República de Moçambique

Ministério da Economia e Finanças

Direcção de Gestão do Risco

Relatório de Riscos Fiscais

2021

Maputo, Agosto de 2020

FICHA TÉCNICA

Título	Relatório de Riscos Fiscais 2021
Propriedade	Ministério da Economia e Finanças
Edição	Direcção de Gestão do Risco
Coordenação	Nazira Dista, Directora da Direcção de Gestão do Risco
Redacção	Khopre Munapeia, Nazira Dista, Gift Essinalo, Victor Jossias, Ruth Cangela, Cecília Nguila, Odete Xirindza, Filomena Papane, Francisco Tchaúque, Isolda Manuela, Sinézio Nhancale e Mussá Usman.
Periodicidade	Anual, Nº 3/2020
Endereço	Ministério da Economia e Finanças. Direcção 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. www.mef.gov.mz Maputo - Moçambique

Lista de Acrónimos

ADM	- Aeroportos de Moçambique
ASD	- Análise da Sustentabilidade da Dívida
BdPES	- Balanço do Plano Económico e Social
BM	- Banco de Moçambique
BT's	- 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
EDM	- Electricidade de Moçambique
EMODRAGA	- Empresa Moçambicana de Dragagens
ENPCT	- Empresa Moçambicana de Parques de Ciência e Tecnologia
EP's	- Empresas Públicas
FAE	Funcionários e Agentes do Estado
FIPAG	- Fundo de Investimento e Património do Abastecimento de Água
FMI	- Fundo Monetário Internacional
DGR	- Direcção 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
OT's	- Obrigações do Tesouro
PC	- Plano de Contingência
PETROMOC	- Petróleos de Moçambique, SA
PIB	- Produto Interno Bruto
PQG	- Programa Quinquenal do Governo
QM	- Quadro Macroeconómico
RBL	- Regadio de Baixo Limpopo
RM	- Rádio Moçambique
SPSFP	Sistema de Previdência Social do Funcionário Público
RRF	- Relatório de Riscos Fiscais
TEF	- Teste de Stress Fiscal
TVM	- Televisão de Moçambique

Índice

Lista de Acrónimos iii
Índice de Tabelas v
Índice de Gráficos v
Tabela Resumo de Riscos Fiscais vi
I. INTRODUÇÃO 1
II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS 2
2.1. Pressupostos Macroeconómicos 2
2.2. Crescimento Económico 3
2.2.1. Efeitos do *Covid-19* no Crescimento Económico 4
2.2.2. Riscos Associados aos Ciclos Económicos 5
2.3. Taxa de Câmbio 6
2.4. Taxa de Inflação 7
2.5. Riscos Associados a Exploração de Recursos Naturais 7
III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS 11
3.1. Riscos dos Desvios Orçamentais 11
3.2. Riscos da Dívida Pública 16
3.2.1. Riscos da Carteira da Dívida Pública 17
3.2.2. Impacto das Projecções do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública 18
3.2.3. Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública 21
3.3. Riscos das Empresas Públicas 22
3.3.1. Acordos de Retrocessão 23
3.3.2. Passivos Contingentes: Garantias e Cartas de Fiança 24
3.4. Riscos do Sector Financeiro 25
3.5. Risco Fiscal dos Desastres Naturais 27
3.5.1. Financiamento aos Desastres Naturais 28
3.5.2. Necessidades de Financiamento para Resposta ao *Covid-19* 29
3.6. Riscos de Pensões 30
IV. ANÁLISE DO IMPACTO FISCAL DO *COVID-19* 32
V. MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL 35
5.1. Riscos Macroeconómicos Gerais 35
5.2. Riscos Fiscais Específicos 35
5.2.1. Riscos Orçamentais 35
5.2.2. Dívida Pública 36
5.2.3. Sector Empresarial do Estado 36
5.2.4. Sector Financeiro 37
5.2.5. Desastres Naturais 37
5.2.6. Pensões 37
Anexo A: Teste de Stress Fiscal 41

Índice de Tabelas

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos 2
Tabela 2: Variações da Taxa de Crescimento Real (%). 3
Tabela 3: Variações da Taxa Média Anual de Câmbio (MT/USD) 6
Tabela 4: Variações da Taxa Média Anual de Inflação (%) 7
Tabela 5: Indicadores de Risco da Carteira da Dívida em 2020 17
Tabela 6: Previsões Macroeconómicas. 19
Tabela 7: Distribuição das EP's por tamanho de activos e risco de crédito, (2019). 23
Tabela 8: Indicadores do Sistema Financeiro 26
Tabela 9: Necessidades de Financiamento (em USD). 29
Tabela 10: Mitigação de Riscos Fiscais. 39

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Projecções do Crescimento Económico (Cenários dos Ciclos do Estado de Emergência). 4
Gráfico 2: PIB real vs. PIB Potencial. 5
Gráfico 3: Hiato do produto e saldo orçamental. 5
Gráfico 4: Evolução dos Preço de *Commodities*. 8
Gráfico 5: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública incl., Empréstimos Líquidos (% do PIB, 2021-2023). 11
Gráfico 6: Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (% do PIB, 2021-2023). 12
Gráfico 7: Desvios das Projecções Fiscais 13
Gráfico 8: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2015-2020). 16
Gráfico 9: Crescimento Real do PIB. 19
Gráfico 10: Dívida Pública e Garantias (% do PIB). 19
Gráfico 11: Saldo Primário, (% do PIB). 20
Gráfico 12: Dívida Pública e Garantias (% do PIB). 20
Gráfico 13: Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB) . 21
Gráfico 14: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2014-2019 (% PIB) 24
Gráfico 15: Desembolsos e Reembolsos 2014-2019 (% do PIB) 24
Gráfico 16: Evolução das garantias, 2015-2019 (% PIB) 25
Gráfico 17: Evolução das cartas de fiança, 2015-2019 (% PIB) 25
Gráfico 18: Frequência de choques Naturais 2013 – 2020. 27
Gráfico 19: Número de Afectados. 27
Gráfico 20: Evolução do Financiamento aos Desastres Naturais (MT) 28
Gráfico 21**:** Contribuições e despesas de pensões com civis (em milhões de MT). 31
Gráfico 22: Dotação do OE e despesas de pensões com militares (em milhões de MT). 31
Gráfico 23: Resultados do Teste de Stress Fiscal. 33

