria</b>		
Net credit to the government	▲	●
Stock of reserve money	▲	▲
Stock of net international reserves	▲	▲
Nonconcessional external debt	●	●
Stock of short-term external public debt	●	●
External payments arrears	●	●
<b>Indicative Targets</b>		
Government revenue	●	●
Priority spending	▲	...

● met ▲ not met

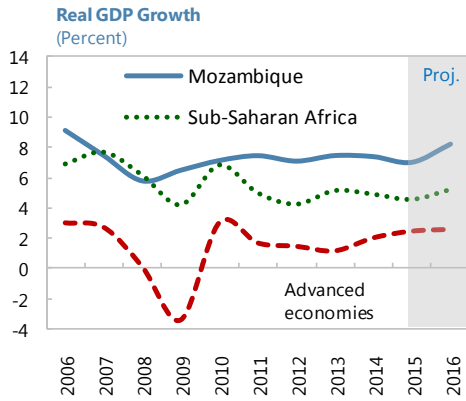
- **A agenda de reformas estruturais está no bom caminho.** O indicador de referência estrutural fixado para Março sobre a titularização de um stock de MT 8,2 mil milhões (1,5% do PIB) em reembolsos do IVA pendentes foi cumprido, e o orçamento de 2015 passou a incluir uma regra sobre o uso de receitas extraordinárias (indicador de referência para Junho). Outras reformas estruturais também estão a avançar. O indicador de referência para Maio sobre a obrigatoriedade de avaliação de projectos de investimento público não foi cumprido, tendo sido proposta sua reprogramação para Julho a fim de pô-lo em linha com o ciclo de preparação do orçamento, enquanto o indicador de referência para Junho sobre a aplicação informática para o pagamento electrónico de impostos (e-Tributação) está bem encaminhado.

<sup>1</sup> A conta financeira da balança de pagamentos, excluindo os megaprojetos, que é mais pertinente para analisar as pressões sobre o mercado interno de divisas, indica que não houve uma fuga de capital de monta. A saída de USD 1,4 mil milhão de outras contas financeiras relatada na Tabela 5 foi provocada por alterações nos depósitos *offshore* entre os megaprojetos e as suas empresas-mães.

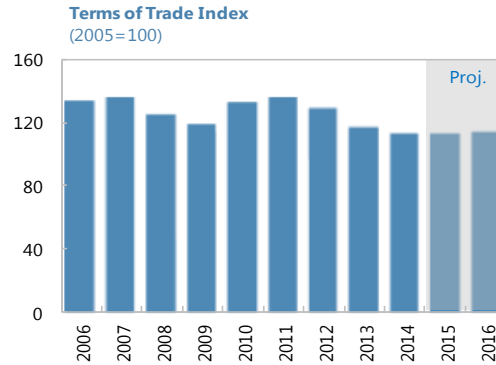


**Figura 1. Moçambique: Impacto dos Acontecimentos Mundiais**

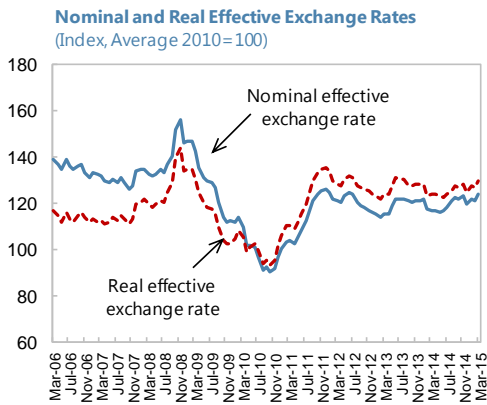
As perspectivas de Moçambique permanecem robustas, com melhor desempenho do que outros países da AS.



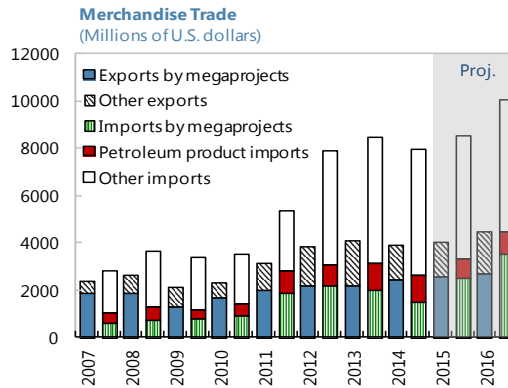
Os ganhos nos termos de troca estão a inverter-se desde 2011 devido à descida dos preços internacionais de matérias-primas...



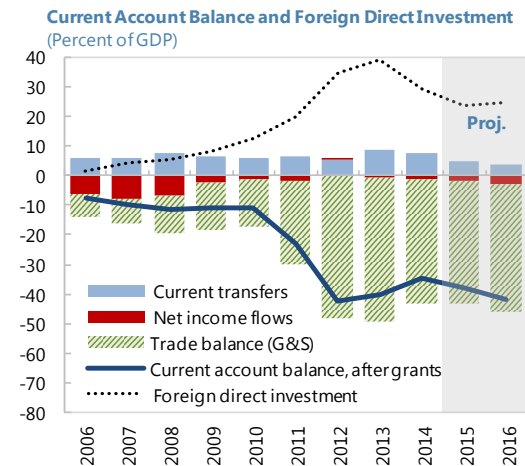
...enquanto o metical tem permanecido, de modo geral, estável desde 2012, num ambiente de baixa inflação.



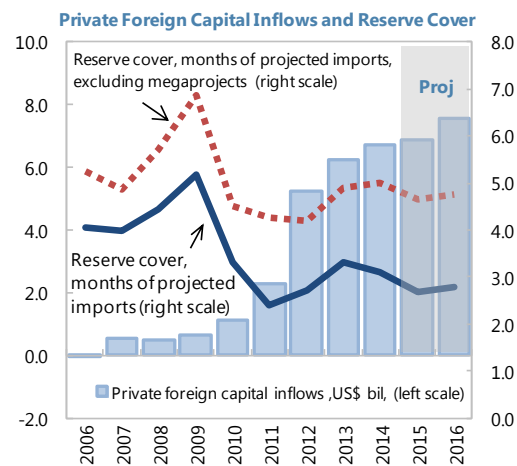
Embora o défice comercial global tenha reduzido, o défice não rel. aos megaprojetos aumentou devido à queda do preço das exportações e à magnitude das importações de combustíveis.



O défice da conta corrente continua substancial, mas ainda reflete a magnitude das importações de investimentos no sector extrativo desde 2011-12.



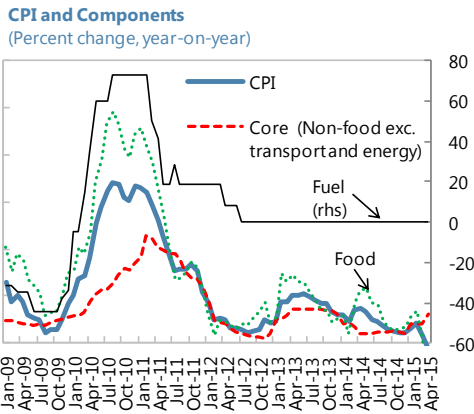
A cobertura total das reservas registou queda significativa em 2014, mas um declínio acentuado nas import. rel. aos megaprojetos manteve a cobertura de reservas (excl. megaprojetos) num nível razoável.



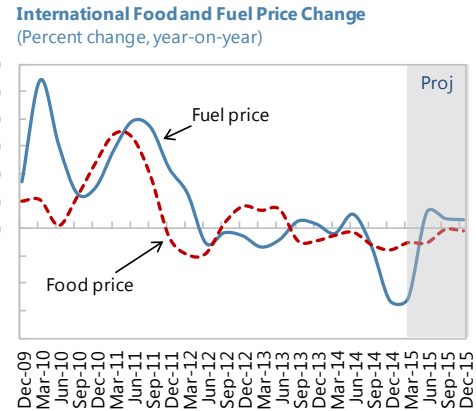
Fontes: Autoridades moçambicanas e estimativas e projeções do corpo técnico do FMI.

**Figura 2. Moçambique: Inflação e Evolução Monetária**

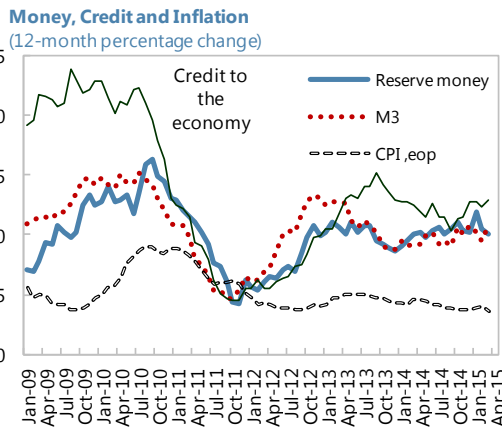
A inflação permanece sob controlo desde de 2012...



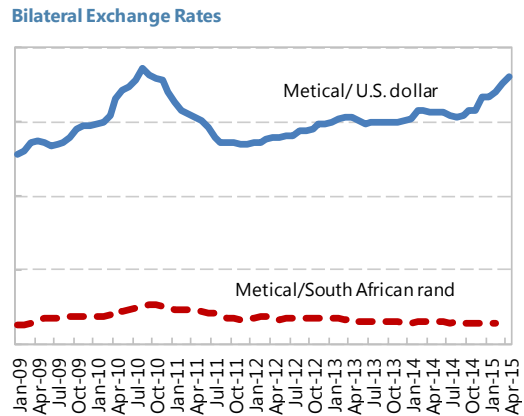
... apoiada pela evolução favorável dos preços internacionais dos alimentos.



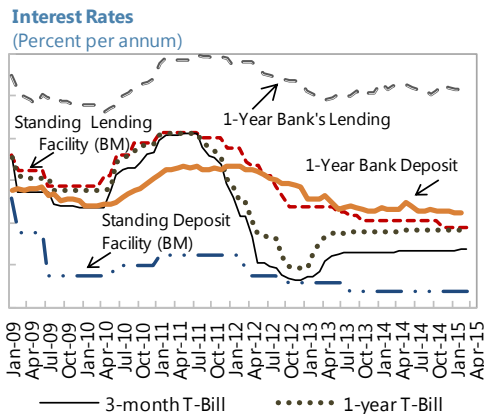
O forte crescimento do crédito ao sector privado é um sinal de desenvolvimento financeiro, mas o crescimento monetário desde 2012 pode gerar pressões inflacionistas.



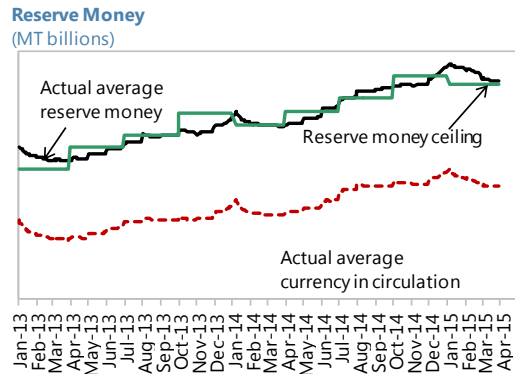
A taxa de câmbio MT/USD permanece relativamente estável desde o início de 2012, mas começou a depreciar no quarto trimestre de 2014, enquanto a taxa face ao rand registou uma ligeira apreciação.



As taxas directoras do BM e as taxas dos BTs permaneceram estáveis, mas a taxa activa dos bancos continua muito alta.



As reservas monetárias excederam as metas do programa por uma ligeira margem em Dezembro de 2014 devido ao aumento da moeda em circulação.



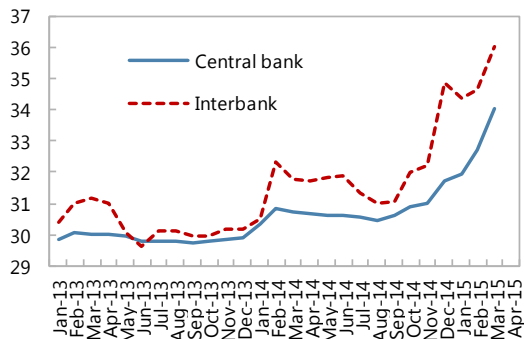
Fontes: Autoridades moçambicanas e estimativas e projeções do corpo técnico do FMI.

**Figura 3. Moçambique: Principais Desenvolvimentos do Sector Externo**

*Surgiram pressões cambiais substanciais no mercado de divisas no quarto trimestre de 2014...*

**Nominal Exchange Rate**

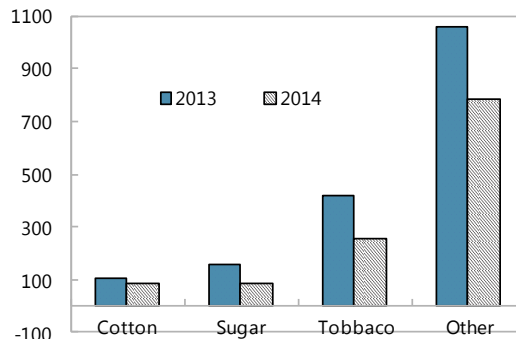
(Metical/U.S. dollar)



*... devido a uma queda substancial nas exportações tradicionais, ...*

**Selected Traditional Exports**

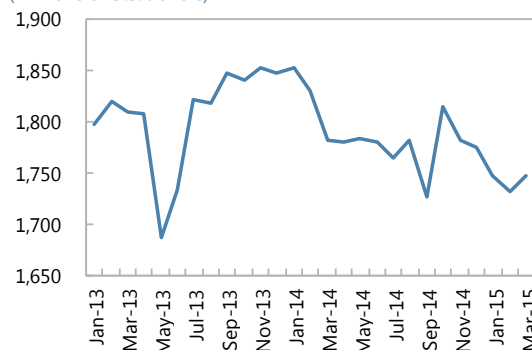
(Millions of U.S. dollars)



*... enquanto os depósitos em dólares no sistema bancário declinaram.*

**Banks Foreign Currency Deposits**

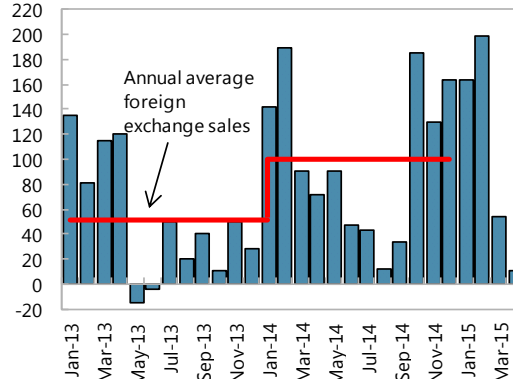
(Millions of U.S. dollars)



*E o banco central interveio fortemente no mercado cambial...*

**Net Central Bank Foreign Exchange Sales**

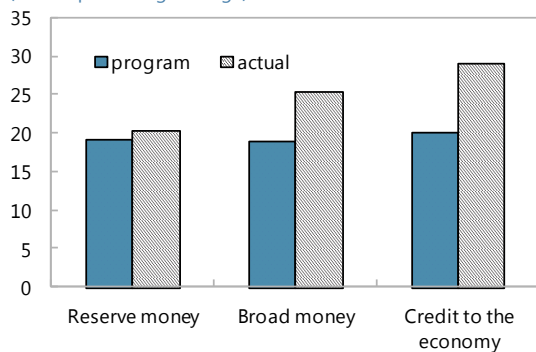
(Million of U.S. dollars)



*...num momento de expansão demasiado rápida da base monetária, da massa monetária e do crédito à economia,*

**Monetary Aggregates at end-March 2015**

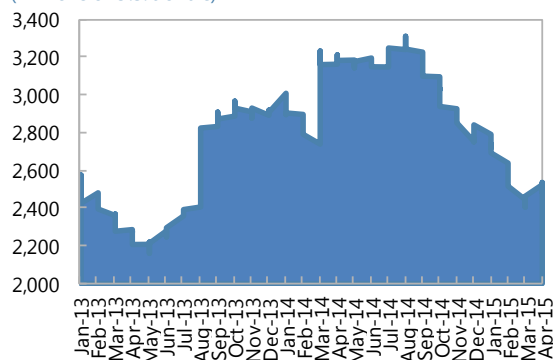
(Annual percentage change)



*... provocando uma perda sem precedente nas reservas internacionais.*

**Net International Reserves**

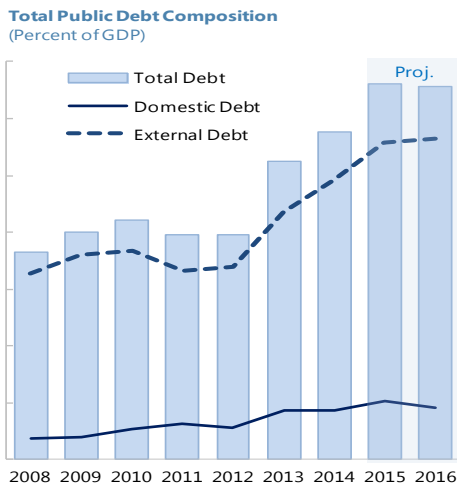
(Millions of U.S. dollars)



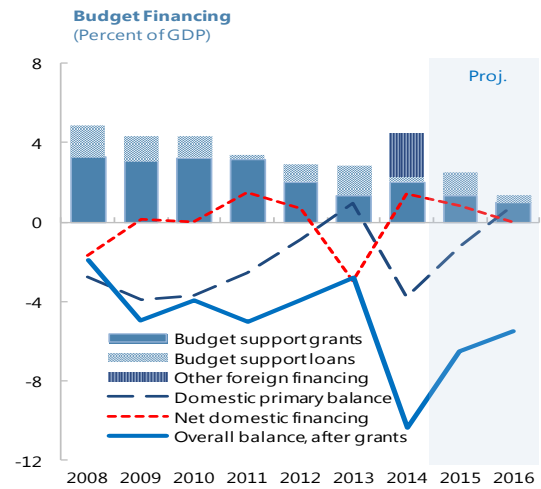
Fontes: Autoridades moçambicanas e estimativas e projeções do corpo técnico do FMI.

**Figura 4. Moçambique: Evolução Orçamental**

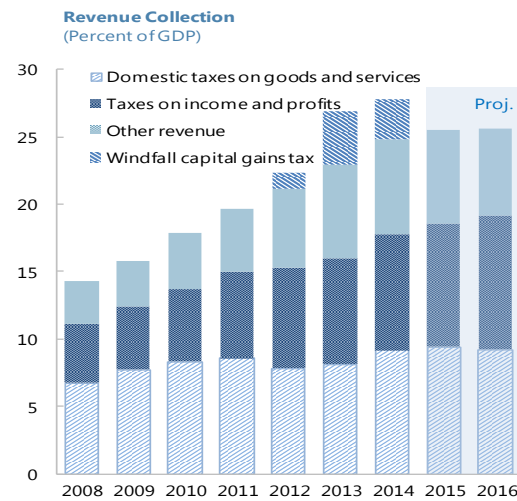
*A dívida pública vem crescendo rápido desde 2012...*



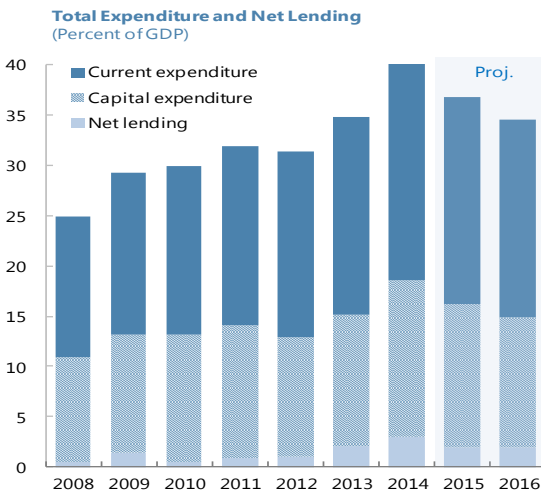
*... e a orientação fiscal em geral piorou de forma marcante em 2014.*



*As grandes receitas pontuais no período de 2013-2014...*



*... foram utilizadas para financiar o crescimento acentuado das despesas, gerando a necessidade de uma forte consolidação a partir de 2015.*



Fontes: Autoridades moçambicanas e estimativas e projeções do corpo técnico do FMI.

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS E DISCUSSÕES DE POLÍTICAS

As discussões centraram-se na actualização das perspectivas económicas e na combinação de políticas macroeconómicas. Os principais objectivos são inverter a rápida expansão recente das despesas públicas e dos empréstimos externos de modo a manter a sustentabilidade orçamental, ajustar as políticas económicas para ajudar a reconstituir as reservas internacionais e redinamizar a agenda de reformas estruturais.

## A. Perspectivas e Riscos

### 6. As perspectivas económicas de Moçambique continuam

**favoráveis.** Estima-se que o crescimento se situe em 7% em 2015, revisto

em baixa em 0,5%, principalmente devido ao impacto das cheias no começo deste ano, embora o impacto negativo na produção agrícola tenha sido menos severo do que o esperado inicialmente. Apesar do substancial ajustamento orçamental,<sup>2</sup> estima-se que o crescimento continue vigoroso em 2015, apoiado pelo dinamismo da actividade económica nos sectores de transportes, comunicações e serviços. A

expansão da produção mineira deverá abrandar devido aos baixos preços internacionais das matérias-primas. Estima-se que o crescimento a médio prazo situe-se no intervalo de 7,5-8%, apoiado pelos grandes projectos de gás natural. Não obstante a depreciação do metical no primeiro trimestre de 2015, a aceleração da inflação em 2015 deve continuar moderada devido à rápida recuperação das cheias, aos preços internacionais baixos e ao aperto das políticas durante o ano.

**7. Os riscos económicos cresceram mas continuam manejáveis.** Se os preços mundiais do carvão mineral caírem para abaixo das previsões de base, os planos expansionistas para as minas de carvão podem ver-se ameaçados, o que poderia refrear o crescimento em 2016 em meio ponto percentual. Contudo, apesar do declínio dos preços mundiais de gás, as principais empresas de petróleo e gás (Anadarko e ENI) continuam confiantes na viabilidade dos seus projectos.<sup>3</sup> O défice da conta corrente deverá situar-se em torno de 40-50% do PIB nos próximos

<sup>2</sup> A expectativa é que o multiplicador orçamental seja baixo, pois a maior parte do ajustamento orçamental incide sobre o investimento público, que tem um elevado conteúdo de importações, e sobre os esforços do governo para aumentar a eficiência de custo e a relação custo-benefício na adjudicação de contratos públicos, em que há espaço substancial para gerar economias através do maior uso de concursos públicos.

<sup>3</sup> Dado que a produção de gás natural liquefeito (GNL) deve começar apenas em 2020-21, esses desenvolvimentos terão pouco efeito sobre as receitas fiscais a curto prazo, mas poderiam melhorar

MEFP 15

Mozambique: Mining Sector Indicators

	2002-11	2012	2013	2014	2015	2016
	Average				Proj.	Proj.
	(In percent, unless otherwise stated)					
Mining GDP (nominal, in MT million)	3,422	13,333	15,405	16,823	18,559	23,173
Mining GDP (share in total nominal GDP)	1.3	3.1	3.3	3.2	3.1	3.4
Mining real growth	20.4	65.5	13.8	13.0	5.0	18.2
Mining contribution to total GDP growth (in percentage points)	0.2	1.1	0.4	0.4	0.1	0.5
<i>Memorandum items:</i>						
Total real GDP growth	7.6	7.1	7.4	7.4	7.0	8.2
Non-mining real GDP growth	7.5	6.1	7.3	7.4	7.1	7.9

Sources: Mozambican authorities, and IMF staff estimates and projections.

(continued)

4-5 anos com a construção das plantas de liquefação de gás, mas não representa um risco significativo para a balança de pagamentos porque a construção é financiada com investimento directo estrangeiro e recursos privados através de sociedades de propósitos específicos (SPE) *offshore*. De acordo com os termos contratuais, essas SPE irão mobilizar os altos recursos necessários, processar o pagamento dos empréstimos, gerir os contratos com os clientes de GNL e recolher e distribuir as receitas de exportação, sendo que o governo ficará com 65-70% das receitas líquidas quando os projectos atingirem a sua maturidade. A médio prazo, o crescimento terá de ser mais inclusivo para ser sustentável. A elasticidade da pobreza relativamente ao crescimento é muito baixa segundo os padrões internacionais e, para além das grandes empresas nos sectores em ascensão, as oportunidades de emprego continuam limitadas.

**8. A actualização da análise de sustentabilidade da dívida indica que a classificação de risco da dívida externa continua moderada.** Todas as variáveis continuam abaixo dos limiares pertinentes no cenário de base, mas várias delas ultrapassam os limiares sob diversos cenários de choque (ver a actualização da ASD).

## B. Políticas e Reformas Orçamentais

**9. O orçamento de 2015 coloca as finanças públicas numa trajetória mais sustentável.** Prevê-se que o défice orçamental global (incl. donativos) caia para 6,5% do PIB — nível que se estima ser consistente com a estabilização da dívida pública<sup>4</sup> — e que o saldo primário interno melhore em cerca de 2,7% do PIB.

Os ajustamentos orçamentais são impulsionados por uma redução de aproximadamente 2,6% do PIB (excluindo os factores pontuais) nas despesas públicas. Uma parte substancial do ajustamento orçamental incidirá sobre o investimento público, o que é apropriado dados os altos níveis desse investimento (15,5% do PIB em 2014) e o avanço limitado realizado até ao momento para aperfeiçoar o sistema de gestão dos mesmos. Como o investimento público tem um grande conteúdo de importações, isso deve abrandar as pressões cambiais e aliviar o impacto potencialmente negativo da consolidação orçamental sobre a procura interna.

MEFP ¶19

Mozambique: Key Fiscal Indicators

	2012	2013	2014			2015		2016
	Act.	Act.	3rd Rev. CR15/12	Prel.	Neutral	3rd Rev. CR15/12	Proj.	Proj.
	(Percent of GDP, unless otherwise stated)							
Total revenue	22.4	26.9	27.3	27.8	24.8	25.4	25.5	25.7
<i>of which capital gain tax</i>	1.2	3.9	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Total expenditure and net lending	31.4	34.9	42.0	43.3	39.5	36.4	36.9	34.6
<i>of which current expenditures</i>	18.5	19.7	24.1	24.3	20.6	20.4	20.7	19.7
<i>of which maritime security</i>	0.0	0.0	1.9	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Overall balance, before grants	-9.1	-8.1	-14.7	-15.4	-14.7	-11.1	-11.4	-8.9
Grants	5.2	5.3	4.0	5.1	5.1	3.6	4.9	3.4
Overall balance after grants	-4.0	-2.8	-10.6	-10.4	-9.7	-7.5	-6.5	-5.5
Net external financing	3.3	5.8	9.4	8.9	6.0	6.4	5.7	5.4
Net domestic financing	0.7	-3.0	1.2	1.4	3.7	1.1	0.8	0.0
<i>Memorandum items:</i>								
Domestic primary balance	-1.0	0.9	-2.9	-4.1	-3.6	-0.9	-1.2	0.8
Real GDP growth (percent)	7.1	7.4	7.4	7.4	7.4	7.0	7.0	8.2
Average CPI inflation (percent)	2.1	4.2	2.3	2.3	2.3	4.0	4.0	5.6

Sources: Mozambican authorities and IMF staff estimates and projections.

<sup>1</sup> IMF Neutral adjusts for one-off receipts and expenses. Revenues exclude USD 520 million capital gain taxes for the natural resource sector (or 3.1 percent of GDP), while expenditures exclude one-off maritime security spending of 2.8 percent of GDP (EMATUM, see Box 1), and temporary election-related expenditures (0.8 percent of GDP).

substancialmente as perspectivas de sustentabilidade da dívida, tendo em vista que as receitas orçamentais esperadas desses projetos poderiam ascender a USD 1.000 mil milhões num período de 30-40 anos.

<sup>4</sup> Excluindo os efeitos da variação cambial e da operação pontual de titularização para regularizar os reembolsos do IVA em atraso.

## Receitas fiscais

**10. Projecta-se uma expansão da receita total em 0,7% do PIB em 2015.**<sup>5</sup> Isso reflecte os esforços contínuos do governo para melhorar a administração tributária, que gerou incrementos anuais médios de 1,25% do PIB no período 2010-14, excluindo os impostos extraordinários. Entre os esforços de mobilização de receitas, figuram reformas para alargar a base de contribuintes, expandir o sistema de pagamento electrónico de impostos (e-Tributação), melhorar as auditorias e modernizar a Autoridade Tributária com vista a aumentar a sua eficiência.

**11. Bons progressos continuam a ser feitos para reforçar a administração tributária:**

- O stock de reembolsos válidos do IVA em atraso ao final de 2014 (MT 8,2 mil milhões) foi titularizado com a colocação privada de Bilhetes do Tesouro (indicador de referência estrutural para Março de 2015).** A operação foi bem recebida pelo sector privado tendo em vista que a acumulação de reembolsos do IVA passou a ser motivo de séria preocupação, em particular para os exportadores de matérias-primas que enfrentavam uma crise de liquidez com a queda dos preços. O corpo técnico enfatizou que o governo precisa de continuar a fortalecer a administração do IVA para evitar nova acumulação de reembolsos em atraso. MEFP ¶24
- Uma regra *ex ante* sobre o uso de receitas extraordinárias foi incluída na Lei do Orçamento de 2015** (indicador de referência estrutural para Junho de 2015). A regra visa garantir que esses recursos sejam usados apenas para investimento público, pagamento da dívida e emergências nacionais. O corpo técnico acolheu com satisfação esta medida, que ajudará a administrar com mais prudência do que no passado a tributação das mais-valias associadas à alienação de participações nos grandes projetos de recursos naturais que possam ocorrer. As autoridades concordaram com o corpo técnico sobre a importância de desenvolver um cenário fiscal de médio prazo eficaz, com uma âncora orçamental mais formal para orientar a afectação de recursos. MEFP ¶22

## Política de despesas

**12. As despesas totais no orçamento de 2015 são 6,4% do PIB mais baixas do que em 2014 (ou 2,6% do PIB mais baixas excluindo os factores pontuais).** MEFP ¶11

- O governo planeia reduzir a massa salarial em 0,5% do PIB em 2015** através de uma desaceleração do ritmo de novas contratações e do reforço do controlo sobre o pagamento de salários.

<sup>5</sup> Este incremento é baseado numa análise que compara os esforços de receitas em 2015 (medido pelo total de receitas) com a arrecadação de 2014, excluindo os factores pontuais (ou seja, as receitas excepcionais de mais-valias). Para fins de comparação das tendências orçamentais subjacentes, a comparação apropriada seria entre as projeções para 2015 e a coluna "neutro" (tabela de texto) que exclui os factores pontuais e oferece, portanto, uma boa representação das receitas estruturais.

- **Os projectos de investimento público serão objecto de um processo de avaliação mais rigoroso para melhorar a eficiência dos investimentos, bem como garantir uma melhor relação custo-benefício.** Não será autorizada a inclusão de nenhum projecto com valor igual ou superior a USD 50 milhões na lista plurianual de investimentos prioritários sem haver antes um estudo de viabilidade dos sectores e uma avaliação técnica do Ministério da Economia e Finanças.
- **O ajustamento orçamental irá prosseguir sem afectar negativamente os programas sociais cruciais,** visto que as despesas prioritárias ainda representam 63,5% do total das despesas no orçamento de 2015 (ver Anexo II).

