



**República de Moçambique**  
**Ministério da Economia e Finanças**  
**Gabinete de Gestão do Risco**

**Relatório de Riscos Fiscais**  
**2020**

**Maputo, Dezembro de 2019**

## FICHA TÉCNICA

<b>Título</b>	Relatório de Riscos Fiscais 2020
<b>Propriedade</b>	Ministério da Economia e Finanças
<b>Edição</b>	Gabinete de Gestão do Risco
<b>Coordenação</b>	Nazira Dista, Directora do Gabinete de Gestão do Risco
<b>Redacção</b>	Khopre Munapeia, Nazira Dista, Gift Essinalo, Victor Jossias, Ruth Cangela, Cecília Nguila, Odete Xirindza, Filomena Papane, Francisco Tchauque, Isolda Manuela, Paulo Raviua, Mussá Usman e Camilo Osório.
<b>Periodicidade</b>	Anual, Nº 2/2019
<b>Endereço</b>	Ministério da Economia e Finanças. Gabinete de Gestão do Risco Av. Julius Nyerere, N.º 469, Torre B, 5º Andar. Caixa Postal nº 272 Tel: +258 21 481668; +258 82 2614543. Maputo - Moçambique

## Lista de Acrónimos

ADM	- Aeroportos de Moçambique
BM	- Banco de Moçambique
BdPES	- Balanço do Plano Económico e Social
BTs	- Bilhetes de Tesouro
CAR	- Rácio de Adequação de Capital
CFM	- Caminhos de Ferro de Moçambique
CFMP	- Cenário Fiscal de Médio Prazo
CGE	- Conta Geral do Estado
DNT	- Direcção Nacional do Tesouro
DSA	- <i>Debt Sustainability Analysis</i> (Análise da Sustentabilidade da Dívida)
EDM	- Electricidade de Moçambique
EMODRAGA	- Empresa Moçambicana de Dragagens
ENPCT	- Empresa Nacional de Parques de Ciência e Tecnologia
EPs	- Empresas Públicas
FIPAG	- Fundo de Investimento e Património do Abastecimento de Água
FMI	- Fundo Monetário Internacional
GGR	- Gabinete de Gestão do Risco
HICEP	- Hidráulica de Chókwè
IGEPE	- Instituto de Gestão das Participações do Estado
INE	- Instituto Nacional de Estatística
INGC	- Instituto Nacional de Gestão de Calamidades
INM	- Imprensa Nacional de Moçambique
IVA	- Imposto sobre o Valor Acrescentado
LAM	- Linhas Aéreas de Moçambique
MEF	- Ministério da Economia e Finanças
MT	- Metical
OE	- Orçamento do Estado
OTs	- Obrigações do Tesouro
PETROMOC	- Petróleos de Moçambique, SA
PIB	- Produto Interno Bruto
PQG	- Programa Quinquenal do Governo
QM	- Quadro Macroeconómico
RBL	- Regadio do Baixo Limpopo
RM	- Rádio Moçambique
RRF	- Relatório de Riscos Fiscais

## Índice

I. INTRODUÇÃO.....	1
II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS.....	3
2.1. Pressupostos Macroeconómicos.....	3
2.2. Choque de Crescimento Económico.....	3
2.3. Impacto dos Desastres Naturais (Idai e Kenneth).....	4
2.4. Riscos Associados ao Ciclo Económico.....	5
2.5. Choque da Taxa de Câmbio.....	6
2.6. Choque da Inflação.....	7
III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS.....	8
3.1. Riscos dos Desvios das Projecções Orçamentais.....	8
3.2. Riscos dos Desvios das Projecções Orçamentais ao Nível Provincial e de Atrasados.....	13
3.3. Riscos da Dívida Pública.....	16
3.3.1. Riscos da Carteira da Dívida Pública.....	18
3.3.2. Impacto do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública.....	18
3.3.2.1. Pressupostos Macroeconómicos.....	19
3.3.2.2. Análise do Impacto das Projecções de Crescimento na Dívida Pública.....	19
3.3.2.3. Análise do Impacto da Consolidação Fiscal na Dívida Pública.....	20
3.3.2.4. Impacto dos Choques Macroeconómicos Temporários na Dívida Pública.....	21
3.4. Riscos do Sector Empresarial do Estado.....	22
3.4.1. Acordos de Retrocessão.....	23
3.5. Riscos do Sector Financeiro.....	24
3.6. Risco Fiscal dos Desastres Naturais.....	26
3.6.1. Impacto Socioeconómico Advindo dos Ciclones Idai e Kenneth.....	27
3.6.2. Projecção dos Eventos Naturais para 2020.....	28
IV. GESTÃO E MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL.....	30
4.1. Riscos Macroeconómicos Gerais.....	30
4.2. Riscos Fiscais Específicos.....	30
4.3. Dívida Pública.....	31
4.4. Sector Empresarial.....	31
4.5. Sector Financeiro.....	32
4.6. Províncias.....	32
4.7. Desastres Naturais.....	32

## Índice de Tabelas

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicas (CFMP: 2020-2022) .....	3
Tabela 2: Variações nas Projecções do Crescimento Económico. ....	4
Tabela 3: Variações nas Projecções da Taxa Média Anual de Câmbio (MT/USD) .....	6
Tabela 4: Variações nas Projecções da Taxa Média Anual de Inflação (%) .....	7
Tabela 5. Indicadores de Risco.....	18
Tabela 6: Previsões Macroeconómicas do CFMP 2020-2022.....	19
Tabela 7: Indicadores do Sistema Financeiro.....	25
Tabela 8: Mitigação de Riscos Fiscais. ....	30

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Projecções do Crescimento Económico Antes e Após IDAI. ....	4
Gráfico 2: PUB real vs. PIB Potencial. ....	6
Gráfico 3: Hiato do produto e salo orçamental. ....	6
Gráfico 4: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública (% do PIB, 2020-2022) .....	8
Gráfico 5: Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (% do PIB, 2020-2022). ....	9
Gráfico 6: Desvios das Projecções Fiscais.....	10
Gráfico 7: Desvios Provinciais nas principais rubricas de despesa.....	14
Gráfico 8: Dívida com Fornecedores 2007-2017 em % do PIB .....	16
Gráfico 9: Composição da Dívida Pública e Garantias (% do PIB, 2014-2019).....	17
Gráfico 10: Crescimento real do PIB.....	20
Gráfico 11: Trajectória da Dívida Pública e Garantias (% do PIB).....	20
Gráfico 12: Saldo Primário, (% do PIB).....	21
Gráfico 13: Dívida Pública e Garantias (% do PIB). ....	21
Gráfico 14: : Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB) .....	22
Gráfico 15: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2013-2018 (% PIB).....	24
Gráfico 16: Desembolsos e Reembolsos 2014-2018 (% do PIB).....	24
Gráfico 17: Frequência de Choques Naturais, 2013-2019.....	26
Gráfico 18: Danos Causados pelos Desastres Naturais e Financiamento do Estado .....	27

## Tabela de Riscos Fiscais - Resumo

Categoria de Risco	Fontes de Risco	Impacto e Exposição do Estado	Variáveis Afectadas:	Observações	
<b>I. Macroeconómicos Gerais</b>					
<b>Choques que causam desvios das projecções macroeconómicas</b>	1	Crescimento do PIB (menor do que o previsto)	1 ponto percentual (pp) de menor crescimento do PIB reduz as receitas do Estado em 1-1,2% do PIB (9,5- 9,8 mil milhões de MT)	Receitas, défice fiscal, sustentabilidade da dívida	Baseada na estimacão do Mapa Fiscal com 1 pp de diferença na taxa de crescimento real
	2	Taxa de Câmbio (Volatilidade)	1% de depreciação representa 2 pp do PIB no <i>stock</i> da dívida externa	Sustentabilidade da dívida externa	Resultado do modelo DSA
	3	Taxa de inflação (maior do que a prevista)	Desvios de previsão da inflação = pressão nas despesas indexadas	Despesas, défice fiscal, dívida	Pressão nas despesas indexadas: despesa com pessoal, pensões, serviço da dívida nos empréstimos com taxa de juro indexada, investimento público
<b>II. Riscos Fiscais Específicos</b>					
<b>Políticas públicas e execução do Orçamento do Estado</b>	4	Desvios das Previsões Fiscais	Despesa com pessoal: subprojectada >10% (2016-2019) Encargos da dívida: subprojectado >10% (2016-2019) Desvios Províncias e Atrasados	Despesas, défice fiscal	Subprojectada = projecção abaixo do planificado A medida de impacto (%) foi calculada tendo em conta a média dos desvios entre os valores projectados e os valores realizados no período em análise
	5	Sustentabilidade da Dívida Pública:	<i>Stock</i> da dívida pública em 102.5% do PIB (Dez 2019). Riscos da carteira: • Refinanciamento, 8.7% da carteira em 2019. • Cambial, 84% da carteira em moeda estrangeira, • Taxa de juro, 17% da carteira a mudar de fixa a variável em 2019	Défice fiscal, crescimento económico	Baseado nos resultados do modelo e a da Carteira da Dívida.
<b>III. Sector Empresarial do Estado</b>					
<b>Passivos Contingentes</b>	6	Garantias	Risco Explícito: 5,5% do PIB em garantias de alto risco	Défice fiscal, sustentabilidade da dívida	O impacto estimado de 5,5% teve como base o volume total de Garantias internas emitidas pelo Estado a favor das EPs e com a probabilidade de ser accionada em 2020
	7	Acordos de Retrocessão	Risco Explícito: 13,1% do PIB em acordos de retrocessão (2018).	Défice fiscal, sustentabilidade da dívida	O impacto estimado de 13,1% teve como base o valor total dos acordos de retrocessão acumulados até 2018.
	8	Empresas do Estado	Risco Explícito: Resultados líquidos acumulados negativos nos últimos 3 anos	Défice fiscal, sustentabilidade da dívida	10 EPs tem restrições de liquidez (activos correntes < passivos correntes).
	<b>II. Outros Riscos</b>				
8	Sector Financeiro	Risco Implícito: Carteira de empréstimos não reembolsados (créditos mal parados) em 11.1% (2018)			Empréstimos não reembolsados (créditos mal parados) passaram de 5,7% a 11,1% (2016-2018)
9	Desastres Naturais	Risco Implícito: 2,5 mil milhões MT em danos dos Ciclones Idai e Kenneth em 2019. Contingência Orçamental para desastres naturais previsíveis	Receitas, despesas, défice fiscal		Contingência Orçamental para desastres naturais previsíveis

## I. INTRODUÇÃO

O Relatório de Riscos Fiscais (RRF) identifica, analisa, quantifica e propõe medidas de mitigação dos principais riscos que a economia moçambicana e as suas finanças públicas poderão enfrentar em 2020 e apresenta as perspectivas para o alcance de uma estabilidade fiscal a médio prazo, nomeadamente, o alcance do objectivo da política fiscal de um saldo primário de 0% do PIB em 2022.

Os riscos fiscais podem ser económicos gerais, quando se referem à exposição das finanças públicas às variações nas principais previsões económicas por choques macroeconómicos, e específicos, quando são de alcance mais restrito e surgem de fontes específicas, tais como passivos contingentes, parcerias público privadas ou do sector empresarial do Estado. Os passivos contingentes podem ser responsabilidades explícitas, ou seja, obrigações contractuais, mas também podem ser implícitas quando existe uma expectativa de responsabilidade governamental não estabelecida na lei ou quando proceder a um resgate é do interesse nacional.

Como instrumento de orientação fiscal de médio prazo, o RRF fornece elementos de base para a formulação de políticas macroeconómicas e fiscais que informam o processo de planificação e orçamentação. A relação intrínseca entre os instrumentos de programação fiscal de médio prazo – CFMP, PES e OE - é a razão de ser deste documento, num contexto em que vão aumentando as incertezas quanto à evolução da economia global e nacional.

Ao nível internacional as projecções do FMI de Outubro de 2019 apontam para uma desaceleração do crescimento global a curto prazo, causada pelos efeitos das tensões comerciais entre os EUA e a China. Assim, espera-se que o crescimento mundial alcance 3,2% em 2019 e 3,5% entre 2020 e 2022, o equivalente a uma redução de 0,2 pp e 0,1 pp, quando comparado com as projecções de Outubro de 2018.

Ao nível interno as projecções do crescimento económico para 2019 apontam para uma desaceleração da economia para 2,2%, influenciada essencialmente pelos choques de ordem natural (ciclones Idai e Kenneth) que fustigaram o país no princípio do ano corrente e a baixa produção no sector extractivo como resultado da queda de preços de mercadorias no mercado internacional. Estima-se que as necessidades de reconstrução pós desastres ascendam a 3,2 mil milhões de dólares.

Choques externos e internos são um risco fiscal quando ampliam as necessidades de financiamento e criam pressões na gestão da tesouraria. Assim, este documento irá identificar os eventos que podem constituir risco fiscal para 2020 e as estratégias para a sua mitigação.

O documento está estruturado da seguinte forma: a primeira secção apresenta os riscos macroeconómicos gerais; a segunda secção, os riscos fiscais resultantes dos desvios das projecções orçamentais; a terceira secção, os riscos na carteira da dívida pública; a quarta secção, o impacto dos desvios da projecção do crescimento e da consolidação fiscal na sustentabilidade fiscal, ou seja, na trajectória da dívida pública; a quinta secção, os riscos do sector empresarial do Estado; a sexta secção, o risco implícito do sector financeiro; a sétima secção, os riscos dos desastres naturais e, finalmente; a oitava secção apresenta os elementos de gestão e mitigação do risco.