Tabela Resumo de Riscos Fiscais

Fontes de Risco		Impacto e Exposição do Estado	Variáveis Afectadas	Medidas de Mitigação/Gestão
1	Crescimento do PIB (menor do que o previsto)	1 ponto percentual (p.p.) de menor crescimento do PIB reduz as receitas do Estado em 1-1,2% do PIB (9,5 - 10,2 mil milhões de MT). A probabilidade de uma desaceleração no crescimento económico é de 14% no médio prazo.	Receitas, Deficit fiscal, sustentabilidade da dívida	A mitigação e/ou gestão de um choque no crescimento económico é feito com base na elaboração de projecções realistas baseadas em metodologias rigorosas.
2	Taxa de Câmbio (Volatilidade)	1% de depreciação representa 2p.p. do PIB no *stock* da divida externa. A probabilidade de uma depreciação do metical é de 14% no médio prazo.	Sustentabilidade da dívida externa	A mitigação e/ou gestão de um choque na taxa de câmbio poderá ser feita: • Com base na promoção de fontes de geração de divisas por forma a proteger a moeda nacional; • Gestão prudente da política monetária; e • Gestão eficiente das reservas.
3	Taxa de inflação (maior do que a prevista)	Desvios de previsão da inflação = pressão nas despesas indexadas. A probabilidade de desaceleração da inflação é de 57% no médio prazo..	Despesas, Deficit fiscal, dívida	A mitigação e/ou gestão de um choque na taxa de inflação poderá ser feita através: • Redução do défice fiscal; • Gestão prudente da política monetária; e • Promoção da produção e produtividade interna.
4	Desvios das Previsões Fiscais	Despesa com pessoal: Previsão da implementação da pirâmide salarial (impacto de 2,5% do PIB); Despesa com Bens e Serviços: Previsão de incremento nesta componente devido as acções de mitigação do *Covid-19*, com impacto estimado em 100 milhões de USD para o sector da Saúde; Transferências às famílias: Previsão de incremento devido as acções de mitigação do *Covid-19,* com impacto estimado em 240 milhões de USD	Despesas, Deficit fiscal	A forma de mitigar e/ou gerir este risco, reside na continua implementação do processo de consolidação fiscal tendo em conta a meta de saldo primário de 0% do PIB no médio prazo.; Continuar a mobilizar recursos por forma a responder as pressões criadas pelas acções de mitigação do Covid-19. A meta definida para 2020 foi de 700 milhões de USD. Assim, recomenda-se uma provisão de ate 700 milhões de USD para a viabilização do orçamento 2021, dado o nível de incerteza quando ao termino da pandemia.
5	Sustentabilidade da Dívida Pública:	Perspectiva-se uma aceleração da dívida pública em 2020 para um intervalo de 109.4% à 122.9% do PIB	Deficit fiscal, crescimento económico	A forma de mitigar e/ou gerir este risco, está na continua implementação do processo de consolidação fiscal tendo em conta a meta de saldo primário de 0% do PIB e/ou geração de superavits primários no médio prazo.
6	Garantias	A exposição máxima em garantias internas à favor das empresas públicas é de 5,1% do PIB.	Deficit fiscal, sustentabilidade da dívida	Para mitigar este risco, o Orçamento do Estado para 2021 pode definir 1,7% do PIB. Este é o resultado da estimativa do valor de garantias internas emitidas pelo Estado a favor das EP's e com a probabilidade de ser accionada em 2021.
7	Acordos de Retrocessão	A exposição máxima em acordos de retrocessão para 2020 é de 13,1% do PIB	Deficit fiscal, sustentabilidade da dívida	O impacto estimado de 13,1% teve como base o valor total dos acordos de retrocessão acumulados nos últimos 5 anos.

I. INTRODUÇÃO

1. Com a eclosão da pandemia do coronavírus (*Covid-19*), o mundo atravessa uma crise económica e social sem precedentes, que tem demandado uma enorme necessidade de intervenção do Estado, para a manutenção da estabilidade macroeconómica e protecção das populações mais vulneráveis.

2. Essas intervenções constituem custo fiscal e aumentam a exposição das finanças públicas na medida em que cresce a possibilidade de materialização de passivos contingentes e dos níveis de endividamento público.

3. Uma boa gestão de riscos fiscais tem como objectivo reduzir ao mínimo o impacto dos efeitos negativos dos choques macroeconómicos, através da identificação, análise, mitigação, orçamentação, monitoria e publicação de riscos fiscais. Outrossim, auxilia os fazedores de política económica na tomada de medidas necessárias para a prossecução e alcance dos objectivos de política fiscal de curto e médio prazos.

4. É neste contexto que, o Relatório de Riscos Fiscais (RRF) para 2021, avalia a possibilidade de ocorrerem situações adversas que poderão provocar desvios fiscais significativos merecendo, por isso, atenção dos fazedores de política económica. Adicionalmente propõe um conjunto de medidas fiscais e orçamentais adequadas que podem minimizar o custo fiscal e evitar a acumulação de passivos, num contexto de elevada incerteza devido a conjuntura macroeconómica prevalecente.