### Transparência fiscal e gestão de risco

**13. As autoridades estão a fortalecer a supervisão das empresas com participação do Estado.** Entre esses esforços figuram iniciativas legislativas para reforçar os controlos, a aplicação das exigências de publicação de relatórios anuais, bem como um novo sistema de acompanhamento e monitorização da informação financeira. A transparência acerca das operações da EMATUM também melhorou (Caixa 1).

MEFP ¶132

**14. O governo publicou o relatório de Avaliação da Transparência Fiscal e está comprometido a implementar as suas recomendações, incluindo através de melhorias na administração de riscos fiscais.<sup>6</sup>**

O orçamento de 2015 passou a reportar informações sobre fontes potenciais de riscos fiscais, incluindo uma relação das PPP. O governo irá preparar um novo anexo sobre esses riscos para inclusão no orçamento de 2016, abordando os riscos fiscais gerais associados a possíveis alterações nos principais pressupostos macroeconómicos e riscos específicos decorrentes da dívida pública ou com garantia pública, PPP e empresas públicas. A criação de uma unidade de riscos fiscais também apoiará este objectivo no futuro.

MEFP ¶21

<sup>6</sup> Embora o relatório abranja várias áreas, a gestão dos riscos fiscais foi identificada como uma das maiores deficiências e como fonte das questões de transparência fiscal.



### Caixa 1. Transparência fiscal: Lições e reformas desencadeadas pelo caso da EMATUM

**Antecedentes.** Em 2013, uma empresa pública recém-criada no sector de pesca de atum (EMATUM) conseguiu um empréstimo de USD 850 milhões dos bancos internacionais. O empréstimo era garantido pelo governo e foi reestruturado como notas de participação em empréstimo privado para investidores internacionais em Setembro de 2013.<sup>1</sup> O projecto combinava a ênfase na pesca de atum (para a qual o país tinha apenas um barco pesqueiro com a bandeira de Moçambique) com uma componente de segurança marítima (proteger o litoral contra a pirataria e obter futuros investimentos no sector de petróleo e gás). O projecto não constava da lista oficial de investimentos públicos prioritários (Plano Integrado de Investimentos), e a garantia do governo ultrapassou o limite máximo fixado pela Lei do Orçamento. O estudo de viabilidade abrangeu apenas uma parte do empréstimo (USD 500 milhões), e os pressupostos subjacentes eram excessivamente optimistas. O processo de contratação pública seguiu adiante sem concurso público através de uma proposta pronta de uma única fonte (Privinvest/Abu Dhabi Mar). A falta de transparência em relação ao projecto levantou sérias preocupações quanto à governação.

**Ações corretivas.** O governo adoptou medidas para abordar essas preocupações a partir do final de 2013. A Assembleia da República solicitou que a parte não comercial da operação (que incluía as compras referentes à segurança marítima) deveria ser incluída nos documentos do orçamento de 2014 e autorizou uma elevação do limite para garantias a fim de regularizar a transação inicial. O Tribunal Administrativo certificou o montante que tinha sido pago através da adjudicação do contrato público, e o governo passou a divulgar informação sobre as garantias nos relatórios orçamentais. A EMATUM publicou as suas contas financeiras auditadas referentes a 2013 em Dezembro de 2014. Em Maio de 2015, foram adotadas medidas adicionais: foram publicadas as contas auditadas referentes a 2014; as autoridades aumentaram a componente de segurança marítima relacionada com o empréstimo inicial, de USD 350 milhões para USD 500 milhões, e modificaram os mapas orçamentais e a Conta Geral do Estado a serem enviados ao Tribunal Administrativo.

**Lições aprendidas com a operação.** Embora o empréstimo à EMATUM não tenha seguido os procedimentos adequados, com o tempo, gerou um debate salutar com a Assembleia da República, a sociedade civil e os doadores sobre como o governo define as suas prioridades. Com um dos mais extensos litorais em África, a necessidade de uma patrulha costeira para proteger a infraestrutura crítica para o sector de gás (e, de maneira mais geral, contra os riscos de pirataria) poderia ter sido justificada como um projecto prioritário, embora deveria ter concorrido de maneira mais transparente com outros projectos chaves, dadas as massivas necessidades de desenvolvimento de Moçambique. Se aprovado, o processo de adjudicação do contrato para o projecto deveria ter prosseguido numa base competitiva, analisando as diversas opções de custo para aquisição dos equipamentos necessários, ao invés de conceder o contrato a um único fornecedor e pagá-lo antecipadamente. Em retrospectiva, a decisão de criar uma empresa pública para pesca de atum sem investimentos privados tangíveis parece ainda mais questionável: se esta fosse uma oportunidade comercial viável, o sector privado poderia ter participado deste projecto sem exigir uma garantia do governo. No futuro, o governo precisará de reestruturar a dívida da EMATUM, assumir plenamente a componente de segurança marítima (USD 500 milhões) e reavaliar se a empresa conseguirá arcar com o serviço da dívida da componente restante (USD 350 milhões). A EMATUM, portanto, continua a ser uma fonte substancial de risco fiscal. Atrair o capital privado, através de privatização parcial ou total, deveria ser considerada como uma opção para limitar possíveis perdas para o governo.

<sup>1</sup>O empréstimo inicial foi contratado à taxa de juro de 6,3%; as notas foram vendidas com um desconto (cerca de 8%).

No seu relatório, o Tribunal Administrativo indicou que o valor dos bens adquiridos ascendeu a USD 762 milhões, enquanto as taxas administrativas, comissões e outros custos foram de aproximadamente USD 88 milhões.

## C. Políticas Monetária e Cambial e Reformas do Sector Financeiro

**15. Um ajustamento de políticas é necessário para reconstituir a margem de reservas internacionais.** As intervenções no final de 2014 e início de 2015 proporcionaram liquidez e reduziram a turbulência no mercado cambial à luz de uma balança de pagamentos mais fraca e das incertezas em torno das eleições. Contudo, o corpo técnico expressou preocupação com a magnitude dessa intervenção, observando que alguma flexibilidade cambial teria limitado a

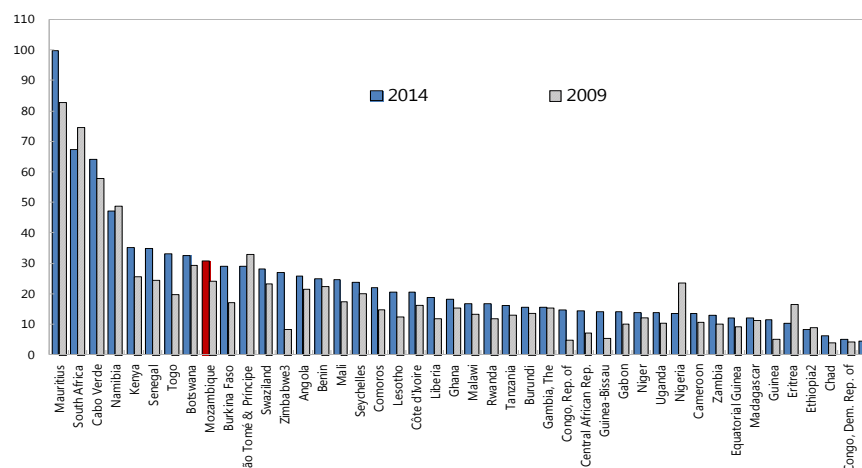
perda de reservas e teria sido justificada pelos movimentos nos mercados cambiais internacionais — embora tenha depreciado frente ao dólar, o metical não depreciou frente às moedas dos principais parceiros comerciais, e é provável que agora esteja sobrevalorizado em 5-10% (ver avaliação externa actualizada, Anexo 1).

- Embora as reservas internacionais continuem em geral adequadas, é importante reconstituir com o tempo uma margem de proteção dada a dependência crescente das exportações de matérias-primas do país. Com base nos fluxos da balança de pagamentos actualizados em 2015, o corpo técnico e as autoridades concordam que uma meta de USD 2,9 mil milhões de RIL até ao final do ano seria factível, implicando uma acumulação de USD 400 milhões em relação ao nível de Março e resultando numa cobertura adequada de 4,7 meses de importações não relacionadas com os megaprojetos (Anexo I).
- Para apoiar este objectivo, as autoridades contemplam um ajustamento orçamental grande e concentrado na sua fase inicial. O BM expressou um forte compromisso com a flexibilidade cambial e já reduziu significativamente a sua venda de divisas a partir de Março, que resultou na recuperação gradual das RIL. Essa medida deve também ajudar a reduzir o *spread* entre a taxa de câmbio do leilão do banco central e a taxa interbancária, que havia subido desde Setembro de 2014 (Figura 1).

**16. O BM planeia moderar o crescimento da base monetária em apoio ao ajustamento de políticas, que inclui o objectivo de reconstituir as margens de RIL.** Isso também deve resultar numa certa moderação no crescimento da massa monetária e do crédito. O corpo técnico observou que, após diversos anos de rápida expansão, o crédito ao sector privado como percentagem do PIB situa-se entre os mais altos da África Subariana, e argumentou que o acesso limitado das pequenas e médias empresas (PME) ao crédito e os elevados custos dos empréstimos decorriam sobretudo de factores de rigidez estrutural. As reformas para promover a concorrência e a partilha de informação sobre riscos de crédito, como, por exemplo, através da criação de centrais privadas de registo de crédito, devem ajudar a baixar o risco de crédito e os custos de captação de empréstimos. O BM concordou com a análise do corpo técnico, destacando os esforços em curso para apoiar a inclusão financeira, e enfatizou a importância de facilitar o acesso das PME ao crédito.

MEFP ¶16-8

### Credit to Private Sector in Sub-Saharan African Countries (Percent of GDP)



Source: IMF staff calculations.

**17. O BM continua a reforçar os seus instrumentos analíticos, as capacidades em matéria de previsão da inflação e o quadro de operações de política monetária.**

Um modelo aperfeiçoado de previsão da inflação, que visa informar as decisões do Comité de Política Monetária, foi desenvolvido com o apoio da assistência técnica do FMI e está actualmente a ser testado. Também estão em curso esforços para melhorar o modelo de previsão da liquidez. Outras reformas, contudo, estão a enfrentar atrasos. Foi acordado que o uso de Obrigações do Tesouro (BTs) como garantia em operações do mercado monetário facilitaria o desenvolvimento dos mercados financeiros domésticos e melhora o mecanismo de transmissão da política monetária (indicador de referência estrutural para Setembro de 2015).

MEFP ¶134-38

**18. Prosseguem as reformas para reforçar a supervisão bancária, os instrumentos de gestão de crises e o desenvolvimento do sector financeiro.**

Os indicadores de solidez bancária mostram que os bancos estão bem capitalizados, com baixo nível de empréstimos malparados. Os testes de stress também indicam que o sistema bancário é resiliente, sendo que a concentração de crédito continua a ser a principal fonte de risco. O corpo técnico enfatizou que a rápida expansão do crédito continua a impor um risco potencial e precisa de ser monitorizada cuidadosamente. As autoridades indicaram que o crescimento do crédito deveria ser interpretado com cautela dado o nível inicial baixo, mas concordaram em monitorizar a situação e avaliar se medidas adicionais podem vir a ser necessárias. O corpo técnico acolheu com satisfação o exercício de simulação do Plano de Contingência do Sector Financeiro, concluído no primeiro trimestre de 2015 com o apoio do Banco Mundial. Marcos fundamentais, como a adopção da lei sobre a criação de centrais privadas de registo de crédito, o lançamento da Estratégia Nacional de Inclusão Financeira e a elaboração do projeto de Lei das Garantias Móveis estão previstos para este ano, mas o acompanhamento e a coordenação activa entre diversas instituições serão necessários para garantir o êxito dessa iniciativa.

MEFP ¶139-44

## D. Reformas de Médio Prazo

**19. O corpo técnico instou as autoridades a revigorar o desenvolvimento da capacidade em matéria de planificação de investimentos e avaliação de projectos.** As reformas nessas áreas têm sofrido repetidos atrasos. O passo imediato mais importante é a obrigatoriedade de que todos os novos projectos de investimento público com valor igual ou superior a USD 50 milhões (cerca de 0,3% do PIB) sejam objecto de avaliação técnica centralizada antes de serem adicionados à lista de investimentos prioritários (Plano Integrado de Investimento Público) e/ou incluídos no orçamento de 2016 (indicadores de referência estruturais para junho e Dezembro de 2015).

MEFP ¶12

**20. A qualidade dos dados sobre a dívida pública melhorou, mas a capacidade de gestão da dívida pública deve ser reforçada ainda mais.** O governo está a considerar medidas para melhorar a coordenação institucional entre a planificação de investimentos públicos e a gestão da dívida. As autoridades revisarão a Estratégia de Gestão da Dívida até ao final de Agosto de 2015.

MEFP ¶13

**21. Gestão dos recursos naturais.** As autoridades têm feito progresso significativo em prol do desenvolvimento das suas enormes reservas de gás com uma legislação que prevê a estabilidade fiscal para os investidores e aborda os principais aspectos de desenvolvimento do projecto (regulamentações laborais, regras de câmbio e financiamento do projecto). Restam ainda questões como a estrutura do projecto para financiamento e comercialização do gás natural liquefeito (GNL), que envolve decisões complexas que podem ter implicações fiscais, as quais devem ser avaliadas cuidadosamente. As negociações devem prosseguir para que se tenha uma decisão final de investimento ainda em 2015. As autoridades publicaram o 5º Relatório da ITIE (com base nos dados de 2012) de acordo com o calendário da Secretaria Internacional da ITIE.

MEFP ¶28-31

**22. O governo pediu assistência técnica do FMI e do Banco Mundial para iniciar reformas cruciais no sector de energia.** As tarifas de electricidade não são ajustadas desde 2011, e um aumento mínimo de 25% parece ser necessário para evitar perdas operacionais na empresa nacional de electricidade (EDM). As autoridades também estão a procurar recursos para financiar projectos de investimento de emergência a curto prazo para estabilizar as redes de distribuição eléctrica, o que exigirá a análise e avaliação cuidadosa do projecto relativamente a projectos concorrentes. O sistema de importação de combustível precisa de reformas para melhorar a transparência do processo de adjudicação, limitar o impacto sobre as RIL, realizar auditoria dos volumes de importação e eliminar os subsídios actuais. O governo está disposto a realizar reformas, mas destacou que as mudanças devem ser introduzidas com cuidado para evitar distúrbios inesperados e devem levar em conta factores económicos e políticos, bem como a necessidade de proteger os pobres.

MEFP ¶11

## QUESTÕES RELATIVAS AO PROGRAMA

**23. Solicitam-se dispensas pelo não cumprimento de três critérios de avaliação para Dezembro de 2014 e são propostas modificações em três critérios de avaliação para Junho**

**de 2015, de modo a levar em conta os desenvolvimentos recentes.** Solicitam-se dispensas pelo não cumprimento dos critérios de avaliação sobre a base monetária e o crédito líquido ao governo no final de Dezembro de 2014, considerando que os desvios foram pequenos e temporários e não afectaram a consecução dos objectivos do programa. Solicita-se uma dispensa pelo não cumprimento do critério de avaliação sobre as RIL, considerando as pressões mais fortes do que o esperado sobre a balança de pagamentos, o nível geral adequado de RIL, as metas ambiciosas do governo para 2015, bem como o forte compromisso com o ajustamento das políticas. Propõe-se a modificação dos critérios de avaliação sobre o crédito líquido ao governo, a base monetária e as RIL relativos a Junho de 2015, de modo a levar em conta os desenvolvimentos recentes.

**24. Propõe-se também a reprogramação de um indicador de referência estrutural.**

Propõe-se que o indicador de referência para Maio sobre a exigência de que os projectos com valor igual ou superior a USD 50 milhões sejam objecto de avaliação obrigatória da Comissão de Avaliação de Investimentos antes da inclusão no orçamento de 2016 seja reprogramado para Julho devido aos atrasos no ciclo de preparação do orçamento de 2016 em razão da formação do novo governo — o orçamento de 2015 foi aprovado somente em Maio.

**25. Propõem-se critérios de avaliação (para o final de 2015), metas indicativas e novos indicadores de referência estruturais até ao final de 2015** (Tabelas 1 e 2 do MPEF). Os cinco novos indicadores de referência estruturais propostos visam fortalecer ainda mais a gestão das finanças públicas (planificação de investimentos públicos, gestão de riscos fiscais, monitorização dos gastos públicos) e aprofundar as reformas do sector financeiro.

## AVALIAÇÃO DO CORPO TÉCNICO

**26. A economia de Moçambique continua robusta.** Espera-se que o forte historial de crescimento alto e inflação baixa continue em 2015 e a médio prazo. As perspectivas continuam associadas ao desenvolvimento do sector de recursos naturais, em que a aprovação do quadro legal no fim de 2014 melhorou as perspectivas de investimento no sector de gás, e outros grandes projectos de investimentos privados no sector de carvão mineral e energia estão a ser considerados activamente. A localização estratégica do país na África Austral, numa posição central para as principais rotas do comércio exterior, também oferece boas perspectivas de captação de investimento directo estrangeiro para outros sectores.

**27. Após as derrapagens de políticas em 2014, o novo governo está a adoptar medidas apropriadas.** O défice orçamental global em 2014 situou-se acima dos 10% do PIB — um dos mais altos da África Subsariana —, e a dívida pública (incluindo garantias) tem crescido rapidamente e pode ascender a mais de 60% do PIB em 2015. O orçamento de 2015 coloca as finanças públicas numa trajectória mais sustentável, com um ajustamento orçamental implícito de mais de 3% do PIB. A implementação rigorosa agora será essencial. O compromisso do BM em conter a liquidez e constituir margens de reservas, permitindo ao mesmo tempo a flexibilidade cambial, oferece mais uma âncora de política importante. Por fim, em razão das questões levantadas pelos empréstimos da EMATUM em 2013, as autoridades adoptaram medidas corretivas para melhorar a transparência e a gestão dos riscos fiscais.

**28. A médio prazo, os principais desafios continuam a ser os que foram destacados durante a Conferência *África em Ascensão* realizada em Maputo em 2014.** O crescimento é alto, mas não de base alargada. A elasticidade da pobreza relativamente ao crescimento (situada em 0,1%) é uma das mais baixas do mundo, o que requer políticas mais inclusivas, nomeadamente despesas públicas concentradas em programas sociais e em prol dos pobres. Persistem as lacunas de infraestruturas em sectores-chaves (estradas, portos, electricidade, água e saneamento), mas a dívida está a crescer rapidamente, e o espaço fiscal é limitado. Isso exige que se dedique atenção especial a como o governo prioriza o investimento público. Já estão a ser tomadas medidas positivas, com: i) a fusão dos Ministérios de Planificação e Finanças; ii) novas regras para preparar lista de projectos de investimento prioritários; iii) o intercâmbio de conhecimentos com outros países (Chile e África do Sul) com forte tradição na avaliação e gestão de projectos e iv) as lições aprendidas com o caso da EMATUM.

**29. O corpo técnico recomenda a conclusão da quarta avaliação ao abrigo do PSI.**

- Embora o desempenho do programa tenha sido misto, as autoridades adoptaram medidas correctivas para ajustar as políticas. Em particular, o orçamento de 2015 confirma o forte compromisso com o ajustamento orçamental. Debates recentes no parlamento e entre a sociedade civil indicam que há um amplo consenso acerca da necessidade de consolidar as finanças públicas e controlar a dívida pública, o que torna a implementação do ajustamento orçamental mais credível. O BM começou a acumular reservas após a queda observada no fim de Março e apertará as condições de liquidez em apoio a este objetivo de política. As autoridades reiteraram também o seu compromisso com um regime cambial flexível, considerando que o metical se depreciou em cerca de 14% (em termos nominais) frente ao dólar desde Setembro de 2014, depois de dois anos de relativa estabilidade.
- O MPEF anexo resume as políticas e objectivos macroeconómicos para o período vindouro. O corpo técnico apoia as dispensas pelo incumprimento de três critérios de avaliação no final de Dezembro de 2014, considerando que os desvios foram mínimos e não prejudicaram a consecução dos objectivos do programa ou que as autoridades comprometeram-se vigorosamente a adoptar acções correctivas. As reformas estruturais estão em curso, mas deve-se prosseguir nos esforços de capacitação para apoiar a limitada capacidade de implementação. O corpo técnico apoia também o pedido das autoridades de modificação dos critérios de avaliação para o final de Junho, a modificação da agenda de indicadores de referência estruturais para 2015-16 e o estabelecimento de metas indicativas para o final de Setembro de 2015 e critérios de avaliação para o final de Dezembro de 2015, pois as novas metas reflectem melhor os desenvolvimentos recentes e continuam a ser compatíveis com a consecução dos principais objectivos do programa.

**Tabela 1. Moçambique: Principais Indicadores Económicos e Financeiros, 2012-20**

	2012	2013	2014		2015		2016	2017	2018	2019	2020
	Act.	Act.	CR 15/12	Est.	CR 15/12	Proj.	Projections				
(Annual percentage change, unless otherwise indicated)											
National income and prices											
Nominal GDP (MT billion)	424	470	526	526	595	591	676	770	878	1000	1242
Nominal GDP growth	10.2	10.9	11.9	11.8	13.1	12.5	14.3	13.9	14.0	13.9	24.1
Real GDP growth	7.1	7.4	7.5	7.4	7.5	7.0	8.2	7.9	8.0	7.9	17.6
GDP per capita (US\$)	590	605	637	630	694	626	685	746	813	887	1055
GDP deflator	2.9	3.2	4.1	4.1	5.2	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Consumer price index (annual average)	2.1	4.2	2.6	2.3	5.0	4.0	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Consumer price index (end of period)	2.2	3.0	3.0	1.1	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Exchange rate, MT per US dollar, eop	29.8	30.1	...	33.6	...	...	...	...	...	...	...
Exchange rate, MT per US dollar, per.avg.	28.5	30.1	...	31.5	...	...	...	...	...	...	...
External sector											
Merchandise exports	23.6	6.9	11.8	-5.0	7.5	2.9	11.7	19.8	19.1	17.0	44.3
Merchandise exports, excluding megaprojects	52.5	14.3	4.2	-22.6	13.8	0.0	19.5	15.1	24.7	20.9	5.4
Merchandise imports	47.2	7.3	8.5	-6.2	19.2	7.7	17.4	-1.4	28.9	4.4	-1.1
Merchandise imports, excluding megaprojects	62.7	13.5	9.5	-0.1	5.5	-6.5	7.5	9.0	8.5	3.9	5.9
Terms of trade	-5.7	-9.0	-3.3	-3.3	-0.1	-0.1	0.7	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
Nominal effective exchange rate (annual average)	7.6	-1.7	...	0.3	...	...	...	...	...	...	...
Real effective exchange rate (annual average)	7.8	-0.7	...	-1.4	...	...	...	...	...	...	...
(Annual percentage change, unless otherwise indicated)											
Money and credit											
Reserve money	19.7	15.7	19.0	20.5	18.5	16.5	15.2	15.2	15.0	15.3	14.8
M3 (Broad Money)	29.4	16.3	18.1	22.2	19.0	17.1	15.5	15.5	15.3	15.6	15.1
Credit to the economy (Percent of GDP)	19.9	28.7	20.0	28.3	18.1	17.5	15.5	15.9	15.6	15.5	15.4
	27.8	32.2	34.6	37.0	36.1	38.7	39.1	39.8	40.3	40.8	38.0
(Percent of GDP)											
Investment and saving											
Gross domestic investment	54.1	56.0	49.0	48.4	54.1	48.6	51.6	48.8	56.4	53.4	49.1
Government	12.9	15.2	17.8	18.6	16.0	16.2	14.9	15.3	15.6	14.3	13.1
Other sectors	41.1	40.8	31.2	29.8	38.1	32.4	36.7	33.5	40.9	39.1	36.0
Gross domestic savings (excluding grants)	7.0	9.0	6.8	7.7	6.0	7.2	7.2	7.0	9.9	9.2	9.4
Government	3.9	7.2	3.2	3.5	5.0	4.9	6.0	6.6	7.0	7.3	7.5
Other sectors	3.1	1.8	3.6	4.2	1.1	2.4	1.2	0.4	2.9	1.9	1.9
External current account, before grants	-47.1	-47.0	-42.2	-40.7	-48.0	-41.4	-44.3	-41.8	-46.6	-44.2	-39.7
External current account, after grants	-42.3	-40.0	-39.4	-34.7	-45.7	-38.2	-42.1	-39.9	-45.0	-42.9	-38.7
Government budget											
Total revenue <sup>1</sup>	22.4	26.9	27.3	27.8	25.4	25.5	25.7	25.9	26.0	26.1	26.1
Total expenditure and net lending	31.4	34.9	41.9	43.3	36.4	36.9	34.6	34.6	34.6	33.1	31.7
Overall balance, before grants	-9.1	-8.1	-14.1	-15.4	-11.1	-11.4	-8.9	-8.7	-8.6	-7.0	-5.6
Total grants	5.2	5.3	4.0	5.1	3.6	4.9	3.4	2.9	2.4	2.0	1.5
Overall balance, after grants	-4.0	-2.8	-10.1	-10.4	-7.5	-6.5	-5.5	-5.8	-6.2	-5.0	-4.1
Domestic primary balance, before grants	-1.0	0.9	-2.9	-4.1	-0.9	-1.2	0.8	1.9	2.5	3.0	3.1
External financing (incl. debt relief)	3.3	5.8	9.4	8.1	6.4	5.7	5.4	6.4	6.8	5.9	4.5
Net domestic financing	0.7	-3.0	1.2	1.4	1.1	0.8	0.0	-0.5	-0.6	-0.9	-0.4
Privatization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total public debt <sup>2</sup>	41.1	46.9	56.8	55.4	60.9	61.2	61.7	60.8	59.0	57.0	50.8
Of which: external	35.5	38.1	48.4	46.7	51.1	50.9	52.7	53.3	53.1	52.7	47.7
Of which: domestic	5.6	8.8	8.4	8.7	9.8	10.3	9.1	7.4	5.9	4.2	3.0
(Millions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)											
External current account, before grants	-6,997	-7,341	-7,119	-6,788	-9,040	-7,033	-8,445	-8,883	-11,054	-11,705	-12,777
External current account, after grants	-6,284	-6,253	-6,655	-5,797	-8,596	-6,481	-8,016	-8,483	-10,682	-11,359	-12,455
Overall balance of payments	377	396	150	-106	250	40	418	415	484	509	604
Net international reserves (end of period) <sup>3</sup>	2,604	2,995	3,147	2,881	3,398	2,889	3,273	3,655	4,107	4,583	5,185
Gross international reserves (end of period) <sup>3</sup>	2,798	3,191	3,340	3,071	3,555	3,079	3,463	3,845	4,297	4,773	5,375
Months of projected imports of goods and nonfactor services	2.7	3.3	2.6	3.1	2.5	2.7	2.8	2.6	2.6	2.6	2.8
Months of projected imports of goods and nonfactor services, excl. megaprojects	4.2	4.9	3.9	5.0	4.0	4.7	4.8	4.9	5.2	5.3	5.3

Sources: Mozambican authorities; and IMF staff estimates and projections.

<sup>1</sup> Net of verified VAT refund requests.<sup>2</sup> Consistent with DSA definition, the nonconcessional Portuguese credit line is included under the external debt. Domestic debt projections include planned securitization<sup>3</sup> Includes disbursements of IMF resources under the ESF and August 2009 SDR allocation.

Tabela 2. Moçambique: Finanças Públicas, 2012-16

(Mil milhões de Meticais)

	2012	2013	2014		2015		2016
	Act.	Act.	CR15/12	Prel.	CR15/12	Proj.	Proj.
Total revenue <sup>1</sup>	94.8	126.6	144.0	146.4	151.0	151.0	173.5
Tax revenue	80.9	107.6	123.2	125.2	128.6	128.6	147.9
Income and profits	36.8	55.8	57.2	61.3	54.0	54.0	66.8
Of which:							
Capital gain tax	5.0	18.6	16.2	16.2	0.0	0.0	0.0
Others	31.7	37.3	41.1	45.1	54.0	54.0	66.8
Goods and services <sup>1</sup>	33.3	38.3	49.4	48.3	55.8	55.8	62.5
Of which : on petroleum products	1.3	2.2	2.5	1.8	2.9	2.9	13.9
International trade	7.6	10.0	10.8	11.4	12.2	12.2	13.9
Other	3.2	3.5	5.7	4.1	6.6	6.6	4.7
Nontax revenue	14.0	19.0	20.8	21.2	22.4	22.4	25.6
Total expenditure and net lending	133.1	164.2	221.2	227.6	216.9	218.2	233.7
Current expenditure	78.3	92.6	126.9	128.0	121.4	122.3	133.2
Compensation to employees	41.5	49.5	58.4	59.8	63.4	64.4	71.1
Goods and services <sup>1</sup>	15.1	20.4	41.6	41.1	27.3	26.0	25.0
Of which: Maritime security	...	...	10.2	14.9	0.0	0.0	...
Interest on public debt	4.1	4.0	6.1	6.0	6.9	8.2	10.1
Domestic	2.9	2.2	3.5	2.8	4.2	4.2	4.4
External	1.2	1.7	2.6	3.2	2.7	4.1	5.7
Transfer payments	17.5	18.8	20.8	21.0	23.7	23.6	27.0
Capital expenditure	50.4	61.6	76.5	81.5	82.7	84.6	87.1
Domestically financed	24.7	33.6	40.0	44.0	41.2	43.7	44.5
Externally financed	25.6	28.0	36.5	37.5	41.5	40.9	42.6
Net lending	4.5	10.0	17.7	16.1	12.8	11.3	13.4
Domestically financed	-0.4	-0.3	0.8	0.3	0.9	0.3	0.4
Externally financed loans to public enterprises	4.9	10.3	16.9	15.9	11.9	11.0	13.0
Unallocated revenue (+)/expenditure (-) <sup>2</sup>	-0.4	-0.5	0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
Domestic primary balance, before grants, above the line	-4.1	4.2	-15.2	-21.8	-5.5	-7.0	5.6
Overall balance, before grants	-38.7	-38.1	-77.2	-81.2	-65.9	-67.2	-60.1
Grants received	21.9	24.9	21.1	26.6	21.2	28.7	23.2
Project support	13.3	18.5	14.1	15.9	17.2	20.7	16.5
Budget support	8.7	6.4	7.0	10.7	4.0	8.0	6.8
Overall balance, after grants	-16.8	-13.1	-56.0	-54.6	-44.7	-38.5	-36.9
Net external financing	13.8	27.1	49.3	47.0	38.3	33.6	36.6
Disbursements	15.4	29.6	53.2	50.2	42.4	38.1	41.8
Project	6.7	12.2	22.1	16.1	24.3	20.3	26.1
Nonproject support	8.7	17.5	20.1	18.5	18.1	17.9	15.7
Other disbursements	...	...	10.9	15.6	0.0	0.0	...
Cash amortization	-1.6	-2.5	-3.9	-3.2	-4.1	-4.5	-5.1
Net domestic financing	2.9	-13.9	6.4	7.6	6.4	4.9	0.3
<i>Memorandum items:</i>							
Overall balance excluding windfall receipt and one-off expenses	-21.8	-31.7	-72.2	-55.2	-44.7	-38.5	-36.9
Gross aid flows	37.4	47.4	50.8	40.4	58.5	58.9	57.2
Budget support	12.5	13.6	10.5	12.4	10.2	14.9	9.4
Nonbudget support	24.8	33.8	49.2	43.8	51.0	46.3	51.0
Project support	20.0	30.7	36.5	32.0	41.5	40.9	42.6
Concessional	20.0	30.7	27.5	16.3	40.0	38.7	39.4
Nonconcessional	0.0	0.0	9.0	15.8	2.8	2.2	3.2
Concessional loans to public enterprises	4.9	3.1	12.7	11.7	9.5	5.4	8.4

Sources: Mozambican authorities; and IMF staff estimates and projections.