## II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS

Mudanças inesperadas nas variáveis macroeconómicas costumam ter grandes impactos para a sustentabilidade fiscal, mais notável e imediatamente no caso de depreciações cambiais em países com endividamento elevado em moeda estrangeira. Os choques económicos afectam o desempenho das finanças públicas de diversas maneiras. Esta secção apresenta os pressupostos macroeconómicos de base utilizados para estimar as projecções dos indicadores macrofiscais e os principais riscos macroeconómicos gerais que podem afectar o desempenho fiscal em 2020, nomeadamente, choques no crescimento económico, choques da taxa de câmbio e choques da inflação. Adicionalmente faz-se a análise de sensibilidade das alterações nos cenários de base e apresentam-se os riscos associados ao ciclo económico potencial a médio-prazo.

### 2.1. Pressupostos Macroeconómicos

A tabela 1 apresenta os pressupostos macroeconómicos de base para a projecção dos principais indicadores macrofiscais de médio prazo (2020-2022).

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos

Pressupostos Macro	2018	2019	2019	2020	2021	2022
	Real	Prop	Rev/IDAI	>>Projecção<<		
PIB Nominal (em Milhões de MT)	887.806	1.021.028	965.382	1.058.222	1.187.201	1.356.754
Taxa de Crescimento Real (%)	3,4	4,7	2,2	4,0	4,9	5,6
Taxa de Inflação Média Anual (%)	3,5	6,5	2,8	3,8-5,0	5,6	5,6
Taxa de Câmbio Media Anual (MT/USD)	60,3	60,0	62,5	63,1	-	-

Fonte: MEF, 2019.

As projecções recentes para economia moçambicana apontam para uma revisão em baixa do crescimento económico em 2019 de 4,7% para 2,2%, devido a uma conjugação de choques externos e internos que a economia nacional vem enfrentando. Ao nível externo esta revisão em baixa deve-se à redução dos preços de matérias-primas e ao nível interno foram determinantes os choques de ordem natural que ocorreram no primeiro trimestre de 2019.

Para o médio prazo (2020-2022), espera-se uma recuperação gradual da economia para níveis de crescimento que se situem num intervalo de 4,0% - 5,6%, tendo como principais motores de crescimento a agricultura, indústria extractiva, construção e transportes e armazenagem. Para este período espera-se também uma relativa estabilidade do nível de preços com a inflação a situar-se abaixo de um dígito.

### 2.2. Choque de Crescimento Económico

O crescimento económico medido pelo Produto Interno Bruto (PIB) continua sendo uma das principais variáveis a ter em consideração na análise de riscos

fiscais, dado o seu elevado nível de correlação com o volume de receitas fiscais. Movimentos ascendentes/descendentes do PIB geralmente são acompanhados por um aumento/redução no volume de arrecadação de receitas.

Tabela 2: Variações nas Projecções do Crescimento Económico.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Projecção	8,0	6,3	3,3	5,5	5,3	4,7	4,0*
Real	7,5	6,6	3,8	3,7	3,4	2,2	
Variação	0,5	-0,3	-0,5	1,8	1,9	2,5	

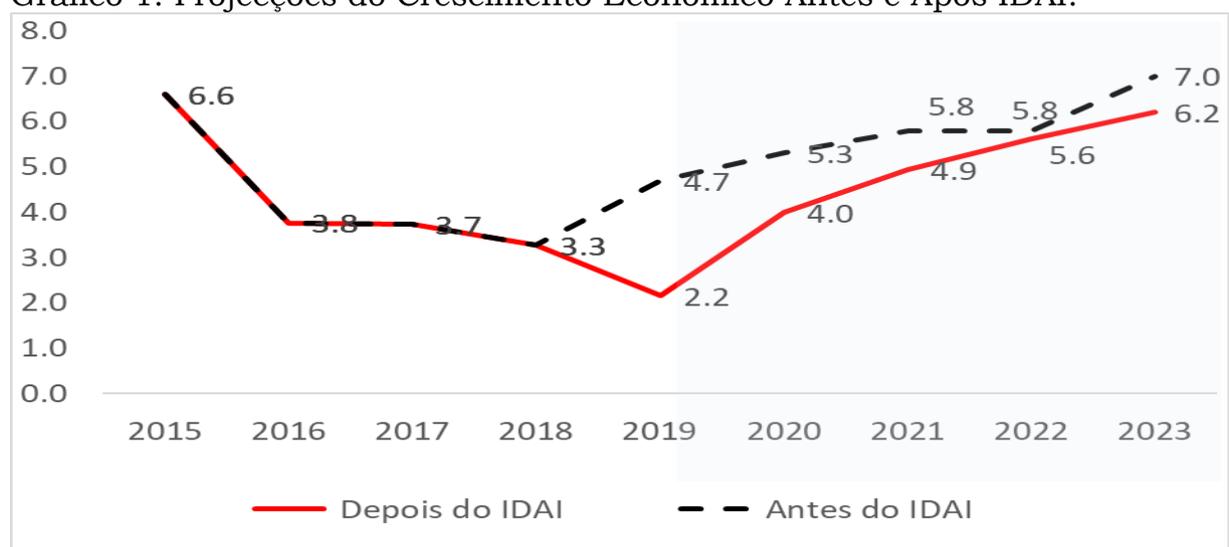
Fonte: CGE (2013-2018); REO 2019, \*Projecções do MEF 2019

Nos últimos dois anos o desempenho da economia moçambicana tem sido afectado por choques que a têm desviado da sua tendência de crescimento potencial. Em 2017 e 2018 a taxa real de crescimento da economia esteve 2 pp abaixo da prevista. Para 2019 as projecções apontam para uma desaceleração do crescimento para 2,2% devido ao impacto negativo dos ciclones *Idai e Kenneth* e queda da produção no sector extractivo devido a baixa do preço de mercadorias no mercado internacional. Para 2020 espera-se uma aceleração da economia para taxas próximas a 4,0%.

### 2.3. Impacto dos Desastres Naturais (Idai e Kenneth)

As projecções do crescimento económico para 2019 mudaram com os desastres naturais, alterando o cenário para o médio prazo num desvio de 2,2 pp abaixo das projecções iniciais (Gráfico 1).

Gráfico 1: Projecções do Crescimento Económico Antes e Após IDAI.



Fonte: Elaborado pelo GGR, com base nos dados da CGE (2013-2018) e QM.

A redução do crescimento económico tem implicações na projecção dos indicadores macrofiscais e a sustentabilidade das finanças públicas a médio prazo. A diferença de 2,5 pp no crescimento económico em 2019 poderá resultar numa perda de receitas do Estado estimada em 18,4-22,5<sup>1</sup> mil milhões de MT com pressões na despesa pública e implicações nas necessidades de financiamento.

Em termos sectoriais, o relatório do INGC (2019) indica que o impacto dos ciclones induziu a redução do crescimento no sector da agricultura para 2,0% em 2019, comparado com 3,5% em 2018. No sector da indústria espera-se que o crescimento seja mantido em torno de 4,5% até 2019, compensado pela contribuição do sector extractivo combinado com o esperado efeito positivo sobre o sector de energia eléctrica e reconstrução de infra-estrutura. O crescimento do sector de serviços deverá desacelerar para 1,7% em 2019, devido à destruição de infra-estrutura nos sectores de transportes, comunicações, comércio e turismo.

#### **2.4. Riscos Associados ao Ciclo Económico**

Uma parte significativa dos riscos fiscais é resultado da mudança dos ciclos económicos no curto prazo com impacto directo nas finanças públicas através da redução das receitas e despesas do Estado.

Os ciclos económicos descrevem movimentos de ascensão ou de redução da produção de bens e serviços no curto prazo e estes movimentos podem ter origem doméstica ou internacional. O diferencial entre o produto real e o produto potencial (hiato do produto<sup>2</sup>) fornece uma indicação sobre o posicionamento da economia em termos deste ciclo económico. O PIB potencial é um conceito de longo prazo e refere-se ao nível de produto que uma economia pode produzir a uma taxa de inflação constante. Está associado à oferta agregada e ao nível de crescimento e depende do stock de capital, da força de trabalho e da evolução da produtividade total desses factores (capital e trabalho).

Quando a economia opera acima de seu equilíbrio e do nível de pleno emprego, ou seja produz bens e serviços a uma taxa mais alta do que seus níveis médios de potencial ou de longo prazo, a política fiscal deve ser mais restritiva, a fim de reduzir as pressões inflacionárias e poupar recursos para futuros tempos difíceis. Pelo contrário, em épocas de recessão, a política fiscal expansiva pode contribuir para suavizar o impacto adverso.

---

<sup>1</sup> A estimativa de perdas de Receitas foi calculada com base na estimacão do Mapa Fiscal com 1 pp de diferença na taxa de crescimento real.

<sup>2</sup> O hiato do produto é o diferencial entre o produto real e o produto potencial. O mesmo, fornece uma indicação sobre o posicionamento da economia em termos do ciclo económico.

As projecções do PIB real até 2023 indicam que a economia moçambicana irá operar ligeiramente abaixo de seu potencial (Gráficos 2 e 3) no médio prazo. Ao mesmo tempo, durante esses anos projecta-se uma consolidação fiscal para atingir a meta de saldo primário de 0% do PIB. Isso significa que a política fiscal terá um carácter pró-cíclico durante esses anos. Isso representa um risco fiscal se houver desvios das metas de receitas e despesas durante o período.

Gráfico 2: PIB real vs. PIB Potencial.

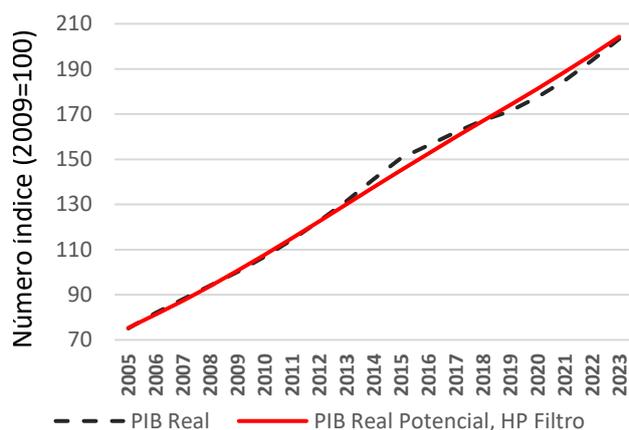
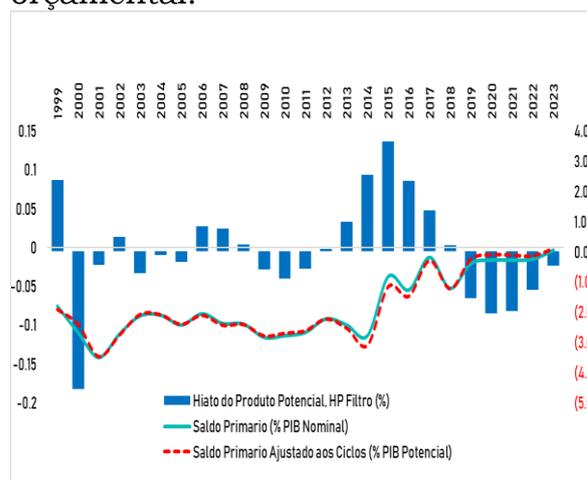


Gráfico 3: Hiato do produto e saldo orçamental.



Fonte: Elaborado pelo GGR, com base nos dados do INE.

## 2.5. Choque da Taxa de Câmbio

Mudanças inesperadas na taxa de câmbio costumam ter grandes consequências para a sustentabilidade fiscal principalmente em países onde a carteira da dívida é maioritariamente composta por moeda estrangeira.

A depreciação da taxa de câmbio pode muito rapidamente contribuir para a materialização de passivos contingentes e ampliar o *stock* da dívida pública com impacto no incremento das obrigações reais da despesa. Para além disso, a realização do serviço da dívida e de outros compromissos com o exterior pode ser influenciada pela depreciação da taxa de câmbio daí que, a precisão na sua previsão permite a minimização do risco fiscal.

Tabela 3: Variações nas Projecções da Taxa Média Anual de Câmbio (MT/USD)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Projecção	31,2	38,3	45,5	81,2	61,7	62-63,4	63,1
Real	31,5	38,28	62,6	63,6	60,3	62,5	
Variacão	-0,3	0,02	-17,1	17,6	1,4	0,9	

Fonte: MEF - 2019. \*Projecções do MEF 2019

A projecção da taxa de câmbio teve um comportamento misto no período em análise, com variações significativas em 2016 e 2017. Nestes anos, em média a

taxa de câmbio foi subestimada e sobrestimada em aproximadamente o mesmo valor (17MT), tendo alterado o *stock* da dívida pública de 127,8% em 2016 para 102,8% em 2017. Em 2018 as projecções da taxa de câmbio foram sobrevalorizadas em 1,4 MT, fixando-se na média de 60 MT/USD. Para 2019 a variação da taxa de câmbio foi de 0,9 e projecta-se para 2020 que a taxa de câmbio se situe em 63,1 MT/USD.

## 2.6. Choque da Inflação

As finanças públicas são particularmente sensíveis às alterações na taxa de inflação. A mudança dos preços exerce uma pressão sobre as despesas que estão indexadas à inflação, nomeadamente: a despesa com pessoal, pensões, bens e serviços, o serviço da dívida nos empréstimos com taxa de juro indexada, e tornam o investimento público mais caro.

A inflação altera a estrutura da despesa e coloca em risco as decisões de investimento tanto público como privado, num contexto em que no médio e longo prazo, espera-se que a economia moçambicana aprove volumes significativos de projectos que poderão impulsionar a retoma do crescimento económico.

Tabela 4: Variações nas Projecções da Taxa Média Anual de Inflação (%)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Projecção	7,5	3,3	5,6	15,5	11,9	2,5-3,0	3,8-5,0*
Real	2,6	3,6	19,9	15,1	3,9	2,8	
Variação	4,9	-0,3	-14,3	0,4	8,0	0,2	

Fonte: \*Projecções do MEF, 2019

Depois da alteração significativa verificada em 2016, o ritmo da inflação vem reduzindo gradualmente fixando-se abaixo de um dígito em 2018 (3,9%). As medidas restritivas da política monetária associada a uma resposta positiva da produção real da economia contribuíram significativamente para o sucesso na estabilização do nível de preços em Moçambique.