5. O RRF 2021 aborda pela primeira vez o risco fiscal associado ao sistema previdenciário. Adicionalmente é trazido neste relatório o Teste de Stress Fiscal (TEF) para avaliar o impacto macrofiscal da pandemia do *Covid-19*, através da metodologia desenvolvida pelo FMI.

6. O RRF 2021 segue a seguinte estrutura:
   - Capítulo 1: Introdução;
   - Capítulo 2: apresenta os riscos macroeconómicos gerais;
   - Capítulo 3: faz a análise dos riscos fiscais específicos (riscos orçamentais, da dívida pública, do sector empresarial do Estado, do sector financeiro, dos desastres naturais e das pensões);
   - Capítulo 4: analisa o impacto fiscal do *Covid-19*;
   - Capítulo 5: apresenta a proposta de medidas de mitigação dos riscos fiscais.

II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS

7. Um choque não antecipado nas projecções macroeconómicas pode resultar em desvios nas variáveis macrofiscais com impacto imediato na posição fiscal do País. Uma desaceleração do crescimento económico, depreciação cambial e/ou aceleração da taxa de inflação pode custar ao Estado uma queda no volume de receitas fiscais, ampliando as necessidades de financiamento e comprometendo a sustentabilidade fiscal de médio prazo.

8. 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 2021, nomeadamente, choques: *i) no crescimento económico; ii) na taxa de câmbio e iii) na taxa de inflação*. Adicionalmente faz-se a análise dos riscos associados à exploração dos recursos naturas, à análise de sensibilidade das alterações nos cenários de base tendo em conta o impacto do *Covid-19* e apresenta-se ainda os riscos associados aos ciclos económicos.

2.1. Pressupostos Macroeconómicos

9. Os diversos cenários de risco apresentados no presente relatório, têm como base os pressupostos macroeconómicos do Cenário Fiscal de Médio Prazo (CFMP, 2021-2023), apresentados na tabela 1.

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos[1]

Pressupostos Macro	**2018* Real**	**2019* Real**	**2020** Lei**	**2021****	**2022****	**2023****
				>>Projecção<<		
PIB Nominal (em milhões de MT)	888.806	965.786	1.018.955	1.133.867	1.275.001	1.466.225
Taxa de Crescimento Real (%)	3,4	2,3	2,2	3,0	3,9	4,5
Taxa de Inflação Média Anual (%)	3,5	2,8	6,6	5,6	5,6	5,6
Taxa de Câmbio Media Anual (MT/USD)	60,3	62,5	66,6	-	-	-

Fonte: * INE; ** MEF (Quadro Macroeconómico), 2020.

10. As projecções recentes para economia moçambicana apontam para um crescimento económico de 3,0% em 2021, justificado pela implementação de acções de reconstrução da economia e a retoma de investimentos no sector da indústria extractiva.

11. Para o médio prazo (2021-2023), espera-se uma recuperação gradual da economia para níveis de crescimento que se situem num intervalo de 3,0% á 4,5%, tendo como principais motores de crescimento a agricultura,

[1] Pressupostos Macroeconómicos do cenário de base

indústria extractiva, construção e transportes e armazenagem. Para este período espera-se também uma relativa estabilidade do nível de preços com a inflação a situarem-se ao nível de um dígito.

2.2. Crescimento Económico

12. O crescimento económico constitui uma das principais e maiores fontes de risco fiscal. É reconhecendo a importância desta variável no processo de elaboração orçamental e programação financeira do Estado, que esta subsecção faz a análise da probabilidade e exposição máxima das finanças públicas a esta fonte.

13. A programação financeira do Estado está assente na performance esperada sobre o desempenho da actividade económica. Quando se espera um bom desempenho da economia, há uma tendência de realizar projecções da Receita e Despesa do Estado que estejam em consonância com esta realidade.

14. O crescimento económico, medido pelo Produto Interno Bruto (PIB), mostra a evolução da produção da economia. Esta produção é factor determinante do volume de recursos que o Estado pode arrecadar. Assim, se o crescimento económico esperado não se realizar, haverá uma quebra no volume total de recursos esperados, o que irá implicar ajustes do lado da despesa e/ou na expansão da dívida.

Tabela 2: Variações da Taxa de Crescimento Real (%).

	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Projecção	8,0	6,3	3,3	5,5	5,3	4,7	2,2*
Real	7,5	6,6	3,8	3,7	3,3	2,3	0,8**
Desvio	0,5	-0,3	-0,5	1,8	2,0	2,4	1,4
Média dos desvios			*1,0*				
Anos de stress					-	-	
Probabilidade de materialização do risco			28,6%				

Fonte: MEF (CGE, OE), 2020.

***Nota*: *Desvio** = projecção – real; * projecção inicial (OE-Lei), **projecção actual – Efeito Covid-19;*
***Anos de stress** = São considerados anos de stress (2018 e 2019), os que apresentam uma variação de pelo menos duas vezes o desvio médio;*
***Probabilidade de materialização do risco** = rácio entre os anos de stress e o desvio.*