<sup>1</sup>VAT presented on a net basis (collection minus requested VAT refunds).<sup>2</sup>Residual discrepancy between identified sources and uses of funds.<sup>3</sup>Revenue minus noninterest current expenditure minus locally financed capital expenditure and locally financed net lending.



**Tabela 3. Moçambique: Finanças Públicas, 2012-20**  
(Percentagem do PIB)

	(Percent of GDP)										
	2012	2013	2014		2015		2016	2017	2018	2019	2020
	Act.	Act.	CR15/12	Prel.	CR15/12	Proj.	Projections				
Total revenue <sup>1</sup>	22.4	26.9	27.3	27.8	25.4	25.5	25.7	25.9	26.0	26.1	26.1
Tax revenue	19.1	22.9	23.4	23.8	21.6	21.7	21.9	22.1	22.2	22.3	22.3
Capital gain tax	1.2	3.9	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nontax revenue	3.3	4.0	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Total expenditure and net lending	31.4	34.9	42.0	43.3	36.4	36.9	34.6	34.6	34.6	33.0	31.7
Current expenditure	18.5	19.7	24.1	24.3	20.4	20.7	19.7	19.3	19.0	18.8	18.6
Compensation to employees	9.8	10.5	11.1	11.4	10.7	10.9	10.5	10.2	9.9	9.6	9.6
Goods and services <sup>1</sup>	3.6	4.3	7.9	7.8	4.6	4.4	3.7	3.4	3.3	3.3	3.2
Of which: Maritime security	0.0	0.0	1.9	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest on public debt	1.0	0.8	1.2	1.1	1.2	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
Transfer payments	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Capital expenditure	11.9	13.1	14.5	15.5	13.9	14.3	12.9	12.3	11.8	10.9	9.9
Domestically financed	5.8	7.1	7.6	8.4	6.9	7.4	6.6	6.3	6.2	6.1	6.1
Externally financed	6.0	6.0	6.9	7.1	7.0	6.9	6.3	6.0	5.7	4.7	3.8
Net lending	1.1	2.1	3.4	3.1	2.1	1.9	2.0	3.0	3.7	3.4	3.2
Domestically financed	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Externally financed loans to public enterprises	1.1	2.2	3.2	3.0	2.0	1.9	1.9	3.0	3.7	3.4	3.1
Unallocated revenue (+)/expenditure (-) <sup>2</sup>	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Domestic primary balance, before grants, above the line	-1.0	0.9	-2.9	-4.1	-0.9	-1.2	0.8	1.9	2.5	3.0	3.1
Overall balance, before grants	-9.1	-8.1	-14.7	-15.4	-11.1	-11.4	-8.9	-8.7	-8.6	-7.0	-5.6
Grants received	5.2	5.3	4.0	5.1	3.6	4.9	3.4	2.9	2.4	2.0	1.5
Project	3.1	3.9	2.7	3.0	2.9	3.5	2.4	2.0	1.7	1.4	1.1
Investment projects	1.7	2.1	1.4	0.9	1.4	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7	0.5
Special programs	1.4	1.8	1.2	2.1	1.5	1.7	1.3	1.0	0.9	0.7	0.6
Budget support	2.0	1.4	1.3	2.0	0.7	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6	0.4
Overall balance, after grants	-4.0	-2.8	-10.6	-10.4	-7.5	-6.5	-5.5	-5.8	-6.2	-5.0	-4.1
Net external financing	3.3	5.8	9.4	8.9	6.4	5.7	5.4	6.4	6.8	5.9	4.5
Disbursements	3.6	6.3	10.2	9.5	7.1	6.5	6.2	7.3	7.9	7.3	6.0
Project	1.6	2.6	4.2	3.1	4.1	3.4	3.9	4.0	4.0	3.3	2.7
Nonproject support	2.1	3.7	3.9	3.5	3.0	3.0	2.3	3.3	3.9	4.0	3.3
Other disbursement	0.0	0.0	2.1	3.0	0.0	0.0	...	...	...	...	...
Cash amortization	-0.4	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.4	-1.5
Net domestic financing	0.7	-3.0	1.2	1.4	1.1	0.8	0.0	-0.5	-0.6	-0.9	-0.4
<i>Memorandum items:</i>											
Overall balance excluding windfall receipt and one-off expens	-5.1	-6.7	-13.7	-10.5	-7.5	-6.5	...	...	...	...	...
Gross aid flows	8.4	10.1	9.6	7.7	9.8	10.0	8.5	8.5	8.4	7.1	7.2
Budget support	3.0	2.9	2.0	2.4	1.7	2.5	1.4	1.2	1.0	1.2	0.6
Nonbudget support	5.4	7.2	9.4	8.3	8.6	7.8	7.5	7.9	7.9	6.9	
Project support	4.7	6.5	6.9	6.1	7.0	6.9	6.3	6.0	5.7	4.7	3.8
Nominal GDP	424	470	526	526	595	591	676	770	878	1000	1242

Sources: Mozambican authorities; and IMF staff estimates and projections.

<sup>1</sup>VAT presented on a net basis (collection minus requested VAT refunds).

<sup>2</sup> Residual discrepancy between identified sources and uses of funds.

<sup>3</sup> Revenue minus noninterest current expenditure minus locally financed capital expenditure and locally financed net lending.

**Tabela 4. Moçambique: Síntese Monetária, 2012-15**  
(Mil milhões de Meticais, salvo indicação em contrário)

(Billions of Meticais, unless otherwise specified)

	2012		2013		2014		2015					
	Act	Act	CR 15/12	Act	CR 15/12	Est	CR 15/12	Proj.	CR 15/12	Proj.	CR 15/12	Proj.
<b>Bank of Mozambique</b>												
Net foreign assets	73.1	85.7	93.4	91.5	88.9	86.9	91.4	83.8	96.8	86.8	104.3	95.5
(US\$ billions)	2.5	2.8	3.0	2.7	2.8	2.3	2.9	2.4	3.0	2.5	3.3	2.7
Net international reserves	77.5	90.1	98.0	96.8	93.8	93.1	96.3	89.3	101.9	92.8	109.0	101.1
(US\$ billions)	2.6	3.0	3.1	2.9	3.0	2.5	3.0	2.6	3.2	2.7	3.4	2.9
Net domestic assets	-32.0	-38.1	-36.9	-34.2	-35.0	-32.5	-31.6	-24.6	-33.7	-24.7	-37.3	-28.8
Credit to government (net)	-27.6	-45.7	-45.7	-51.0	-49.0	-50.8	-55.0	-52.5	-58.8	-53.4	-46.7	-50.7
Credit to banks (net)	-12.7	-10.0	-9.0	-4.4	-2.3	-0.6	8.0	21.6	6.0	18.0	-5.5	4.6
Credit to the economy	1.3	1.3	1.3	1.7	1.4	1.6	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3	1.7
Other items (net; assets +)	6.9	16.2	16.5	19.5	14.8	17.4	13.7	4.6	17.6	9.3	13.6	15.7
Reserve money	41.1	47.5	56.6	57.3	53.9	54.4	59.9	59.2	63.1	62.1	67.0	66.7
Currency in circulation	26.2	30.4	36.0	36.3	32.4	32.7	37.2	37.5	39.8	39.5	42.8	42.5
Bank deposits in BM	14.8	17.2	20.6	21.0	21.4	21.7	22.6	21.7	23.3	22.6	24.2	24.2
<b>Commercial Banks</b>												
Net foreign assets	21.3	14.3	20.7	13.3	21.1	18.0	21.5	18.4	20.5	15.3	31.9	21.6
(Millions of U.S. dollars)	0.7	0.5	0.7	0.4	0.7	0.5	0.7	0.5	0.6	0.4	1.0	0.6
Net domestic assets	143.9	178.1	208.6	222.1	210.1	222.0	220.5	227.0	230.7	231.0	241.5	256.5
Banks' reserves	22.2	24.3	30.1	32.0	28.9	30.5	30.7	29.8	32.2	31.5	36.1	35.1
Credit to BM (net)	12.3	10.1	9.0	2.5	2.3	1.0	-8.0	-21.6	-6.0	-18.0	5.5	-4.6
Credit to government (net)	27.5	31.7	25.6	42.1	33.0	39.3	30.5	28.6	33.0	31.0	33.0	37.0
Credit to the economy	116.5	150.3	180.7	193.0	188.2	202.2	200.4	209.1	206.1	207.4	213.6	227.0
Other items (net; assets +)	-34.5	-38.3	-36.7	-47.5	-42.2	-51.0	-33.1	-18.8	-34.6	-21.0	-46.7	-38.0
Deposits	165.3	192.4	229.2	235.4	231.1	240.0	242.0	245.5	251.2	246.3	273.5	278.1
Demand and savings deposits	108.4	122.0	145.3	152.5	142.5	152.8	154.6	156.8	159.6	156.4	172.9	175.8
Time deposits	56.8	70.4	83.9	82.9	88.6	87.2	87.5	88.6	91.6	89.9	100.6	102.3
<b>Monetary Survey</b>												
Net foreign assets	94.4	100.0	114.1	104.7	110.0	104.9	112.9	102.2	117.3	102.1	136.2	117.1
(US\$ billions)	3.2	3.3	3.7	3.1	3.5	2.8	3.6	2.9	3.7	2.9	4.2	3.3
Net domestic assets	91.6	116.5	141.6	159.8	146.1	160.6	158.3	172.6	164.7	174.8	168.2	192.6
Domestic credit	117.7	137.6	161.8	185.8	173.5	192.3	177.6	186.8	181.8	186.5	201.2	215.0
Credit to government (net)	-0.1	-14.0	-20.1	-8.9	-16.0	-11.5	-24.5	-23.9	-25.8	-22.4	-13.8	-13.7
Credit to the economy	117.8	151.7	182.0	194.6	189.5	203.8	202.1	210.7	207.6	208.9	215.0	228.7
Cred. economy in foreign currency	28.8	34.4	37.7	39.5	40.9	39.7	41.9	43.6	45.7	46.0	43.8	46.6
Other items (net; assets +)	-26.1	-21.2	-20.2	-26.0	-27.4	-31.7	-19.4	-14.2	-17.0	-11.7	-33.1	-22.4
Money and quasi money (M3)	186.0	216.4	255.7	264.5	256.1	265.5	271.2	274.9	282.0	276.9	304.4	309.7
Foreign currency deposits	53.3	55.6	64.9	59.7	65.6	64.7	65.2	66.9	65.7	62.4	77.5	69.9
(US\$ billions)	1.8	1.8	2.1	1.8	2.1	1.7	2.1	1.9	2.1	1.8	2.4	2.0
M2	132.7	160.8	190.8	204.9	201.8	203.0	214.6	213.2	226.8	238.8	258.2	272.6
Currency outside banks	19.7	22.7	26.5	27.5	25.0	24.5	29.2	29.4	30.9	30.6	30.9	31.6
Domestic currency deposits	113.1	138.1	164.3	177.4	176.8	178.5	185.4	183.8	196.0	208.2	227.3	241.0
<b>Memorandum Items</b>												
Avg daily reserve money in 3rd month of quarter	40.3	46.5	55.3	55.3	53.6	54.1	58.9	58.2	62.9	61.9	65.5	64.4
12-month percent change	21.1	15.4	19.0	19.0	19.0	20.2	20.3	19.0	19.4	17.5	18.5	16.5
Avg daily currency in 3rd month of quarter	25.0	28.9	34.3	34.6	32.2	32.5	35.8	36.1	38.7	38.4	40.7	40.5
12-month percent change	18.0	15.7	18.6	19.7	18.9	20.0	19.0	20.0	19.0	18.0	18.9	17.1
NCG stock (prog def)	-9.8	-27.2	-24.6	-23.1	-20.5	-25.6	-26.5	-25.9	-30.3	-26.9	-18.2	-18.2
NCG flow (prog def) cum from end-year	2.9	-17.4	2.6	4.1	4.1	-2.5	-1.9	-2.8	-5.7	-3.8	6.4	4.9
12-month percent change												
Reserve money	19.7	15.7	19.0	20.5	19.0	20.2	20.3	19.0	19.4	17.5	18.5	16.5
Currency in circulation	19.8	15.7	18.6	19.7	18.9	20.0	19.0	20.0	19.0	18.0	18.9	17.1
Currency outside banks	12.5	15.5	16.5	21.2	16.7	14.6	16.9	17.9	15.6	15.9	16.8	15.0
Currency in banks	48.8	16.1	24.9	15.1	26.5	39.6	27.3	28.4	32.5	25.9	24.8	23.6
Bank reserves	19.6	15.8	19.7	22.0	19.2	20.6	22.5	17.3	20.0	16.6	17.8	15.5
M2	25.6	21.2	18.6	27.4	18.9	25.3	19.0	20.0	19.0	18.0	18.9	17.1
Domestic deposits	28.1	22.2	19.0	28.4	19.2	26.9	19.3	20.4	19.4	18.4	19.2	17.4
M3	29.4	16.3	18.1	22.2	18.4	22.7	18.5	20.0	18.6	17.6	19.0	17.1
Credit to the economy	19.9	28.7	20.0	28.3	19.9	29.0	19.2	24.1	18.7	19.4	18.1	17.5
Money multiplier (M2/reserve money)	3.23	3.38	3.37	3.58	3.54	3.69	3.44	3.51	3.43	3.45	3.38	3.59
Velocity (GDP/M2)	3.20	2.93	2.76	2.57	...	...	...	...	...	...	2.62	2.47
Nominal GDP	424	470	526	526	595	591	595	591	595	591	595	591
Nominal GDP growth	10.2	10.9	11.9	11.8	13.1	12.5	13.1	12.5	13.1	12.5	13.1	12.5
Policy lending rate (end-of-period)	9.5	8.3	...	7.5	...	7.5	...	...	...	...	...	...
T-bill 91 days rate	2.6	5.2	...	5.4	...	5.5	...	...	...	...	...	...

Sources: Bank of Mozambique; and IMF staff estimates and projections.

**Tabela 5. Moçambique: Balança de Pagamentos, 2012-20**  
 (Milhões de USD, salvo indicação em contrário)

	(Millions of U.S. dollars, unless otherwise specified)											
	2012	2013		2014		2015		2016	2017	2018	2019	2020
	Act.	CR/15/12	Est.	CR/15/12	Est.	CR/15/12	Proj.	Projections				
<b>Current account balance</b>	-6,284	-5,892	-6,253	-6,655	-5,797	-8,596	-6,481	-8,016	-8,483	-10,682	-11,359	-12,455
<i>Trade balance for goods</i>	-4,048	-4,357	-4,357	-4,594	-4,035	-6,010	-4,531	-5,551	-4,524	-6,360	-5,837	-2,361
<i>Of which: Megaprojects</i>	47	267	263	567	943	-733	27	-830	512	-1,230	-941	2,840
Exports, f.o.b.	3,856	4,123	4,123	4,610	3,916	4,958	4,031	4,501	5,392	6,422	7,513	10,843
Megaprojects	2,173	2,201	2,196	2,604	2,429	2,675	2,544	2,724	3,346	3,871	4,427	7,592
Other	1,682	1,922	1,926	2,006	1,487	2,284	1,487	1,777	2,045	2,551	3,086	3,251
Imports, f.o.b.	-7,903	-8,480	-8,480	-9,204	-7,952	-10,969	-8,562	-10,052	-9,916	-12,783	-13,349	-13,204
Megaprojects	-2,143	-1,934	-1,934	-2,037	-1,487	-3,407	-2,516	-3,554	-2,834	-5,101	-5,368	-4,752
Other	-5,760	-6,546	-6,546	-7,167	-6,465	-7,562	-6,046	-6,498	-7,082	-7,682	-7,981	-8,452
<i>Trade balance for services</i>	-3,073	-2,802	-3,259	-3,230	-2,932	-3,196	-2,546	-2,762	-3,930	-4,069	-4,910	-7,338
<i>Income balance</i>	7	-52	-59	-162	-202	-246	-246	-459	-792	-1,030	-1,412	-3,628
<i>Of which: Dividend payments by megaprojects</i>	0	-1	-1	-127	0	-135	0	-70	-179	-208	-242	-1,958
<i>Current transfers balance</i>	829	1,319	1,421	1,331	1,372	857	842	755	763	777	798	872
<i>Of which: External grants</i>	538	460	460	464	471	444	551	429	399	371	345	321
<b>Capital and financial account balance</b>	6,748	6,240	6,627	6,805	5,665	8,846	6,521	8,434	8,898	11,167	11,869	13,059
<i>Capital account balance</i>	456	486	423	560	372	611	499	478	492	510	534	597
<i>Financial account balance</i>	6,292	5,754	6,204	6,245	5,293	8,234	6,022	7,955	8,406	10,656	11,335	12,462
Net foreign direct investment	5,215	5,935	6,175	4,230	4,902	4,833	4,048	4,706	4,858	5,248	5,876	7,508
Net foreign borrowing by the general government	546	1,055	1,058	1,673	1,412	1,162	942	1,055	1,359	1,565	1,471	1,391
Net foreign borrowing by the nonfin private sector	516	148	-92	411	354	1,845	1,023	2,192	2,196	3,849	3,993	3,586
Other <sup>1</sup>	14	-1,385	-937	-69	-1,375	395	10	3	-6	-6	-5	-24
<b>Net errors and omissions</b>	-87	49	22	0	26	0	0	0	0	0	0	0
<b>Overall balance</b>	377	396	396	400	-106	250	40	418	415	484	509	604
External financing	-377	-396	-396	-400	-418	-250	-40	-418	-415	-484	-509	-604
Reserve assets <sup>1</sup>	-375	-393	-393	-397	120	-214	-7	-384	-382	-452	-476	-602
Net use of credit	-2	-3	-3	-3	-14	-36	-33	-34	-33	-33	-33	-2
<i>Of which: Net use of Fund credit</i>	-2	-3	-3	-3	-3	-36	-33	-34	-33	-33	-33	-2
<i>Memorandum items:</i>												
Current account balance (percent of GDP)	-42.3	-37.7	-40.0	-39.4	-34.7	-45.7	-38.2	-42.1	-39.9	-45.0	-42.9	-38.3
Excluding external grants	-47.8	-40.7	-49.1	-42.2	-43.0	-48.0	-43.1	-46.1	-43.5	-48.3	-45.9	-41.4
Excluding Mega-Projects	-21.1	-25.5	-25.4	-30.7	-25.6	-31.1	-28.4	-26.1	-27.2	-17.9	-14.4	-17.8
Net foreign assets	2,457	2,745	2,849	2,056	2,722	2,305	2,762	3,180	3,594	4,079	4,588	5,192
Net international reserves <sup>1</sup>	2,604	2,996	2,995	3,147	2,881	3,398	2,889	3,273	3,655	4,107	4,583	5,185
Gross international reserves <sup>1,2</sup>	2,798	3,192	3,191	3,340	3,071	3,555	3,079	3,463	3,845	4,297	4,773	5,375
Months of projected imports of goods and nonfactor services	2.7	2.8	3.3	2.6	3.1	2.5	2.7	2.8	2.6	2.6	2.6	2.8
Months of projected G&S imports (excl. megaproject imports)	4.2	3.9	4.9	3.9	5.0	4.0	4.7	4.8	4.9	5.2	5.3	5.3
Percent of broad money (M2)	62.7	59.7	59.7	54.5	50.4	50.3	44.9	44.9	44.0	43.6	42.9	42.9

Sources: Data from Government of Mozambique and projections by IMF staff.

1 Includes net portfolio investment and other investment assets.

2 The ratio to short term debt is not presented due to availability of the data.

**Tabela 6. Moçambique: Indicadores de Solidez Financeira do Sector Bancário, 2008-14**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Capital adequacy</b>							
Regulatory capital to risk-weighted assets	13.9	15.1	14.4	17.1	17.9	16.9	15.1
Regulatory Tier I capital to risk-weighted assets	12.4	13.0	13.7	16.1	16.9	16.0	13.6
Capital (net worth) to assets	7.5	7.7	8.0	9.0	9.5	9.5	9.4
<b>Asset composition and quality</b>							
Foreign exchange loans to total loans	32.8	32.4	29.5	25.1	28.1	21.9	20.6
Nonperforming loans to gross loans <sup>1</sup>	1.9	1.8	1.9	2.6	3.2	2.3	3.3
Nonperforming loans net of provisions to capital <sup>1</sup>	2.5	5.9	5.6	6.6	6.8	4.5	16.8
<b>Earnings and profitability</b>							
Return on assets	3.5	3.0	2.6	2.5	1.9	2.0	2.1
Return on equity	44.7	36.6	32.9	26.5	19.6	21.0	22.2
Interest margin to gross income	58.8	55.7	59.4	64.9	58.9	55.6	55.9
Noninterest expenses to gross income	58.7	58.4	59.7	61.3	66.1	65.3	62.6
Personnel expenses to noninterest expenses	45.1	45.9	45.5	47.1	49.1	47.6	47.0
Trading and fee income to gross income	40.5	44.3	23.8	17.2	19.5	17.0	20.9
<b>Funding and liquidity</b>							
Liquid assets to total assets <sup>2</sup>	36.2	27.9	22.4	27.8	33.4	30.7	30.0
Customer deposits to total (non-interbank) loans	165.7	138.2	131.2	131.6	143.8	132.5	127.1

Source: Bank of Mozambique (BM).

<sup>1</sup> Prior to 2014, nonperforming loans are defined according to Mozambican accounting standards (they include only part of the past-due loans).

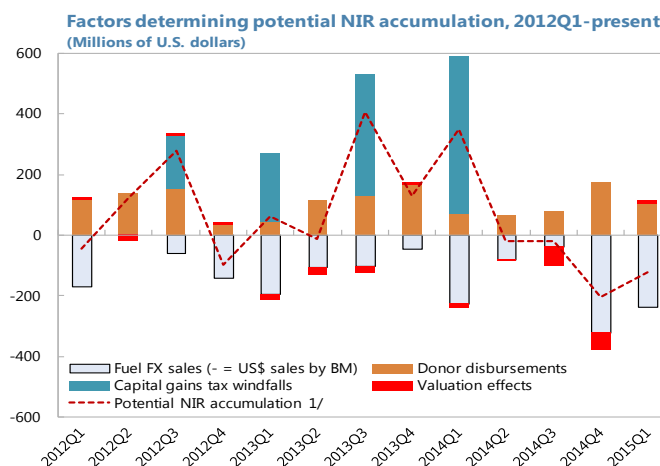
<sup>2</sup> Includes deposits at parent banks.

## Anexo I. Moçambique: Avaliação do Equilíbrio Externo e da Adequação das Reservas<sup>1</sup>

**Este anexo apresenta uma avaliação do equilíbrio externo e da adequação das reservas de Moçambique.** Ele actualiza e amplia a análise apresentada em Junho de 2013 (Relatório do FMI 13/200). O anexo concentra-se em três questões inter-relacionadas. Primeiro, discute as questões práticas atinentes à acumulação de reservas em Moçambique, usando informações para além dos agregados globais da balança de pagamentos, que podem transmitir uma impressão errónea dado o papel dos megaprojetos na economia. Segundo, apresenta uma análise — baseada sobretudo na metodologia *EBA-lite* de avaliação do equilíbrio externo — para avaliar se a taxa de câmbio está em linha com os fundamentos económicos subjacentes. Esta questão é de importância fundamental em vista das fortes pressões de depreciação observadas entre Outubro de 2014 e Março de 2015. Terceiro, utiliza várias métricas para avaliar a adequação das reservas, que é uma questão-chave à luz do declínio das reservas internacionais líquidas durante este período, em razão das intervenções do Banco de Moçambique (BM) para conter as pressões de depreciação.

**Quanto à primeira questão, a experiência histórica indica que o potencial de acumulação de reservas internacionais em Moçambique está ligado a quatro factores:** i) os desembolsos dos

doadores; ii) os impostos sobre as mais-valias das empresas de recursos naturais (que são pagos em USD); iii) as importações de combustíveis; e iv) as variações cambiais. Destes quatro factores, dois — os desembolsos dos doadores (apoio orçamental) e as receitas extraordinárias de impostos sobre as mais-valias — claramente impulsionam as reservas. Em contrapartida, a importação de combustíveis tem um impacto negativo directo nas reservas, na medida em que o BM tem de fornecer divisas ao consórcio bancário que financia essas importações para a Imopetro.<sup>2</sup> Quarto, os efeitos das variações cambiais sobre o stock de reservas podem ser num sentido ou noutro. Tipicamente, o BM



1/ Combines the determinants of reserve accumulation into one series assuming that (i) capital gains tax windfalls and (ii) donor budget support disbursements go entirely toward domestic fiscal procurement and can be saved as reserves and then adding actual realizations of (iii) reserves sold for fuel purchases and (iv) reserve valuation effects.

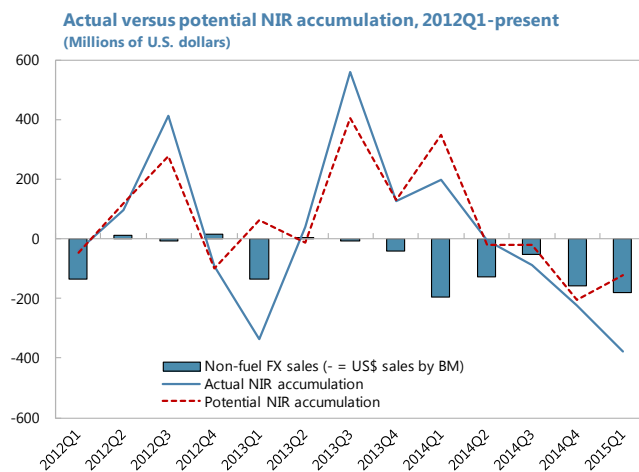
<sup>1</sup> Preparado por Christian Henn e Keiichiro Inui.

<sup>2</sup> A Imopetro detém o monopólio de organizar a importação de produtos refinados de petróleo e gás processado em nome dos retalhistas no mercado interno. Estas compras são financiadas presentemente por um consórcio bancário para cada carregamento e para o conjunto de todos os retalhistas envolvidos. O BM está pronto a fornecer divisas ao consórcio bancário, mediante solicitação, para que este não precise de comprar dólares no mercado cambial interno. Essas importações de petróleo são sazonais (com picos no primeiro e quarto trimestres), o que poderia gerar uma pressão incomum na taxa de câmbio se o BM não fornecesse alguma liquidez em divisas.

não acumula reservas através da compra directa de dólares do mercado; as intervenções, portanto, têm sido sobretudo num só sentido.

**A acumulação efectiva de reservas não ficou substancialmente abaixo do potencial.**<sup>3</sup> Uma série única sobre a acumulação potencial de reservas foi derivada da combinação dos quatro factores que influenciam tal acumulação. Embora se possa identificar períodos em que a série de acumulação de reservas observada venha a superar ou se situar abaixo da série potencial, ambas as séries continuam correlacionadas proximamente. A acumulação de reservas tende a situar-se abaixo do potencial apenas no primeiro trimestre, porque o BM intervém através da venda de divisas à luz da fraqueza sazonal da balança de pagamentos nesse trimestre que é caracterizado pela baixa receita de exportação e poucos fluxos de entrada de donativos. Contudo, os montantes dedicados a tais intervenções não relacionadas com os combustíveis no primeiro trimestre foram apenas ligeiramente mais elevados em 2014 e 2015 do que nos períodos anteriores.<sup>4</sup>

**A fraqueza da balança de pagamentos explica a maior parte das perdas recentes de reservas.** A partir do segundo trimestre de 2014, a acumulação potencial de reservas começou a cair inesperadamente para níveis negativos. Na mecânica da análise, isso foi provocado por uma maior procura do consórcio Imopetro por divisas do BM para a importação de combustíveis. Esse aumento, por sua vez, foi resultado directo do choque nos termos de troca que abalou a balança de pagamentos, bem como da incerteza política em torno das eleições, que provocou uma escassez de moeda estrangeira no mercado interno.



**As intervenções não relacionadas com combustíveis explicam apenas um quarto das perdas de reservas.** Nos doze meses após a acumulação potencial de reservas cair para níveis negativos, Moçambique perdeu USD 700 milhões em reservas. Contudo, apenas cerca de USD 180 milhões podem ser explicados pela intervenção mais forte não relacionada com a importação de combustíveis. Essa intervenção mais forte do BM pode ter sido justificada, em parte, para reduzir a

<sup>3</sup> A medida de “acumulação potencial” deve ser usada com cuidado, porque é endógena às decisões de políticas. Por exemplo, o banco central pode decidir que não vai fornecer mais do que um montante fixo para financiar a importação de combustível ou pode ter comprado dólares nos períodos de maior liquidez de mercado (geralmente no segundo e terceiro trimestres) para financiar vendas futuras. A acumulação potencial também é influenciada, em grande medida, pela orientação orçamental, em que o investimento público tem alto conteúdo importado.

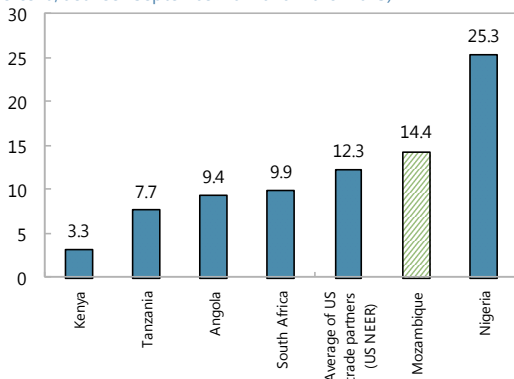
<sup>4</sup> Tal intervenção não relacionada com combustíveis foi de USD 197 milhões em 2014 e USD 180 milhões até ao momento em 2015, em comparação à média de USD 167 milhões no período de 2009-2012.

alta volatilidade potencial à luz da escassez no mercado interno de divisas.<sup>5</sup> Em contrapartida, as vendas de divisas relacionadas com combustíveis ascenderam a USD 673 milhões durante o período, um nível bastante superior à média registada em 2009-13, que foi de aproximadamente USD 300 milhões. A perda de valor das reservas à luz da apreciação do dólar frente a outras moedas de reserva também explica cerca de USD 120 milhões em perdas de reserva, concentradas no segundo semestre de 2014.