As projecções do Banco de Moçambique para 2019 apontam para uma taxa de inflação no intervalo de 2,5%-3,0%. No entanto, os riscos de aceleração são eminentes em virtude do efeito adverso dos desastres naturais ocorridos no país (Ciclones *Idai e Keneth*) e espera-se que em 2020 a taxa de inflação situe-se no intervalo de 3,8-5,0%.

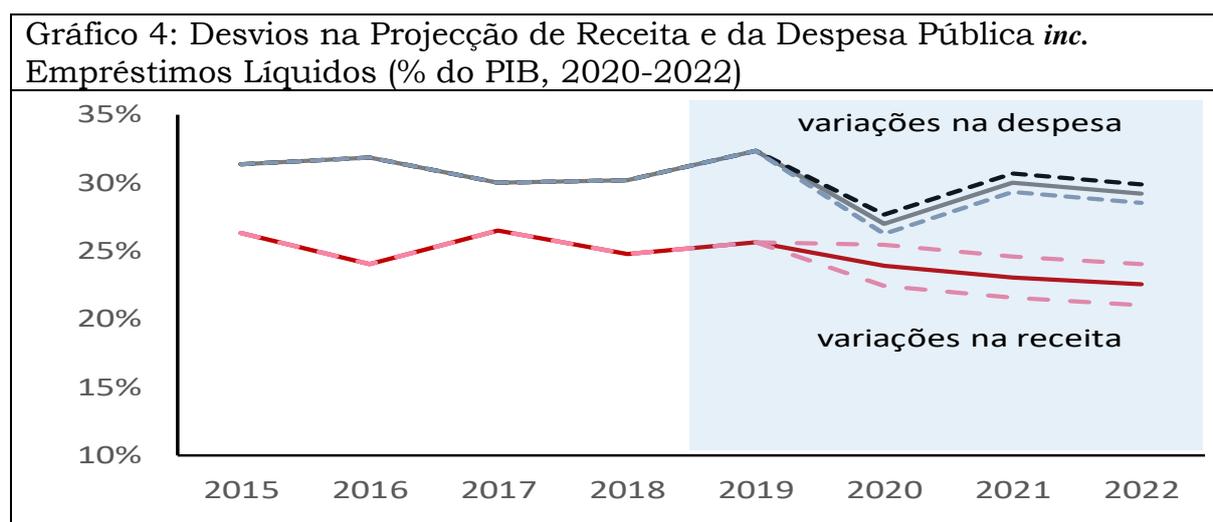
### III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS

#### 3.1. Riscos dos Desvios das Projecções Orçamentais

Desvios entre as projecções e as realizações são um risco quando representam maior necessidade de financiamento. Com um défice fiscal superior ao previsto, a gestão de tesouraria é afectada, pois, o País precisaria de mais recursos, recorrendo, conseqüentemente, ao endividamento. Esta secção faz a análise de sensibilidade<sup>3</sup> das projecções fiscais para o médio prazo (2020-2022), com base nas informações das estimativas dos desvios históricos entre o Orçamento do Estado (OE) *vs.* Conta Geral do Estado (CGE) dos últimos 7 anos (Gráfico 4).

Uma análise de sensibilidade às projecções de receitas e despesas, para o Orçamento do Estado 2020 e CFMP 2020-2022, mostra que o *saldo global após donativos* poderia oscilar entre um défice de 5,1% e 4,7% do PIB até 2022. Para as *Receitas do Estado*<sup>4</sup>, foi estimado um desvio-padrão equivalente a 1,1 pp do PIB no período 2015-2019. Com um desvio desta magnitude positivo ou negativo no período, as receitas poderão oscilar num intervalo de 22,1% e 24,3% do PIB (Gráfico 4).

Para a *Despesa Total incluindo Empréstimos Líquidos*, um desvio padrão neste período foi equivalente a 0,7 pp do PIB. Portanto, caso se materialize um desvio positivo ou negativo, esta rubrica poderia oscilar num intervalo de 28,5% e 29,9% do PIB até 2022 (Gráfico 4). Nos últimos 3 anos evidenciou-se uma maior incerteza na projecção das *Receitas do Estado* do que na *Despesa Total*.

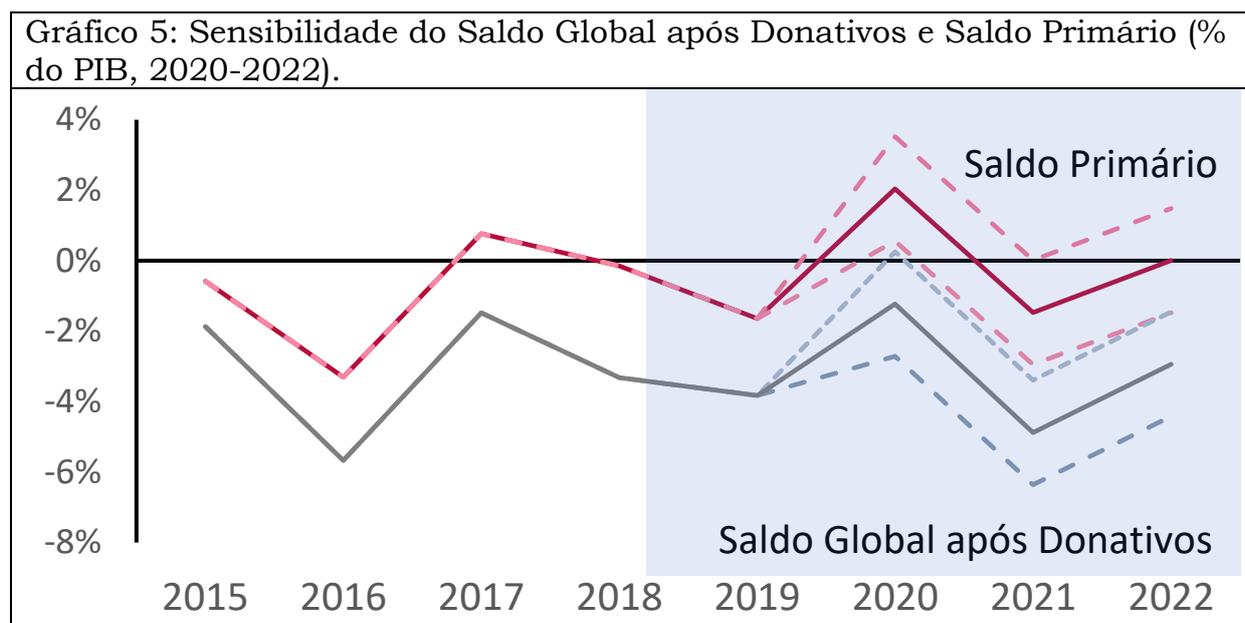


Fonte: CGE 2015-2018, CFMP 2020-2022

<sup>3</sup> A análise de sensibilidade foi realizada com base nas informações dos desvios-padrão histórico para cada uma das variáveis macrofiscais. Para a Receita do Estado a estimativa de desvio considerada foi de 1,5 e para a Despesa Pública Incluindo Empréstimos Líquidos a estimativa de desvio foi de 0,9.

<sup>4</sup> Excluindo donativos.

O *Saldo Primário* poderá oscilar num intervalo médio de 1,8% a 1,0% do PIB até 2022 se se materializarem os desvios positivos ou negativos das *Receita do Estado e Despesa Total com Empréstimos Líquidos* (Gráfico 5). Em termos práticos, a diferença entre alcançar um cenário positivo ou negativo, dado um desvio padrão das projecções orçamentais, seria equivalente a atingir o objectivo de política fiscal estabelecida nas medidas de consolidação fiscal ou a continuação da tendência crescente da dívida pública.



Fonte: CGE 2015-2018, CFMP 2020-2022

Os gráficos abaixo apresentam os desvios históricos das principais variáveis na estrutura da Despesa Pública.

## Gráfico 6: Desvios das Projeções Fiscais

Figura A: Receita do Estado (Lei vs Execução)

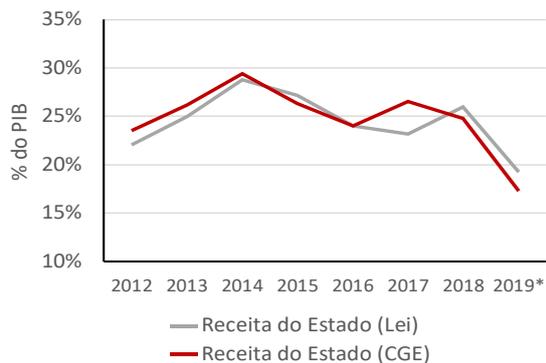


Figura B: Desvios de Previsão

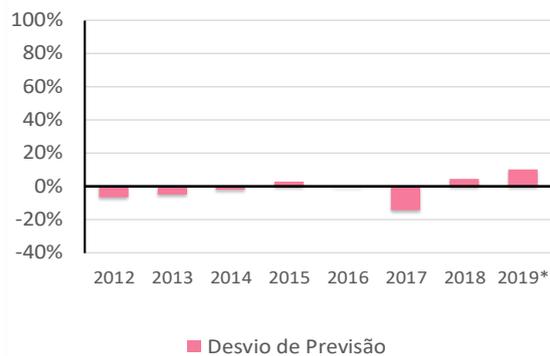


Figura C: Despesa Total (Lei vs Execução)

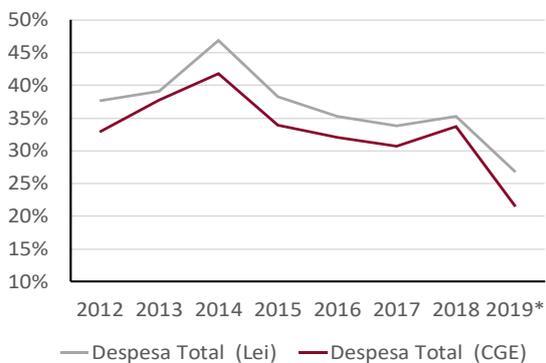


Figura D: Desvios de Previsão



Figura E: Despesa de Funcionamento (Lei vs Execução)

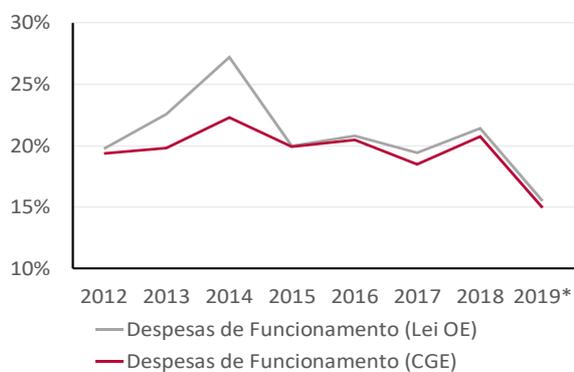


Figura F: Desvios de Previsão

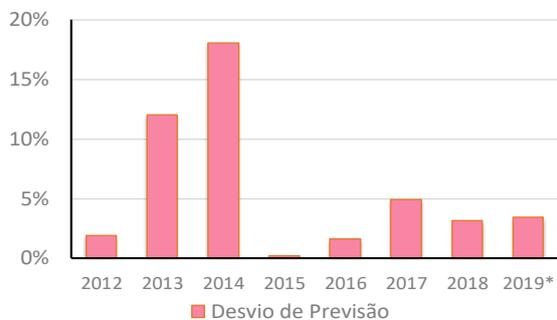


Figura G: Despesa de Investimento (Lei vs Execução)

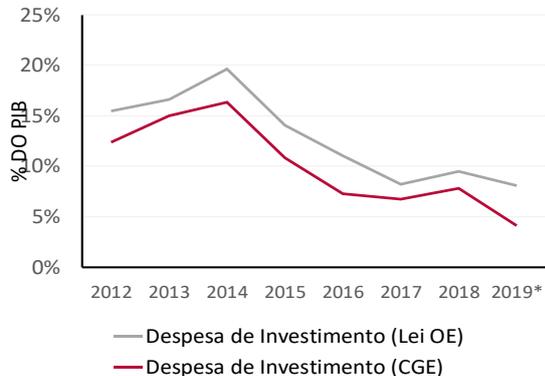


Figura H: Desvios de Previsão

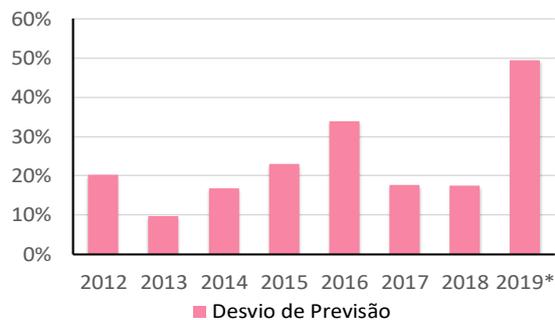


Figura I: Despesas com Pessoal (Lei vs Execução)

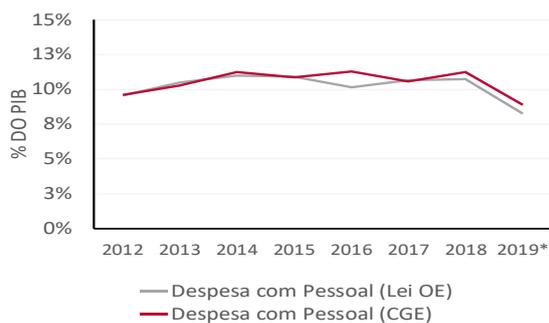


Figura J: Desvios de Previsão

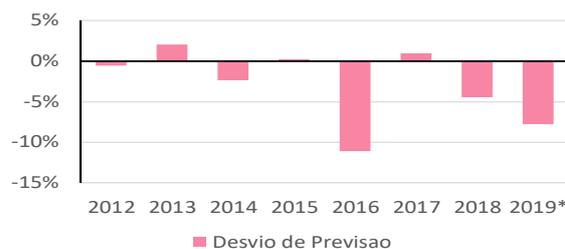


Figura K: Despesas com Bens e Serviços (Lei vs Execução)