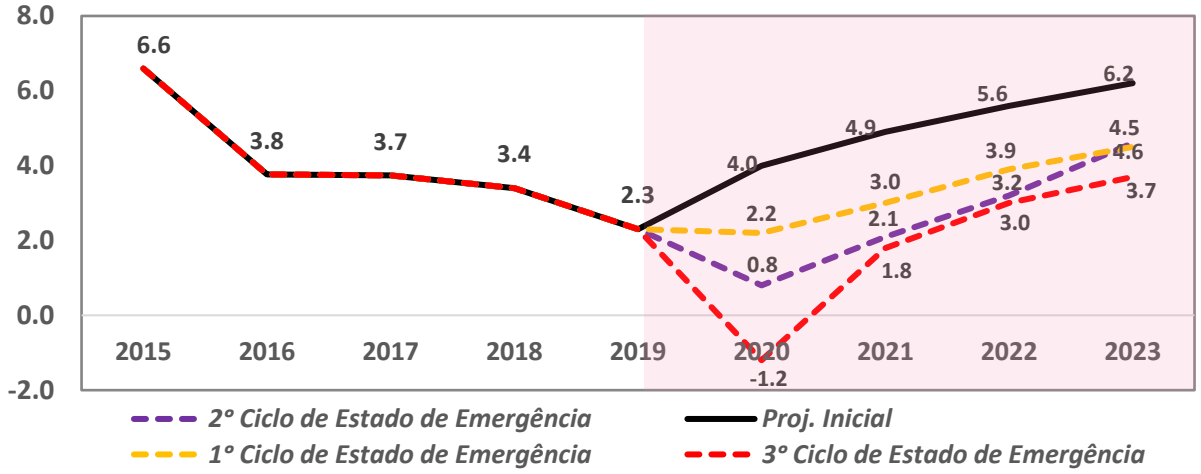
15. Nos últimos dois anos (2018 e 2019) o desempenho da economia moçambicana tem sido afectado por diversos choques que a têm desviado da sua tendência de crescimento potencial. Neste período, a taxa média real de crescimento da economia esteve 2,2p.p. abaixo do previsto. Para 2020, projecta-se uma desaceleração do crescimento para 0,8%, devido ao impacto negativo do *Covid-19*, redução de preços de mercadorias no

mercado internacional, restrições comerciais e condições financeiras globais mais apertadas. A estimativa dos desvios históricos das projecções, apontam para uma probabilidade de materialização do risco de desaceleração no crescimento económico de 28,6% o que, associado ao elevado cenário de incertezas pode reduzir a taxa de crescimento para -1,2% em 2020, num cenário pessimista.

2.2.1. Efeitos do *Covid-19* no Crescimento Económico

16. As projecções do crescimento económico para 2020-2023 mudaram com o *Covid-19*, alterando o cenário para o médio prazo num desvio de 1,8p.p. abaixo das projecções iniciais (Gráfico 1).

Gráfico 1: Projecções do Crescimento Económico (Cenários dos Ciclos do Estado de Emergência).



Fonte: Estimativas da DGR, com base nos dados do MEF (QM e CGE), 2020.

17. As projecções do crescimento económico para 2020 foram revistas em baixa para 0,8% menos 3, 2p.p. quando comparadas com as projecções iniciais para 2020. Uma redução no crescimento económico em 1,0p.p. pode resultar numa variação nas Receitas do Estado de 1-1,2% do PIB, o equivalente a 9,5-10,2 mil milhões de MT. A estimativa de perdas de Receitas foi calculada com base na estimação do Mapa Fiscal com 1,0p.p. de diferença na taxa de crescimento real.

18. Para 2021 estima-se um crescimento de 2,1% menos 2,8p.p. quando comparados com as projecções de Maio de 2020, o que poderá resultar numa diferença da Receita do Estado de 29,3 mil milhões de MT. Esta diferença deverá ser, em média, a provisão ou o esforço fiscal necessário para a viabilização do Orçamento do Estado (OE) em 2021.

19. Em termos sectoriais, os sectores de **Hotelaria e Restauração, Comércio e Serviços de Reparação, Educação e Indústria Transformadora** são os

que serão mais negativamente impactados com os efeitos da pandemia *Covid-19*. Para os sectores **Hotelaria e restauração, Comércio e Serviços de Reparação** projecta-se um crescimento nulo (0%) em 2020, com uma ligeira recuperação esperada a partir de 2021.

2.2.2. Riscos Associados aos Ciclos Económicos

20. O conhecimento da posição cíclica da economia, avaliado através do hiato do produto (*diferença entre o PIB real observado e a estimativa do PIB real potencial*), é fundamental para o desenho de uma política orçamental anticíclica[2] adequada para o alcance da estabilidade macroeconómica e sustentabilidade fiscal.

21. Os ciclos económicos afectam as finanças públicas por via dos estabilizadores automáticos. As medidas de política orçamental discricionárias podem ser utilizadas para ampliar ou atenuar os efeitos dos ciclos nas contas fiscais.

22. As projecções do PIB mostram uma desaceleração da actividade económica com uma retoma a partir de 2021. As mesmas sugerem que a economia irá operar abaixo do PIB potencial até 2024 (Gráfico 2). Por outro lado, a estimativa do saldo primário mostra que o mesmo segue um comportamento pro-cíclico, na medida em que o mesmo melhora nos períodos de recessão e agrava nos períodos de expansão (Gráfico 3).

Gráfico 2: PIB real vs. PIB Potencial.