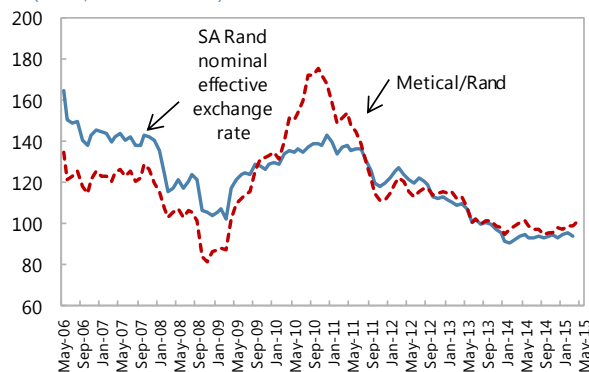
**Os impostos extraordinários sobre as mais-valias amorteceram o impacto de maior intervenção, mas dificilmente estarão disponíveis no futuro.** Embora esses impostos sejam pagos em dólares, o governo gasta boa parte delas em meticais, proporcionando alguma acumulação de reservas (embora uma parte seja perdida com maiores importações para os projectos do governo). Esses impostos extraordinários sobre as mais-valias foram consideráveis de 2012 até ao primeiro trimestre de 2014, totalizando mais de USD 1,3 mil milhões, e, como resultado, as reservas internacionais líquidas ainda superam os níveis anteriores em mais de USD 350 milhões. Considerando que, no futuro imediato, não se esperam mais pagamentos consideráveis de impostos sobre mais-valias, qualquer intervenção extraordinária deverá ser considerada com cuidado para proteger as margens de reserva.

**Quanto à segunda questão, embora o metical tenha sofrido depreciação nominal frente ao dólar desde o final de 2014, a sua taxa de câmbio efectiva real permaneceu estável** (Figura 1). O metical se depreciou em cerca de 14% frente ao dólar norte-americano de Setembro de 2014 a

**Nominal depreciation of selected currencies versus the US dollar**  
(Percent ; between September 2014 and March 2015)



**Metical/SA rand and SA rand Nominal Effective Exchange Rate**  
(Index, June 2013=100)



Março de 2015. Tal depreciação acompanhou de perto a apreciação do dólar a nível mundial, conforme medida pela taxa de câmbio efectiva nominal (TCEN) dos EUA, embora tenha permanecido relativamente forte em comparação com muitos países da África Subsariana. Contudo, a não ocorrência de uma depreciação mais rápida do metical pode surpreender considerando os

<sup>5</sup> As intervenções não relacionadas com os combustíveis do segundo trimestre de 2014 até ao primeiro trimestre de 2015 ascenderam a um total de USD 523 milhões, em comparação aos USD 345 milhões em média sobretudo durante o período de 2009-13. Isso deve-se principalmente às fortes intervenções no segundo e quarto trimestres (T) (média do período de 2009-13 entre parênteses): T2 2014: USD 129m (USD 60m); T3 2014: USD 53m (USD 69m); T4 2014: USD 160m (USD 55m); T1 2015: USD 180m (USD 161m).

choques adversos dos termos de troca que afectaram Moçambique, com os preços mais baixos do carvão mineral e das exportações tradicionais (açúcar, algodão) e o atraso na transmissão dos preços mais baixos dos combustíveis à luz dos contratos de cobertura de riscos. Além disso, desde a última avaliação da taxa de câmbio em Junho de 2013, o metical tem de facto se apreciado frente ao rand sul-africano, a moeda do principal parceiro comercial do país.<sup>6</sup> Com o metical permanecendo estável frente ao rand desde o início do enfraquecimento da posição da balança de pagamentos, os movimentos cambiais podem ter ficado abaixo do que seria necessário para facilitar o ajustamento e limitar as perdas de RIL.

### **As abordagens de avaliação cambial indicam que o metical pode estar levemente**

**sobrevalorizado em 5-10%.** Tal sobrevalorização pode ser uma das razões por que a fraqueza da balança de pagamentos incidente no segundo semestre de 2014 se traduziu em tamanha pressão sobre o mercado interno de divisas. O corpo técnico avalia a taxa de câmbio utilizando a abordagem *EBA-lite*, suplementada por três tipos de estimativas do Grupo Consultivo sobre Taxas de Câmbio (GGER) como verificações da robustez, adaptadas às peculiaridades de Moçambique tal como nas últimas análises (EBS/13/76).

- **A abordagem *EBA-lite* indica uma sobrevalorização na ordem de 13%.** A avaliação estima o saldo normativo da conta corrente quando um país implementa as políticas desejáveis a médio prazo e avalia o hiato da conta corrente e o desalinhamento cambial comparando o saldo normativo da conta corrente com o saldo efectivo. O corpo técnico pressupõe que a política desejável para Moçambique é o aperto gradual da política orçamental em linha com as projeções de médio prazo. O saldo da conta corrente ajustado usado na *EBA-lite* deriva da economia não relacionada com os megaprojetos, que exclui, em particular, os grandes investimentos nos sectores de carvão mineral e GNL, que ocasionam o grande défice da conta corrente do país, mas que são financiados sobretudo pelo IDE e não afectam imediatamente a estabilidade externa. De acordo com esta abordagem, o défice da conta corrente de Moçambique situa-se, aproximadamente, 6% do PIB acima do nível compatível com as políticas desejáveis, o que implica uma sobrevalorização de 13%.<sup>7</sup>
- **Dois das três estimativas CGER também indicam uma ligeira sobrevalorização.** A abordagem de sustentabilidade externa calcula o saldo da conta corrente compatível com a sustentabilidade da dívida externa a longo prazo. Para os seus cálculos, o corpo técnico concentrou-se apenas na economia não relacionada com os megaprojetos, e a estimativa resultante é muito similar à *EBA-lite*. A abordagem da paridade do poder de compra indica uma sobrevalorização menor, de cerca de 3%, ao passo que a abordagem da taxa de câmbio real de equilíbrio indica uma sobrevalorização de 7%.

<sup>6</sup> Essa variação também acompanhou de perto a depreciação do rand sul-africano frente aos parceiros comerciais.

<sup>7</sup> Como nas análises anteriores, utilizou-se a elasticidade de Tokarick (2010) para traduzir o hiato da conta corrente na sobrevalorização implícita, pois é derivada com base no pressuposto de um país pequeno (ver EBS/13/76, p. 81).



Considerando que a *EBA-lite* e duas das três outras abordagens indicaram que o metical está sobrevalorizado, e levando em conta as fortes pressões recentes sobre a taxa de câmbio, a avaliação do corpo técnico é de que pode ser que o metical continue sobrevalorizado em 5-10%.

### Estimativa de Valorização do Metical para 2015

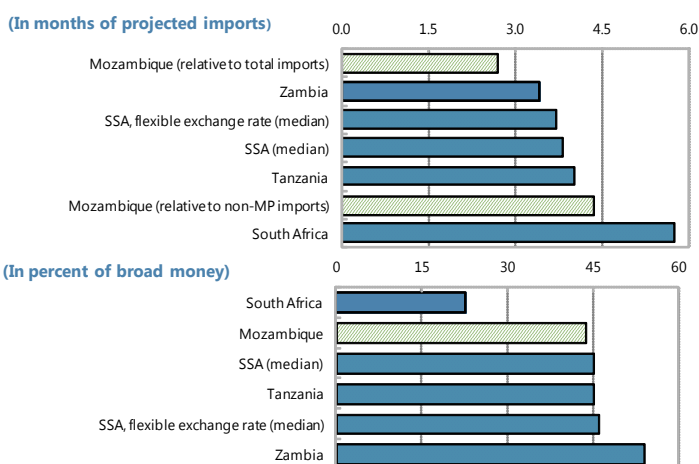
Abordagem	Hiato da conta corrente (% do PIB)	Sobrevalorização (+) /subvalorização (-)
<i>EBA-lite</i>	-6,3	12,9
Taxa de câmbio real de equilíbrio	-	-7,2
Sustentabilidade externa	-5,2	10,5
Paridade do poder aquisitivo	-	2,9

Fonte: Estimativas do corpo técnico do FMI.

**Apesar das perdas significativas de reservas recentemente, a cobertura de reservas de Moçambique permanece em linha com a de outros países na generalidade, embora este resultado tenha limitações.** A análise baseia-se nos níveis de reserva de Moçambique ao final de Março de 2015, quando as RIL situaram-se no nível mais baixo do ano. Os países de baixo rendimento mantêm reservas sobretudo para suavizar o consumo/absorção em caso de choques externos e, em menor grau, como proteção contra a fuga de capital. No primeiro caso, a métrica adequada para Moçambique é a cobertura de reservas relativa às importações não relacionadas com os megaprojetos, que se situa em 4,3 meses, ligeiramente superior à da maioria dos países comparáveis. Contudo, as rectificações recentes nos dados da balança de pagamentos aumentaram este rácio em cerca de um mês, pois as importações de serviços antes atribuídas à economia tradicional foram reclassificadas como importações para os megaprojectos em linha com dados melhorados obtidos de inquéritos aos megaprojetos.

Embora tais melhorias de dados sejam bem-vindas, os rácios de cobertura devem ser interpretados com cautela enquanto tais melhorias são postas em prática, e é importante levar isso em conta ao traçar uma trajectória prudente para as reservas no futuro.<sup>8</sup> Para

#### Gross International Reserve Coverage Ratios Relative to Peers



Note: End-March 2015 reserves used for Mozambique in numerator of ratios. End-2014 reserves for all other countries.

<sup>8</sup> Por exemplo, continua em curso o trabalho de identificar separadamente as atividades de importação das firmas de Moçambique que estão diretamente relacionadas com o fornecimento aos megaprojetos. Essas importações parecem ter provocado uma variação ascendente no nível das importações pela economia tradicional a partir de 2012. Para fins de avaliação da taxa de câmbio utilizando as abordagens *EBA-lite* e de sustentabilidade externa, o corpo técnico procedeu a um ajustamento *ad hoc* das importações para refletir tal facto.

avaliar a adequação do nível de reservas frente à fuga de capital, a medida padrão é a cobertura de reservas em relação à massa monetária. As reservas de Moçambique, situadas em 44%, continuam em linha com as dos países comparáveis segundo esta métrica.<sup>9</sup> Por fim, as reservas de Moçambique situam-se em níveis bastante confortáveis relativamente à sua dívida de curto prazo, correspondendo a seis vezes o valor desta.<sup>10</sup>

**Ao avaliar os níveis ideais de reserva para Moçambique, é necessário considerar o alto custo de manutenção de reservas para o país.** Pode-se seguramente supor que o custo líquido relacionado com a manutenção de reservas é superior a 6%. Evidências provenientes do empréstimo externo da EMATUM garantido pelo governo e dos Bilhetes do Tesouro indicam que o rendimento para Moçambique se situa no intervalo de 8-10%. O produto marginal do capital público — outro custo de oportunidade de dedicar recursos disponíveis para investimento às reservas — pode ser ainda mais alto à luz das imensas necessidades de desenvolvimento do país, embora ainda continue o trabalho de identificação sistémica de produtos com alta rentabilidade. Em linha com as taxas de juros mundiais, a taxa de rentabilidade das reservas em moeda forte é baixa, menos de 2%.

**As reservas de Moçambique continuam adequadas, mas é importante retornar a uma trajectória de reconstituição das reservas.** As estimativas baseadas em FMI (2015) comparam esse custo com o benefício de manter reservas para cobrir riscos extremos. As estimativas são referentes aos rácios de cobertura das importações, que actualmente devem ser interpretados com cautela. Embora a cobertura das importações excluindo os megaprojetos seja a medida mais relevante do ponto de vista económico, o total da cobertura das importações também deve ser considerado, e este no momento situa-se ao nível ideal de 2,7 meses, o que indica que uma cobertura de 4,5 meses relativamente às exportações não relacionadas com os megaprojetos representa de momento um nível de reservas prudente. As estimativas ilustram ademais que é importante que o país continue a contar com a flexibilidade cambial para absorver os choques externos, do contrário as reservas teriam que ser bem mais altas. Por fim, a análise mostra que é importante retomar uma trajectória gradual de reconstituição das reservas para fazer face à importância crescente dos choques dos termos de troca no futuro, quando Moçambique passar a

**Projected and Optimal Level of Reserves at end-2015  
(months of 2016 imports) 1/**

Actual Reserves	
Months of non-MP imports	4.7
Months of total imports	2.7
Optimal level of reserves 2/	
Baseline 3/	2.7
Natural resource rich	3.6
Fixed exchange rate	6.8
Fixed exchange rate and natural resource rich	9.3

1/ Assumes 6 percent cost of holding reserves.

2/ Estimates based on IMF(2015) methodology.

3/ Flexible exchange rate, not resource rich.

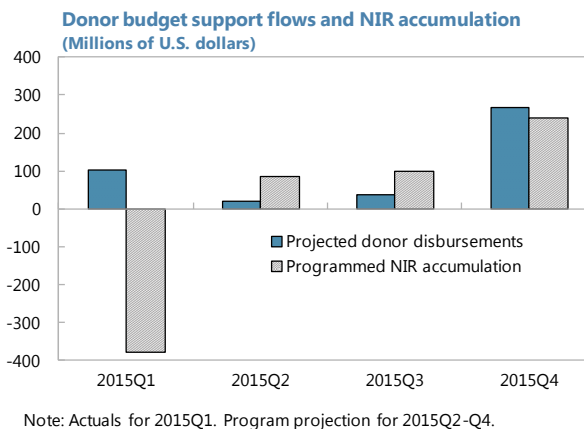
<sup>9</sup> Não foram explorados os rácios de reservas sobre a dívida de curto prazo, porque as transações financeiras transfronteiriças de curto prazo continuam escassas na economia tradicional, com os aumentos recentes impulsionados principalmente pelos megaprojetos e as transações *offshore*.

<sup>10</sup> Os dados da dívida de curto prazo referem-se ao final de 2013, e o stock das reservas é considerado no seu ponto mínimo ao final de março de 2015. De modo geral, o limiar da adequação padrão citado para esta medida é de que as reservas devem cobrir (uma vez) a dívida de curto prazo do país. Não são relatados dados de outros países, porque estes são fragmentados no que respeita a esta medida.

contar mais com as exportações de recursos naturais nos anos vindouros, com a expansão prevista da produção de carvão mineral e o começo da produção de GNL.

**As autoridades têm ajustado as políticas conforme previsto no programa.** As receitas

extraordinárias de impostos sobre as mais-valias colectadas nos anos passados não são esperadas novamente no futuro. Nesse sentido, torna-se realmente necessário ajustar as políticas de modo a evitar maiores perdas de reservas e retornar a um perfil de acumulação de reservas compatível com o crescimento da economia e a evolução dos riscos, tendo porém presente o alto custo de manutenção das reservas. A ausência de impostos extraordinários sobre as mais-valias torna as entradas de donativos um limite natural para a acumulação de reservas.<sup>11</sup> Em vista disso, as autoridades irão intervir no mercado de divisas apenas para suavizar a volatilidade e reconstituir as margens de reserva, elevando a cobertura dos actuais 4,3 meses de importações projectadas (excluindo os megaprojetos) para mais de 4,5 meses até ao final do ano.



## Referências

IMF (2015). "Assessing Reserve Adequacy – Specific Proposals", IMF Policy Paper, April, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121914.pdf>.

Tokarick, Stephen (2010). "A Method for Calculating Export Supply and Import Demand Elasticities", IMF Working Paper 10/180.

<sup>11</sup> O mercado interno de divisas é restrito, o que limita a capacidade do Banco de Moçambique de reconstituir as reservas através da compra direta de dólares sem provocar pressões artificiais de depreciação, tornando as entradas de donativos um limite natural para a possível acumulação de reservas.

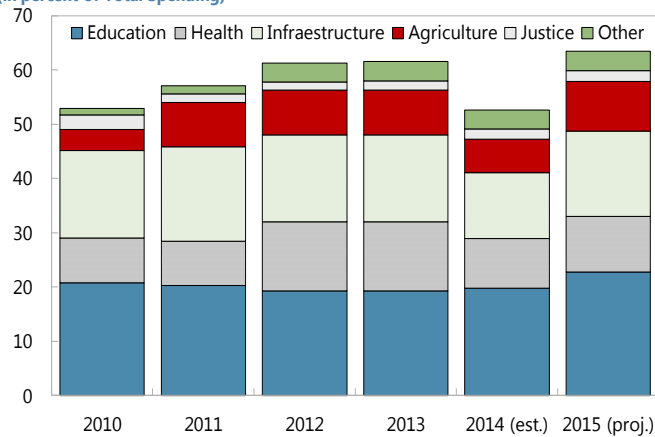
## Anexo II. Avaliação das Despesas Prioritárias no âmbito do Programa PSI de Moçambique<sup>1</sup>

**Um indicador de despesas prioritárias foi introduzido no segundo programa PSI (2010-13) e mantido no programa actual (2013-16).** O objectivo desse indicador era proteger as despesas sociais críticas frente a recursos orçamentais limitados e ajudar a implementar o Plano de Acção para a Redução da Pobreza (PARPA) das autoridades.

**O âmbito do indicador era bastante alargado.** Cobria todas as afectações orçamentais para certas unidades administrativas de despesas e incluía programas inequivocamente sociais e em prol dos pobres, como a educação, a saúde e a protecção social. Incluía também, contudo, muitos outros sectores considerados “prioritários” pelas autoridades, como as infraestruturas (obras públicas, energia, água, saneamento e recursos naturais), a agricultura, o emprego, a administração pública e os assuntos internos (inclusive planificação, polícia e justiça). As metas trimestrais para os sectores prioritários ascenderam em média a 60% dos gastos totais. No orçamento de 2015, as autoridades estreitaram levemente o âmbito, eliminando alguns sectores (p.ex. polícia e administração pública).

**Esse indicador foi útil para proteger as despesas prioritárias** (Figura 1). Em particular, a proporção de despesas nos sectores prioritários cresceu de maneira constante, resultando num incremento de cerca de 10 pontos percentuais (de 52,9% em 2010 para 63,5% no recém-aprovado orçamento de 2015). Contudo, 2014 foi uma excepção devido aos gastos com segurança marítima, acordados inicialmente através do empréstimo da EMATUM (ver Caixa 1). De destacar também que as despesas com a protecção social e a criação de empregos (categoria “outros”, Figura 1) triplicaram no período, de 1,2% para 3,6% dos gastos totais.

**Figure 1.- Priority Spending 2010-15**  
(in percent of Total Spending)



Sources: Authorities' Budget and Accounting Data and IMF Staff calculations.

**No entanto, esse indicador tem três limitações que prejudicam a monitorização efectiva das despesas sociais críticas:**

<sup>1</sup> Preparado por Esther Palacio.

- **Primeiro, é demasiado amplo e não prioriza entre os tipos de programa numa mesma categoria de despesas.** Mesmo com as definições rectificadas adoptadas em 2015, quase 60% das despesas, em média, foram consideradas “prioritárias” nos últimos seis anos. Além disso, algumas das rubricas de despesas incluídas num sector prioritário específico poderiam ser questionáveis. Por exemplo, as despesas com educação básica (p.ex. material escolar) e/ou saúde crítica (p.ex. aquisição de vacinas) eram consideradas prioritárias no mesmo nível que outras rubricas que provavelmente não teriam o mesmo impacto nos indicadores sociais. Da mesma forma, despesas de ministérios inteiros eram consideradas prioritárias, sem enfatizar programas específicos. Por exemplo, as despesas administrativas, o uso de veículos e o material de escritório dos Ministérios da Saúde e Educação teriam a mesma prioridade que programas sociais críticos de redução da mortalidade infantil e da desnutrição crónica, entre outros.
- **Segundo, a monitorização deste indicador é complexa devido à falta de dados abrangentes e atempados.** As despesas prioritárias são financiadas, em parte, por fontes externas. Embora vários doadores façam agora as suas contribuições através da Conta Única do Tesouro (CUT), uma proporção importante ainda é executada fora do sistema e, portanto, reportada com algum atraso (de cerca de três meses). Como resultado, metas que inicialmente não tinham sido cumpridas, passaram a ser consideradas cumpridas em revisões posteriores em decorrência da rectificação dos dados.
- **Terceiro, as metas baseadas neste indicador dependem dos desembolsos dos doadores, que estão fora do controlo das autoridades.** Historicamente, o desempenho das despesas prioritárias financiadas com recursos internos tem sido como esperado. Contudo, o desembolso externo pode ser afectado tanto pela capacidade de implementação de Moçambique como pelas restrições orçamentais nos países doadores. Quando os desembolsos dos doadores ficam abaixo do esperado, as despesas prioritárias correspondentes diminuem e, na maioria dos casos, a meta de despesas prioritárias não é cumprida.

**As autoridades estão em vias de redefinir as despesas prioritárias.** O novo Plano Quinquenal do Governo (PQG) foi aprovado em Abril de 2015, e também inclui a estratégia nacional de redução da pobreza. Neste contexto, estão em curso reformas para fortalecer a ligação entre os instrumentos de planificação, a execução orçamental e os resultados efectivos. Actualmente, o governo está a preparar um classificador pormenorizado de programas para o orçamento de 2016, contendo um nível maior de especificação para melhor identificar e priorizar as despesas críticas. Estes esforços ajudarão a definir um novo indicador que estreitará o âmbito das despesas prioritárias. Os relatórios de execução orçamental devem também ser modificados para utilizar essa mesma classificação e garantir a compatibilidade com as afectações iniciais do orçamento.

## Apêndice I. Carta de Intenções

Maputo, Moçambique  
12 de Junho de 2015

Sra. Christine Lagarde  
Directora-Geral  
Fundo Monetário Internacional  
Washington, D.C. 20431  
EUA

Senhora Directora-Geral:

O Governo de Moçambique solicita a conclusão da quarta avaliação do programa ao abrigo do Instrumento de Apoio à Política Económica (PSI) e a modificação de três critérios de avaliação e uma meta indicativa referente a Junho de 2015, de modo a reflectir as nossas projecções revistas, que visam corrigir tendências observadas desde o final de 2014: um declínio substancial nas reservas internacionais líquidas face a fortes pressões sobre a balança de pagamentos, a variação de valor das reservas e uma expansão dos agregados monetários ligeiramente acima do projectado. Solicitamos também: i) a definição de critérios de avaliação e metas indicativas referentes ao final de Dezembro de 2015, bem como de metas indicativas referentes ao final de Setembro, ii) a reprogramação dos indicadores de referência estruturais existentes e a definição de novos indicadores de referência estruturais para 2015-16, de modo a reflectir, em parte, os atrasos na implementação dos indicadores de referência anteriores. Em apoio a este pedido, transmitimos o Memorando de Políticas Económicas e Financeiras (MPEF) anexo, que avalia a implementação do programa actual apoiado pelo PSI e estabelece os objectivos de política e os critérios de avaliação e metas indicativas para o curto e médio prazos.

O Governo aprovou em Abril o seu programa quinquenal para 2015-19, que visa melhorar o padrão de vida dos moçambicanos através de uma gestão macroeconómica prudente, investimento público eficiente e crescimento inclusivo. Moçambique está também a adoptar medidas decisivas para ser uma referência na África Subsariana na gestão de riscos fiscais, depois de ser o primeiro país da região a solicitar e publicar uma Avaliação de Transparência Fiscal do FMI.

O Governo acredita que as políticas delineadas no MPEF são suficientes para o alcance dos objectivos do programa PSI. Estamos prontos para tomar quaisquer medidas adicionais que venham a ser necessárias para alcançar os nossos objectivos em matéria de políticas.

O Governo consultará o FMI sobre a adopção destas medidas — por iniciativa própria ou mediante solicitação da Directora-Geral — sempre que haja necessidade de revisões nas políticas que constam do MPEF anexo, em conformidade com as políticas do FMI relativamente a tais consultas.

O Governo transmitirá ao FMI todas as informações de que este venha a necessitar para avaliar o progresso efectuado na implementação das políticas económicas e financeiras e no alcance dos objectivos do programa.

O Governo autoriza a publicação da presente Carta de Intenções, os seus anexos e o respectivo relatório do corpo técnico.

Com os nossos melhores cumprimentos,

/s/

**Adriano Maleiane**  
**Ministro da Economia e**  
**Finanças**

/s/

**Ernesto Gouveia Gove**  
**Governador**  
**Banco de Moçambique**

Anexos: Memorando de Políticas Económicas e Financeiras  
Memorando Técnico de Entendimento

## Anexo I. Memorando de Políticas Económicas e Financeiras (MPEF)

12 de Junho de 2015

1. Este MPEF descreve a evolução económica recente e o desempenho no âmbito do programa económico do governo ao abrigo do Instrumento de Apoio à Política Económica (PSI) trienal e pormenoriza os objectivos em matéria de política económica e financeira. O mesmo dá seguimento ao MPEF subjacente à terceira avaliação do PSI, de Janeiro de 2015.

### I. EVOLUÇÃO ECONÓMICA RECENTE E DESEMPENHO NO ÂMBITO DO PROGRAMA

2. **A economia moçambicana permanece vigorosa, apesar das perspectivas frágeis no mercado mundial de matérias-primas.**

- **O crescimento económico continua forte.** Em 2014, a economia teve um bom desempenho, com um crescimento estimado em 7,4% que está em linha com as projecções do programa. Este crescimento robusto foi impulsionado principalmente pela recuperação da agricultura (após as cheias de 2013) e da indústria transformadora e pelo dinamismo do sector de serviços financeiros. O crescimento também continuou alto no sector mineiro, embora tenha desacelerado ligeiramente devido às perspectivas menos favoráveis para o mercado mundial de carvão mineral.
- **Inflação e política monetária.** A inflação caiu para 1,1% ao final de Dezembro de 2014, inferior aos 3% observados no período homólogo de 2013. A inflação média inverteu a tendência de aceleração observada em 2013 e também caiu para 2,3% em 2014. O baixo índice de inflação foi influenciado pelo não ajustamento dos preços administrados, incrementos na produção agrícola e a relativa estabilidade do metical na maior parte do ano. Contudo, dadas as peculiaridades do ano de 2014, os agregados monetários situaram-se acima das projecções iniciais do programa, reflectindo uma maior procura monetária, em particular por moeda em circulação.
- **Taxa de câmbio.** No quarto trimestre de 2014 e primeiro trimestre de 2015, houve um incremento marcante da procura por moeda estrangeira no mercado interno, o que levou à depreciação de 14% do metical frente ao dólar norte-americano no mercado interbancário, o qual, juntamente com as operações cambiais entre os bancos comerciais e os bancos públicos, responde por 85% de todas as operações cambiais. As pressões sobre o metical reflectem vários factores, nomeadamente: i) o fortalecimento do dólar norte-americano nos mercados internacionais; ii) o alto volume de importações (excluindo os megaprojectos); iii) o volume mais baixo de exportações não relacionadas com os megaprojectos, que são uma das fontes mais importantes de divisas. A fim de evitar a volatilidade excessiva do câmbio, o Banco Central interveio mediante a venda de USD 320 milhões no último trimestre de 2014 e USD 469 milhões no primeiro trimestre de 2015, mas as vendas de moeda estrangeira moderaram substancialmente (ascendendo a apenas USD 12 milhões em Abril). Isso provocou uma redução das reservas internacionais líquidas, que mesmo assim permaneceram, em grande medida, a níveis adequados.



- **Conta corrente externa.** Apesar da queda de 5% das importações de mercadorias em razão dos preços mais baixos das matérias-primas, o défice da conta corrente diminuiu em 7%, para USD 5.797 milhões em 2014, o que representa um défice de 36% do PIB, comparado a 42% em 2013. Contudo, o saldo da conta corrente não relacionada aos megaprojetos oferece uma indicação mais directa da sustentabilidade da posição externa, e deteriorou em 2014. Isso resultou principalmente de uma queda de 2,5% do PIB das exportações de mercadorias, para além dos preços mais baixos das matérias-primas. Entretanto, as importações não relacionadas com os megaprojectos permaneceram em geral estáveis, considerando que os preços das importações de combustível ainda não foram transmitidos para a economia interna, dado o impacto dos actuais contratos a longo prazo para a importação de combustíveis; isto explica, em parte, as pressões de depreciação que surgiram ao final de 2014.
- **Execução orçamental.**
  - O défice orçamental global após os donativos subiu de 2,8% em 2013 para 10,4% do PIB em 2014, enquanto o saldo primário interno caiu de 0,9% para -4,1% do PIB. A expansão orçamental apoiou o crescimento e também esteve ligada a factores pontuais que não se repetirão em 2015, incluindo as despesas com as eleições (0,9% do PIB) e a inclusão no orçamento da componente de segurança marítima do empréstimo à EMATUM (2,8% do PIB).
  - A arrecadação de receitas continuou dinâmica ao longo do ano, ascendendo a 27,8% do PIB em 2014. O desempenho robusto foi sustentado pela forte arrecadação de impostos sobre os rendimentos e os bens e serviços.
  - Os gastos públicos até ao final de Dezembro de 2014 ascenderam a 43,3% do PIB, um incremento de 8,4% do PIB relativamente a 2013.
- **IDE, fluxos de ajuda financeira e reservas internacionais.** Em 2014, as entradas acumuladas de IDE caíram em 21%, para USD 4.902 milhões, reflectindo os ciclos dos megaprojectos, embora o IDE não relacionado com os megaprojectos tenha aumentado. Os fluxos brutos de ajuda financeira situaram-se em USD 1.466 milhões, com o apoio orçamental representando USD 393 milhões. O stock de reservas caiu para USD 2.882 milhões ao final de Dezembro, uma queda de USD 113 milhões em comparação com 2013.

### 3. Desempenho no âmbito do programa

- **Três critérios de avaliação (CA) não foram cumpridos, e todas as metas indicativas foram cumpridas até ao final de Dezembro de 2014.** A meta referente à base monetária foi ultrapassada por uma pequena margem (uma elevação 1,5% mais rápida do que o programado), devido à procura por moeda em circulação depois do processo eleitoral e à base de incidência, ambas mais altas do que o esperado, reflectindo o dinamismo da actividade económica. A meta referente às reservas internacionais líquidas não foi cumprida por um montante de USD 265 milhões, enquanto os fluxos cumulativos de crédito líquidos ao governo

ultrapassaram a meta em cerca de 0,2% do PIB, como resultado de despesas inesperadas no contexto do processo eleitoral e do acordo de paz.

- **Os desenvolvimentos recentes indicam que o desempenho até ao final de Março de 2015 foi misto.** As reservas internacionais líquidas continuaram aquém da meta por uma margem considerável no primeiro trimestre de 2015, um sinal de que continuam as pressões no mercado cambial, e a meta referente à base monetária não foi cumprida por uma pequena margem de 0,1% do PIB, reflectindo dificuldades no processo de retorno da moeda ao sistema bancário após as cheias nas regiões Central e Norte de Moçambique no início de 2015. A meta de crédito líquido ao governo foi cumprida com uma margem ampla.
- **Indicadores de referência estruturais.** O indicador de referência estrutural para o final de Março relativo à titularização do stock de pedidos de reembolso do IVA foi cumprido. A transação foi concluída em Março, embora tenham sido introduzidos valores rectificativos no início de Abril de 2015 em razão da reavaliação de algumas reivindicações de certas empresas. As demais medidas esperadas para Junho e Setembro de 2015 estão no bom caminho.