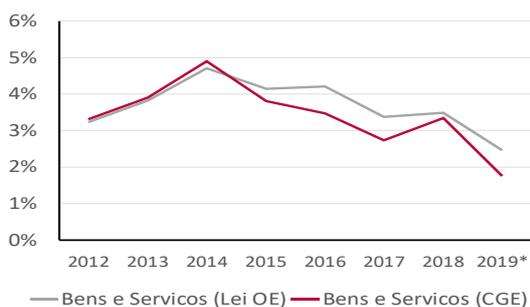


Figura L: Desvios de Previsão

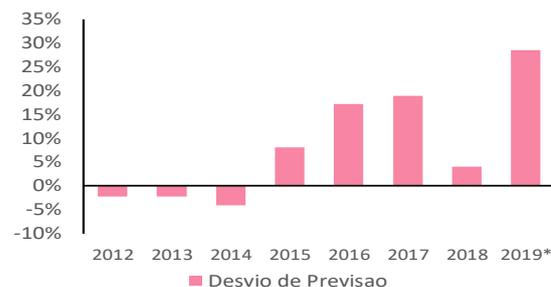


Figura M: Encargos da Dívida (Lei vs Execução)

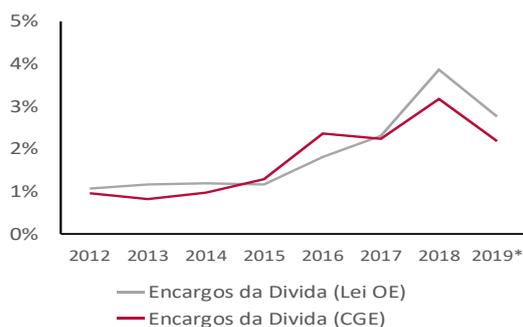


Figura N: Desvios de Previsão

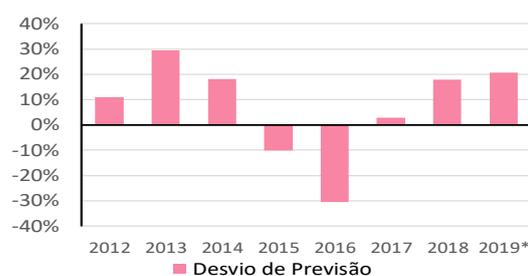


Figura O: Empréstimos Líquidos (Lei vs Execução)

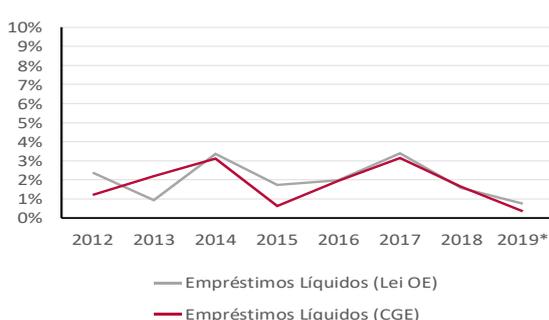
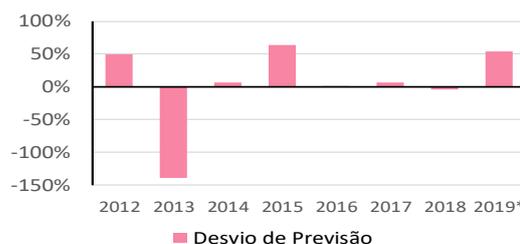


Figura P: Desvios de Previsão



Nota: Um desvio de previsão<sup>5</sup> (gráficos do lado direito) **acima de zero**, significa que o realizado foi menor do que o previsto para esse ano, portanto houve uma sobrestimação ou superestimação; um desvio de previsão **abaixo de zero**, significa que o realizado foi maior do que o previsto para esse ano, portanto houve uma subestimação.

Fonte: Orçamento e Contas Geral do Estado. \*2019: Projeções e dados do Relatório de Execução Orçamental III Trimestre.

<sup>5</sup> Desvios de previsão são definidos como a diferença entre o orçamento e o realizado, dividido pelo orçamento

**Receita:** Depois da retirada do apoio directo ao Orçamento do Estado por parte dos parceiros, as Receitas Fiscais passaram a financiar em cerca de 80% o Orçamento do Estado, sendo esta a principal fonte de financiamento. As Figuras (A e B) mostram que, com excepção de 2017, os desvios nas projecções da Receita do Estado têm diminuído ao longo do tempo implicando menor risco fiscal. No entanto, para os próximos anos o cenário precisa definir um quadro fiscal para acomodar as receitas extraordinárias e as provenientes da exploração dos recursos naturais, com vista a minimizar a volatilidade da receita fiscal.

**Despesas Total:** A Despesa do Estado tem sido regularmente sobrestimada. Em termos médios, a execução da despesa tem estado 8,0% abaixo da projecção inicial, figuras (C e D). Esta situação parece indicar a utilização de uma abordagem fraca de projecção com implicações na ampliação de défices fiscais que resultam em maiores necessidades de financiamento. Em termos de decomposição:

- **Despesas de Funcionamento:** Até 2015 a despesa de funcionamento sempre apresentou-se abaixo do que foi projectada, Figuras (E e F), no entanto, nos últimos quatro (4) anos os desvios tem reduzido de forma significativa.
- **Despesas de Investimento:** As despesas de investimento apresentam uma média de desvio de 20% em todo período. Esta componente apresenta-se sistematicamente abaixo do projectado (Figuras, G e H), e foi muito condicionada a qualidade de desembolsos principalmente em contextos de restrição orçamentária. O baixo nível de execução dos projectos de investimento pode limitar o efeito multiplicador desta componente da despesa no crescimento económico.
- **Despesas com Pessoal:** As despesas com pessoal continuam apresentando-se acima do projectado (Figura, I e J), e absorvem cerca de 30% do total da Despesa Pública, representando uma fonte de risco fiscal. A redução da pressão criada pela despesa com pessoal na despesa pública é crucial para a sustentabilidade das finanças públicas no médio-prazo. Em 2018 a despesa com pessoal atingiu 11,2% do PIB e foi subestimada em 4,0%, isto é, do orçamento programado para esta rubrica houve necessidade de se incrementar 4.120,30 milhões de MT.
- **Despesas com Bens e Serviços:** Nos últimos quatro anos, a despesa prevista para aquisição de Bens e Serviços pelo Estado tem estado abaixo do programado (Figuras, K e L). Este resultado pode implicar no funcionamento condicionado da máquina administrativa do Estado ou então revelar a discricionariedade que pode existir por trás desta rubrica.

A sobrestimação desta despesa pode implicar em acumulação de dívidas em atrasados para o Estado. No período em análise esta rubrica foi sobrestimada em 6%.

- **Encargos da dívida:** Os desvios na projecção de encargos da dívida mostram alta volatilidade, sendo que esta rubrica não deveria apresentar grandes diferenças dado que apresenta um calendário fixo e previsível com base nos termos dos contractos de crédito assinados. Em 2018, o desvio nesta rúbrica foi de 18% abaixo da previsão (Figura, M e N). A baixa execução desta rubrica poderá comprometer a credibilidade do país e a gestão das finanças públicas no médio-prazo, por via do incremento das obrigações do Estado e restrições aos mercados.
- **Empréstimos Líquidos:** Nos últimos anos, as projecções para os empréstimos líquidos apresentaram um comportamento misto (Figura, O e P). A baixa performance financeira do Sector Empresarial do Estado (SEE) tem sido em grande medida responsável pela pressão que é exercida nesta rubrica. O crescimento desta despesa nos últimos anos foi com vista a resgatar algumas empresas do SEE em situação de restrições de liquidez e insolvência.

### 3.2. Riscos dos Desvios das Projecções Orçamentais ao Nível Provincial e de Atrasados

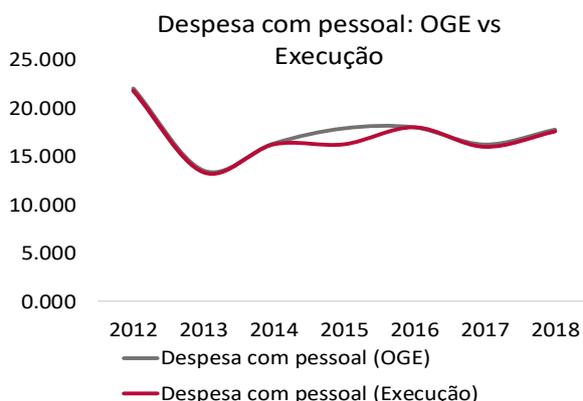
Os Governos Provinciais podem gerar passivos, como resultado de não cumprimento de algumas obrigações de curto prazo (Ex: dívidas de atrasados com fornecedores) que depois são repassados para o Governo Central. A evidência empírica sobre estas matérias indica que, os custos fiscais dos resgates subnacionais foram em média de 3,5% do PIB, por evento, entre 1990 e 2014 (Bova, 2016).

A seguir são apresentados gráficos das três principais rubricas que compõem a despesa pública ao nível provincial e que sistematicamente evidenciam grandes diferenças entre o que estava previsto (Lei OE) e as realizações (CGE). Estes *items* são os que de forma agregada, ocupam maior espaço orçamental ao nível provincial (cerca de 75% do OE), constituindo uma fonte de risco fiscal específica. O risco fiscal ao nível provincial reside no facto de o Governo Central poder ser chamado a intervir quando de forma inesperada as províncias não conseguirem assegurar integralmente a execução de uma determinada actividade ou projecto.

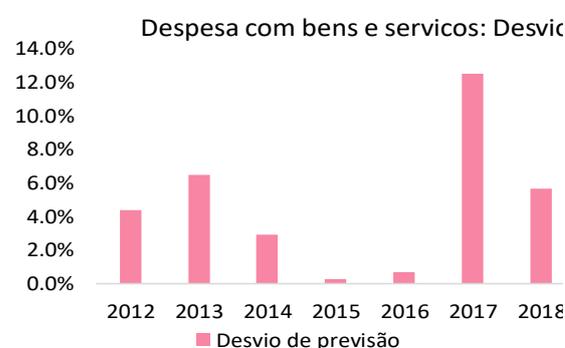
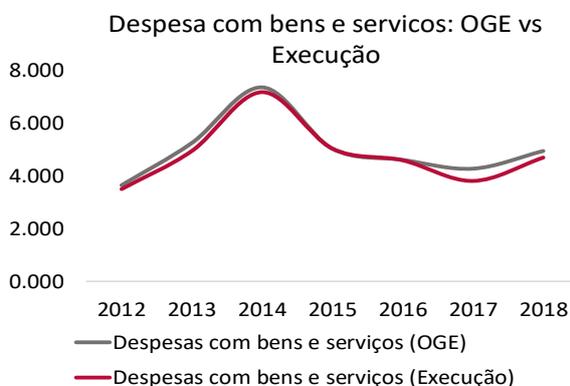
Os gráficos abaixo mostram os desvios provinciais nas principais rubricas de despesa.

## Gráfico 7: Desvios Provinciais nas Principais Rubricas de Despesa

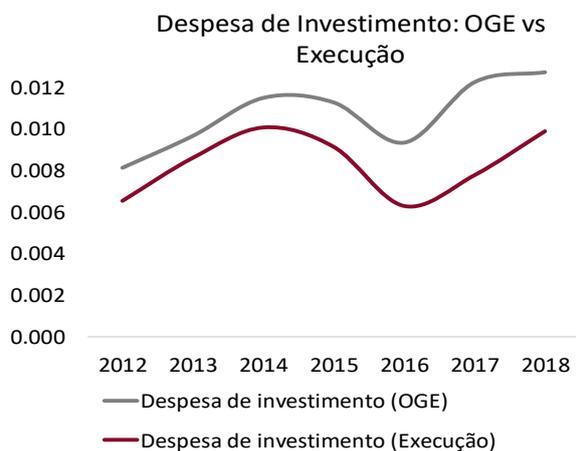
**Figura A**



**Figura B**



**Figura C**



Nota: Um desvio de previsão<sup>6</sup> (gráficos do lado direito) **acima de zero**, significa que o realizado foi menor do que o previsto para esse ano, portanto houve uma sobrestimação ou superestimação; um desvio de previsão **abaixo de zero**, significa que o realizado foi maior do que o previsto para esse ano, portanto houve uma subestimação.

Fonte: Orçamento e Contas Geral do Estado.

<sup>6</sup> Desvios de previsão são definidos como a diferença entre o orçamento e o realizado, dividido pelo orçamento

**Despesas com Pessoal:** A despesa com pessoal representa cerca de 60% da despesa ao nível de provincial. No período em análise, as projecções da Despesas com Pessoal apresentaram poucos desvios, uma média de 2,3%, um nível de execução próximo do que foi projectado.