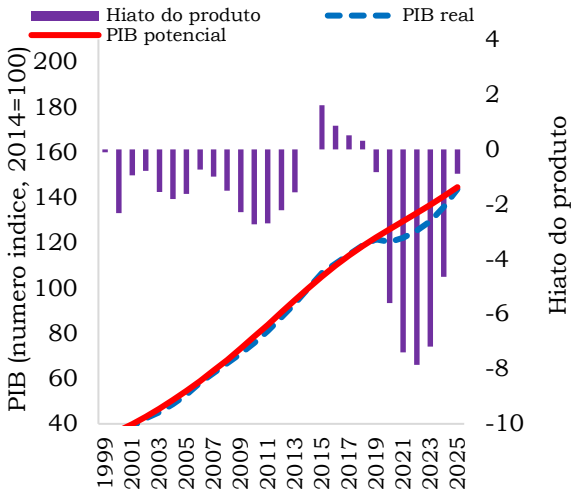
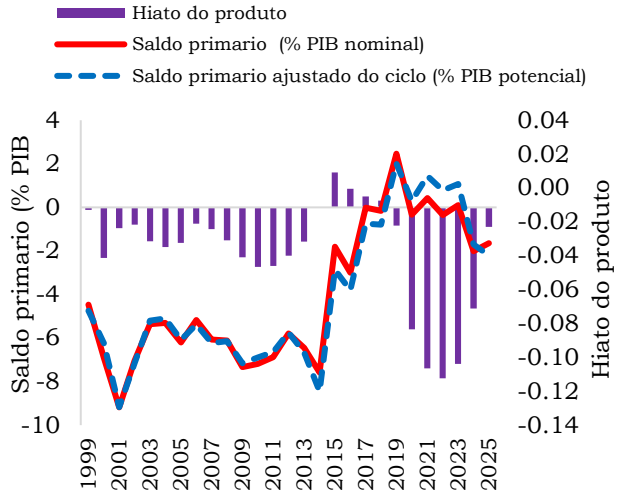


Gráfico 3: Hiato do produto e saldo orçamental.



[2] Política anticíclica – refere-se ao conjunto de medidas de política económica que visam minimizar os efeitos dos ciclos económicos com o objectivo de estabilização macroeconómica e do saldo orçamental. Na fase de expansão económica, a política anticíclica é revestido de medidas restritivas como a redução das despesas públicas e aumento dos impostos; e na fase de recessão económica a mesma é revestida de medidas expansionistas como o aumento das despesas publicas e redução dos impostos.

Fonte: Estimativas da DGR, com base nos dados do INE.

23. Para o médio prazo, os resultados apontam para uma deterioração do saldo orçamental primário (Gráfico 3). Esta deterioração é explicada pela fraca arrecadação de receitas causado pela redução da actividade económica.

2.3. Taxa de Câmbio

24. A taxa de câmbio é um dos factores que pode fazer com que os resultados fiscais se desviem das suas expectativas ou projecções de curto e médio prazo. Especificamente, no processo orçamental a alteração da taxa de câmbio tem impacto nos custos do serviço e os stocks da dívida, comprometendo a sustentabilidade fiscal.

25. Em países onde a carteira da dívida é maioritariamente composta por moeda estrangeira como Moçambique (cerca de 80%), a depreciação da moeda nacional 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.

Tabela 3: Variações 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	60,5	60,0*
Real	31,5	38,28	62,6	63,6	60,0	62,5	66,6**
Desvios	-0,3	0,02	-17,1	17,6	1,7	-2,0	-6,6
Média dos desvios					6,7		
Anos de stress			+	-			
Probabilidade de materialização do risco					14%		

Fonte: MEF (CGE, BdPES), INE; * projecção Inicial **projecção actual - efeito *Covid-19*.

Anos de stress *= São considerados anos de stress (2016 e 2017), os que apresentam uma variação de pelo menos duas vezes o desvio médio;*
Probabilidade de materialização do risco *=A probabilidade de ocorrência de risco é calculada pelo rácio entre os anos de stress e o número total de variações (anos de stress/ desvio).*

26. O metical depreciou-se em 2019, chegando a atingir uma média de 62,5 MT/USD, contra uma previsão inicial de 60,5 MT/USD. Para 2020, as projecções mudaram com o impacto do *Covid-19*, esperando-se uma pressão no mercado cambial que poderá elevar a taxa de câmbio para 66.6 MT/USD. Os desvios históricos da taxa de câmbio, apontam para uma probabilidade de materialização do risco de 14%, o que poderá ser determinante para a alteração da composição da carteira da dívida, elevando o seu stock para 109,4% do PIB em 2020 (*ver gráfico 8 secção 3.2).*

2.4. Taxa de Inflação

27. Para manter sustentável a posição fiscal e reduzir as pressões sobre a despesa pública, um nível de inflação baixo e estável é necessário. Um aumento no nível de inflação tem uma forte pressão sobre as despesas indexadas nomeadamente: a despesa com pessoal, pensões, bens e serviços, o serviço da dívida nos empréstimos com taxa de juro indexada, tornando o investimento público mais caro e incerto.

28. Para além da pressão nos custos fiscais, a instabilidade no nível de inflação aumenta as incertezas sobre as projecções do sector monetário, reduzindo a qualidade da política monetária e a eficiência da economia.

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Projecção	7,5	3,3	5,6	15,5	11,9	6,5	6,2*
Real	2,6	3,6	19,9	15,1	3,9	2,8	5,5**
Desvios	4,9	-0,3	-14,3	0,4	8,0	3,7	0,7
Media dos desvios				0,4			
Anos de stress	-		+		-	-	
Probabilidade de materialização do risco	42,8% negativo / 14% positivo						

Fonte: MEF (OE e CGE vários anos); *projecção inicial, **projecção actual – efeito *Covid-19*.

Anos de stress *= São considerados anos de stress (2014, 2016, 2018 e 2019), os que apresentam uma variação de pelo menos duas vezes o desvio médio;*
Probabilidade de materialização do risco *= A probabilidade de ocorrência de risco é calculada pelo rácio entre os anos de stress e o número total de variações (anos de stress/variação).*

29. Nos últimos dois anos o nível de inflação média anual esteve em torno de um dígito, muito embora persistam ainda algumas imprecisões quanto as suas projecções.

30. Para 2020, as projecções apontam para uma ligeira aceleração da inflação de 2,8% em 2019 para 5,5% em 2020, o equivalente a um incremento em 2,7p.p. OS desvios históricos nesta variável, apontam para uma probabilidade de materialização do risco de desaceleração de 42,8% e de 14% para aceleração. No entanto, no curto e médio prazo, os esforços para manter a trajectória da inflação em torno de um dígito estarão em risco devido aos esperados aumentos nos níveis de despesa pública. A aceleração será também justificada pela necessidade de reforços orçamentais e/ou de despesa pública, para fazer face ao *Covid-19* bem como dar continuidade as acções de reconstrução pós ciclones.