## II. POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

### A. Objectivos Económicos

**4. O Programa Quinquenal do Governo (2015-2019).** O Programa do Governo foi aprovado em Fevereiro de 2015 e delinea as principais prioridades e acções estratégicas para os próximos cinco anos. O programa centra-se na criação de empregos, redução da pobreza e aumento da competitividade através do aumento da produtividade. A estratégia nacional de desenvolvimento enfatiza cinco prioridades: i) consolidação da unidade nacional, paz e soberania; ii) desenvolvimento do capital humano e social; iii) promoção do emprego, produtividade e competitividade; iv) desenvolvimento de infraestruturas económicas e sociais; e v) gestão transparente e sustentável dos recursos naturais e do ambiente. Essas prioridades assentam em três pilares: i) o estado democrático de direito, a boa governação e a descentralização; ii) a promoção de um ambiente macroeconómico sustentável e equilibrado; e iii) o fortalecimento da cooperação internacional.

### 5. Perspectivas económicas para 2015 e a médio prazo.

**Política macroeconómica em 2015-19.** A política orçamental buscará manter a dívida em níveis sustentáveis, reduzir gradualmente a dependência ao financiamento externo e minimizar a exposição da carteira de crédito ao risco cambial. Para além da garantia da estabilidade de preços, a política monetária criará um ambiente propício ao forte crescimento do crédito ao sector privado, mantendo níveis adequados de reservas.

- **Crescimento do PIB.** O governo estima que o crescimento se situe em 7,0% em 2015, acelerando para um intervalo de 7-8% durante o período de 2016-2019, apoiado pela agricultura, construção civil e serviços financeiros, e liderado pela expansão da produção de carvão mineral e das obras de construção dos projetos de GNL.

- As projeções indicam taxas de **inflação** média e homóloga de 4,0% e 5,5%, respectivamente, em 2015, devendo posteriormente continuar dentro do nosso objectivo de médio prazo de 5-6%.
- **Conta corrente externa.** O défice da conta corrente continuará alto em 2015 (38,2% do PIB), mas será financiado por IDE.
- **Política orçamental.** O défice orçamental global (após os donativos) cairá de 10,4% do PIB em 2014 para 6,5% do PIB em 2015. A médio prazo, continuará a situar-se no intervalo de 5-6% do PIB — um nível que ajudará a estabilizar a dívida pública e proporcionará o espaço suficiente no orçamento para a consecução dos objetivos de desenvolvimento do governo.

## B. Políticas Monetária e Cambial

**6. Orientação da política monetária para 2015.** O Banco de Moçambique (BM) continuará a intervir nos mercados monetário e cambial a fim de garantir um crescimento da base monetária compatível com o nosso objectivo de estabilidade de preços e RIL. O BM buscará manter o crescimento da base monetária em 16,5% em 2015, ligeiramente acima do crescimento do PIB nominal, e buscará manter as reservas em 2015 pelo menos no mesmo nível registado ao final de 2014.

**7. Continuamos comprometidos com um regime de taxa de câmbio flexível.** O BM permitirá que a taxa de câmbio se ajuste livremente aos padrões de evolução do comércio e dos fluxos financeiros e acompanhará de perto a evolução da taxa de câmbio efectiva real *vis-à-vis* um amplo cabaz de moedas, com vista a assegurar a competitividade externa e um nível confortável de reservas internacionais.

**8. As autoridades moçambicanas continuam empenhadas em cumprir as obrigações previstas nas Secções 2, 3 e 4 do Artigo VIII do Convénio Constitutivo do FMI.** O BM continuará a acompanhar a aplicação dos novos regulamentos cambiais e das suas normas de implementação, bem como o funcionamento do mercado cambial, com vista a evitar a ocorrência de práticas potencialmente incompatíveis com os princípios do Artigo VIII. Manteremos o corpo técnico do FMI informado de quaisquer novos desenvolvimentos que possam vir a ferir estes princípios.

## C. Política Orçamental

**9. Objectivos da política orçamental.** A expectativa é de crescimento da receita em 0,8% do PIB (excluindo quaisquer possíveis receitas extraordinárias dos impostos sobre mais-valias e reembolsos do IVA) em 2015, em linha com as médias históricas anteriores e o potencial de arrecadação demonstrado. As despesas devem declinar em 6,4% do PIB<sup>2</sup> e, como resultado, a expectativa é de que o défice orçamental global (incl. donativos) caia para 6,5% do PIB.

---

<sup>2</sup> As despesas extraordinárias em 2014 não se repetirão neste ano, nomeadamente a componente de segurança marítimo do empréstimo inicial à EMATUM (2,8% do PIB) e a componente temporária relacionada com os gastos eleitorais (0,8% do PIB).

**10. Perspectivas para a receita.** Estamos empenhados em prosseguir nos nossos esforços para reforçar a cobrança de receitas gradualmente, mantendo a nossa trajectória de melhoria da administração da receita no médio prazo. A Autoridade Tributária está a actualizar o seu programa de reformas após o relatório recente da missão do FMI sobre Ferramenta Diagnóstica de Avaliação da Administração Tributária (TADAT).

**11. Política de despesas.** O orçamento de 2015 contribuirá para a redução da pobreza ao priorizar a afectação de recursos para as infraestruturas económicas e sociais, o capital humano, a expansão e diversificação dos bens e serviços públicos e as reformas do sector público. Os gastos prioritários incluem: i) a reconstrução e reintegração social após as cheias; ii) a implementação do censo piloto tecnológico para garantir um planeamento mais eficiente e eficaz; iii) a provisão de infraestruturas básicas (estradas, pontes, eletricidade, água e saneamento); iv) a continuação dos programas de protecção social; e v) a operacionalização do Fundo de Paz e Reconciliação Nacional.

- **Política salarial.** Esperamos uma redução da massa salarial a médio prazo mediante: i) uma desaceleração do ritmo de novas contratações e de criação de novas instituições na administração pública; ii) o pagamento de salários através de transferência bancária directa a fim de impedir a evasão do fundo salarial; iii) mais rigor por parte das instituições no pagamento de horas extraordinárias; e iv) a verificação do cadastro electrónico de funcionários do Estado (e-CAF) em 2015. A expectativa é que a massa salarial decresça para 10,9% do PIB em 2015, o que será possibilitado por uma redução no número de novas contratações de funcionários do Estado (aproximadamente 11.019 novas contratações), com ênfase nos sectores de educação e saúde. O grosso do aumento da massa salarial em 2015 estará relacionado com ajustamentos de salários para os professores do ensino primário, enfermeiras e polícias, considerando que os seus salários são comparativamente baixos.
- **Reforço da protecção social.** O número de beneficiados pelos programas de protecção social aumentará em 25%, de 439.144 em 2014 para 550.000 em 2015. A implementação contínua do programa de Protecção Social Básica em 2015 absorverá em torno de 0,6% do PIB. No período de 2016-19, a percentagem do PIB referente aos programas de Protecção Social Básica aumentará gradualmente em cerca de 0,1% ao ano, ascendendo a 1% do PIB até ao final deste período.
- **Subsídios aos produtos petrolíferos.** O governo continua a subsidiar apenas os preços do gasóleo para consumo geral (fora dos megaprojetos, da construção, das obras públicas e de outros grandes sectores consumidores), mas não outros combustíveis. O montante da compensação paga aos importadores de combustível em 2014 correspondeu a 0,14% do PIB, relativamente às vendas de combustível em 2013; o montante devido em 2014 (4,6 mil milhões de meticais) deve ser pago em 2015 através de uma combinação de pagamentos orçamentais e/ou da recuperação de custos mediante uma fórmula de fixação de preços.
- O preço dos combustíveis para os megaprojetos foi ajustado a 16 de Abril de 2015 para equalizá-lo com os preços do mercado de consumo geral. Entretanto, o governo continua a monitorizar as tendências dos mercados internacionais e a dinâmica do mercado interno.

O governo está a estudar maneiras de tornar o sistema de importação de combustíveis mais transparente e limitar o seu impacto sobre as reservas internacionais líquidas, e tencionamos ajustar a fórmula de preços se os factores nos mercados internacional e doméstico assim justificarem.

- **Outros subsídios.** O governo continua a subsidiar o preço da farinha de trigo para a produção de pão, os transportes públicos e os programas de alimentação escolar a fim de conter o custo de vida para a população e aumentar o número de matrículas e o aprendizado escolar. Esses subsídios desempenham uma função social importante e têm um impacto modesto no orçamento – estimado em 0,5% do PIB em 2015 (o mesmo nível que em 2014).
- **Tarifas de electricidade.** As tarifas actuais de electricidade, que datam de 2010, tornam a EDM insustentável financeiramente. A discussão sobre o ajustamento de tarifas está em curso, com vista a restaurar a posição financeira da EDM e proteger os consumidores de baixo rendimento. A proposta de tarifa ajustada deve ser apresentada ao Conselho de Ministros em Junho de 2015.
- **Contrato de desempenho da EDM.** De acordo com a lei das empresas públicas, o novo conselho da EDM já apresentou a proposta ao governo, que deve ser sancionada em Julho de 2015. Esta será uma oportunidade para a revelação das transferências cruzadas entre o governo e a EDM.

### III. REFORMAS ESTRUTURAIS DAS FINANÇAS PÚBLICAS

#### Planificação do investimento e gestão da dívida

**12. Gestão dos investimentos públicos.** Elaboramos directrizes orçamentais para uma avaliação técnica obrigatória de projectos de investimento de montante igual ou superior a USD 50 milhões para inclusão no Plano Integrado de Investimentos revisto. Todos os novos projectos adicionados ao plano e passíveis de receber dotações orçamentais a partir do orçamento de 2016 terão de ser submetidos a uma avaliação obrigatória pela Comissão de Avaliação de Investimentos, ou outro órgão governamental criado para substituir essa Comissão na nova estrutura do MEF (**indicador de referência estrutural**). O governo continuará a aperfeiçoar a gestão do investimento público, inclusive através da análise mais rigorosa da relação entre o investimento público e a sustentabilidade da dívida. Além disso, as instituições encarregues da concepção e implementação de projectos de investimento público serão reforçadas para que a selecção e avaliação desses projectos esteja em conformidade com práticas sólidas. Uma missão foi enviada ao Chile em Novembro de 2014 para aprender com a experiência de sucesso em gestão de investimento público daquele país.

**13. Fortalecimento da gestão da dívida pública.** Actualizamos o programa informático de gestão da dívida (CSDRMS2000+) em Setembro de 2014, e continuamos a reconciliar o stock da dívida pública externa com os credores. Os relatórios anuais da dívida incluem a análise do custo e dos riscos associados à carteira da dívida pública. Também continuamos empenhados em incluir tal análise nos relatórios de execução orçamental. Até ao final de Agosto de 2015, revisaremos a nossa

Estratégia de Gestão da Dívida com a assistência técnica do Banco Mundial, que considerará estratégias de financiamento interno para desenvolver o mercado interno de capitais. O orçamento de 2015 foi aprovado pela Assembleia Nacional, e o Plano de Endividamento Interno será elaborado até ao final de Junho de 2015.

**14. Política de gestão de garantias.** Os projectos que beneficiam de garantias são monitorizados regularmente pelo Ministério da Economia e Finanças para minimizar o risco de incumprimento. Criamos um banco de dados para gerir todas as garantias, e planeamos desenvolver as capacidades para avaliar a probabilidade e o impacto do possível incumprimento de tais garantias com a assistência técnica do Banco Mundial e do FMI.

### **Gestão das finanças públicas (GFP)**

**15. Processo de reforma da GFP.** Elaboramos os termos de referência para criar o Encontro Nacional do SISTAFE e o Fórum de Utilizadores do SISTAFE, para permitir a análise, discussão, avaliação e divulgação das reformas do SISTAFE, que abrangerá no futuro todo o espectro das reformas da GFP. Estes instrumentos destinam-se a melhorar os canais de comunicação e consultas entre os ministérios, as províncias, o sector privado e os parceiros de desenvolvimento. Vamos também revisar a nossa Visão da GFP até ao final de 2015, actualizando os pressupostos macroeconómicos subjacentes e o plano de acção com base nas lições aprendidas durante a sua primeira fase de implementação (2010-2014).

**16. Cobertura e acompanhamento das despesas.** Registamos progresso na cobertura do Sistema Integrado de Gestão Financeira (e-SISTAFE). Até ao final de 2014, a proporção de despesas pagas através do e-SISTAFE directamente ao beneficiário ascendeu a 67,83% do total dos gastos, mais do que os 65% inicialmente previstos. Continuamos empenhados em aumentar a cobertura dos gastos pagos directamente e em cumprir a meta de 70% até ao final de 2015 e de 75% em 2016, o que exige a conclusão, até ao fim de 2015,<sup>3</sup> da cobertura geográfica do sistema, se as condições técnicas permitirem.

**17. Registo de compromissos em tempo real.** Esta reforma aumentará a eficiência do programa informático de acompanhamento das despesas (e-SISTAFE) e permitirá maior controlo da execução orçamental. Conduzimos uma fase de testes na área de pagamento do serviço da dívida, e estamos agora a discutir a utilização das diferentes fases da cadeia de despesas para o pagamento de salários. O trabalho para a implementação dos procedimentos revistos para o pagamento de salários estabelecidos no Diploma Ministerial nº 210/2014, de 9 de Dezembro, está em curso. Para realizar mais progresso neste sentido, o governo planeia desenvolver e operacionalizar o módulo patrimonial do e-SISTAFE, tornando obrigatório o registo em tempo real do cabimento e verificação de despesas de todas as unidades no e-SISTAFE até Janeiro de 2016 (**indicador de referência**

<sup>3</sup>Actualmente, 81,1% das unidades de despesas têm acesso directo ao sistema (1.247 de um total de 1.538).

**estrutural).** Esta reforma possibilitará um melhor alinhamento das fases de cabimento, verificação e pagamento com o momento de realização das diversas transações económicas.

**18. Gestão da massa salarial.** Está em curso o processo de expansão do e-Folha para órgãos e instituições do Estado que têm o e-SISTAFE. Até ao fim de Março de 2015, 294.322 funcionários públicos e agentes do Estados tinham sido registados no sistema e-CAF. Do total de funcionários registados no e-CAF, 254.016 são pagos através de transferências directa, incluindo 232.085 que são pagos através do e-Folha. O nosso plano é aumentar a percentagem de funcionários registados no e-CAF e pagos através do e-Folha para 95% até ao final de 2015. Pretendemos realizar uma auditoria de Prova de Vida de todos os funcionários públicos registrados em 2015.

**19. Gestão de tesouraria.** Continuamos empenhados em alargar o uso da Conta Única do Tesouro (CUT). A fim de reduzir o número de contas bancárias fora da CUT (Circular n.º 02/GAB-MF/2014), estão em curso consultas com todos os ministérios sectoriais e bancos comerciais para mapear as contas bancárias do Estado fora da CUT. A conclusão deste processo é esperada para Junho de 2015 e será seguida por um plano de acção para assegurar que todas as receitas sejam transferidas para a CUT, incluindo receitas próprias de instituições orçamentais.

**20. Cobertura do sector público.** A revisão da Lei do SISTAFE, que deverá ser levada a cabo até Janeiro de 2016, alargará a definição do sector público, tornando-a compatível com as práticas internacionais. Além disso, uma nova lei que define o estatuto dos fundos públicos e das entidades autónomas já foi redigida e está a ser analisada.

**21. Gestão dos riscos fiscais.** O novo governo fundiu recentemente os Ministérios das Finanças e da Planificação no Ministério da Economia e Finanças. A nova estrutura do Ministério está a ser projectada, e até ao final de Dezembro de 2015 conterá uma unidade de gestão de riscos fiscais. Estamos também empenhados em elaborar uma demonstração inicial de riscos fiscais para inclusão na documentação do orçamento de 2016, até Outubro 2015. A demonstração será elaborada com a assistência técnica do FMI e destacará os riscos gerais para o orçamento provenientes das possíveis mudanças nos pressupostos macroeconómicos, e os possíveis riscos relacionados com as garantias do Estado, PPP e grandes empresas do sector público ou com participação do sector público **(indicador de referência estrutural)**. A assistência técnica de seguimento do FMI também ajudará na implementação das recomendações do relatório de Avaliação da Transparência Fiscal de 2014.

**22. Regra orçamental para receitas extraordinárias.** A entrada regular de grandes fluxos de receitas dos recursos naturais decorrentes do GNL deve começar daqui a uma década, mas esperamos que em poucos anos sejam arrecadados impostos adicionais sobre mais-valias associados com transações envolvendo a alienação de participação em grandes projectos de recursos naturais. Para garantir a utilização destes recursos apenas em investimentos públicos,

pagamento da dívida e emergências nacionais,<sup>4</sup> o projecto da Lei do Orçamento de 2015 prevê uma regra *ex ante* sobre o uso de receitas pontuais, incluindo receitas extraordinárias (indicador de referência estrutural, Junho de 2015).

**23. Avaliação PEFA das despesas públicas e responsabilidade financeira.** Planeamos realizar a quarta avaliação PEFA abrangendo o período de 2012-2014, considerando que em 2015 começamos um novo ciclo quinquenal de programação e que já decorreram quatro anos desde a última avaliação PEFA. A avaliação destina-se a apresentar uma análise independente do progresso na gestão das finanças públicas em Moçambique, baseado na actual metodologia PEFA, utilizando a informação sobre o período 2012-2014 e comparando os resultados com o último exercício PEFA em 2011.

### Administração da receita

**24. Administração do IVA.** A titularização do stock de pedidos de reembolso do IVA pendentes, ascendendo a um total de aproximadamente 8,2 mil milhões de meticais (stock cumulativo ao final de 2014 reconciliado com os credores) ocorreu através de uma colocação privada de dívida (titularização) que foi concluída em Abril de 2015, com um pequeno atraso devido à necessidade de reconciliação de dados entre a AT e uma das principais empresas credoras. Todo o trabalho técnico foi concluído em Março, como programado. O sistema de IVA líquido foi introduzido com sucesso no orçamento de 2015. Planeamos conduzir uma avaliação do sistema IVA para megaprojetos com a assistência técnica do FMI até ao fim de Setembro de 2015, após o qual deve ser definido um plano de acção para se rever o Código do IVA conforme necessário.

**25. Implementação do e-Tributação.** Fizemos progresso considerável no registo de contribuintes no novo sistema electrónico, abrangendo 55% de todos os contribuintes até Março de 2015. Esperamos fazer mais progresso para cumprir a nossa meta de 65% até ao fim de 2015, o que é um feito considerável dado que este é o primeiro ano de implementação dessa reforma. A partir de Novembro de 2014, implementámos o sistema de e-Tributação para cobrar o IVA e o ISPC, com uma cobertura que hoje inclui 14 das maiores repartições tributárias. Estamos empenhados em expandir a cobrança do IVA e do ISPC através do e-Tributação para 32 repartições tributárias de um total de 66 repartições até ao final de 2015, se as condições técnicas permitirem. Também está em curso o trabalho para lançar publicamente o portal na Internet para os contribuintes ligados ao e-Tributação, até ao fim de Novembro de 2015.

**26. Pagamento de impostos através dos bancos.** Trabalhamos com sucesso no alinhamento dos procedimentos para validar e realizar reconciliações de pagamentos bancários com dois bancos. Actualmente, estamos a preparar os contratos a serem firmados com outros bancos comerciais para formalizar o processo. Com vista ao lançamento deste mecanismo para o público, vamos realizar

<sup>4</sup> Os depósitos extraordinários poderiam ser usados em carácter provisório em caso de graves restrições temporárias de caixa geradas por insuficiências imprevistas do apoio financeiro ao orçamento.



campanhas através dos meios de comunicação e convidar os contribuintes a ingressarem no sistema. Até ao fim de 2015, esperamos abranger a maioria dos contribuintes, o que permitirá o controlo eletrónico das receitas arrecadadas pela DGI.

**27. Modernização da Autoridade Tributária (AT) para melhorar a arrecadação de receitas.** Avaliámos a administração das receitas utilizando a ferramenta diagnóstica TADAT, com assistência técnica do FMI, em Março, e o relatório foi concluído em Maio de 2015. Vamos elaborar um plano de ação no terceiro trimestre de 2015 para abordar as recomendações provenientes do diagnóstico. As principais deficiências estão relacionadas com a integridade da base de contribuintes registados e os baixos rácios de apresentação da declaração de rendimentos e de pagamento das obrigações tributárias no prazo. Através do grupo de trabalho criado, continuamos empenhados em avaliar a actual estrutura organizacional da AT com vista a melhorar as práticas de gestão com assistência técnica do FMI, também no terceiro trimestre de 2015. Planeamos ainda rever as tarifas aduaneiras com vista a promover o sector agrícola, nomeadamente, para reduzir os custos dos factores de produção e dos insumos agrícolas.

### **Gestão dos recursos naturais**

**28. Iniciativa de Transparência nas Indústrias Extrativas (ITIE).** O quinto relatório da ITIE (com dados referentes a 2012) foi elaborado e publicado no sítio web da ITIE em Moçambique, de acordo com o calendário da Secretaria Internacional da ITIE. Foi lançado ao público em Maputo em Abril de 2015 e será divulgado em todo o país brevemente. O relatório contém informação sobre 56 empresas (sector de gás e mineração), e refere que a discrepância global entre os pagamentos e os recebimentos é de menos de 1,5%, abaixo do limite estipulado pela Secretaria do Comité de Coordenação da ITIE em Moçambique (que é 3%). Constam do relatório informações abrangentes sobre o sector, incluindo regime jurídico, produção e dados do emprego, além de outras exigências dos novos padrões da ITIE, com os quais Moçambique está em plena conformidade. Já começamos a elaborar o sexto relatório da ITIE, que incluirá os dados de 2013 e 2014.

**29. Leis de Minas e de Petróleos.** As Lei de Minas e de Petróleos foram aprovadas em Agosto de 2014. As suas regulamentações ainda estão a ser elaboradas e devem ser apresentadas ao Conselho de Ministros para aprovação até ao fim de 2015.

**30. Fortalecimento do regime fiscal para os sectores de minas e hidrocarbonetos.** As regulamentações do regime fiscal para os sectores de minas e hidrocarbonetos, que beneficiaram da assistência técnica do FMI, são objecto de consulta a todas as partes interessadas e devem ser apresentadas ao Conselho de Ministros até ao final de Junho de 2015.

**31. Desenvolvimento da liquefação do gás natural.** O Decreto-Lei como instrumento para operacionalizar o desenvolvimento de plantas de liquefação de gás natural na Bacia do Rovuma foi aprovado em Dezembro de 2014. De momento, estão em curso discussões sobre a modificação do Contrato de Concessão da Exploração e Produção (CCEP) solicitado pela Concessionária da Área 1. As concessionárias das Áreas 1 e 4 estão actualmente envolvidas em discussões sobre os acordos

comerciais com vista à implementação de projetos de GNL na Bacia do Rovuma, centrados no desenvolvimento de depósitos nos campos de Golfinho e Coral, respectivamente, e no desenvolvimento adicional dos depósitos não utilizados de Prosperidade e Mamba, que exigirão um acordo de unitização.

### **Empresas públicas e com participação do Estado**

#### **32. Fortalecimento da supervisão das empresas públicas e empresas com participação do Estado.**

- Os relatórios anuais de 2013 e as contas financeiras das seis maiores empresas totalmente detidas pelo Estado foram publicados, tal como previsto no MPEF de Dezembro de 2014; o relatório resumido sobre as operações e riscos fiscais de todas as 14 empresas públicas foi elaborado e deverá ser apresentado ao Conselho de Ministros até ao final de Setembro de 2015.
- Um projecto de Lei sobre o Sector Empresarial do Estado, com ênfase nas empresas em que a participação do Estado é inferior a 100%, foi apresentado ao Conselho de Ministros no fim de 2014 e deverá ser discutido em Junho de 2015, após o qual será apresentado à Assembleia Nacional para aprovação.
- Além disso, com respeito às empresas com participação do Estado, a IGEPE está a consolidar a carteira de participação do Estado, inclusive através de privatizações e liquidações. Também está a ser introduzido um sistema mais robusto de acompanhamento e controlo das empresas estatais. Em particular, um novo programa informático de reporte financeiro entrará em operação no fim de Julho de 2015, o qual permitirá a recolha e análise de demonstrações financeiras e a identificação de possíveis riscos fiscais. A partir de Agosto de 2015, será iniciado um sistema-piloto em cinco grandes empresas, que também serão objeto de contratos de desempenho.

**33. EMATUM.** Num esforço para aumentar a transparência das operações desta empresa: i) o relatório de auditoria externa das operações da EMATUM em 2013 foi publicado em Dezembro de 2014 e ii) o equipamento de defesa adicional adquirido pela empresa para o Ministério da Defesa (no valor de USD 150 milhões) foi acrescentado com transparência à Conta Geral do Estado (CGE) de 2014, elevando a proporção total de gastos com segurança marítima a USD 500 milhões. O relatório de auditoria externa da EMATUM referente a 2014 foi publicado em 29 de Maio de 2015. A empresa publicará também o seu plano de negócios revisto, até ao final de Julho de 2015. O governo assumirá a parte do empréstimo (USD 500 milhões) relacionada às atividades comerciais de pesca do atum e monitorizará as operações da EMATUM através dos relatórios trimestrais da empresa.

### **POLÍTICAS DO SECTOR FINANCEIRO**

#### **Fortalecimento da formulação e implementação da política monetária**

**34. Quadro de política monetária.** O BM continuará a fortalecer o quadro de política monetária e aprimorar seus instrumentos analíticos e a capacidade de comunicação como parte do seu processo de tomada de decisões de política monetária, inclusive melhorando o modelo de previsão de inflação com assistência técnica do FMI.

**35. Modelo de previsão de inflação.** O Sistema de Previsão e Análise de Políticas que inclui um elemento monetário foi finalizado, tendo sido conduzidos com êxito testes na análise das propriedades do novo sistema. Previsões paralelas feitas no âmbito do novo quadro têm sido monitorizadas pelo Comité de Política Monetária do BM desde Dezembro de 2014.

**36. O BM fez avanços consideráveis para melhorar o seu quadro de gestão da liquidez.** Um novo quadro de previsão da liquidez foi desenvolvido com a assistência técnica do FMI. Os resultados preliminares mostram que o novo quadro teve melhor desempenho do que o modelo anterior em termos da previsão monetária e do impacto das operações do governo. Contudo, prossegue o trabalho técnico para aprimorar ainda mais as previsões do impacto de tais operações, bem como para alargar o horizonte das previsões. Planeamos adoptar o novo quadro de previsão da liquidez até Dezembro de 2015.

**37. Troca de informações e coordenação entre o MEF e o BM.** Houve avanços na coordenação entre as duas instituições nos últimos anos no sentido de melhorar a gestão da liquidez. Ao abrigo do Memorando de Entendimento entre o BM e o MEF, este vem transmitindo semanalmente ao BM estatísticas de curto prazo pertinentes sobre as operações do governo. O MEF encaminhará ao BM a informação histórica sobre as classificações dos pagamentos para ajudar a melhorar a precisão das suas previsões.

**38. Gestão do mercado monetário.** As questões jurídicas atinentes à funcionalidade do mercado monetário no âmbito da reforma no sentido de autorizar o uso de Obrigações do Tesouro (OTs) como garantia em operações do mercado monetário foram resolvidas e aguardam aprovação. As questões informáticas ainda não foram concluídas, porque são necessários alguns ajustamentos na plataforma informática do BM. Esta acção deve ser concluída até Setembro de 2015 (**indicador de referência estrutural**). Continuamos empenhados também em elevar o volume de permuta de liquidez no mercado monetário, especialmente no que respeita às transacções garantidas. Neste sentido, esperamos implementar plenamente até ao final de Janeiro de 2016 a lei que exige a retenção na fonte de 20% sobre os juros auferidos em BTs, OTs, e operações interbancárias com ou sem garantia (**indicador de referência estrutural**).

### **Supervisão do sector financeiro**

**39. O BM continua empenhado em reforçar a supervisão do sistema bancário e a gestão de crises.**

**40. Testes de stress e empréstimos malparados.** Testes de stress têm vindo a ser executados trimestralmente, e o BM continua a reforçar o processo de recolha de dados a fim de obter dados

mais granulares. O relatório sobre os testes de stress de Dezembro de 2014 foi elaborado e apresentado ao Conselho do BM. Embora os resultados revelem um baixo risco de pressão sobre o sector financeiro, a concentração de crédito continua a ser a maior fonte de risco. A definição revista de empréstimos malparados começou a ser aplicada a partir de Janeiro de 2014. Até ao fim de Dezembro de 2014, o rácio desses empréstimos continuava relativamente baixo, em 3,3%.

**41. Supervisão baseada nos riscos e adoção do Basileia II.** Até ao fim de Fevereiro de 2015, quatro grandes bancos haviam sido objecto de inspecções *in situ*. Quatro novas inspecções estão em curso e devem ser finalizadas até ao final de Junho de 2015, uma num banco grande e três em bancos de porte médio. As inspecções *in situ* irão gradualmente abranger toda a banca, ao abrigo da nova metodologia. Como parte dos planos para concluir, até ao final de Setembro de 2015, a revisão do projecto de regulamentação sobre os limites de concentração, que inclui investimentos no estrangeiro, foi realizado um estudo para avaliar a compatibilidade do projeto de regulamentação com os princípios do Basileia II, e está em curso uma análise para determinar os pesos prudenciais a serem utilizados no âmbito da nova regulamentação.

**42. Plano de Contingência do Sector Financeiro.** Na sequência da aprovação de um plano de acção pelo Conselho do BM em Novembro de 2014, o primeiro exercício de simulação de crise foi realizado em 25 de Abril de 2015, com o apoio técnico do Banco Mundial. Esperamos que um relatório pormenorizado sobre este exercício seja apresentado ao Conselho do BM até ao final de Setembro de 2015, e um plano de acção será elaborado posteriormente para abordar os riscos identificados no exercício de simulação.

**43. Fundo de Garantia de Depósitos (FGD).** O Conselho de Administração do FGD planeia apresentar o seu relatório sobre o financiamento e a implementação do FGD ao Conselho do BM até Junho de 2015. O governo empenhou a sua contribuição inicial de MT 60 milhões no orçamento de 2015, a qual deverá ser desembolsada no terceiro trimestre de 2015. Os bancos comerciais já realizaram as suas contribuições iniciais de MT 15 milhões em Janeiro de 2015, e o Conselho de Administração do FGD continua a trabalhar com o KfW para obter um desembolso de € 3,5 milhões. O défice de financiamento residual será colmatado através dos rendimentos do investimento das contribuições iniciais destas três fontes, o que deverá levar 4-5 anos. Contudo, o Conselho de Administração do FGD continua a buscar activamente apoio financeiro adicional junto ao governo e às instituições internacionais para abreviar o tempo de espera até que o FGD esteja em pleno funcionamento.