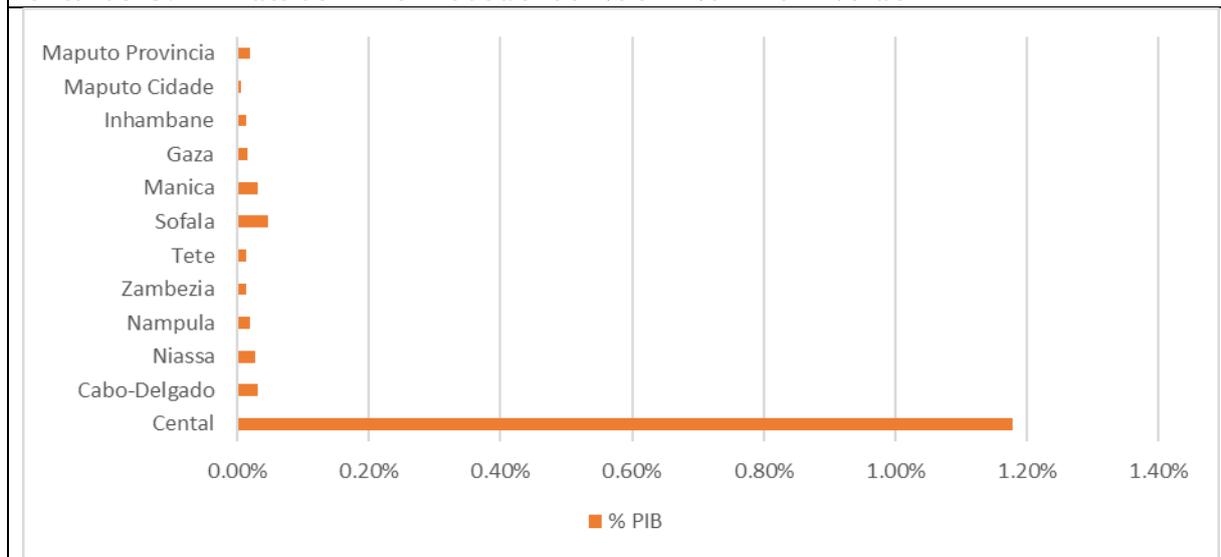
**Despesas com Bens e Serviços:** A despesa com Bens e Serviços estiveram sempre abaixo do projectado, um desvio médio de 4,7% no período em análise. A sobrestimação desta despesa pode implicar em acumulação de dívidas em atrasados para o Estado conforme mostra o gráfico 7.

**Despesas de Investimento:** As despesas de investimento apresentam uma média de desvio de 53% em todo período. Esta componente apresenta-se sistematicamente abaixo do projectado, o que pode implicar a paralisação de infra-estruturas ao nível das províncias. Os factores que podem estar por detrás do baixo nível de execução desta rubrica são: Elevado nível de discricionariade, restrição de recursos e/ou a baixa capacidade de absorção. Tal como a despesa com Bens e Serviços, a Despesa de Investimento ao nível provincial poderá crescer com o processo de descentralização a ser implementado em 2020 e aumentar a exposição do Estado em dívidas pelo acumulo de atrasados.

**Atrasados** são obrigações financeiras que o Estado tem com o sector empresarial que resultam do não pagamento atempado de uma determinada despesa. Estes constituem uma potencial fonte de risco fiscal porque subestimam a despesa pública e colocam pressão na gestão de tesouraria do Estado. Os atrasados podem ser categorizados como: Atrasados pelo não reembolso atempado do IVA e atrasados que surgem pelo não pagamento de Bens e Serviços pelo Estado. Para o RRF 2020 são analisados os atrasados que surgem do não pagamento de despesas com Bens e Serviços.

No período de 2007 a 2017, os desvios nas rubricas de Bens e Serviços e Investimento resultaram num acumulo pelo Estado, junto de fornecedores de uma dívida potencial estimada em 19.109,12 milhões de MT, tendo sido validada apenas 13.491,32 milhões de MT, o equivalente a 1,42% do PIB. Da dívida validade, 11.217,9 milhões de MT é de nível Central e 2.273,4 milhões de MT de nível Provincial, o que abrangia um total de 1.196 fornecedores, para os diferentes escalões conforme ilustra o Gráfico 8.

Gráfico 8: Dívida com Fornecedores 2007-2017 em % do PIB



Fonte: MEF-DNT

O processo de gestão das dívidas com atrasados obedeceu um processo de tratamento e verificação de todos os procedimentos e validação por parte da Inspeção Geral de Finanças (IGF), obedecendo os seguintes critérios: Pagamento da dívida reconhecida e com visto do Tribunal Administrativo no valor de 60 milhões MT para todos os fornecedores; Pagamento de 10% do valor do saldo da dívida e titularização do remanescente.

De acordo com os dados analisados (Gráfico 8), maior parte da dívida com fornecedores está ao nível central (1,1% do PIB), representando maior acumulação de passivos desta fonte de risco fiscal em detrimento do nível provincial. A natureza da concentração de atrasados ao nível central pode justificar-se pela dinâmica de planificação e execução de grandes projectos de investimento sectorial em áreas estratégicas tais como as infra-estruturas de Obras Públicas, Saúde e Educação.

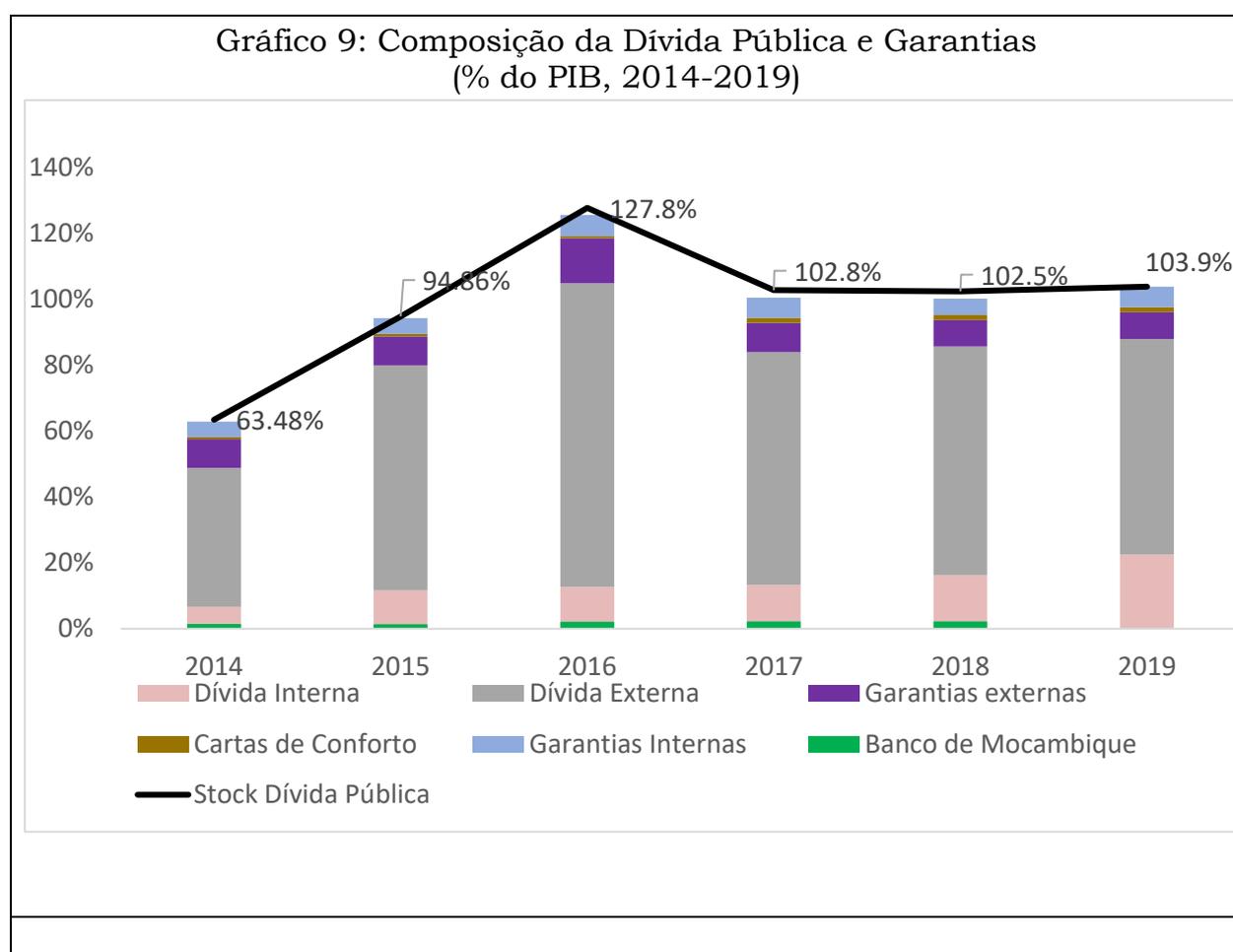
O processo de gestão de atrasados com Bens e Serviços e Investimento poderá melhorar no médio-prazo com a implementação do Modulo de Património do Estado (MPE) e maior transparência orçamental, no entanto, prevalecem riscos que podem surgir das limitações na capacidade de absorção por parte dos sectores.

### 3.3. Riscos da Dívida Pública

A trajetória da dívida pública no médio prazo e a mudança acelerada na composição de sua carteira representam um alto risco para a sustentabilidade fiscal. Assim, esta secção apresenta os riscos na carteira.

A dívida pública e garantias continuam elevadas e acima dos parâmetros de sustentabilidade recomendados para os países de baixo rendimento. Em 2018 o *stock* da dívida pública esteve em 102,5% do PIB. Projeções de médio prazo baseadas nos pressupostos macro do CFMP 2020-22 sugerem que o total da dívida pública e garantias atingiria 117,6% do PIB em 2022. O saldo primário que estabilizaria a trajectória da dívida até 2022 é estimado em 0% do PIB.

No entanto, em 2019 os níveis (*stocks*) da dívida parecem inferiores aos reportados em 2016 e 2017. Isso deve-se a uma combinação de factores: i) a consolidação fiscal que reduziu as necessidades de financiamento, ii) o efeito cambial e iii) a correcção de uma superestimação do *stock* de dívida em 2018 que incluía a emissão de uma garantia soberana para a ENH. Esta foi adiada e provavelmente será emitida em 2020.



Fonte: DNT, IGEPE, GGR. \*Dados Preliminares

A composição da carteira da dívida pública em 2019 foi a seguinte: 65,1% do PIB em dívida externa, 23,0% do PIB em dívida doméstica, 8,0% do PIB em garantias externas, 6,2% do PIB em garantias internas e 1,6% do PIB em cartas de conforto (outros avales domésticos).

### 3.3.1. Riscos da Carteira da Dívida Pública

A tabela 5 apresenta os principais indicadores de custo e risco da carteira da dívida pública até Dezembro de 2019.

Tabela 5. Indicadores de Risco

2019		Divida Externa	Divida Interna	Divida Total
Custo da Dívida	Pagamento dos Juros em % do PIB	1.53	3.51	5.04
	Tempo Médio de Maturidade (Anos)	11.71	4.46	10.31
Risco de Refinanciamento	Vencimento da Dívida em 1 Ano (% do total)	3.93	23.10	7.51
	Vencimento da Dívida em 1 Ano (% do PIB)	2.72	3.75	6.47
Risco de Taxa de Juro	Tempo Médio de Maturidade (Anos)	11.36	1.32	9.41
	Dívida com Alteração da taxa de Juro em 1 Ano (% do total)	12.71	70.67	23.71
	Dívida a Taxa de Fixa (% do total)	91.09	48.56	83.01
Risco Cambial	Dívida em Moeda Externa (% do Total da Dívida)			80.91
	Dívida de Curto prazo em Moeda Externa (% of reservas)			12.61

Fonte: DNT

*Risco de Refinanciamento:* Este risco refere-se a dívida de curto prazo, que tem vencimento inferior a um ano, e terá de ser refinanciada com um custo maior e a taxas de juro mais altas. Em 2019, 7,5% da carteira total tinha vencimento inferior a um ano, tendo a componente externa um peso de 3,93% e componente interna um peso de 23,10%. De referir que o período de maturidade média da dívida externa é de 11,71 anos e o da dívida interna é de 4,46 anos.

*Risco de Taxa de Juro:* Refere-se à exposição da carteira da dívida pública a mudanças nas taxas de juro do mercado. Em 2019, 83,0% da carteira total tinha taxa de juro fixa, no entanto, 17% dos passivos passaram de taxa de juro fixa a flexível o que incrementará o serviço da dívida. Esta vulnerabilidade afecta consideravelmente a previsão do serviço da dívida e pode ter um impacto adverso na gestão orçamental.<sup>7</sup>

*Risco Cambial:* Está relacionado com a alteração das taxas de câmbio com impacto nos custos do serviço e os *stocks* da dívida. O risco cambial é alto dado que 80,9% da carteira é composta por moedas estrangeiras, o que faz com que a dívida seja particularmente sensível às variações na taxa de câmbio. Este resultado mostra de forma evidente que a variação da taxa de câmbio tem implicações na variação do Serviço da Dívida, outrossim, na constituição das reservas internacionais líquidas.

### 3.3.2. Impacto do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública

Um maior crescimento, aliado a uma consolidação fiscal, poderá colocar a economia moçambicana num caminho de sustentabilidade fiscal de médio

<sup>7</sup> Estratégia de Médio Prazo Para Gestão da Dívida Pública 2018 - 2020

prazo. Nesta secção são apresentados os resultados do modelo de DSA para o período 2020 a 2022. A DSA continua sendo uma componente central de supervisão macroeconómica de muitos países pois, permite uma análise de sensibilidade da exposição do Estado a choques na dívida pública como resultado da alteração das principais variáveis macroeconómicas.

### 3.3.2.1. Pressupostos Macroeconómicos

Qualquer desvio das metas de crescimento e dos saldos primários a médio prazo constitui um risco fiscal, porque conduziria a uma subestimação das necessidades de financiamento.