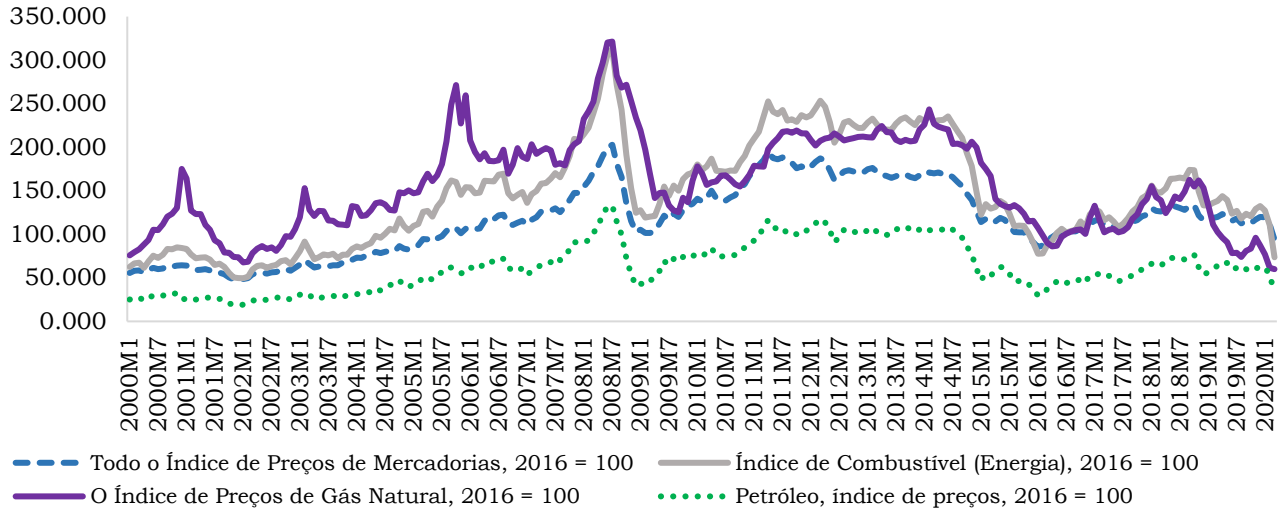
2.5. Riscos Associados a Exploração de Recursos Naturais

31. Moçambique possui uma enorme reserva de recursos naturais cuja a exploração poderá permitir a consecução de taxas de crescimento elevadas

a médio e longo prazos. Adicionalmente, espera-se que o país registe uma entrada significativa de receitas fiscais provenientes desta fonte, o que poderá colocar novos desafios ao processo de gestão macroeconómica e fiscal.

32. No entanto, existem riscos associados à exploração e dependência de recursos naturais, que podem comprometer as projecções dos indicadores macroeconómicos, tais como: ***i) Volatilidade da receita***; os preços dos recursos naturais, flutuam de acordo com as forças do mercado[3], devido à incerteza, conflitos internacionais e crises. Quando as receitas do governo estão vinculadas aos recursos naturais, as suas receitas variam nessa conformidade, dificultando a planificação do desenvolvimento, ***ii) Danificação das outras indústrias.*** Quando os recursos naturais são descobertos, eles podem representar uma grande percentagem do PIB do país e das receitas do governo. Se a economia não tiver capacidade de absorção para fazer uso eficiente dessas receitas, o resultado pode ser a inflação ou a apreciação da taxa de câmbio (*Dutch Disease*), ***iii) Concentração Geográfica ,*** as receitas de recursos naturais podem ser enormes em relação ao tamanho de uma economia, contudo, com uma indústria intensiva em capital e não intensiva em mão-de-obra, elas tendem a empregar apenas uma parcela muito reduzida da população, isso geralmente está desalinhado com as expectativas das comunidades ao redor do ponto de extracção.

Gráfico 4: Evolução dos Preço de *Commodities*.



Fonte: WEO – Abril 2020.

[3] O facto de o país ser tomador de preços de recursos naturais e sem poder influenciar os preços de matérias-primas.

33. Os preços de *commodities* têm sido muito voláteis ao longo do tempo (gráfico 4), o que pode colocar em risco as projecções de receitas quando estas forem vinculadas a esta fonte. O risco fiscal está aliado ao facto de, se por exemplo, a projecção da receita assumir um preço por metro cúbico de gás de USD 70 e o mesmo estiver a USD 40, haverá um desvio na posição fiscal do Estado, resultando num deficit orçamental e incremento nas necessidades de financiamento.

34. Neste contexto, para o sucesso na gestão do risco da volatilidade de preços de *commodities,* o quadro fiscal/orçamental do país assume um papel primordial para a maximização dos ganhos que podem ser geradas pela exploração de recursos naturais. É essencial dispor de um quadro fiscal/orçamental que possa fixar metas realísticas, consistentes e adequadas a médio prazo, tendo em conta que os recursos naturais podem se esgotar, e há questões da acumulação de capital e de poupança por observar.