### **Desenvolvimento do sector financeiro**

**44. Desenvolvimento do sector financeiro.** Os principais objectivos da Estratégia de Desenvolvimento Financeiro (EDSF) 2013-2022 são: i) manter a estabilidade do sector financeiro; ii) alargar o acesso a serviços e produtos financeiros, eliminando os constrangimentos estruturais na economia, especialmente os que limitam a intermediação financeira e o acesso a serviços financeiros; e iii) aumentar a oferta de capital privado para apoiar o desenvolvimento do sector privado. No que respeita à implementação da EDSF no primeiro semestre de 2014, constatou-se que a maioria das actividades planeadas foi implementada, algumas como acções prévias da Operação

de Política de Desenvolvimento do Banco Mundial. Tais acções centram-se na adopção de reformas nas áreas de: i) estabilidade financeira; ii) inclusão e educação financeira; e iii) mercado de crédito, como descrito a seguir. Embora não tenha sido possível realizar algumas actividades devido à insuficiência de recursos financeiros, o Banco Mundial está empenhado em fornecer assistência técnica em apoio ao desenvolvimento do mercado de crédito e à elaboração da estratégia nacional de inclusão financeira. Em conformidade com a estrutura do novo governo, está a ser considerada uma proposta para revisão dos membros do Comité Director da EDSF.

- **Promoção da inclusão financeira.** O BM pretende apresentar a Estratégia Nacional de Inclusão Financeira ao Conselho de Ministros até ao final de Dezembro de 2015 (**indicador de referência estrutural**). Duas regulamentações, Aviso 1/GBM/2015 sobre os critérios para abertura de agências de bancos, e Aviso 2/GBM/2015 sobre a ligação à rede única nacional de pagamentos electrónicos, foram publicadas no Diário da República em Abril de 2015. O Aviso sobre o regime de acesso e prática de actividade de agentes bancários foi aprovado em Abril de 2015 e o Aviso sobre a recirculação de moeda deve ser finalizado até ao final de Setembro de 2015. Estes três Avisos do Governador destinam-se a contribuir para a melhoria do acesso e utilização de serviços financeiros em todo o país.
- **Criação de centrais de registo de crédito.** Em Fevereiro de 2014, foi submetido à Assembleia da República o projecto de lei sobre a criação das centrais de registo de crédito privado, que ainda não foi discutido em virtude da pauta da Assembleia haver estado bastante cheia em 2014. Em vista da mudança de governo, a Lei será resubmetida à Assembleia até ao final de Junho de 2015.
- **Promoção da banca móvel.** Uma nova regulamentação do dinheiro electrónico já foi elaborada e submetida ao Conselho do BM, sendo de esperar a sua aprovação até ao fim de Junho de 2015. A nova regulamentação impõe uma exigência para que os emitentes de dinheiro electrónico depositem os recursos recebidos em contrapartida à emissão de dinheiro electrónico numa conta fiduciária, como meio de protecção do dinheiro devido aos detentores do dinheiro electrónico, caso precisem resgatá-lo.
- **Promoção da concorrência no sector bancário.** A primeira fase da revisão do Aviso 05/GBM/2009 foi concluída. O novo Aviso procura introduzir uma relação nova e abrangente de denominações de produtos e serviços financeiros gratuitos. O projecto de Aviso será circulado entre as principais partes interessadas, antes da sua aprovação em definido ao fim de Dezembro de 2015.
- **Centralização do registo de títulos.** A instituição da Central de Valores Mobiliários em Junho de 2014 permitiu que todas as transacções passassem a ser feitas através de uma única central, o que melhorou o processo de: i) compensação e liquidação de operações; ii) codificação dos títulos; iii) registo dos títulos e dos detentores; iv) registo das entidades emissoras não cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique; e v) pagamentos de juros e dividendos. Como resultado, o volume de transacções aumentou, pois passaram a acontecer todos os dias úteis em vez de três dias por semana. O número de títulos cotados na Bolsa

de Valores passou de 34 no início de 2014 para 43 no fim de 2014; em 2014, o volume negociado aumentou em 127% (para MT 4.606 milhões) relativamente a 2013. O nível de capitalização aumentou para aproximadamente MT 42.214 milhões ao final de Dezembro 2014, correspondendo a uma elevação de 17% relativamente a 2013. A Bolsa de Valores está em vias de redigir os termos de referência para a aquisição de um novo sistema com vista a modernizar o actual sistema de negociação, de modo a complementar as melhorias trazidas pela Central de Valores Mobiliários.

- **Quadro de garantias móveis.** O projecto de lei sobre garantias móveis será finalizado até ao final de Junho de 2015, após discussões com a assistência técnica da GIZ. Dada a natureza complexa e transversal do projecto de lei, contempla-se a realização de um seminário a ter lugar em Julho de 2015 para consultas com as principais partes interessadas, o que atrasará a apresentação do projecto de lei ao Conselho de Ministros até meados de Novembro de 2015 (**indicador de referência estrutural reprogramado para Setembro de 2015**).

**45. Quadro de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo (CBC/FT).** As directrizes aos bancos comerciais sobre CBC/FT foram finalizadas e aprovadas pelo Conselho do BM em Maio de 2015. As directrizes incluem padrões para promover o cumprimento das obrigações descritas na Lei nº 14/2013 e nas suas regulamentações.

### Sistema de pagamentos

#### 46. Reformas no sistema de pagamentos

- **Desenvolvimento da rede de pagamentos a retalho (SIMO).** A nova regulamentação sobre a ligação a uma rede única nacional de pagamentos eletrónicos foi aprovada e aguarda publicação. A nova regulamentação (Aviso 02/GBM/2015) inclui, entre outras questões, o cronograma de migração no prazo de 12 meses acordado com os bancos.

### Ambiente de negócios

**47. A implementação da Estratégia de Melhoria do Ambiente de Negócios (EMAN II 2013-2017) está em curso.**

- **O registo e licenciamento de atividades económicas está a acelerar.** A plataforma e-BAÚ está atualmente a ser instalada em Maputo (Matola), Gaza, Inhambane, Sofala, Tete, Nampula e Cabo Delgado, e a sua conclusão é esperada para Junho de 2015. Após a fase de instalação, haverá actividades de capacitação prática para o pessoal do *front office* e *back office*. O sítio web [www.portaldocidadão.gov.mz](http://www.portaldocidadão.gov.mz) será também actualizado até Junho de 2015 para aprimorar a divulgação de informações pertinentes para o sector privado.

- O prazo para licenciamento de actividades comerciais foi reduzido, e o processo pode ser concluído num dia ou no dia seguinte se houver necessidade de realizar inspecções nos locais de negócios. Tal procedimento está a ser implementado na Cidade de Maputo, Xai-Xai, Inhambane, Beira Nampula, Pemba e Tete. A licença industrial de grandes projetos leva agora em média 15 dias e o licenciamento simplificado reduziu-se a um dia.
- O processo de interoperacionalização entre as instituições está em curso, incluindo o Ministério da Justiça, Assuntos Constitucionais e Religiosos, a Autoridade Tributária, o Ministério da Agricultura e Segurança Alimentar, o Ministério do Trabalho, Emprego e Segurança Social e o Ministério da Terra, Ambiente e Desenvolvimento Rural.
- A médio prazo, estamos empenhados em rever as políticas e estratégias para a indústria e as médias e pequenas empresas.

### **Monitorização do programa**

**48. Os critérios de avaliação propostos e as metas indicativas até Dezembro de 2015 são apresentados na Tabela 1. A Tabela 2 contém uma relação dos indicadores de referência estruturais propostos e actuais. A quinta avaliação do acordo PSI deve ser concluída até ao final de Dezembro de 2015 (conforme especificado no MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014), e a sexta avaliação, até 15 de Junho de 2016.**

## Tabela 1. Critérios de Avaliação e Metas Indicativas

(Millions of meticals, unless otherwise specified)

	2014				2015											
	End-Dec Assessment Criteria				End-Mar Indicative Target				End-June Assessment Criteria		End-Sept Indicative Target		End-Dec Assessment Criteria			
	Prog.	Adj.	Target	Act.	Status	Prog.	Adj.	Target	Prel.	Status	Prog.	Proposed	Prog.	Proposed	Proj.	Proposed
<b>Assessment Criteria for end-June/December</b>																
Net credit to the central government (cumulative ceiling)	2,594	2,594	4,122	NM	4,146	4,146	-2,532	M	-1,902	-2,826	-5,675	-3,785	6,391	4,895		
Stock of reserve money (ceiling)	55,299	55,299	56,969	NM	53,559	53,559	54,112	NM	58,866	58,230	62,940	61,938	65,529	64,411		
Stock of net international reserves of the BM (floor, US\$ millions)	3,147	3,147	2,881	NM	2,990	2,990	2,512	NM	3,048	2,550	3,201	2,650	3,398	2,889		
New nonconcessional external debt contracted or guaranteed by the central government or the BM or selected state-owned enterprises with maturity of one year or more (cumulative ceiling over the duration of the program, US\$ millions) <sup>2</sup>	1,500	1,500	1,298	M	1,500	1,500	1,298	M	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500		
Stock of short-term external debt contracted or guaranteed by the central government (ceiling) <sup>2</sup>	0	0	0	M	0	0	0	M	0	0	0	0	0	0		
External payments arrears of the central government (ceiling, US\$ millions) <sup>2</sup>	0	0	0	M	0	0	0	M	0	0	0	0	0	0		
<b>Indicative targets</b>																
Government revenue (cumulative floor)	143,957	143,957	146,397	M	30,200	30,200	30,833	M	69,460	70,093	110,230	110,230	151,000	151,000		
Priority spending (cumulative floor) <sup>3</sup>	119,000	119,000	115,698	NM	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...		

Sources: Mozambican authorities and IMF staff estimates.

<sup>1</sup> For definition and adjustors, see the Program Monitoring Section of the Memorandum of Economic and Financial Policies and the Technical Memorandum of Understanding.

<sup>2</sup> Assessed on a continuous basis.

<sup>3</sup> Targets will be set in the 5th PSI review after the authorities revise the definition.



**Tabela 2. Moçambique: Indicadores de Referência Estruturais para 2015-16**

<b>Indicadores de referência estruturais</b>	<b>Prazo</b>	<b>Comentário</b>	<b>Pertinência macroeconómica</b>
O Governo publicará directrizes orçamentais exigindo que a Comissão de Avaliação de Investimentos faça uma a avaliação técnica obrigatória dos novos projectos de investimento público de valor igual ou superior a USD 50 milhões a serem incluídos no orçamento de 2016 e dos anos seguintes. (§17 do MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014)	Fim de Maio de 2015	Não cumprido. Propõe-se a reprogramação para Julho de 2015	Fortalecimento da gestão dos investimentos públicos
O Governo providenciará o pagamento ou a titularização do stock dos pedidos válidos de reembolso do IVA submetidos até ao fim de 2014. (§27 do MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014)	Fim de Março de 2015	Cumprido	Fortalecimento da administração tributária
O Governo concluirá e operacionalizará integralmente a aplicação informática para os pagamentos do IVA, do ISPC e dos impostos sobre os rendimentos das pessoas singulares e colectivas através dos bancos. (§29 do MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014)	Fim de Junho de 2015	Aprovado na terceira avaliação	Fortalecimento da administração tributária
O uso de Obrigações do Tesouro (OT) como garantia em operações do mercado monetário se materializará. (§41 do MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014)	Fim de Setembro de 2015	Aprovado na terceira avaliação	Aprofundamento dos mercados de capitais
O Governo incluirá no projecto do orçamento de 2015 uma norma orçamental sobre o uso da receita extraordinária apenas em despesas de investimento, redução da dívida e necessidades excepcionais. (§26 do MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014)	Fim de Junho de 2015	Aprovado na terceira avaliação	Garantia da sustentabilidade orçamental
O projeto de lei sobre a criação de um registo de garantias móveis será submetido ao Conselho de Ministros. (§47 do MPEF datado de 12 de Dezembro de 2014 e §44 deste MPEF)	Fim de Setembro de 2015	Não se espera que seja cumprido. Propõe-se a reprogramação para Novembro de 2015	Aprofundamento dos mercados financeiros

**Tabela 2. Moçambique: Indicadores de Referência Estruturais para 2015-16 (conclusão)**

Produção de uma avaliação dos riscos fiscais para inclusão nos documentos do orçamento de 2016. (§21 deste MPEF)	Fim de Outubro de 2015	Proposta	Fortalecimento da gestão de riscos fiscais (GFP)
Conclusão das avaliações obrigatórias pela Comissão de Avaliação de Investimentos (ou outro órgão público criado para substituir a Comissão na nova estrutura do MEF) de todos os projectos de investimento público de valor igual ou superior a USD 50 milhões a serem incluídos no orçamento de 2016 e/ou no programa integrado de investimentos (PII) revisto. (§12 deste MPEF)	Fim de Dezembro de 2015	Proposta	Fortalecimento da gestão de investimentos públicos (GFP)
Apresentação da Estratégia Nacional de Inclusão Financeira ao Conselho de Ministros pelo Banco de Moçambique. (§44 deste MPEF)	Fim de Dezembro de 2015	Proposta	Alargamento do acesso aos serviços financeiros
Publicação de um decreto ou norma administrativa para tornar obrigatório o registo em tempo real do cabimento e verificação de despesas de todas as unidades que utilizam o SISTAFE. (§17 deste MPEF)	Fim de Janeiro de 2016	Proposta	Fortalecimento da cobertura e acompanhamento das despesas (GFP)
Aplicação da lei que exige a retenção na fonte de 20% sobre os juros auferidos em BTs, OTs e operações interbancárias com ou sem garantia. (§38 deste MPEF)	Fim de Janeiro de 2016	Proposta	Desenvolvimento do mercado monetário interbancário

Fontes: Corpo técnico do FMI e autoridades de Moçambique.

## Anexo II. Memorando Técnico de Entendimento

12 de Junho de 2015

1. O presente Memorando Técnico de Entendimento (MTE) define os critérios de avaliação quantitativos, metas indicativas e indicadores de referência estruturais que servirão de base para a monitorização da implementação do programa apoiado pelo FMI no âmbito do Instrumento de Apoio à Política Económica (PSI). Para além disso, o TEM estipula os termos e os prazos para a transmissão dos dados de que o corpo técnico do Fundo necessita para monitorizar a implementação do programa.

### DEFINIÇÕES

#### A. Crédito líquido ao governo central

2. Define-se o crédito líquido do sistema bancário ao governo central (CLG) como a diferença entre o saldo do crédito bancário ao governo central e os depósitos deste no sistema bancário, excluindo os depósitos em contas de projetos no sistema bancário, os títulos de recapitalização emitidos pelo Banco de Moçambique (BM) e a comissão da assinatura dos acordos para a exploração de recursos naturais. O crédito abrange os empréstimos bancários, os adiantamentos concedidos ao governo central e os haveres na forma de títulos públicos e livranças. O CLG será calculado com base nos dados dos balanços patrimoniais da autoridade monetária e dos bancos comerciais em conformidade com a síntese monetária. Os limites à variação do CLG pelo sistema bancário serão aplicados cumulativamente, a partir do final de dezembro do ano transato.

3. O governo central abrange todas as instituições cujas receitas e despesas sejam incluídas no Orçamento do Estado: ministérios do governo central, órgãos sem autonomia financeira e a administração das 11 províncias. Embora os governos locais (43 autarquias) sejam excluídos desta definição por serem independentes, parte da sua receita é registada no orçamento do Estado como transferência aos governos locais.

4. Para os fins do programa, os desembolsos líquidos da linha de crédito não concessional do governo português são excluídos do critério de avaliação do CLG, pois a despesa correspondente não se enquadra na definição do governo central especificada no parágrafo 3.

#### B. Receita pública e financiamento

5. A definição de receita engloba todos os recebimentos da Direcção Geral dos Impostos (DGI) e da Direcção Geral das Alfândegas (DGA), bem como todas as receitas não fiscais, inclusivamente algumas receitas próprias geradas pelos distritos e alguns ministérios sectoriais, conforme definido no orçamento. A receita é a receita bruta, líquida dos pedidos verificados de reembolsos solicitados do IVA. O produto líquido da privatização recebido pela Direcção Nacional do Património do Estado e os lucros não realizados transferidos pelo banco central

para o Tesouro não serão considerados como receita (acima da linha), sendo contabilizados como outro financiamento interno (abaixo da linha).

6. Para fins de monitorização do programa, considera-se que a receita é arrecadada no momento em que é recebida pelas repartições das finanças pertinentes, em dinheiro ou em cheque, ou ainda através de transferência para a conta bancária respetiva.

### **C. Despesa social prioritária**

7. A despesa social prioritária baseia-se nas categorias programáticas do PARPA, que foram alargadas para incorporar todas as áreas no contexto do novo PARP. Portanto, incluirá a despesa total nos seguintes sectores: i) educação; ii) saúde; iii) HIV/SIDA; iv) desenvolvimento das infraestruturas; v) agricultura; vi) desenvolvimento rural; vii) governação e sistema judicial e viii) ação social, trabalho e emprego.

### **D. Base monetária**

8. Para fins de monitorização do programa, a base monetária é definida como a soma da emissão de moeda pelo BM e dos haveres dos bancos comerciais no BM. A meta é definida em termos da média dos stocks, ao final do dia, no mês da data de teste. O stock da base monetária será monitorizado e reportado pelo BM.

### **E. Reservas internacionais líquidas**

9. As reservas internacionais líquidas (RIL) do BM são definidas como os ativos de reserva menos os passivos de reserva. Os ativos de reserva do BM incluem: a) ouro monetário; b) haveres em DSE; c) posição de reserva no FMI; d) haveres em divisas e e) ativos sobre não residentes, como depósitos no estrangeiro (excl. as contas de poupança do governo central relativas às concessões para extração de recursos minerais). Os ativos de reserva excluem os ativos dados em garantia ou penhorados, os quais compreendem, entre outros, os ativos utilizados como garantia de obrigações externas de terceiros (ativos não prontamente disponíveis). Os passivos de reserva do BM incluem: a) todos os passivos de curto prazo em moeda estrangeira com não residentes com vencimento original de até um ano e b) todas as obrigações com o FMI.

### **F. Nova dívida externa não concessional contraída ou garantida pelo governo central, pelo BM ou por empresas públicas selecionadas com vencimento superior a um ano**

10. O limite máximo (teto) da dívida externa não concessional aplica-se à dívida externa contraída ou garantida pelo governo central, o BM, o Fundo Rodoviário, o Fundo de Investimento e Património de Abastecimento de Água (FIPAG), a Electricidade de Moçambique (EDM) e a Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH), ou por empresas e órgãos nos quais as entidades acima referidas detêm participação maioritária. Aplica-se também à dívida contraída por estas quatro entidades do sector público junto a bancos nacionais ou outras empresas públicas que esteja contratualmente inter-relacionada com empréstimos externos não concessionais.

11. O teto aplica-se à dívida externa com vencimento original de um ano ou mais e elemento de concessionalidade inferior a 35%. O elemento de concessionalidade é calculado utilizando uma taxa de desconto de 5%.

O termo 'dívida' terá o sentido especificado no Ponto 9 das Diretrizes sobre os Critérios de Desempenho Referentes à Dívida Externa, adotadas em 3 de agosto de 1979 e posteriormente modificadas em 31 de agosto de 2009, que vigoram desde 1 de dezembro de 2009. O conceito de dívida externa é definido com base no país de residência do credor. Este critério de avaliação é definido cumulativamente a partir do início do programa e será monitorizado continuamente.

### **G. Stock da dívida externa de curto prazo contraída ou garantida pelo governo central**

12. O governo central não contrairá ou garantirá dívida externa com vencimento original inferior a um ano. Este critério de avaliação aplica-se à dívida conforme definida no Ponto 9 das Diretrizes sobre os Critérios de Desempenho Referentes à Dívida Externa, adotadas em 3 de agosto de 1979 e posteriormente modificadas em 31 de agosto de 2009, que vigoram desde 1 de dezembro de 2009. O conceito de dívida externa é definido com base no país de residência do credor. Excluem-se deste critério de avaliação os créditos comerciais de curto prazo ligados às importações. Este critério de avaliação será monitorizado continuamente.

### **H. Atrasados de pagamentos externos do governo central**

13. O Governo compromete-se a não incorrer em atrasados de pagamentos sobre a dívida externa contraída ou garantida pelo governo central, com exceção dos pagamentos externos em atraso decorrentes da dívida do governo central que está em processo de renegociação com os credores. Este critério de avaliação será monitorizado continuamente.

### **I. Assistência financeira externa ao programa**

14. Define-se a assistência externa ao programa como donativos ou empréstimos recebidos pelo Ministério das Finanças através das contas do BM, excluídos os relacionados a projetos (Tabela 1).

### **J. Pagamentos efetivos do serviço da dívida externa**

15. Definem-se os pagamentos efetivos do serviço da dívida externa como os pagamentos em numerário de obrigações do serviço da dívida externa do governo central e do banco central, inclusivamente as obrigações com os credores do Clube de Paris e outros credores bilaterais que foram reprogramadas nas condições vigentes no ponto de conclusão da Iniciativa HIPC reforçada e as obrigações com credores multilaterais e credores privados, mas excluídas as obrigações com o FMI (Tabela 1).

## **FACTORES DE AJUSTE**

### **K. Reservas internacionais líquidas**

16. As metas quantitativas (pisos) para as reservas internacionais líquidas (RIL) serão ajustadas:

- para menos pelo montante da insuficiência da ajuda externa ao programa, menos os pagamentos do serviço da dívida (até ao montante de USD 200 milhões), em comparação ao cenário de base do programa (Tabela 1);
- para mais pelo montante de receitas extraordinárias de impostos sobre mais-valias arrecadadas durante a vigência do programa e que ultrapassem os USD 30 milhões;
- para menos/mais em função de qualquer revisão efetivada nos números do final do ano correspondente ao ano transato; e
- para menos para acomodar a elevação das despesas públicas com financiamento externo para fazer face às calamidades naturais, até ao montante de USD 20 milhões.

### **L. Crédito líquido ao governo central**

17. As metas quantitativas (tetos) para o crédito líquido ao governo central (CLG) serão ajustadas:

- para mais pelo montante em meticais da insuficiência da ajuda externa ao programa, menos os pagamentos do serviço da dívida (até ao equivalente em meticais do montante de USD 200 milhões, às taxas de câmbio em vigor nas respetivas datas de teste), em comparação ao cenário base do programa (Tabela 1);
- para menos pelo montante de receitas extraordinárias de impostos sobre mais-valias arrecadadas durante a vigência do programa e que ultrapassem os USD 30 milhões;
- para menos pelo montante do produto da privatização acima do previsto no programa, salvo se esse produto for depositado nas contas de poupança do governo no estrangeiro;
- para menos (mais) em função de qualquer aumento (diminuição) no financiamento interno proveniente do sector privado não financeiro; e
- para mais para acomodar a elevação das despesas públicas com financiamento interno para fazer face às calamidades naturais, até ao equivalente em meticais do montante de USD 20 milhões, às taxas de câmbio em vigor nas respetivas datas de teste.

### **M. Base monetária**

18. O teto para a base monetária para cada data de teste será ajustado para menos/para mais de modo a refletir acréscimos/decréscimos na reserva legal obrigatória sobre os passivos nos bancos comerciais. O fator de ajuste será calculado como a alteração no coeficiente da reserva obrigatória multiplicado pelo montante dos passivos dos bancos comerciais sujeitos a tal

reserva, considerado ao final do período de manutenção da reserva obrigatória anterior à alteração do regulamento.

## N. Receita pública

19. As metas quantitativas (pisos) para a receita pública serão ajustadas para mais em função do montante de impostos extraordinários sobre mais-valias arrecadados durante a vigência do programa que ultrapassem os USD 30 milhões.

## DEVERES DE INFORMAÇÃO

20. O Governo apresentará ao corpo técnico do FMI:

- dados mensais e trimestrais necessários para monitorizar a implementação do programa em relação às metas quantitativas do programa e à evolução do conjunto da economia;
- atualização semanal do conjunto de dados diários descritos na Tabela 1;
- conjunto de dados semanais descritos na Tabela 4 do Memorando Técnico de Entendimento datado de 26 de maio de 2005;
- atualização mensal do fluxo de caixa em divisas do BM;
- dados mensais sobre a receita pública (com nível de desagregação compatível com o mapa fiscal) com um desfasamento não superior a um mês;
- dados mensais sobre os pedidos verificados de reembolso do IVA;
- informações mensais sobre o saldo das contas de poupança do governo no estrangeiro;
- dados mensais sobre os atrasados de pagamentos internos;
- dados mensais sobre os atrasados de pagamentos externos;
- relatórios mensais de execução orçamental (que também serão publicados) com um desfasamento não superior a 45 dias;
- o mapa fiscal com um desfasamento não superior a 60 dias;
- dados mensais da síntese monetária com um desfasamento não superior a 30 dias;
- dados mensais sobre as reservas internacionais brutas, com a composição por moedas originais e o equivalente em dólares norte-americanos, às taxas de câmbio efetivas;
- dados trimestrais da balança de pagamentos com um desfasamento não superior a 65 dias;
- desembolsos mensais da linha de crédito não concessional portuguesa com um desfasamento não superior a 30 dias.

21. A síntese monetária disponibilizada pelo BM identificará claramente os depósitos referentes aos projetos financiados por doadores (com a desagregação em moeda nacional e moeda estrangeira) incluídos na rubrica de crédito líquido ao governo nos balanços patrimoniais do banco central e dos bancos comerciais.

22. O Governo apresentará ao corpo técnico do FMI a documentação sobre acordos de financiamento externos tão logo estes sejam assinados e entrem em vigor.



TMU Table 1. Mozambique: Net Foreign Assistance, 2014Q4-2015Q4

	2014		2015		
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	Act.	Act.	Projections		
Net foreign program assistance (US\$ mn)	90	69	-56	-54	221
Gross foreign program assistance	176	103	19	36	268
Program grants	122	80	19	36	95
Program loans	54	24	0	0	173
External debt service	86	35	75	90	47
Cumulative net foreign program assistance in US dollars	113	69	13	-41	181
Gross foreign program assistance	394	103	123	159	427
External debt service	281	35	109	200	247
Net foreign program assistance (MT mn)	2,924	2,355	-1,943	-1,890	7,746
Gross foreign program assistance	5,705	3,540	676	1,274	9,380
Program grants	3,956	2,731	676	1,274	3,332
Program loans	1,750	809	0	0	6,048
External debt service	2,781	1,185	2,619	3,165	1,634
Cumulative Net foreign program assistance in MTN millions	3,610	2,355	412	-1,478	6,268
Gross foreign program assistance	12,490	3,540	4,217	5,491	14,870
External debt service	8,880	1,185	3,804	6,969	8,602

Source: Mozambican authorities and IMF staff estimates.



# REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE

## QUARTA AVALIAÇÃO DO INSTRUMENTO DE APOIO À POLÍTICA ECONÓMICA — ANÁLISE DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA

16 de Junho de 2015

Aprovado por  
**David Robinson e Ranil  
Salgado (FMI)**

Elaborado pelo corpo técnico do Fundo Monetário  
Internacional (FMI)

*A presente análise de sustentabilidade da dívida (ASD) actualiza a ASD de Abril de 2014 realizada em conjunto pelo FMI e a AID.<sup>1</sup> Moçambique continua a enfrentar um risco moderado de sobre-endividamento no que tange à dívida externa pública. Embora os principais indicadores permaneçam abaixo dos limiares no cenário de base, a consolidação orçamental paulatina, tal como acordada nos termos do programa, é necessária para manter a dívida em níveis sustentáveis. Nesse cenário, é fundamental realizar novos avanços na capacidade de gestão da dívida e de planeamento dos investimentos, para buscar um equilíbrio correcto entre a consolidação e o investimento público indispensável para o desenvolvimento. Trata-se de um aspecto particularmente importante uma vez que há uma série de grandes investimentos em vista, os quais precisam de ser adequadamente analisados e contratados a um ritmo cadenciado para preservar a sustentabilidade da dívida. Como a dívida pública é maioritariamente externa, a evolução dos indicadores do total da dívida pública espelha a evolução da dívida externa pública. Acredita-se que a dívida externa privada venha a adquirir importância crescente, impulsionada pelo investimento no sector de gás natural, e que até ao final desta década venha a constituir o grosso da dívida externa. As autoridades concordaram, de modo geral, com as perspectivas e a apresentação da ASD, e os seus comentários técnicos foram devidamente tidos em conta.*

<sup>1</sup> A ASD apresentada neste documento baseia-se no quadro padrão de análise de sustentabilidade da dívida dos países de baixo rendimento. Ver "Staff Guidance Note on the Application of the Joint Fund-Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries" (<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4827>) e Relatório do Banco Mundial n.º ACS6956, de 23/10/2013). Segundo a Avaliação das Políticas e Instituições Nacionais (CPIA) do Banco Mundial, actualizada em 25 de Julho de 2014 com as pontuações referentes a 2013, Moçambique manteve a sua classificação como um país de desempenho médio em termos de implementação de políticas – embora esteja próximo do limiar de 3,75 que caracteriza os países de desempenho forte – com uma pontuação média de 3,67 no período 2011–13. A ASD utiliza o limiar indicativo dos países de desempenho médio em 2014-15.

## PRESSUPOSTOS SUBJACENTES À ASD

1. A presente ASD é coerente com o quadro macroeconómico descrito no Relatório do Corpo Técnico sobre a Quarta Avaliação no âmbito do PSI (Caixa 1). Em comparação à ASD anterior, as principais alterações na presente ASD são as seguintes:<sup>2</sup>

a. O quadro macroeconómico a médio prazo foi actualizado, mas é semelhante ao da última ASD (Tabela de Texto 1). As perspectivas económicas permanecem positivas, embora um pouco menos dinâmicas do que o projectado na ASD anterior; o crescimento económico foi de 7,4% em 2014 e a projecção para 2015 é de 7% (em comparação às previsões anteriores de 8,3% e 8,2%, respetivamente). Os principais factores para tal revisão são o aumento menos do que o esperado da produção de carvão, as incertezas políticas antes das eleições presidenciais de 2014 e os efeitos das cheias no início de 2015. Contudo, a expectativa é que o crescimento acelere a médio prazo, suportado pelo sector extractivo e pelos investimentos em infraestruturas. O défice orçamental global aumentou em 2014, com o relaxamento das despesas influenciado pelo ciclo eleitoral e gastos pontuais em segurança marítima (2,8% do PIB). A expectativa para 2015 é de uma consolidação orçamental expressiva para garantir a sustentabilidade da dívida, sobretudo através de cortes nos gastos públicos e novos progressos na mobilização de receitas internas.<sup>3</sup> A previsão para o défice da conta corrente é de que permaneça na faixa de 38% a 45% do PIB no médio prazo, como reflexo do volume significativo de importações de bens e serviços relacionadas ao desenvolvimento dos sectores de gás e carvão. Estas importações são financiadas, principalmente, por IDE não gerador de dívida.

	2013	2014	2015	2016	2017
			Projections		
Real GDP growth (%)					
Previous DSA	7.1	8.3	8.2	8.2	7.9
Current DSA	7.4	7.4	7.0	8.2	7.9
Nominal GDP (US\$ billion)					
Previous DSA	15.3	17.1	18.7	20.8	23.2
Current DSA	15.6	16.7	17.0	19.0	21.2
Overall fiscal deficit (% of GDP)					
Previous DSA	2.8	9.2	7.5	6.6	5.8
Current DSA	2.7	10.3	6.5	5.1	5.5
Current account deficit (% of GDP)					
Previous DSA	39.5	46.9	47.0	43.8	52.0
Current DSA	40.0	34.7	38.2	42.1	39.9
FDI (% of GDP)					
Previous DSA	36.5	33.0	28.6	26.4	24.1
Current DSA	39.5	29.4	23.8	24.7	22.9

<sup>2</sup> Ver o Relatório do FMI nº 14/148.