Tabela 6: Previsões Macroeconómicas

<b>Cenário Base</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Crescimento real do PIB (%)	3,7	3,4	2,2	4,0	4,9	5,6
Taxa de Juro, Divida Domestica (%)	15	18	19	20	21	21
Taxa de Câmbio Médio Anual (%)	63,6	60,3	62,5	63,1	...	...
Saldo Primário (%)	-1,8	-3,2	-2,4	-1,6	-0,8	0,0
Taxa de Inflação Médio Anual (%)	5,7	3,5	2,8	3,8-5,0	5,6	5,6
Taxa de Juro, Divida Externa (%)	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Divida/PIB (%)	101,2	104,3	116,1	118,6	119,9	117,6

Fonte: MEF, 2019

As projecções macroeconómicas preliminares do CFMP 2019-2021 assumem, por um lado, uma taxa de crescimento real de 2,2% em 2019 e crescente até 5,6% em 2022, representando uma média anual de 5,0%. Por outro lado, espera-se uma consolidação fiscal gradual, que estabilizará a tendência crescente da dívida pública com um saldo primário de 0% em 2022. Estas projecções sugerem que os níveis da dívida pública poderiam atingir um pico de 118,6% do PIB em 2020 e 117,6% em 2022 respectivamente. Neste contexto, uma política monetária mais conservadora poderá contribuir para reequilibrar o mercado da taxa de câmbio e o alcance dos objectivos de sustentabilidade da dívida pretendidos (Veja Anexo I, os fundamentos por trás de cada variável).

### 3.3.2.2. Análise do Impacto das Projecções de Crescimento na Dívida Pública

As previsões da dívida pública são sensíveis aos choques macroeconómicos e a materialização dos passivos contingentes. Portanto, dois cenários com diferentes taxas de crescimento ilustram o impacto na dívida a médio prazo. Um cenário **optimista**, onde a economia atingiria um crescimento de 4,6% em 2020 e 5,8% em 2022; e um cenário **conservador**, onde a economia atingiria um crescimento de 2,6% em 2020 e 3,8% em 2022. Estas simulações estão baseadas na metodologia do DSA que inclui a totalidade das garantias e passivos contingentes. (Gráfico 10)

## Evolução da Dívida Pública com as Mudanças no Crescimento

Gráfico 10: Crescimento real do PIB

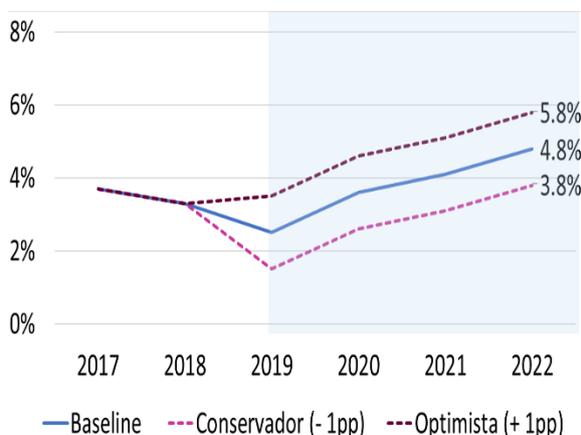
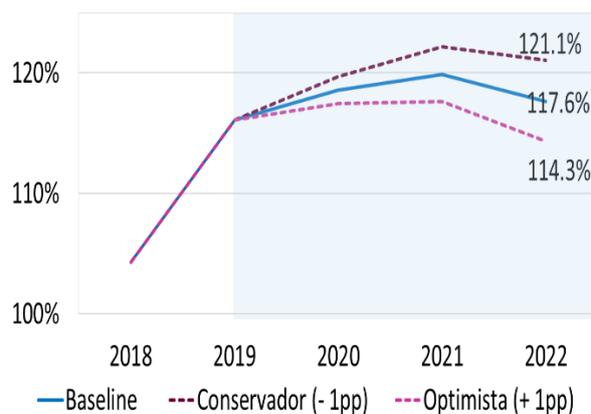


Gráfico 11: Trajectória da Dívida Pública e Garantias (% do PIB)



Fonte: MEF e análise DSA

Um desvio de 1 pp da previsão do crescimento representa a diferença entre ter uma trajetória da dívida crescente ou em declínio. E, assumindo que os esforços fiscais consigam atingir um saldo primário satisfatório (0% em 2022), a diferença na acumulação da dívida, se a economia crescer ao ritmo optimista em relação ao cenário pessimista seria de 7 pp do PIB. Portanto, se o País alcançar uma taxa de crescimento elevada em torno de 5,8% em 2022, o rácio da dívida iria decrescer para 114,3% do PIB nesse ano. Contudo, com um menor crescimento (cenário pessimista), os níveis da dívida seriam próximos de 121% do PIB (Gráfico 11). Estes resultados do DSA sugerem que a dinâmica da dívida é particularmente sensível ao nível de crescimento alcançado.

### 3.3.2.3. Análise do Impacto da Consolidação Fiscal na Dívida Pública

Para perceber o impacto da consolidação fiscal na trajetória da dívida pública, duas simulações complementares são realizadas para mostrar os resultados dos diferentes ritmos de ajuste: um cenário de **Maior Ajuste** que assume uma consolidação fiscal de 1 pp por cima da linha de base (*superavit* primário de 1% do PIB em 2022). Ao mesmo tempo, um cenário de **Menor Ajuste**, que assume 1pp em baixo da linha de base devido a maior rigidez orçamental (o saldo primário atinge um défice de 1% do PIB em 2022). A projecção do crescimento e outras premissas macro permanecem como no cenário base (Gráfico 12).

O ritmo de consolidação fiscal terá um impacto importante sobre a trajetória da dívida pública. Para o cenário de **Maior Ajuste** os resultados do modelo de DSA apontam para uma trajetória da dívida que irá atingir 114,7% do PIB em

2022, menos 2,9 pp que as projecções do cenário de base. Para o cenário de **Menor Ajuste** a trajectória da dívida irá atingir 120,6% do PIB em 2022 mais 3,0 p.p. quando comparado com o cenário base (Gráfico 13).

### **Evolução da Dívida Pública Com as Alterações no Saldo Primário**

Gráfico 12: Saldo Primário, (% do PIB).

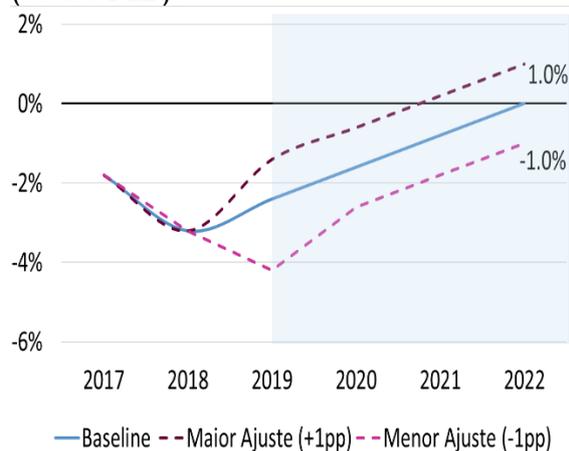
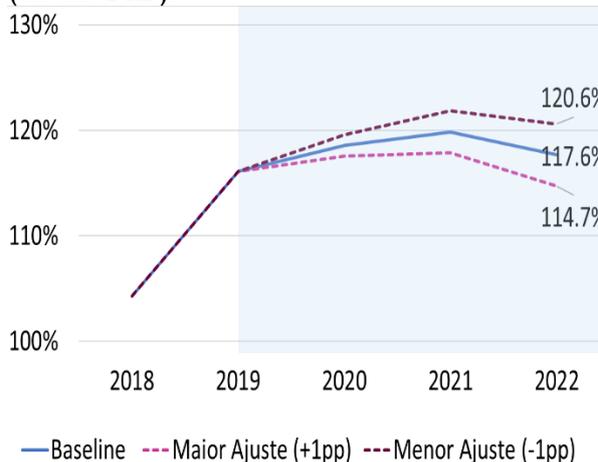


Gráfico 13: Dívida Pública e Garantias (% do PIB).



Fonte: MEF e análise DSA

Estes cenários ilustram como a dinâmica da dívida de Moçambique é mais sensível às mudanças no crescimento do que às alterações na posição fiscal. Assim, medidas no sentido de estimular o crescimento rápido da economia são necessárias para garantir a sustentabilidade da dívida no médio prazo.

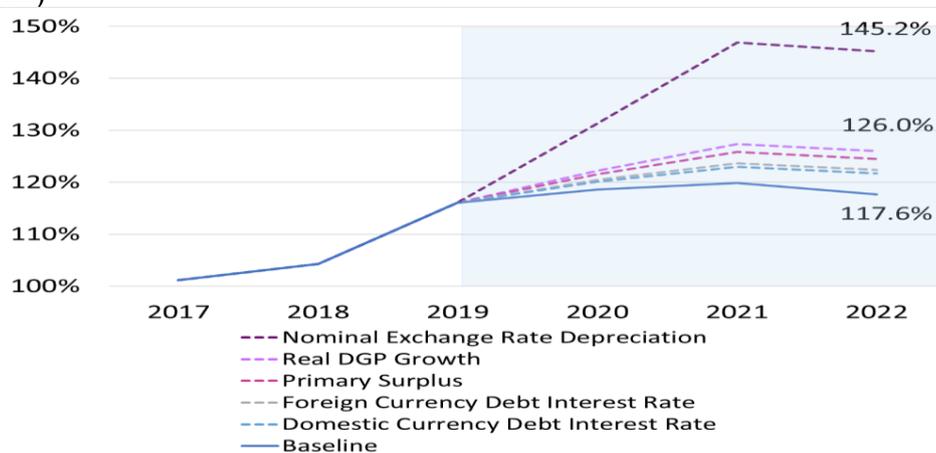
#### **3.3.2.4. Impacto dos Choques Macroeconómicos Temporários na Dívida Pública**

Os choques macroeconómicos temporários podem ter um impacto adverso na sustentabilidade fiscal. Os resultados das simulações de impacto dos choques macroeconómicos sobre a dívida pública sugerem que sua trajectória é mais sensível à depreciação da taxa de câmbio. Se a taxa de câmbio se depreciasse em 13%, os níveis da dívida poderiam atingir cerca de 145.2% do PIB, 27,6 pp acima do cenário base. Este efeito adverso é o dobro dos provocados por outros choques macroeconómicos. Da mesma forma, um choque externo que reduz o crescimento, ou que leve a um maior défice primário, ou um aumento nas taxas de juros domésticas ou externas da mesma magnitude, poderia levar a níveis de dívida que oscilariam entre 117.6% na linha de base e 126% do PIB (Gráfico 14).

De forma geral, os resultados apontam para uma maior sensibilidade da dívida com relação a taxa de câmbio, facto que pode ser explicado pela maior participação da dívida externa na composição da carteira da dívida. Estes resultados mostram também a necessidade de uma maior coordenação entre a

política fiscal e monetária no sentido de preservar a estabilidade macroeconómica e garantir a sustentabilidade da dívida no médio prazo

Gráfico 14: : Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB)



Fonte: MEF e Análise DSA<sup>8</sup>

### 3.4. Riscos do Sector Empresarial do Estado

As demonstrações de resultados financeiros das 12 Empresas do Estado (EPs) reportadas em 2018 indicam que o tecido empresarial do Estado continua frágil. O Sector Empresarial do Estado (SEE)<sup>9</sup> representa uma fonte potencial de risco fiscal explícita e implícita que precisa ser monitorada constantemente. A componente explícita refere-se à crescente carga para o Orçamento de Estado em transferências directas, subsídios, acordos de retrocessão, garantias e avales. A implícita está concentrada nas empresas que sistematicamente reportam resultados líquidos negativos e têm restrições de liquidez e solvência, e, por conseguinte, podem precisar de ajuda do Estado nos próximos anos.

A análise de risco fiscal para as EPs aponta para uma maior valoração dos activos e passivos até 2018, concentrada na EDM, ENH, ADM e RM, o que revela maior exposição do Estado a mudanças no balanço patrimonial destas empresas. A valoração dos activos e passivos informa sobre as prováveis

<sup>8</sup> Com base nas simulações do DSA, um choque adverso de um desvio padrão sobre as projecções do CFMP cenário base ao longo dos anos 2019-2020, equivaleria a: uma depreciação de 29%, um menor crescimento de 2,3 pontos percentuais, um aumento do défice primário de 2 pontos percentuais, um aumento de um ponto percentual nas taxas de juros externas ou de 2,5 pontos percentuais nas taxas de juros domésticas. Cada simulação foi estimada isoladamente.

<sup>9</sup> Empresa Nacional de Parque de Ciência e Tecnologia (ENPCT), Caminhos de Ferro de Moçambique (CFM), Imprensa Nacional de Moçambique (INM), Empresa Moçambicana de Dragagem (EMODRAGA), Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, (ENH), Electricidade de Moçambique (EDM), Aeroportos de Moçambique (ADM), Empresa Nacional de Correios de Moçambique (ENCM), Regadio do Baixo Limpopo (RBL) e Televisão de Moçambique (TVM), Hidráulica de Chokwe, E.P. (HICEP) e Rádio Moçambique (RM)

mudanças na estrutura do balanço do Estado em caso das empresas do SEE entrar em *default*. Assim, a mudança na valoração dos activos e passivos deve ser monitorada ao longo do tempo dado que os resultados líquidos acumulados reportados por estas empresas são persistentemente negativos.

**Resultados Líquidos Acumulados:** Com excepção de ENCM e ENH, no período em análise, as EPs reportaram resultados negativos, com maior destaque para a ADM, EDM e RM. Os resultados líquidos acumulados da ADM passaram de 10.7 mil milhões em 2016 para 9.7 mil milhões em 2018. Os resultados da EDM, passaram de 955.8 milhões de MT positivos em 2016, para 9.4 mil milhões de MT negativos em 2018 revelando maior risco fiscal para o Estado. O padrão dos resultados líquidos negativos acumulados da RM quase que não alterou no período em análise e manteve-se numa média de 2 mil milhões MT.

**Rácio de liquidez:** Neste indicador, com excepção da ENH, todas as empresas apresentam restrições de liquidez, com um índice de liquidez abaixo de 100%. Este resultado indica que as empresas com esta classificação enfrentam dificuldades de honrar na totalidade os seus compromissos de curto prazo.