35. Tal como se sublinha no estudo do FMI (2012[4]), há uma série de elementos que devem ser incluídos nos quadros orçamentais para os países ricos em recursos naturais, incluindo os seguintes:

- Definir regras que confiram solidez à política orçamental a curto e a médio prazo, mas ofereçam flexibilidade suficiente para canalizar as poupanças cautelares para suprir necessidades de despesa urgentes, em especial para despesas fomentadoras do crescimento;
- Definir um quadro institucional robusto, com capacidade adequada para prever as receitas, gerir as despesas e estabelecer objectivos a médio prazo para política orçamental;
- Projecções conservadoras que assumam um horizonte de recursos médios e exaustão;
- Ancorar a política fiscal ao saldo primário não extractivo e constante monitoria da posição fiscal;
- Controlar a volatilidade e incerteza das receitas com regras de preços;
- No caso de o país ter um baixo nível de stock de capital, aumentar o investimento público, salvaguardando a questão da capacidade de absorção; e
- Definir despesas correntes ligadas ao investimento público para garantir a sustentabilidade.

[4] IMF, 2012, "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries," IMF Policy Paper, August 24 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4698

36. No entanto, a importância relativa de cada um destes elementos na concepção de um quadro orçamental, depende muito dos factores específicos de cada país, tais como, o perfil das reservas de recursos naturais e as prioridades de cada país.

III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS

3.1. Riscos dos Desvios Orçamentais

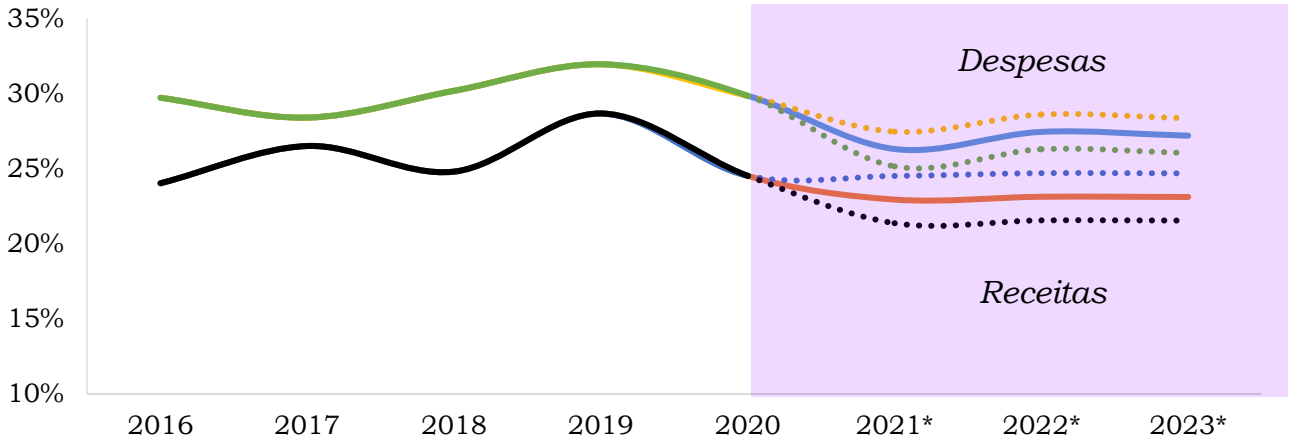
37. Desvios entre as projecções e as realizações são um risco quando representam maior necessidade de financiamento. Um deficit fiscal superior ao previsto, a gestão de tesouraria é afectada, por conseguinte o País recorreria ao endividamento interno competindo com o sector empresarial. Esta secção faz a análise de sensibilidade das projecções fiscais para o médio prazo (2021-2023), com base nas informações das estimativas dos desvios históricos entre as projecções (OE) *e* as realizações (CGE) dos últimos oito anos (Gráfico 7).

38. A abordagem da análise de sensibilidade proporciona aos formuladores de políticas uma melhor percepção da trajectória dos ajustes orçamentais e suas sensibilidades ao desenvolvimento económico. Uma análise detalhada para os ajustes orçamentais ia requerer a aplicação de um modelo de projecção macrofiscal integrado, o qual iria permitir a simulação de choques para diferentes variáveis macroeconómicas.

39. Uma análise de sensibilidade às projecções de receitas e despesas, para o CFMP 2021-2023, mostra que o saldo global após donativos poderia oscilar entre um deficit de -2,7% e -1,9% do PIB até 2023 (Gráfico 6).

40. Para as Receitas do Estado (gráfico 5), foi estimado um desvio-padrão equivalente a 1,6p.p. do PIB no período 2016-2020. Com um desvio desta magnitude positivo ou negativo no período, as receitas poderão oscilar num intervalo de 21,5% e 24,7% do PIB.

Gráfico 5: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública incl., Empréstimos Líquidos (% do PIB, 2021-2023).



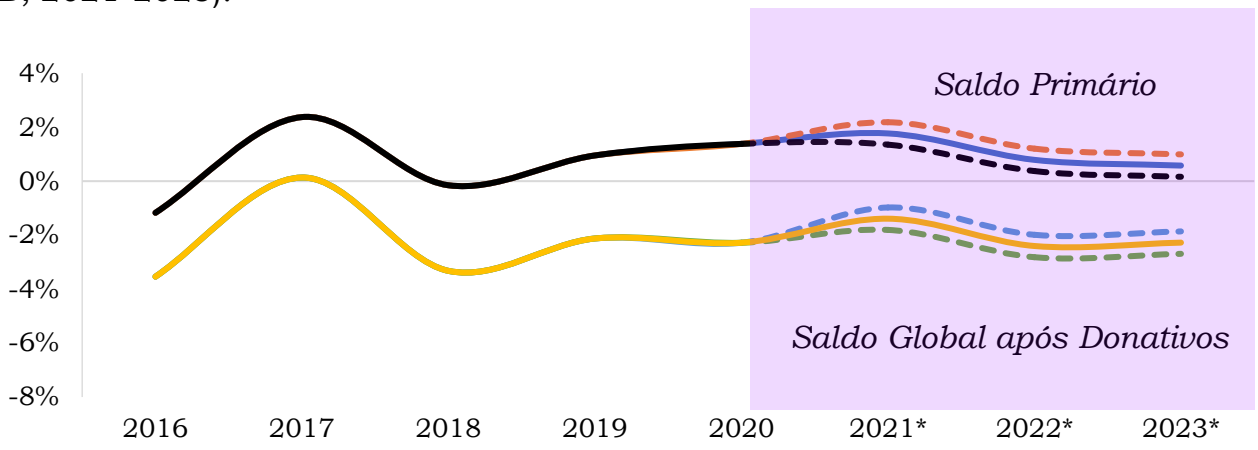
Fonte: MEF (CGE 2016-2019, OE 2020, *CFMP 2021-2023)