<sup>3</sup> A partir do ano de 2020, o corpo técnico adopta uma abordagem relativamente conservadora, com os stocks da dívida pública a cair menos do que está implícito no crescimento projectado (e na trajectória do défice orçamental) devido às incertezas quanto ao desenvolvimento do sector de GNL, que constitui um grande impulsionador do crescimento nesse período. Tal resulta em resíduos moderadamente positivos na análise da dívida pública.

### Caixa 1. Pressupostos Macroeconómicos 2015–35

*Os pressupostos de médio prazo do cenário de base para 2015-35 são coerentes com o quadro macroeconómico que fundamenta o Relatório do Corpo Técnico sobre a Quarta Avaliação no âmbito do Instrumento de Apoio à Política Económica.*

Projecta-se que o **crescimento do PIB real** situe-se na faixa dos 7-8% em média a mais longo prazo. A expectativa é que o crescimento acelere a médio prazo, apoiado pela expansão da extracção do carvão e pelos investimentos em infraestruturas, inclusive em apoio às exportações de carvão e à produção de GNL. O aumento acentuado do crescimento em 2020 reflecte o pressuposto da entrada em funcionamento da primeira unidade de produção de gás natural liquefeito e as respectivas exportações naquele ano. No longo prazo, o crescimento será sustentado pelo forte aumento da população activa, investimento contínuo em infraestruturas e respectivos ganhos de produtividade. Entre os riscos para o crescimento figuram a não materialização dos benefícios advindos dos investimentos públicos e privados, o que limitaria os ganhos de produtividade, e a possibilidade de se verificar uma situação de "doença holandesa".

**Sector do GNL.** Presume-se que a construção das plantas de GNL ocorrerá no período 2016–22. A projecção tem como base uma planta de tamanho moderado, formada por quatro terminais. Um terminal deve iniciar a produção em 2020, seguido por um segundo terminal em 2021; o terceiro e o quarto terminais iniciarão a produção em 2023. O investimento total é estimado em USD 40 mil milhões. O contributo do sector para o PIB deve ser pequeno durante a fase de construção, devido a um elevado conteúdo de importações. A produção anual de GNL ascenderá a 20 milhões de toneladas em 2023, um contributo de mais de 20% para o PIB nominal de então. Tais pressupostos são conservadores face ao tamanho potencial do projecto, mas continuam apropriados até que os investidores tomem uma decisão final.

A **inflação dos preços no consumidor** deve permanecer dentro da meta estabelecida pelas autoridades de 5% a 6% no médio prazo.

Projecta-se que o **crescimento das exportações** mantenha-se próximo dos 7% ao ano no longo prazo, com a estabilização das exportações de carvão e GNL. No curto prazo, verifica-se uma acentuada variação das taxas de crescimento das exportações como resultado dos grandes ciclos de desenvolvimento dos projectos de carvão e GNL. De destacar que a taxa de crescimento das exportações poderá quase duplicar em 2020-23 devido ao início das exportações do GNL.

As **importações** devem apresentar saltos bruscos no período 2016–2023, durante a etapa de construção da planta de GNL; contudo, no longo prazo, este crescimento deve estabilizar em cerca de 8% ao ano.

O **défice da conta corrente externa excl. juros** deve subir para mais de 40% do PIB no médio prazo, impulsionado sobretudo pelas importações relacionadas ao GNL.<sup>4</sup> O défice será financiado principalmente através de IDE e empréstimos externos privados. No longo prazo, deverá registar uma média de 14% do PIB à medida que as exportações de carvão crescerem em paralelo à capacidade de transporte e que comecem as exportações de GNL.

O **défice orçamental primário excl. juros** deverá ter aumentado em 2014, como reflexo de um orçamento expansionista num ano de eleições, incluindo uma despesa pontual em segurança marítima (2,8% do PIB). O saldo orçamental melhoraria no médio a longo prazo à medida que os esforços de arrecadação prossigam, a massa salarial e os investimentos públicos recuem gradualmente para níveis mais sustentáveis e outras despesas correntes não relacionadas a juros caíam como percentagem de um PIB em franca aceleração. O início da produção de GNL deve contribuir para novas melhorias no saldo orçamental para além de 2020.

<sup>4</sup> Entretanto, espera-se que a conta corrente não relacionada aos mega projectos mantenha-se na ordem de 11-12% nos próximos anos.

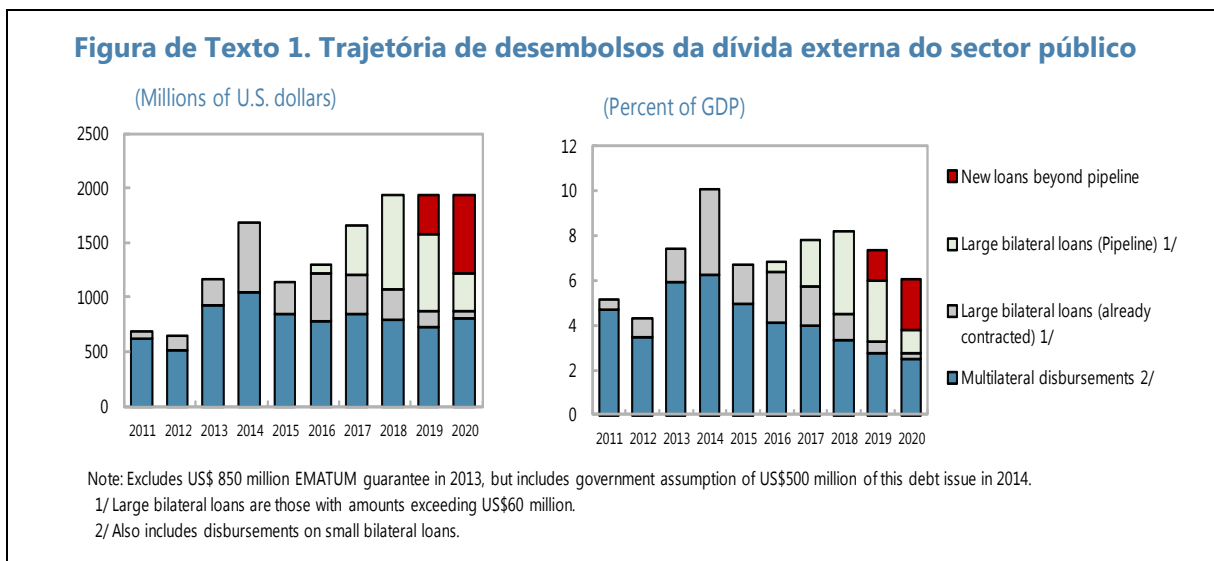
**b. Perfil de endividamento externo.** A contratação de novos empréstimos tem sido contida na generalidade desde a última ASD, mas o volume de propostas pendentes de grandes empréstimos bilaterais aumentou e hoje ultrapassa os USD 2,2 mil milhões (Tabela de Texto 2), ainda que não inclua todos os projectos prioritários do plano quinquenal de investimentos do governo.<sup>5</sup> Espera-se que esse volume de empréstimos em vista resulte num aumento do endividamento externo em comparação à ASD anterior, com o financiamento interno, mais oneroso, sendo redimensionado para que se alcance a consolidação orçamental planeada.<sup>6</sup> Embora cerca de dois terços dos empréstimos externos contemplados devam ser contraídos em condições concessionais, o endividamento total aproxima-se do montante contemplado em 2012-13 (USD 3 mil milhões), que em última análise elevou o risco de vulnerabilidade da dívida de baixo para moderado (Relatório do FMI nº 13/200).

**Text Table 2. Large Bilateral Loans in the Pipeline, as of June 2015**

	Signed on	Loan amount (US\$ millions)
<b>Total</b>		<b>2,259.5</b>
<b>Non-concessional loans</b>		<b>799.8</b>
<b>China</b>		
Fiber Optic in Metropolitan Areas	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	185.4
Transmission line Caia-Nacala	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	400.0
Road N380 Chimuarra - Namacurra	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	120.0
Road N1 Sunate - Macomia	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	94.4
<b>Bilateral concessional loans</b>		<b>1,459.7</b>
<b>China</b>		
3 Grocery Warehouses	Financing agreement is under negotiation.	60.0
Rehabilitation of Chipembe Dam	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	90.3
Road/Bridge Rio Lurio	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	65.4
Modernization of Irrigation in Chokwe	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	78.0
Digital Migration I	EXIMBANK is evaluating feasibility study.	60.0
Digital Migration II	Proposal sent to China; awaiting response.	223.0
Maputo Exposition Grounds	Under consideration. No financing yet requested from EXIMBANK.	150.0
Hydropower Dam Lurio	Under consideration. No financing yet requested to EXIMBANK.	450.0
<b>Japan</b>		
Nacala Port Phase II	Signature expected by mid-2015.	283.0

<sup>5</sup> O endividamento não concessional foi elevado em 2013 devido à garantia, por parte do Estado, das Notas de Participação em Empréstimos no montante de USD 850 milhões (6% do PIB) emitidas em nome da recém-criada EMATUM (Empresa Moçambicana de Atum). Deste montante, o governo incorporou USD 500 milhões ao orçamento de 2014 como dívida pública relacionada à segurança marítima (no orçamento do Ministério da Defesa). Tal mudança não afecta a ASD, pois esta já incluía a dívida com garantia pública.

<sup>6</sup> As autoridades pretendem assinar a maioria dos contratos de empréstimos listados na Tabela de Texto 2 (e todos os contratos de empréstimos não concessionais) apenas após a conclusão do trabalho em curso sobre o cenário fiscal de médio prazo.



- c. **Os stocks da dívida do sector privado e os empréstimos de médio prazo foram novamente revistos em alta.** Segundo os dados da Posição de Investimento Internacional, a dívida externa privada ascendia a 31% do PIB em 2014. Projecta-se que aumente para cerca de 85% até 2020, o que representa uma elevação um pouco menos acentuada do que se previa na ASD anterior em resposta ao financiamento da capacidade de liquefação de gás, uma vez a expectativa agora é que uma quota maior desse financiamento seja na forma de capitais próprios. Espera-se que o rácio recue para 49% até 2025 quando o GNL for exportado e os empréstimos privados forem amortizados. Esta dívida será inteiramente mobilizada e liquidada através de entidades instrumentais *offshore* (SPV), o que limita o risco para o sistema financeiro interno.

## ANÁLISE DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA EXTERNA

2. O total da dívida externa deve aumentar rapidamente ao longo desta década, como reflexo, sobretudo, dos investimentos do sector privado no sector do gás natural. A expectativa é que a dívida externa (pública e privada) atinja um máximo de cerca de 137% do PIB em 2020, numa altura em que a dívida do sector privado constituirá cerca de dois terços do total da dívida externa. Com as projecções a indicarem que o investimento no sector do carvão será financiado através do investimento directo estrangeiro, este aumento da dívida externa privada será impulsionado, na sua maior parte, pelos investimentos no sector do gás natural. A acumulação significativa de dívida externa do sector privado precisará de ser monitorizada pelas autoridades para conter as vulnerabilidades, embora os riscos (como se referiu acima) são limitados devido à estrutura de financiamento através de SPVs *offshore*. Todavia, considerando que o investimento no sector de recursos naturais está a ser liderado por empresas mundiais de renome, considera-se pequeno o risco de passivos contingentes para o governo ou de outras vulnerabilidades para além daquelas específicas para as operações de recursos naturais.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Da mesma forma, considera-se baixo o risco de emergirem pressões sobre a balança de pagamentos como resultado directo da actividade de investimento relacionada aos mega projetos. Todavia, será preciso cuidado no mais longo prazo; quando as receitas desses empreendimentos começarem a se materializar, elas podem ser

(continued)

**3. Todos os indicadores da dívida externa pública permanecem abaixo dos seus respectivos limiares no cenário de base** (Figura 1).<sup>8</sup> O VA da dívida em termos do PIB agora atinge um máximo de cerca de 35,6% (em 2019), em comparação a um máximo de 33% na ASD anterior. O arranque da produção de GNL e o consequente salto do PIB reduziriam o rácio para uma faixa de 30-32% na próxima década (Tabela 1).

**4.** Os rácios da dívida externa são sensíveis a choques no IDE, nos termos de troca e na taxa de câmbio.<sup>9</sup> Sob testes de stress mais extremos, o limiar do rácio VA da dívida/PIB seria ultrapassado por um período prolongado.<sup>10</sup> Um choque que combina reduções do IDE não gerador de dívida, dos preços de exportação e do crescimento em 2016-2017 pressionaria o rácio VA da dívida/PIB para muito acima do limiar de 40% durante os próximos 15 anos, com um máximo de cerca de 70% (Figura 1). Para além dessa combinação de choques, uma depreciação acentuada do metical em 2016 ou um choque no IDE provocariam uma ultrapassagem significativa do limiar por um período prolongado.<sup>11</sup> O padrão desses impactos é, na generalidade, coerente com a ASD anterior. Nesses três cenários de choques, o VA da dívida também ultrapassaria o limiar dívida/exportações de 150% das exportações.<sup>12</sup>

**5.** Garantir a concretização da produção do GNL é essencial para a sustentabilidade da dívida de Moçambique. As autoridades fizeram progressos significativos na definição de um quadro legal para o sector, mas será preciso tomar medidas impreteríveis este ano para garantir que o investimento no GNL avance. Espera-se que o sector do GNL contribua de forma significativa para o PIB, as exportações e a receita pública. Tal como no cenário de base, uma expansão gradual do investimento público, em antecipação à receita do GNL, seria apropriada tendo em vista as necessidades de Moçambique em matéria de investimentos em infraestruturas. Se, porém, ocorrerem atrasos no arranque do projecto ou se a produção ou as receitas do GNL forem muito inferiores ao esperado, os rácios da dívida seriam mais elevados no médio a longo prazo.

---

voláteis, em função dos preços mundiais dos produtos de base e em relação às importações. Ademais, as exportações avultadas de recursos naturais poderão também gerar riscos para a competitividade resultantes de uma possível apreciação da taxa de câmbio, que deve ser administrada com cuidado.

<sup>8</sup> Assim como na ASD anterior, o cenário histórico foi excluído da Figura 1. O motivo de tal exclusão é que o cenário histórico mostra um declínio rápido irrealista dos rácios da dívida pública a médio prazo, pois fixa o défice da conta corrente numa média histórica de 19,2% do PIB. Tal cifra é muito inferior aos défices de 38%-45% do PIB. Presumindo-se que a acumulação de dívida privada permaneça inalterada em relação ao cenário de base, tal pressuposto resulta num declínio irrealisticamente rápido dos rácios da dívida pública.

<sup>9</sup> O impacto dos choques-padrão no modelo da ASD é elevado pelo facto de que os testes de stress padrão revertem para os valores históricos, os quais são consideravelmente diferentes dos valores actuais e esperados por causa da mudança estrutural na economia moçambicana resultante da exploração em grande escala do carvão e do gás natural a partir de 2011.

<sup>10</sup> O cenário em que as variáveis estão nos seus níveis históricos foi omitido uma vez que ele gera dívida negativa em resultado das acentuadas alterações nas variáveis no cenário de base decorrentes das actividades na área do GNL.

<sup>11</sup> Os gráficos na Figura 1 mostram o teste de stress com os resultados mais desfavoráveis em 2025.

<sup>12</sup> Todavia, não se deve atribuir demasiada importância a esta ultrapassagem, uma vez que uma queda do IDE provavelmente estaria ligada a um menor nível de importações e não a um nível mais elevado de endividamento, como se presume implicitamente no cenário do choque padrão.

## SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA DO SECTOR PÚBLICO

6. A evolução dos indicadores da dívida pública (que inclui a dívida interna) espelha a evolução dos indicadores externos, em razão da predominância da dívida externa (Tabela 3 e Figura 2). O aumento da dívida pública a médio prazo reflecte a contratação progressiva dos empréstimos ora em vista, o que produz uma acumulação temporária de investimentos públicos financiados com recursos externos próximo ao final desta década. A ASD presume que cerca de 10 anos após o arranque das exportações de GNL o sector público dedicará uma quota crescente dos seus recursos ao pagamento da dívida. No cenário de base, o VA da dívida pública continua abaixo dos 45% do PIB em todo o período e, por conseguinte, permanece bem contido e abaixo das metas indicativas que, segundo estudos, estão ligadas a uma probabilidade acrescida de sobre-endividamento.<sup>13</sup>

7. A análise de sustentabilidade da dívida pública ilustra que um requisito essencial para a sustentabilidade da dívida é a definição de prioridades entre os projectos de investimento ora em vista. Trata-se de um aspecto particularmente importante considerando que possivelmente haverá também necessidade de custear outros importantes projectos de investimento, inclusivamente no sector energético, que ainda não foram contemplados. Este plano de endividamento terá de ser coerente com a redução gradual prevista no défice orçamental primário no longo prazo, de modo a colocar a dívida pública numa trajectória descendente.

## CONCLUSÃO

8. Embora os choques-padrão da ASD indiquem que Moçambique estaria na categoria de risco moderado de sobre-endividamento no que tange à dívida externa pública, o investimento público deveria continuar a avançar. Contudo, tendo em conta o grande número de empréstimos em vista, é preciso definir prioridades entre os projectos para manter a dívida em níveis sustentáveis. Mesmo considerando um ritmo temporariamente acelerado de desembolsos no final desta década, as trajectórias de base da dívida permanecem abaixo dos seus respectivos limiares em todo o período da projecção. Outro ponto importante é que os indicadores do serviço da dívida continuam muito abaixo dos seus limiares, mesmo nos testes de stress, e reflectem pressupostos conservadores sobre o elemento de concessionalidade dos novos empréstimos.<sup>14</sup> As ultrapassagens dos limiares nos testes de stress seriam revertidas após o início da produção do GNL e parecem ser administráveis à luz do sólido historial das autoridades em matéria de gestão económica prudente. Para além disso, o impacto dos choques é elevado pelo facto de que os testes de stress padrão revertem para os valores históricos, os quais são consideravelmente diferentes dos valores actuais e esperados devido à mudança estrutural na economia moçambicana resultante da exploração em grande escala do carvão e do gás natural.

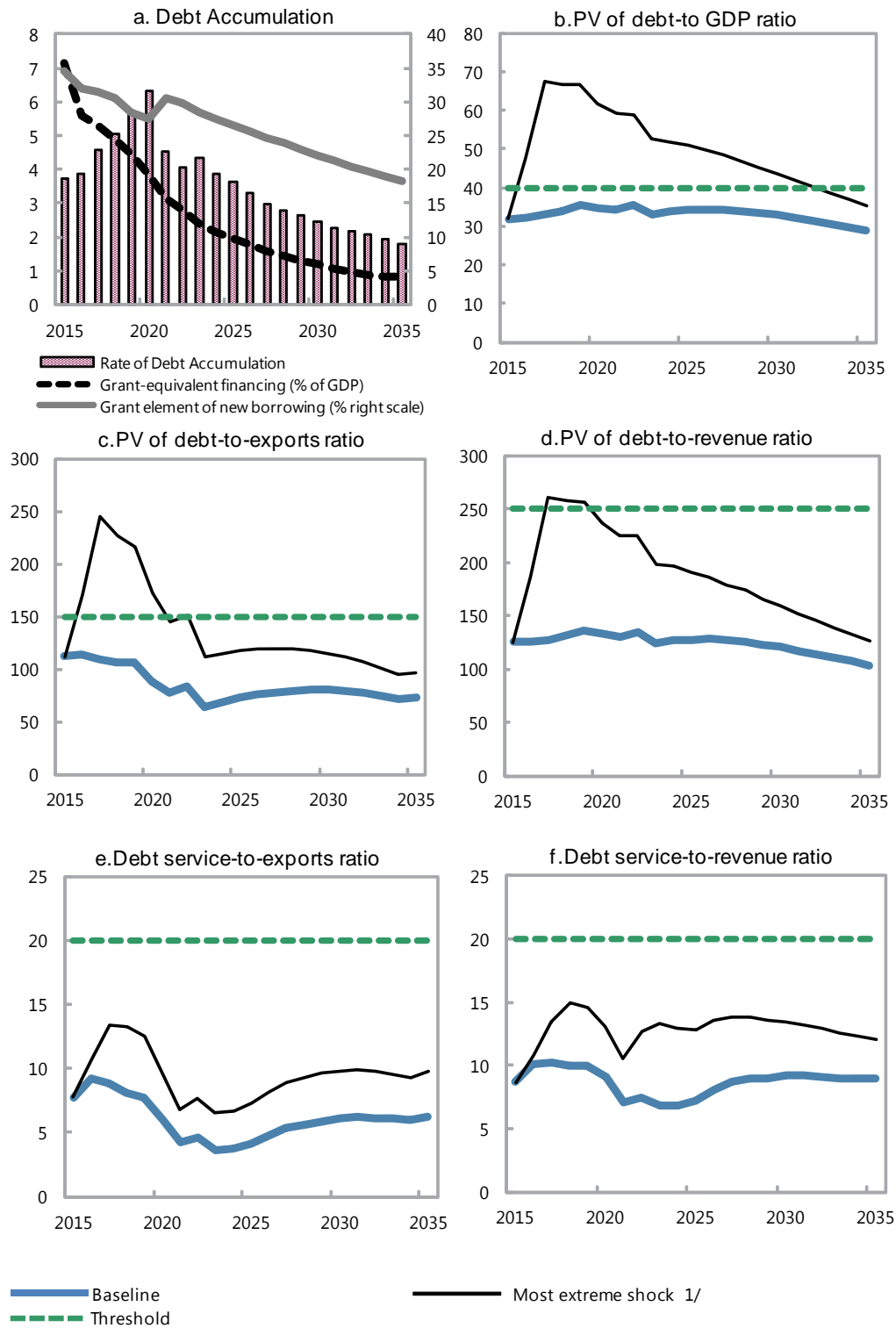
<sup>13</sup> Com base na pontuação de Moçambique no índice CPIA, o nível da dívida pública indicativo de um risco mais elevado de sobre-endividamento situa-se entre os 56% e 74% do rácio VA da dívida-PIB. Ver *"Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries"* (FMI, 2012).

<sup>14</sup> Ademais, estes indicadores não levam em conta outros amortecedores, como os níveis confortáveis de reservas internacionais em relação às importações não ligadas aos mega projectos.



**9.** A presente análise realça três pontos importantes para a sustentabilidade da dívida. Primeiro, é essencial continuar a aperfeiçoar a gestão da dívida e a capacidade de planificação do investimento, para garantir que os projectos de investimento público de maior mérito sejam seleccionados e produzam os resultados desejados. Tal aspecto reveste-se de importância crescente diante do grande volume de empréstimos em vista. Segundo, seria importante para as autoridades iniciar a consolidação orçamental gradual prevista no seu programa, para colocar a dívida pública numa trajectória descendente a médio prazo, em simultâneo à realização das prioridades em matéria de investimentos públicos. Terceiro, continua a ser importante — inclusivamente para a sustentabilidade da dívida — tomar as medidas essenciais e impreteríveis para garantir que a produção do GNL se materialize, para consolidar os seus efeitos positivos para o PIB e as receitas fiscais.

**Figure 1. Mozambique: Indicators of Public and Publicly Guaranteed External Debt under Alternatives Scenarios, 2015-2035 1/**



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio on or before 2025. In figure b. it corresponds to a Combination shock; in c. to a Combination shock; in d. to a Combination shock; in e. to a Exports shock and in figure f. to a Combination shock

**Tabela 1. Moçambique: Quadro de Sustentabilidade da Dívida Externa, Cenário de Base, 2012-2035 1/**  
(Em percentagem do PIB, salvo indicação em contrário)

	Actual			Historical Average	Standard Deviation	Projections						2015-2020		2021-2035 Average		
	2012	2013	2014			2015	2016	2017	2018	2019	2020	Average	2025		2035	
<b>External debt (nominal) 1/</b>	<b>72.4</b>	<b>79.0</b>	<b>79.9</b>			<b>86.0</b>	<b>94.3</b>	<b>102.1</b>	<b>116.9</b>	<b>134.1</b>	<b>137.0</b>			<b>96.4</b>	<b>59.9</b>	
<i>of which: public and publicly guaranteed (PPG)</i>	35.2	43.4	48.9			50.6	50.5	51.4	52.5	54.2	51.6			47.6	36.5	
Change in external debt	2.3	6.5	0.9			6.1	8.3	7.8	14.8	17.2	3.0			-5.8	-1.8	
Identified net debt-creating flows	-0.5	-3.0	0.3			9.0	11.1	10.4	15.6	12.4	-4.0			-5.4	-9.1	
<b>Non-interest current account deficit</b>	<b>41.6</b>	<b>39.3</b>	<b>33.9</b>	<b>19.2</b>	<b>14.1</b>	<b>34.7</b>	<b>38.8</b>	<b>36.3</b>	<b>41.1</b>	<b>38.1</b>	<b>33.5</b>			<b>14.2</b>	<b>8.8</b>	13.4
Deficit in balance of goods and services	47.9	48.7	41.8			41.7	43.7	39.8	43.9	40.6	30.1			6.0	7.1	
Exports	33.3	30.5	27.8			28.4	28.3	30.1	32.0	33.6	39.2			47.1	39.8	
Imports	81.2	79.3	69.6			70.1	72.0	69.9	75.9	74.1	69.3			53.1	46.9	
Net current transfers (negative = inflow)	-5.6	-9.1	-7.6	-6.8	1.1	-5.0	-4.0	-3.6	-3.3	-3.0	-2.7			-2.1	-1.8	-2.0
<i>of which: official</i>	-4.8	-7.0	-5.9			-3.2	-2.3	-1.9	-1.6	-1.3	-1.0			-0.4	-0.1	
Other current account flows (negative = net inflow)	-0.7	-0.3	-0.2			-2.0	-0.8	0.1	0.4	0.6	6.1			10.3	3.5	
<b>Net FDI (negative = inflow)</b>	<b>-35.1</b>	<b>-39.5</b>	<b>-29.4</b>	<b>-15.8</b>	<b>14.3</b>	<b>-23.8</b>	<b>-24.7</b>	<b>-22.9</b>	<b>-22.1</b>	<b>-22.2</b>	<b>-23.3</b>			<b>-16.9</b>	<b>-16.5</b>	-17.1
<b>Endogenous debt dynamics 2/</b>	<b>-7.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-4.2</b>			<b>-1.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>-14.2</b>			<b>-2.7</b>	<b>-1.5</b>	
Contribution from nominal interest rate	0.7	0.7	0.8			3.6	3.3	3.6	3.9	4.8	5.2			3.8	2.4	
Contribution from real GDP growth	-4.4	-5.1	-5.5			-5.5	-6.3	-6.7	-7.3	-8.3	-19.4			-6.5	-3.8	
Contribution from price and exchange rate changes	-3.2	1.6	0.4			...	...	...	...	...	...			...	...	
<b>Residual (3-4) 3/</b>	<b>2.8</b>	<b>9.5</b>	<b>0.6</b>			<b>-2.8</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>4.7</b>	<b>7.0</b>			<b>-0.4</b>	<b>7.3</b>	
<i>of which: exceptional financing</i>	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
PV of external debt 4/	...	...	61.5			67.2	75.8	83.6	98.3	115.5	120.0			83.0	52.3	
In percent of exports	...	...	221.0			236.5	267.5	277.8	307.3	344.1	306.2			176.4	131.4	
<b>PV of PPG external debt</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>30.4</b>			<b>31.9</b>	<b>32.0</b>	<b>32.9</b>	<b>34.0</b>	<b>35.6</b>	<b>34.5</b>			<b>34.1</b>	<b>28.9</b>	
<b>In percent of exports</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>109.4</b>			<b>112.1</b>	<b>113.1</b>	<b>109.2</b>	<b>106.2</b>	<b>106.0</b>	<b>88.1</b>			<b>72.5</b>	<b>72.5</b>	
<b>In percent of government revenues</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>109.3</b>			<b>124.8</b>	<b>124.8</b>	<b>127.0</b>	<b>130.8</b>	<b>136.5</b>	<b>132.2</b>			<b>127.5</b>	<b>103.7</b>	
<b>Debt service-to-exports ratio (in percent)</b>	<b>9.4</b>	<b>11.0</b>	<b>28.8</b>			<b>27.6</b>	<b>27.1</b>	<b>27.0</b>	<b>27.2</b>	<b>29.3</b>	<b>25.6</b>			<b>15.8</b>	<b>17.2</b>	
<b>PPG debt service-to-exports ratio (in percent)</b>	<b>1.9</b>	<b>2.7</b>	<b>15.5</b>			<b>7.8</b>	<b>9.2</b>	<b>8.8</b>	<b>8.1</b>	<b>7.7</b>	<b>6.0</b>			<b>4.1</b>	<b>6.3</b>	
<b>PPG debt service-to-revenue ratio (in percent)</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>15.5</b>			<b>8.7</b>	<b>10.1</b>	<b>10.3</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>9.0</b>			<b>7.2</b>	<b>9.0</b>	
Total gross financing need (Billions of U.S. dollars)	1.4	0.5	2.1			3.2	4.2	4.6	6.6	6.8	6.5			2.8	-1.1	
Non-interest current account deficit that stabilizes debt ratio	39.2	32.8	33.0			28.6	30.6	28.5	26.3	21.0	30.5			20.0	10.6	
<b>Key macroeconomic assumptions</b>																
Real GDP growth (in percent)	7.1	7.4	7.4	7.3	0.9	7.0	8.2	7.9	8.0	7.9	17.6	9.4	7.0	6.8	7.8	
GDP deflator in US dollar terms (change in percent)	4.8	-2.2	-0.5	2.4	8.6	-4.9	3.6	3.4	3.4	3.5	3.5	2.1	2.4	2.4	2.5	
Effective interest rate (percent) 5/	1.1	1.1	1.1	1.6	0.7	4.6	4.3	4.3	4.3	4.5	4.7	4.4	4.0	4.2	4.1	
Growth of exports of G&S (US dollar terms, in percent)	28.3	-3.8	-2.7	11.2	15.9	4.1	11.7	18.4	18.8	17.1	41.9	18.7	4.8	3.6	11.0	
Growth of imports of G&S (US dollar terms, in percent)	59.0	2.5	-6.3	19.2	24.3	2.6	15.1	8.3	21.4	9.0	13.7	11.7	10.3	7.6	7.6	
Grant element of new public sector borrowing (in percent)	...	...	...	...	...	34.5	31.9	31.5	30.6	28.5	27.5	30.7	26.6	18.2	24.1	
Government revenues (excluding grants, in percent of GDP)	22.4	26.9	27.8			25.5	25.7	25.9	26.0	26.1	26.1			26.8	27.8	27.1
Aid flows (in Billions of US dollars) 7/	1.3	1.9	1.9			1.4	1.3	1.3	1.3	1.6	1.9			2.2	2.5	
<i>of which: Grants</i>	0.8	0.8	0.8			0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5			0.3	0.3	
<i>of which: Concessional loans</i>	0.5	1.0	1.1			0.6	0.6	0.7	0.7	1.0	1.4			1.8	2.2	
Grant-equivalent financing (in percent of GDP) 8/	...	...	...			7.2	5.6	5.3	4.9	4.5	3.8			1.9	0.8	1.6
Grant-equivalent financing (in percent of external financing) 8/	...	...	...			62.0	54.8	49.9	46.3	41.8	38.6			34.2	22.9	30.4
<i>Memorandum items:</i>																
Nominal GDP (Billions of US dollars)	14.9	15.6	16.7			17.0	19.0	21.2	23.7	26.5	32.2			58.0	141.7	
Nominal dollar GDP growth	12.2	5.1	6.8			1.8	12.1	11.6	11.7	11.6	21.6	11.7	9.6	9.4	10.4	
PV of PPG external debt (in Billions of US dollars)	...	...	4.8			5.4	6.0	6.9	8.0	9.3	11.0			19.5	40.3	
(Pvt-Pvt-1)/GDPT-1 (in percent)	...	...	...			3.7	3.8	4.6	5.1	5.7	6.3	4.9	3.6	1.8	3.0	
Gross workers' remittances (Billions of US dollars)	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			-0.1	-0.2	
PV of PPG external debt (in percent of GDP + remittances)	...	...	30.5			31.9	32.1	32.9	34.0	35.6	34.5			34.2	28.9	
PV of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	109.9			112.6	113.6	109.7	106.6	106.4	88.3			72.7	72.8	
Debt service of PPG external debt (in percent of exports + remittance)	...	...	15.6			7.8	9.2	8.9	8.2	7.8	6.0			4.1	6.3	

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Includes both public and private sector external debt.