**Rácio de solvabilidade:** Quanto a capacidade da empresa cumprir as suas obrigações de médio e longo prazo, com excepção da EDM, todas as empresas reportam capitais próprios que cobrem menos da metade dos passivos totais, estando abaixo do 50% exigível. Assim estas empresas apresentam fluxos financeiros não consistentes com seus pagamentos de juros e amortizações ao longo do tempo, revelando-se uma fonte de alto nível risco fiscal para o Estado.

**Rácio de autonomia financeira:** No que se refere autonomia financeira, capacidade dos capitais próprios financiar os activos, com excepção da ADM e EDM, todas as empresas reportam um rácio abaixo do mínimo de 30% recomendável. Neste grupo, a RM e HICEP reportam rácios negativos estimados em 198% e 41% respectivamente revelando vulnerabilidade e maior dependência a capitais alheios no financiamento dos seus activos.

#### **3.4.1. Acordos de Retrocessão**

Os acordos de retrocessão são uma fonte potencial do risco fiscal devido a maior probabilidade de não ser reembolsados dado o desempenho financeiro baixo e a restrição de liquidez das empresas beneficiárias. Em 2018 foram desembolsados 13.071,0 milhões de meticais em novos acordos de retrocessão o equivalente a 1,5% do PIB, tendo sido reembolsados 93 milhões de MT o equivalente a 0,01% do PIB.

Gráfico 15: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2013-2018 (% PIB)

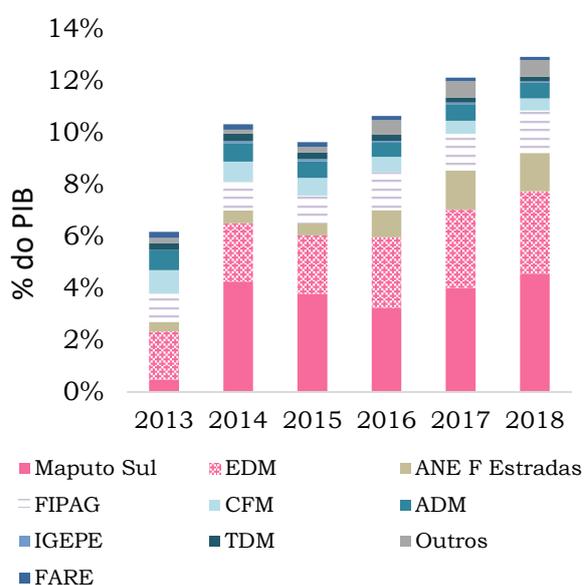
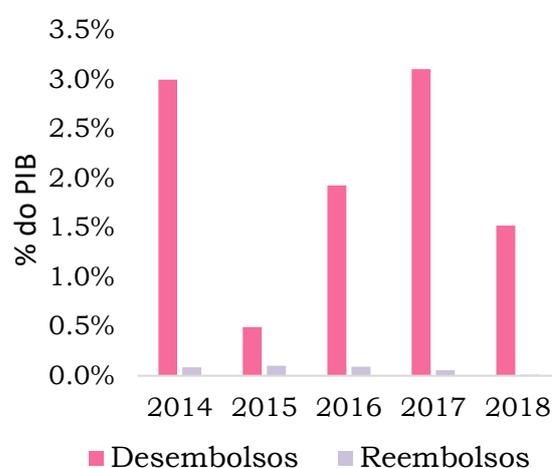


Gráfico 16: Desembolsos e Reembolsos 2014-2018 (% do PIB)



Fonte: DNT, CGE 2013-2018

O Gráfico 15 mostra que a exposição do Estado em acordos de retrocessão aumentou em 2018 para 13,1% do PIB %, mais 0,7 pp quando comparado com 2017. Em termos de carteira, a Maputo Sul e a EDM são as empresas que têm maior concentração dos acordos com 4,6% do PIB e 3,2%, respectivamente.

Em termo de empréstimos adicionais e sem reembolso feito, em 2018, a Maputo Sul recebeu 0,8% do PIB, a EDM 0,3% do PIB, a ANE recebeu 0,07%, do PPB 0,04% do PIB. O FIPAG é a única empresa que recebeu 0,3% do PIB, em empréstimo adicionais e efectuou reembolsos de 0,15% do PIB.

### 3.5. Riscos do Sector Financeiro

A actividade do sector financeiro representa um risco fiscal implícito para o Estado, tal que, a contínua monitoria e supervisão macroprudencial deste sector continua sendo uma prioridade, dada a exposição que a banca comercial tem aos títulos soberanos (Bilhetes de Tesouro-BTs e Obrigações de Tesouro-OTs) e ao financiamento do Sector Empresarial do Estado (SEE) por via de garantias emitidas pelo Estado.

No entanto, os indicadores do sector financeiro apresentados na Tabela 7 apontam para uma relativa estabilidade deste sector com níveis de capitalização e liquidez elevados. O Rácio de Adequação de Capital (RAC) sugere que o sector financeiro é resiliente com um nível de 23,8% em 2018 mais 6,8 pp quando

comparado com 2015. Estes níveis estão acima do mínimo de 8% regulado pelo Banco de Moçambique.

Estes indicadores sugerem que o sistema financeiro possui capital suficiente para fazer face aos choques cíclicos do mercado. Paralelamente, mostram uma recuperação no sector financeiro comparando com os anos anteriores.

Tabela 7: Indicadores do Sistema Financeiro.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Julho-2019*
<b>Solvabilidade</b>							
Rácio de Adequabilidade do Capital	16,9	15,1	17,0	8,8	21,5	23,8	24,9
<b>Liquidez</b>							
Rácio entre Empréstimos e Depósito (%)	75,3	78,7	76,9	80,5	64,7	59,3	57,8
Activos Líquidos ( <i>core</i> ) sobre Total de Activos (%)	16,9	13,5	18,6	20,7	12,8	13,9	114
Activos Líquidos ( <i>broad measure</i> ) sobre o Total de Activos (%)	30,0	28,2	32,2	31,3	37,0	39,3	37,5
<b>Risco Creditício</b>							
Créditos Malparados sobre os Empréstimos Totais (%)	2,9	3,3	4,3	5,7	12,6	11,1	9,7
<b>Rentabilidade</b>							
Retornos sobre Activos (%)	2,0	2,1	2,0	0,7	2,6	3,1	3,0

Fonte: Banco de Moçambique

Nota: *Activos líquidos core*: inclui caixa, depósitos e outros activos financeiros com disponibilidade nos próximos 3 meses; *Activos líquidos broad measure*: inclui todos títulos transaccionados em mercados líquidos e de rápida conversão monetária.

\* Dados Preliminares

O risco de crédito (crédito malparado) no sector financeiro aumentou nos últimos quatro anos de 4,3% em 2015 para 11,1% em 2018, tornando os bancos comerciais mais avessos a conceder empréstimos privados. Esta situação condiciona a não redução das taxas de juro como uma forma de protecção deste sector o que afecta o investimento privado e consequentemente a procura agregada.

No entanto, os indicadores de liquidez, medidos pelo rácio de activos líquidos ou totais dos bancos comerciais, aumentou de 31,3% em 2016 para 39,3% em 2018. A diminuição do rácio entre crédito e depósitos também evidencia a descida de novos empréstimos por parte dos bancos comerciais.

A rentabilidade (Retornos sobre Activos) aumentou em 2018, suportada em parte por títulos do Estado a maiores taxas de juro. O sector financeiro registou retornos médios sobre activos - ROA de 3,1% em 2018, o que representa mais do que o dobro dos anos anteriores.

As perspectivas de uma inflação moderada e do crescimento económico, associados a liquidez demonstrada pelo sistema financeiro, abrem espaço para que a política monetária continue a orientar-se no sentido de reduzir as taxas

de juro com o objectivo de estimular a procura por empréstimos e um maior investimento privado o que teria um grande impacto no sector real da economia.

### 3.6. Risco Fiscal dos Desastres Naturais

Os desastres naturais são um risco fiscal quando subestimam as necessidades de financiamento para um determinado ano fiscal. Em 2019, o impacto dos ciclones *Idai e Kenneth* foi estimado em 3,2 mil milhões de dólares, custos superiores aos anos transactos, 800 milhões de meticais em 2017, 154,8 e 426,8 milhões em 2015 e 2014, respectivamente (Gráfico 18).

A vulnerabilidade de Moçambique aos desastres naturais vem aumentando nos últimos anos, com uma maior magnitude devido ao efeito das mudanças climáticas. O país foi afectado por cerca de 26 calamidades no período de 2013 a 2019 (Gráfico 17), sendo os ciclones tropicais, as secas e as cheias os mais frequentes, conforme ilustra o gráfico abaixo.

Gráfico 17: Frequência de Choques Naturais, 2013-2019.

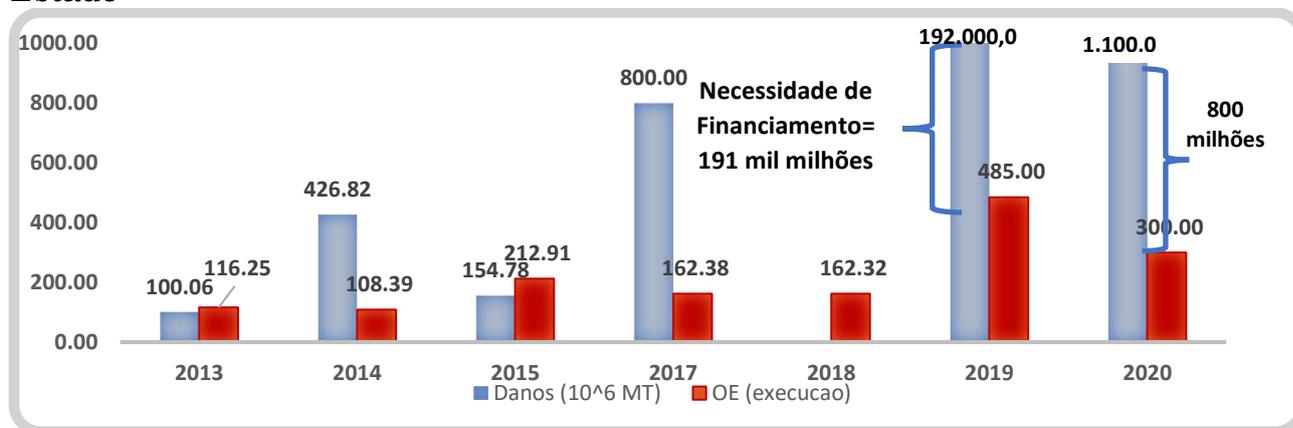


Fonte: INGC (2019)

A distribuição de eventos aponta para uma maior frequência de chuvas do que Ciclones e Secas (Gráfico 17). No entanto, 2019 foi um ano atípico em que o país foi fustigado por dois ciclones na mesma estação (Ciclones *Idai e Kenneth*) que causaram danos materiais estimados em cerca de 20,17% do PIB. A frequência destes choques, aumenta a probabilidade da sua ocorrência no médio e longo prazo, alertando para a melhoria de estratégias para a minimização do seu impacto.

A estimativa orçamental dos danos causados pelos desastres naturais e o financiamento do Estado ao longo dos anos são apresentadas no gráfico a seguir.

Gráfico 18: Danos Causados pelos Desastres Naturais e Financiamento do Estado



Fonte: CGE e INGC

Os danos causados pelos desastres naturais e o financiamento por parte do Estado tem apresentado diferenças ao longo dos anos, resultando num défice de financiamento para as actividades de resposta e emergência (Gráfico 18). Adiciona-se a este cenário a volatilidade das magnitudes dos desastres naturais o que dificulta a previsão e precisão na estimação de recursos necessários para a definição de amortecedores fiscais.

Em termos médios, no período de 2013 a 2018 a estimativa dos danos causados pelos desastres naturais é de 370 milhões de MT para um financiamento de 150 milhões de MT, uma diferença de 220 milhões de MT, o equivalente em termos percentuais do PIB a um défice de 0,3%. Ao persistirem essas diferenças, o Estado sempre terá dificuldades de gestão de tesouraria com impacto na programação de acções de reconstrução, reduzindo-se gradualmente a capacidade produtiva do país anualmente.

### 3.6.1. Impacto Socioeconómico Advindo dos Ciclones Idai e Kenneth

As destruições causadas pelos ciclones afectaram a oferta agregada através da destruição da capacidade produtiva, principalmente nos sectores da agricultura, comércio, transporte e serviços.

Segundo o relatório da avaliação das necessidades pós-desastre (2019), os ciclones *Idai e Kenneth* tiveram um impacto e dimensão diferenciados nos diferentes sectores de actividade arrolados a seguir.

- Sector Social - Os ciclones afectaram mais de 290.000 famílias em todo o país. Isso foi exacerbado pela destruição de poços, contribuindo para a poluição da água e, assim, permitindo um aumento na propagação de

doenças. Além disso, a destruição de casas resultou no deslocamento de mais de 400.000 cidadãos, levando à superlotação nas cidades.<sup>10</sup>

- Sector Produtivo – Perda de *stocks* e produção agrícola - representando até 80% da alimentação para o ano inteiro de cerca de 500 mil famílias, prevendo-se uma insegurança alimentar elevada com a tendência para aumentar. Perspectiva-se uma grave situação de milhares de crianças e mulheres grávidas sofrendo de desnutrição aguda ou moderada;
- Sector de Infra-estruturas - No geral, os ciclones Idai e Kenneth atingiram aproximadamente 8,3 milhões de meticais em danos nas infra-estruturas de energia do país.<sup>11</sup> Como fornecedor primário de electricidade no país, a Electricidade de Moçambique, os custos para a reparação caem em grande parte para o governo, sobrecarregando ainda mais o orçamento disponível. Igualmente, o caso das redes rodoviárias, os danos chegaram a atingir quase 25 mil milhões de meticais devido a impactos secundários, como estradas inutilizáveis, impedindo o acesso a sectores vulneráveis da população, deixando-os presos e incapazes de contribuir para a economia<sup>12</sup>.

Em termos de danos humanos, a estimativa por província revela que, as províncias de Sofala e Manica foram as que mais foram afectadas, com 52.7% e 13.5% da população afectada respectivamente, o que revela maior necessidade de financiamento para reconstrução das mesmas.

### **3.6.2. Projecção dos Eventos Naturais para 2020**

De acordo com o Fórum Regional das Perspectivas Climáticas da África Austral (SARCOF), prevê para época 2019-2020, a ocorrência de ventos fortes, seca e inundações, adicionados a ocorrência de cheias de magnitude alta e ciclones nas províncias de Maputo, Gaza, Inhambane, Manica, Sofala e Zambézia, com probabilidade de 1.618.000 pessoas estarem em risco<sup>13</sup>. Adicionalmente prevê-se uma situação da insegurança alimentar e nutricional que vai afectar cerca de 2 milhões de pessoas que necessitam de assistência imediata para fortalecer a sua capacidade de resiliência.

Em termos fiscais, espera-se que estes eventos ampliem as necessidades de financiamento do Orçamento do Estado para 2020 em cerca de 2.100,0 milhões de meticais. À luz do Decreto que cria o Fundo de Gestão de Calamidades e que

---

<sup>10</sup> (Nações Unidas, 2019, p. 100)

<sup>11</sup>(Nações Unidas, 2019, p. 135 e p. 236).

<sup>12</sup> (Nações Unidas, 2019, p. 139).

<sup>13</sup> INGC – Plano de Contingência 2019-2020

fixa 0,1% do Orçamento o Estado, está projectada a alocação de pelo menos 300 milhões de Meticais, como contribuição do Governo, para operacionalização do Plano de Contingência 2019/2020 uma diferença de 1.800,0 milhões de Meticais. No entanto, o Banco Mundial, no âmbito do projecto de apoio de Gestão do Risco de Desastres e Resiliência, dispõe de 540 milhões de meticais para 2020, elevando para 840 milhões de meticais os fundos disponíveis para o presente Plano de Contingência.

## **IV. GESTÃO E MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL**

Depois de identificar, analisar e quantificar os riscos que podem afectar a posição fiscal do país e o impacto sobre as metas fiscais e a sustentabilidade fiscal, esta secção apresenta as estratégias que o Governo pode adoptar por forma a mitigação os riscos. Uma estratégia de mitigação é definida como uma acção que reduz os potenciais riscos fiscais antes que eles se materializem ou sejam assumidos, ou que minimiza o custo fiscal quando o risco se materializa<sup>14</sup>.

As diferentes abordagens de gestão e mitigação do risco fiscal não são mutuamente exclusivas. O Governo pode optar por adoptar uma combinação de medidas mitigadoras para gerir os riscos específicos. A escolha do instrumento deve ser adaptada às circunstâncias individuais e dependerá da natureza dos riscos, do custo-benefício e das capacidades institucionais. Adiante indicam-se algumas acções ou medidas de mitigação:

### **4.1. Riscos Macroeconómicos Gerais**

A evidência empírica aponta para um maior impacto dos riscos macroeconómicos gerais sobre a gestão de finanças públicas. Em termos metodológicos a gestão dos riscos macroeconómicos gerais requer uma estratégia de duas etapas. A primeira, requer um maior rigor do processo de desenvolvimento de previsões futuras através do fortalecimento das metodologias utilizadas, reforço da capacidade técnica e medidas de política para diversificação da actividade económica por forma a reduzir a exposição das receitas do Estado.

A segunda requer a adopção de medidas de política económica capazes de reduzir o impacto adverso das flutuações da economia internacional. Tendo em conta a dimensão da economia moçambicana e o facto de ser tomadora de preço, a tentativa de gerir as flutuações do mercado internacional pode ser de pouco sucesso, no entanto, as incertezas podem ser geridas através de análises de sensibilidade às projecções macroeconómicas e cenários alternativos de impacto desses choques no OE.

### **4.2. Riscos Fiscais Específicos**

A mitigação dos desvios fiscais contribuirá para uma planificação eficaz a médio prazo e facilitará a gestão do plano de tesouraria. O primeiro passo é focalizar esforços para preparar estimativas mais precisas e confiáveis das receitas e despesas. Para tal, é importante fazer a revisão das metodologias e

---

<sup>14</sup> A Tabela 7 apresenta um conjunto de opções que o Governo pode utilizar para mitigar os riscos fiscais.

alinhar a classificação do Mapa Fiscal com as boas práticas internacionais, especificamente o Manual de Classificação das Finanças Públicas GFSM 2014.

Os riscos específicos podem ser geridos por via da protecção da base tributária, por via de uma maior diversificação da economia o que pode resultar no surgimento de fontes alternativas de financiamento das contas públicas. Do lado da despesa, é importante estabelecer uma provisão de contingência orçamentária para riscos fiscais que provavelmente se materializem. Isto é verbas no Orçamento para cobrir despesas imprevistas que possam surgir, que não foram inicialmente previstos durante a preparação do orçamento.

### **4.3. Dívida Pública**

O limite quantitativo aprovado anualmente no OE para a emissão de novas garantias, é uma maneira directa de limitar este risco. O Decreto n° 77/2017, de 28 de Dezembro, que regulamenta os procedimentos relativos a emissão e gestão da dívida pública e das garantias pelo Estado, continua sendo o instrumento para gerir e mitigar os riscos relacionados com as garantias e avales.

Medidas adicionais que podem desencorajar comportamentos de risco passam por partilhar parte do risco com os beneficiários destes avales através da cobrança de taxas de garantias ou fornecer garantias parciais. Para as garantias existentes, que têm grande probabilidade de se materializar durante a implementação do orçamento em 2020, é importante alocar uma contingência orçamentária para cobrir despesas inesperadas.

### **4.4. Sector Empresarial**

O processo de mitigação do risco fiscal proveniente do SEE requer uma melhoria na gestão dos passivos contingentes enquanto se vai melhorando a sua *performance*. São de destacar algumas acções que podem ser implementadas: i) Implementar uma forte governança corporativa nas empresas estatais; ii) Implementar contractos de desempenho com as empresas do Estado e participadas com o objectivo de melhorar a posição financeira das empresas; iii) Fortalecer a monitoria aos balanços financeiros do sector empresarial do Estado e aos processos de recolha de dados; iv) Reduzir a participação geral do Estado, mantendo apenas as empresas estatais com alta relevância política ou estratégica para os objectivos económicos e sociais do governo; v) Estabelecer limites quantitativos para as transferências orçamentais, acordos de retrocessão e garantias no OE, entre outros.

Para 2020, está em curso a elaboração de uma metodologia de análise de risco creditício para o Sector Empresarial do Estado. A referida metodologia tem como objectivo reduzir a exposição do Estado por via da classificação do risco

creditício do SEE e análise de indicadores financeiros que relatam informam sobre empresas mais prováveis de enfrentar dificuldades financeiras no futuro próximo.

#### **4.5. Sector Financeiro**

A gestão do risco do sector financeiro requer uma monitoria constante dos indicadores de performance deste sector e a implementação de medidas de regulamentação macroprudencial, por forma a reduzir a prociclicidade do sistema bancário e avaliar se as entidades privadas estão a administrar níveis de dívida prudentes e se têm capacidade de absorver seus riscos.

#### **4.6. Províncias**

No âmbito da descentralização a gestão dos riscos fiscais dos provinciais deve ser monitorada e seus riscos gerenciados activamente. A monitoria deve ser frequente e pode ser feita usando certos indicadores financeiros e fiscais por forma a impor alguma disciplina fiscal.

Como forma de mitigar os riscos fiscais provinciais, o governo pode implementar medidas tais como: i) Limitar transferências; ii) Impor restrições adicionais de empréstimos; iii) Liquidar activos de governos provinciais; iv) Desenvolver planos de reestruturação financeira

#### **4.7. Desastres Naturais**

Em Moçambique, a gestão dos efeitos adversos dos desastres naturais continua sendo desafio e merece uma atenção especial por parte dos formuladores de políticas dado a sua complexidade.

A experiência internacional nesta matéria aponta para adopção de um conjunto de medidas de entre as quais a criação de fundos e seguros para a gestão e cobertura de risco contra os desastres naturais. México possui experiencia na transferência do risco de desastres naturais por via da compra de seguro ou através do desenvolvimento e contratação de seguro soberano por forma a limitar os impactos das calamidades nas contas públicas no médio e longos prazos. Existe também a experiencia em relação a contratação de micros seguros para áreas específicas tais como a de agricultura. A nível da região de África são poucas as experiências nessa área.

Para Moçambique, está em curso a discussão para a criação de um seguro contra desastres naturais que se espera que cubra desastres de tipo seca e ciclones. Adicionalmente, está em curso a operacionalização do fundo de gestão

de calamidades naturais que se espera que torne o processo de gestão de calamidades mais eficiente e eficaz.

Tabela 8: Mitigação de Riscos Fiscais.

FONTES DE RISCO	NÍVEL DE RISCO	RESULTADO	MEDIDAS DE MITIGAÇÃO
<b>RISCOS MACRO-ECONÓMICOS</b>			
<b>Crescimento Económico</b>	Médio-Alto	Revisões em baixa tem um impacto adverso nas receitas e despesas. Afectará a sustentabilidade da dívida pública;	
<b>Volatilidade da Taxa Câmbio</b>	Alto	Afecta <i>stock</i> e o serviço da dívida pública; Efeitos adversos no consumo privado, no investimento e no sector real; Afecta os balanços das EPs, na valoração dos seus activos e passivos; Possível instabilidade no sistema financeiro;	⇒ Efectuar projecções realistas baseadas em metodologias rigorosas; ⇒ Análises de sensibilidade às projecções macroeconómicas e fiscais, e cenários alternativos de impacto de choques macroeconómicos na posição fiscal;
<b>Elevação da Taxa de Inflação</b>	Médio-Alto	Impacto adverso no equilíbrio fiscal através de maiores despesas indexadas a inflação (salários, pensões, investimento público, bens e serviços, etc.); Perda do poder de compra dos assalariados, com efeitos negativos sobre a demanda agregada;	⇒ Em curso a elaboração de um manual de previsão macro-fiscal com vista ao fortalecimento de metodologias e capacidade técnica.
<b>Elevação da Taxa de Juro</b>	Médio-Alto	Deterioração do equilíbrio fiscal; Afecta despesas em bens de capital (investimento produtivo), e em bens de consumo durável;	
<b>RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS</b>			
<b>Menores Resultados da Consolidação Fiscal</b>	Alto	Desvios das projecções fiscais que requerem financiamento adicional;	⇒ Medidas fiscais quantificadas, baseada em uma análise de sustentabilidade da dívida; ⇒ Definir regras fiscais ancoradas em limites do défice primário; ⇒ Revisão das metodologias e alinhamento da classificação do Mapa Fiscal com as boas práticas internacionais (GFSM 2014); ⇒ Reservar fundos operacionais e de contingências para gerir incertezas e imprevistos, através do OE; ⇒ Aperfeiçoar os procedimentos da gestão e execução de investimento público; ⇒ Fortalecer os processos de avaliação, selecção e implementação de projectos públicos;

<b>Dívida Pública</b>	Alto	Desvios das projecções fiscais que requerem financiamento adicional, impactando a gestão da tesouraria; Trajectória crescente da dívida de médio prazo; Contratação de créditos não concessionais com maturidade de curto prazo; Deterioração dos riscos da carteira da dívida (Riscos de Refinanciamento, de Cambio e da taxa de Juro)	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Reavaliação da carteira da dívida suportada por uma análise de sustentabilidade da dívida;</li> <li>⇒ Continuar a implementar o Decreto n° 77/2017, de 28 de Dezembro que regula os procedimentos da emissão e gestão da dívida pública;</li> <li>⇒ Limitar quantitativamente a emissão anual de novas garantias, de acordo com OE;</li> <li>⇒ Alocar contingências orçamentárias para cobrir despesas inesperadas;</li> </ul>
<b>Empresas Públicas</b>	Alto	Afecta a liquidez e a solvabilidade das empresas; Sustentabilidade da Dívida	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Divulgação e implementação da nova Lei do Sector Empresarial do Estado (SEE), que entre outras acções prevê a criação de uma instituição especializada que irá liderar a monitoria e sua supervisão;</li> <li>⇒ Implementação de contractos de desempenho com as empresas do Estado e participadas;</li> <li>⇒ Fortalecer a monitoria aos balanços financeiros;</li> <li>⇒ Analisar a viabilidade e sustentabilidade das empresas que representam maiores prejuízos;</li> <li>⇒ Estabelecimento de limites quantitativos para transferências orçamentais, acordos de retrocessão e garantias;</li> </ul>
<b>Garantias</b>	Alto	Garantias emitidas, com alta probabilidade de serem executadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Limitar a emissão de garantias com directrizes mais rigorosas e critérios de emissão;</li> <li>⇒ Cobrar taxas pela emissão de garantias ou emissão de garantias parciais;</li> <li>⇒ Definir uma dotação provisional de 0,5% do PIB no OE, para a gestão contingencial;</li> </ul>
<b>Desastres Naturais</b>	Médio/Alto	Maior pressão sobre as despesas, afectando o défice fiscal	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Identificar áreas de risco (early warning systems);</li> <li>⇒ Observância do Decreto no 53/2017, de 18 de Outubro, que cria o Fundo de Gestão de Calamidades (fundo de contingências);</li> </ul>
<b>Sistema Financeiro</b>	Médio	Impacto no crescimento e na Sustentabilidade da Dívida	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Monitoria constante dos indicadores de desempenho do sector;</li> <li>⇒ Encorajar os bancos para que tenham seguros privados com adequada cobertura, de modo a proteger os clientes, no caso de alguma adversidade.</li> </ul>