2/ Derived as  $[r - g - p(1+g)] / (1+g+p+gp)$  times previous period debt ratio, with  $r$  = nominal interest rate;  $g$  = real GDP growth rate, and  $p$  = growth rate of GDP deflator in U.S. dollar terms.

3/ Includes exceptional financing (i.e., changes in arrears and debt relief); changes in gross foreign assets; and valuation adjustments. For projections also includes contribution from price and exchange rate changes.

4/ Assumes that PV of private sector debt is equivalent to its face value.

5/ Current-year interest payments divided by previous period debt stock.

6/ Historical averages and standard deviations are generally derived over the past 10 years, subject to data availability.

7/ Defined as grants, concessional loans, and debt relief.

8/ Grant-equivalent financing includes grants provided directly to the government and through new borrowing (difference between the face value and the PV of new debt).

**Tabela 2. Moçambique: Análise de Sensibilidade dos Principais Indicadores da Dívida Pública e com Garantia Pública, 2015-2035**  
(Em percentagem)

	Projections							2035
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	
<b>PV of debt-to GDP ratio</b>								
<b>Baseline</b>	32	32	33	34	36	35	<b>34</b>	29
<b>A. Alternative Scenarios</b>								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	32	24	18	8	0	-3	<b>30</b>	87
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	32	33	36	39	42	42	<b>45</b>	43
<b>B. Bound Tests</b>								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	32	32	33	35	36	35	<b>35</b>	29
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	32	35	43	43	44	42	<b>38</b>	29
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	32	35	40	41	43	42	<b>41</b>	34
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	32	48	63	62	61	57	<b>46</b>	31
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	32	48	68	67	67	62	<b>51</b>	35
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	32	45	46	47	50	48	<b>47</b>	40
<b>PV of debt-to-exports ratio</b>								
<b>Baseline</b>	112	113	109	106	106	88	<b>73</b>	73
<b>A. Alternative Scenarios</b>								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	112	85	59	23	1	-9	<b>64</b>	218
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	112	118	120	122	126	108	<b>95</b>	107
<b>B. Bound Tests</b>								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	112	112	108	105	105	87	<b>71</b>	71
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	112	144	206	196	191	155	<b>117</b>	107
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	112	112	108	105	105	87	<b>71</b>	71
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	112	170	208	193	183	144	<b>98</b>	78
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	112	170	245	227	216	171	<b>117</b>	96
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	112	112	108	105	105	87	<b>71</b>	71
<b>PV of debt-to-revenue ratio</b>								
<b>Baseline</b>	125	125	127	131	137	132	<b>127</b>	104
<b>A. Alternative Scenarios</b>								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	125	94	69	29	1	-13	<b>113</b>	312
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	125	130	139	150	162	162	<b>167</b>	153
<b>B. Bound Tests</b>								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	125	125	129	133	139	135	<b>129</b>	105
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	125	136	165	166	169	160	<b>141</b>	105
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	125	136	153	158	164	159	<b>152</b>	124
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	125	188	242	238	236	217	<b>171</b>	112
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	125	186	261	257	256	236	<b>190</b>	126
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	125	174	177	182	190	184	<b>176</b>	143

**Tabela 2. Moçambique: Análise de Sensibilidade dos Principais Indicadores da Dívida Pública e com Garantia Pública, 2015-2035 (conclusão)**

(Em percentagem)

<b>Debt service-to-exports ratio</b>								
<b>Baseline</b>	8	9	9	8	8	6	<b>4</b>	6
<b>A. Alternative Scenarios</b>								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	8	9	8	7	6	4	<b>1</b>	12
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	8	9	8	8	8	6	<b>6</b>	9
<b>B. Bound Tests</b>								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	8	9	9	8	8	6	<b>4</b>	6
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	8	11	13	13	12	10	<b>7</b>	10
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	8	9	9	8	8	6	<b>4</b>	6
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	8	9	11	11	10	8	<b>7</b>	8
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	8	10	13	13	12	9	<b>8</b>	9
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	8	9	9	8	8	6	<b>4</b>	6
<b>Debt service-to-revenue ratio</b>								
<b>Baseline</b>	9	10	10	10	10	9	<b>7</b>	9
<b>A. Alternative Scenarios</b>								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	9	10	10	9	7	6	<b>2</b>	17
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	9	10	10	10	10	9	<b>11</b>	13
<b>B. Bound Tests</b>								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	9	10	11	10	10	9	<b>7</b>	9
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	9	10	11	11	11	10	<b>9</b>	10
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	9	11	13	12	12	11	<b>9</b>	11
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	9	10	12	14	13	12	<b>12</b>	11
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	9	11	13	15	15	13	<b>13</b>	12
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	9	14	14	14	14	13	<b>10</b>	13
<i>Memorandum item:</i>								
Grant element assumed on residual financing (i.e., financing required above baseline) 6/	24	24	24	24	24	24	<b>24</b>	24

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Variables include real GDP growth, growth of GDP deflator (in U.S. dollar terms), non-interest current account in percent of GDP, and non-debt creating flows.

2/ Assumes that the interest rate on new borrowing is by 2 percentage points higher than in the baseline., while grace and maturity periods are the same as in the t

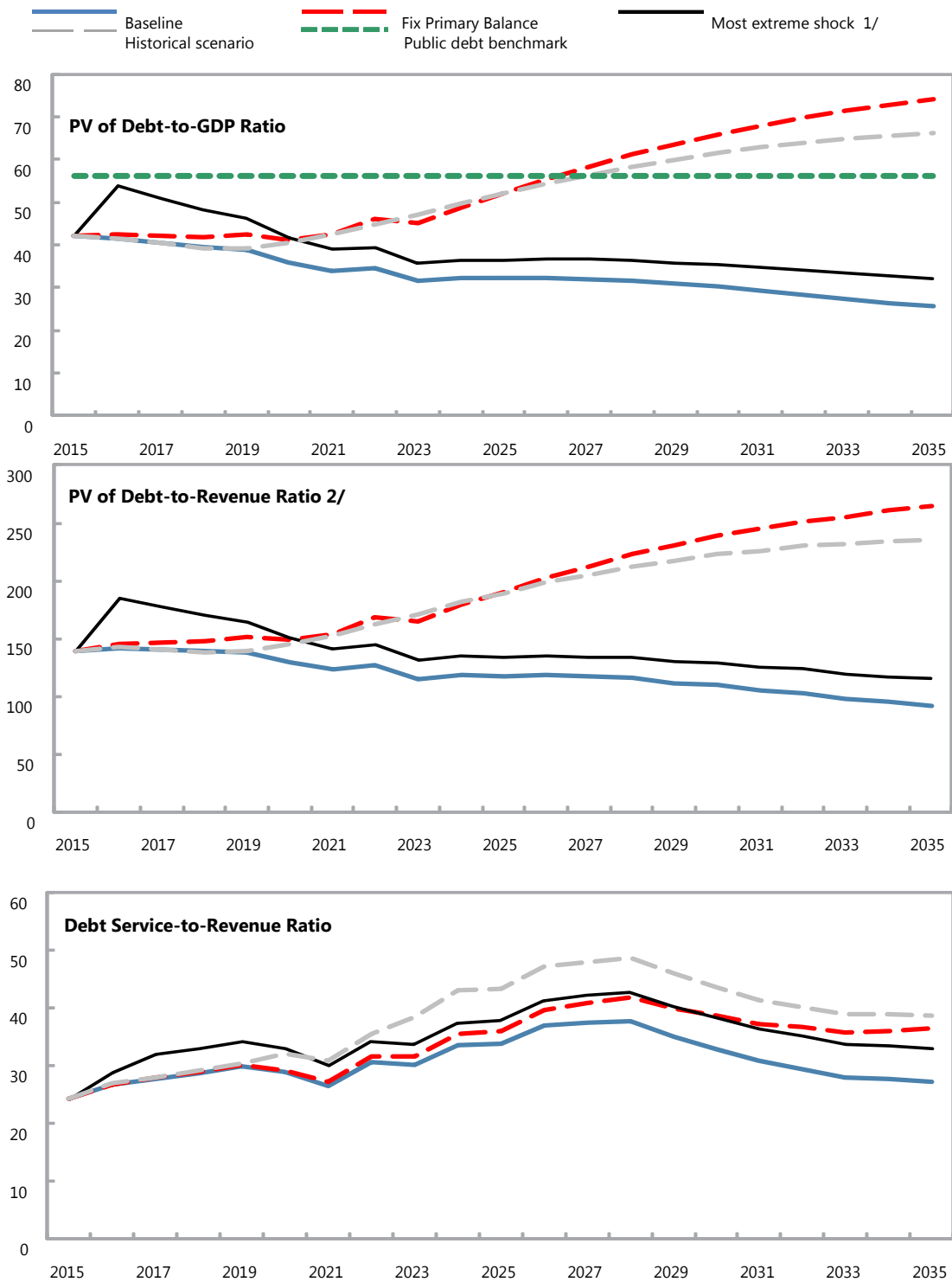
3/ Exports values are assumed to remain permanently at the lower level, but the current account as a share of GDP is assumed to return to its baseline level after th an offsetting adjustment in import levels).

4/ Includes official and private transfers and FDI.

5/ Depreciation is defined as percentage decline in dollar/local currency rate, such that it never exceeds 100 percent.

6/ Applies to all stress scenarios except for A2 (less favorable financing) in which the terms on all new financing are as specified in footnote 2.

**Figura 2. Moçambique: Indicadores da Dívida Pública em Cenários Alternativos, 2015-2035 1/**



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.  
 1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio on or before 2025.  
 2/ Revenues are defined inclusive of grants.

**Tabela 3. Moçambique: Quadro de Sustentabilidade da Dívida Pública, Cenário de Base, 2012-2035**  
(Em percentagem do PIB, salvo indicação em contrário)

	Actual			Average	s/	Standard	s/	Estimate					Projections			
	2012	2013	2014					2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015-20 Average	2025	2035
<b>Public sector debt 1/</b>	40.8	52.2	57.5					61.0	59.8	58.9	58.1	57.4	52.8		45.6	33.3
<i>of which: foreign-currency denominated</i>	35.2	43.4	48.9					50.6	50.5	51.4	52.5	54.2	51.6		47.6	36.5
Change in public sector debt	3.2	11.5	5.3					3.5	-1.2	-0.9	-0.8	-0.7	-4.5		-0.5	-1.4
Identified debt-creating flows	2.9	-1.0	9.3					2.0	-1.4	-0.9	-0.6	-1.6	-6.5		-3.1	-2.6
Primary deficit	2.9	1.8	9.3	3.5		2.2		5.0	3.6	4.0	4.2	2.9	2.1	3.6	-0.4	-1.0
Revenue and grants	27.5	32.2	32.9					30.4	29.1	28.7	28.4	28.1	27.6		27.4	28.0
<i>of which: grants</i>	5.2	5.3	5.1					4.9	3.4	2.9	2.4	2.0	1.5		0.6	0.2
Primary (noninterest) expenditure	30.5	34.0	42.2					35.4	32.7	32.7	32.5	31.0	29.7		27.0	27.0
Automatic debt dynamics	0.0	-2.8	0.0					-3.0	-5.0	-4.8	-4.8	-4.5	-8.6		-2.7	-1.6
Contribution from interest rate/growth differential	-2.3	-2.6	-3.5					-3.1	-4.3	-4.3	-4.2	-3.9	-8.0		-2.6	-1.5
<i>of which: contribution from average real interest rate</i>	0.2	0.2	0.0					0.6	0.3	0.0	0.2	0.3	0.5		0.3	0.7
<i>of which: contribution from real GDP growth</i>	-2.5	-2.8	-3.6					-3.8	-4.6	-4.4	-4.4	-4.3	-8.6		-3.0	-2.2
Contribution from real exchange rate depreciation	2.2	-0.2	3.6					0.1	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6		...	...
Other identified debt-creating flows	0.0	0.0	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Privatization receipts (negative)	0.0	0.0	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Recognition of implicit or contingent liabilities	0.0	0.0	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Debt relief (HIPC and other)	0.0	0.0	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Residual, including asset changes	0.3	12.4	-4.0					1.5	0.1	0.0	-0.3	0.9	2.0		2.6	1.2
<b>Other Sustainability Indicators</b>																
<b>PV of public sector debt</b>	...	...	39.1					42.3	41.3	40.4	39.5	38.8	35.8		32.2	25.6
<i>of which: foreign-currency denominated</i>	...	...	30.4					31.9	32.0	32.9	34.0	35.6	34.5		34.1	28.9
<i>of which: external</i>	...	...	30.4					31.9	32.0	32.9	34.0	35.6	34.5		34.1	28.9
PV of contingent liabilities (not included in public sector debt)	...	...	...					...	...	...	...	...	...		...	...
Gross financing need 2/	4.6	3.6	18.0					12.3	11.4	11.9	12.3	11.3	10.0		8.8	6.6
PV of public sector debt-to-revenue and grants ratio (in percent)	...	...	118.8					139.1	141.9	140.5	139.3	138.2	129.5		117.5	91.4
PV of public sector debt-to-revenue ratio (in percent)	...	...	140.4					165.5	160.8	156.0	152.1	148.8	137.1		120.1	92.1
<i>of which: external 3/</i>	...	...	109.3					124.8	124.8	127.0	130.8	136.5	132.2		127.5	103.7
Debt service-to-revenue and grants ratio (in percent) 4/	6.0	5.4	26.4					24.2	26.7	27.6	28.5	29.7	28.7		33.7	27.1
Debt service-to-revenue ratio (in percent) 4/	7.3	6.5	31.2					28.8	30.3	30.7	31.2	32.0	30.4		34.5	27.3
Primary deficit that stabilizes the debt-to-GDP ratio	-0.2	-9.6	4.0					1.5	4.8	4.9	5.0	3.6	6.6		0.1	0.3
<b>Key macroeconomic and fiscal assumptions</b>																
Real GDP growth (in percent)	7.1	7.4	7.4	7.3		0.9		7.0	8.2	7.9	8.0	7.9	17.6	9.4	7.0	6.8
Average nominal interest rate on forex debt (in percent)	0.9	1.2	1.1	0.5		0.5		1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0	2.6
Average real interest rate on domestic debt (in percent)	8.2	6.0	2.2	4.5		3.2		3.8	1.4	2.2	3.9	7.2	19.8	6.4	-34.5	-19.3
Real exchange rate depreciation (in percent, + indicates depreciation)	7.8	-0.6	8.8	3.0		11.6		0.3	...	...	...	...	...	...	...	...
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	2.9	3.2	4.1	5.5		2.3		5.1	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.5	5.6	5.6
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	5.4	20.0	33.2	6.0		11.4		-10.3	0.1	7.8	7.5	2.7	12.7	3.4	5.6	8.0
Grant element of new external borrowing (in percent)	...	...	...	...		...		34.5	31.9	31.5	30.6	28.5	27.5	30.7	26.6	18.2

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ [Indicate coverage of public sector, e.g., general government or nonfinancial public sector. Also whether net or gross debt is used.]

2/ Gross financing need is defined as the primary deficit plus debt service plus the stock of short-term debt at the end of the last period.

3/ Revenues excluding grants.

4/ Debt service is defined as the sum of interest and amortization of medium and long-term debt.

5/ Historical averages and standard deviations are generally derived over the past 10 years, subject to data availability.

**Tabela 4. Moçambique: Análise de Sensibilidade dos Principais Indicadores da Dívida Pública, 2015-2035**

	Projections							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
<b>PV of Debt-to-GDP Ratio</b>								
<b>Baseline</b>	42	41	40	40	39	36	32	26
<b>A. Alternative scenarios</b>								
A1. Real GDP growth and primary balance are at historical averages	42	42	40	39	39	40	52	66
A2. Primary balance is unchanged from 2015	42	42	42	42	42	41	52	74
A3. Permanently lower GDP growth 1/	42	41	41	40	39	37	34	32
<b>B. Bound tests</b>								
B1. Real GDP growth is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	42	42	42	42	42	39	37	34
B2. Primary balance is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	42	43	43	42	41	38	34	26
B3. Combination of B1-B2 using one half standard deviation shocks	42	43	42	42	41	39	36	32
B4. One-time 30 percent real depreciation in 2016	42	54	51	48	46	41	36	32
B5. 10 percent of GDP increase in other debt-creating flows in 2016	42	49	47	46	45	41	36	27
<b>PV of Debt-to-Revenue Ratio 2/</b>								
<b>Baseline</b>	139	142	140	139	138	130	117	91
<b>A. Alternative scenarios</b>								
A1. Real GDP growth and primary balance are at historical averages	139	142	140	138	139	145	189	235
A2. Primary balance is unchanged from 2015	139	145	147	147	151	149	190	264
A3. Permanently lower GDP growth 1/	139	142	141	141	140	132	125	114
<b>B. Bound tests</b>								
B1. Real GDP growth is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	139	145	147	148	149	141	136	121
B2. Primary balance is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	139	147	150	149	147	137	123	94
B3. Combination of B1-B2 using one half standard deviation shocks	139	146	147	147	147	139	132	113
B4. One-time 30 percent real depreciation in 2016	139	185	177	170	164	150	133	115
B5. 10 percent of GDP increase in other debt-creating flows in 2016	139	168	165	162	160	148	130	98
<b>Debt Service-to-Revenue Ratio 2/</b>								
<b>Baseline</b>	24	27	28	29	30	29	34	27
<b>A. Alternative scenarios</b>								
A1. Real GDP growth and primary balance are at historical averages	24	27	28	29	30	32	43	39
A2. Primary balance is unchanged from 2015	24	27	28	29	30	29	36	36
A3. Permanently lower GDP growth 1/	24	27	28	29	30	29	34	29
<b>B. Bound tests</b>								
B1. Real GDP growth is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	24	27	28	29	31	30	35	29
B2. Primary balance is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	24	27	28	29	30	29	34	27
B3. Combination of B1-B2 using one half standard deviation shocks	24	27	28	29	31	30	35	29
B4. One-time 30 percent real depreciation in 2016	24	29	32	33	34	33	38	33
B5. 10 percent of GDP increase in other debt-creating flows in 2016	24	27	28	30	30	29	35	28

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Assumes that real GDP growth is at baseline minus one standard deviation divided by the square root of the length of the projection period.

2/ Revenues are defined inclusive of grants.



**Intervenção da Sra. Chileshe Mpundu Kapwepwe, Administradora por Moçambique,  
e do Sr. Amilca Paia Tivane, Assessor da Administradora  
1 de Julho de 2015**

**1. Introdução**

As autoridades moçambicanas apreciam o envolvimento contínuo do Fundo e valorizam a construtiva assessoria em matéria de políticas na implementação da sua Agenda de Desenvolvimento Nacional, a qual é apoiada pelo acordo ao abrigo do Instrumento de Apoio à Política Económica (PSI). As discussões francas mantidas com o corpo técnico durante a quarta avaliação do PSI continuam a ser uma valiosa fonte de apoio às nossas políticas para promover o desenvolvimento sustentável. O desempenho no âmbito do programa de modo geral permanece conforme o planeado e, à luz disto, as autoridades buscam a aprovação, pelo Conselho de Administração, do seu pedido de conclusão da quarta avaliação e modificação dos critérios de avaliação.

**2. Evolução económica recente e perspectivas**

A implementação prudente da estratégia de desenvolvimento económico das autoridades resultou num crescimento económico constante, de 7% a 8%, em média, nos últimos cinco anos. As fontes de crescimento económico diversificaram-se e a incidência da pobreza teve um recuo acentuado, de 69,4% em 1996/97 para menos de 54% em 2009, e deve chegar a 42% em 2014.

O crescimento económico em 2014 permaneceu robusto [7,4%], apesar dos riscos de deterioração da conjuntura decorrentes dos choques nos preços dos produtos primários e nos termos de troca, bem como do impacto devastador das cheias no início do ano. Este desempenho foi impulsionado por uma retomada na agricultura e na indústria transformadora, e pelo dinamismo da actividade dos serviços do sector financeiro. O crescimento também continuou forte no sector extrativo, embora tenha desacelerado devido a um panorama menos favorável no mercado de carvão.

As perspectivas económicas de médio prazo mantêm-se robustas e devem ser compatíveis com a tendência média alcançada nos últimos cinco anos. Contudo, para impulsionar a actividade económica, sobretudo nos sectores que respondem pela maior parte da geração de empregos, como a agricultura e a indústria transformadora, ainda são necessárias medidas de política firmes a fim de reduzir os pontos de estrangulamento estruturais. Neste sentido, o Plano Quinquenal do Governo (2015–2019) identifica acções estratégicas destinadas a dar vazão ao potencial de crescimento do país. O foco recai sobre a criação de empregos, a redução da pobreza e o reforço da competitividade e produtividade por meio do aumento da margem orçamental para projectos de investimento. As reformas propostas visam melhorar a logística do sector de transportes tanto para as pequenas e médias empresas, como para os megaprojectos, fortalecer a cadeia de valor nos sectores agrícola e manufactureiro, aumentar o desenvolvimento do capital humano e criar um ambiente propício para os negócios.

A orientação da política fiscal foi calibrada de modo a apoiar o crescimento de base alargada e, ao mesmo tempo, preservar a sua sustentabilidade. A Lei do Orçamento de 2014 promulgada em 2015 foi alterada em Maio de 2015 de modo a aumentar o espaço orçamental para as despesas relacionadas às eleições. O total das receitas chegou a 28% do PIB em 2014. O total das despesas, incluídos os empréstimos líquidos, ascendeu a 40% do PIB, 5,1 pontos percentuais superior ao registado no mesmo período de 2013, o que reflectiu principalmente factores temporários como a necessidade de fazer face às despesas com as eleições. As receitas, excluídos os impostos sobre mais-valias excepcionais, devem aumentar para 0,9 ponto percentual do PIB em 2015; o total das despesas, incluídos os empréstimos líquidos deve recuar para 36,0% do PIB em 2015 e o défice orçamental global deve cair para 6,5% do PIB, frente a 11% do PIB em 2014.

A política monetária e cambial está orientada de modo a salvaguardar a estabilidade dos preços e da taxa de câmbio, bem como aumentar a competitividade no médio prazo. As expectativas de inflação permaneceram baixas ao longo de 2014, apesar dos problemas do lado da oferta causados pelas cheias no início do ano. A inflação nos últimos 12 meses até o fim de Maio foi de 1,2%, reflexo do aumento da oferta de produtos agrícolas durante a época da colheita. Entre o último trimestre de 2014 e o fim de Março de 2015, houve uma elevação das pressões de depreciação da taxa de câmbio, reflectindo o fortalecimento do dólar dos Estados Unidos frente ao metical, a elevação da procura por importações, excluídos os megaprojectos, o desempenho mais fraco das exportações dos demais projectos, o aumento da volatilidade da moeda no período que antecedeu as eleições em 2014 e, até certo ponto, a contenção dos desembolsos em apoio ao orçamento. Para estabilizar a taxa de câmbio, o Banco de Moçambique (BM) interveio no mercado ao vender US\$ 320 milhões no último trimestre de 2014 e US\$ 478 milhões no primeiro trimestre de 2015, o que contribuiu para perdas consideráveis no nível de reservas. No futuro, o BM continuará a ajustar sua política para ancorar as expectativas de inflação e aumentar a competitividade da economia.

### **3. Desempenho no âmbito do programa**

O compromisso das autoridades de reforçar a implementação de reformas macroeconómicas e estruturais levou a melhorias substanciais na conjuntura económica nos últimos anos. Na generalidade, o programa mantém-se conforme o planeado. Dois dos seis critérios de desempenho (CD) referentes ao fim de Dezembro não foram cumpridos por uma pequena margem, a saber: o crédito líquido ao governo (CLG) e o crescimento da base monetária. Por outro lado, o critério de avaliação das reservas internacionais líquidas (RIL) desviou-se da meta em US\$ 265 milhões devido à necessidade de fazer face ao aumento das pressões de depreciação e de reduzir a volatilidade da taxa de câmbio e a sua transmissão para os preços internos. Isto foi resultado de uma gama de factores interrelacionados, como o impacto adverso dos choques exógenos combinado com factores alimentados pelas expectativas no mercado interno durante o período eleitoral.

O retorno mais lento do que o antecipado das notas e moedas em circulação para o sistema bancário no primeiro trimestre de 2015 elevou os níveis de crescimento da base monetária e fez continuar as pressões de depreciação da taxa de câmbio decorrentes de um declínio mais lento da procura pelas importações. Em vista disto, as pressões sobre o mercado cambial continuaram até Março de 2015 e o critério referente às RIL não foi atingido por US\$ 478 milhões, enquanto a base monetária desviou-se marginalmente da meta em US\$ 15,3 milhões. Com vista ao futuro, as autoridades recalibrarão a orientação das políticas monetária e cambial para, entre outras coisas, conter as pressões de depreciação por meio de uma flexibilização ainda maior da taxa de câmbio para ajudar a absorver o impacto dos choques externos. O BM tomou medidas para permitir que o metical se desvalorize em mais 7,0% de Março a Junho e continuará a ajustar os seus instrumentos de política para conter gradualmente o crescimento da base monetária no intuito de apoiar os esforços para estabilizar a taxa de câmbio.

Registaram-se progressos significativos no campo estrutural. Foi cumprido o indicador de referência estrutural referente ao fim de Março sobre a securitização de atrasados do IVA no montante de US\$ 500 milhões. A fim de alinhar o Plano Integrado de Investimentos (PII) com o novo Plano Quinquenal do Governo (2015–2019) e com o ciclo de preparação do orçamento para 2016, as autoridades reprogramaram a conclusão da avaliação do PII para o fim de Dezembro de 2015.

#### **4. Políticas estruturais**

As prioridades em matéria de política no campo estrutural contemplam a promoção do crescimento inclusivo mediante o fortalecimento de políticas para acelerar a diversificação e transformação da economia, reforçar a orientação da política orçamental e melhorar o quadro de política monetária.

##### *Política orçamental*

Contempla-se uma estratégia orçamental de médio prazo que alcance a consolidação das finanças públicas por meio do reforço das reformas estruturais na área orçamental. O mais importante é que as autoridades continuarão a reforçar as reformas destinadas a ampliar a base tributária e, ao mesmo tempo, aumentar a eficiência da administração tributária, em especial a tributação dos rendimentos do sector de hidrocarbonetos, e melhorar a gestão dos riscos para as finanças públicas. As reformas de política continuarão a acelerar o ritmo da implementação do módulo e-Tributação, que tem como meta aumentar o registo de contribuintes no novo sistema para 55% de todos os contribuintes do IVA em 2015. Para além disso, o reforço dos pagamentos de impostos através dos bancos e a modernização da Autoridade Tributária apoiarão os esforços para fortalecer a mobilização de receitas.

A política de gastos no médio prazo concentra-se em aumentar e diversificar a oferta de bens públicos, inclusive com o alargamento do espaço orçamental para os sectores prioritários no intuito de acelerar a redução da pobreza, promover o crescimento inclusivo e otimizar as despesas de capital e torná-las mais eficientes. Nesse sentido, as reformas estruturais visam

conter o ritmo do aumento das despesas recorrentes, sobretudo da massa salarial, fortalecer o desenvolvimento de capacidades para melhorar o processo de tomada de decisões quanto à selecção, implementação e monitorização de projectos. As autoridades também renovaram os esforços para reforçar a gestão da dívida pública, ao retirar da lista de investimentos prioritários todos os projectos que não haviam sido objecto de um estudo de viabilidade e avaliação robustos. A partir do próximo ciclo orçamental, todos os projectos que superem os US\$ 50 milhões serão objecto de uma avaliação técnica obrigatória e deverão ser aprovados pelo Comité de Avaliação de Investimentos antes de serem incluídos no orçamento.

#### *Políticas monetária e cambial*

As políticas monetária e cambial no médio prazo continuam viradas para o objectivo de manter a estabilidade dos preços e do câmbio. O BM continuará a fortalecer o quadro de política monetária e a melhorar a capacidade analítica, inclusive seu modelo de previsão da inflação, com assistência técnica do FMI, e a comunicação no processo de tomada de decisões da política monetária. Ademais, reforçará as medidas actuais destinadas a melhorar a previsão da liquidez, fortalecer a supervisão bancária e a regulamentação macroprudencial e aumentar o desenvolvimento e a diversificação do sistema financeiro.

#### *Políticas do sector financeiro*

Para promover o crescimento inclusivo e o desenvolvimento sustentável, continua a ser crucial aumentar o desenvolvimento do sistema financeiro e a inclusão. As autoridades continuarão a implementar a sua Estratégia de Desenvolvimento do Sector Financeiro (EDSF 2013–2022) com apoio dos parceiros de desenvolvimento. As acções recairão sobre reformas em áreas como estabilidade financeira, inclusão e educação financeira e melhoria do mercado de dívida. Outras medidas para apoiar os esforços para aumentar o desenvolvimento financeiro passam pela criação de centrais de registo de crédito, promoção da banca móvel, incentivo à concorrência no sector bancário e criação de um registo de garantias móveis.

## **5. Observações finais**

As autoridades moçambicanas gostariam de reiterar, ao Conselho de Administração, o seu compromisso de prosseguir com uma agenda de reformas abrangente para melhorar a gestão macroeconómica e dar vazão ao potencial de crescimento do país. Os desafios ainda são consideráveis, na sua maioria relacionados à incerteza presente na conjuntura mundial e aos riscos de deterioração decorrentes de choques exógenos. Com vistas ao futuro, as prioridades em termos de políticas estarão centradas na eliminação gradual de constrangimentos estruturais à competitividade e à produtividade, a fim de reforçar a resiliência da economia de Moçambique.