41. Para a *Despesa Total incluindo Empréstimos Líquidos,* um desvio padrão neste período foi equivalente a 1,2p.p. do PIB. Portanto, caso se materialize um desvio, positivo ou negativo, esta rubrica poderia oscilar num intervalo de 26,0% e 28,3% do PIB até 2023 (gráfico 5). Nos últimos 3 anos evidenciou-se uma maior incerteza na projecção das *Receitas do Estado* do que na *Despesa Total.*

42. A receita fiscal em Moçambique esta concentrada em três item que contribuem com mais de 70% da Receita do Estado, nomeadamente, *o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA); Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRPC) e o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRPS).* Esta concentração representa um risco fiscal, na medida em que, qualquer choque em um dos *item*, pode comprometer as metas de arrecadação de receitas ampliando os deficits fiscais. Assim, no médio prazo há necessidade de melhorar a diversificação e alargamento da base tributária por forma a amortecer choques do lado da receita.

43. O *Saldo Primário* poderá oscilar num intervalo médio de 0,2% a 1,0% do PIB ate 2023 se se materializarem os desvios positivos ou negativos das *Receita do Estado* e *Despesa Total com Empréstimos Líquidos* (Gráfico 6). 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.

Gráfico 6: Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (% do PIB, 2021-2023).



Fonte: MEF (CGE 2016-2019, *CFMP 2021-2023)

44. Os gráficos abaixo apresentam os desvios históricos das Receitas do Estado e na estrutura da Despesa Pública.

Gráfico 7: Desvios das Projecções Fiscais

Figura A: Receitas Totais (%PIB)

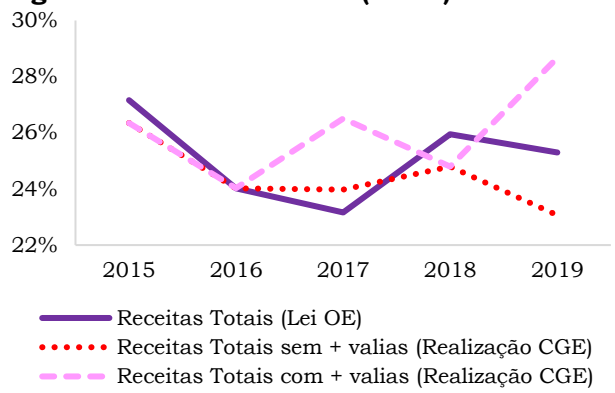


Figura B: Desvio das Receitas Totais (%PIB)

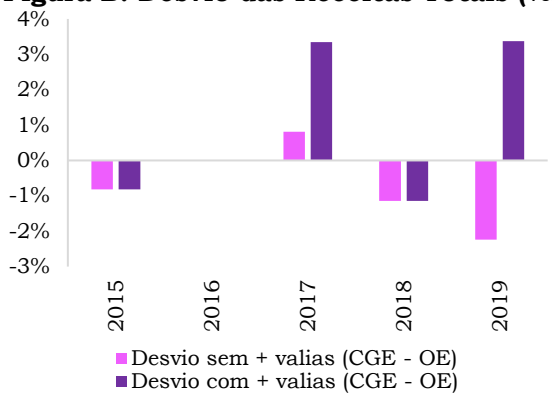


Figura C: Despesas Totais (%PIB)

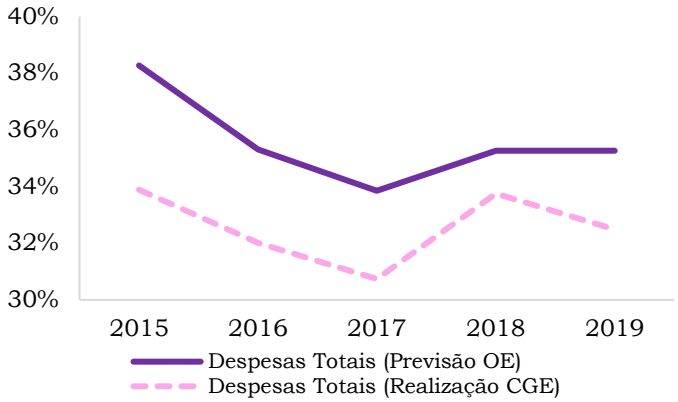


Figura D: Desvio das Despesas Totais (%PIB)

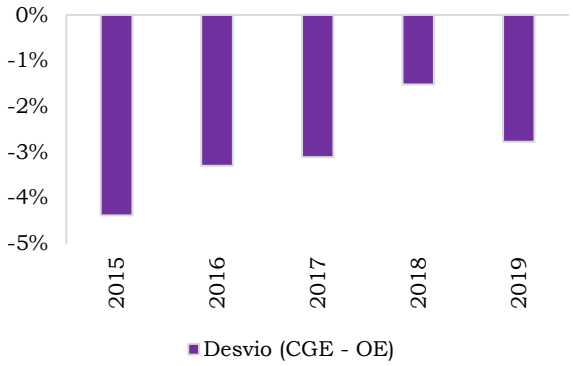


Figura E: Despesas de Funcionamento (%PIB)

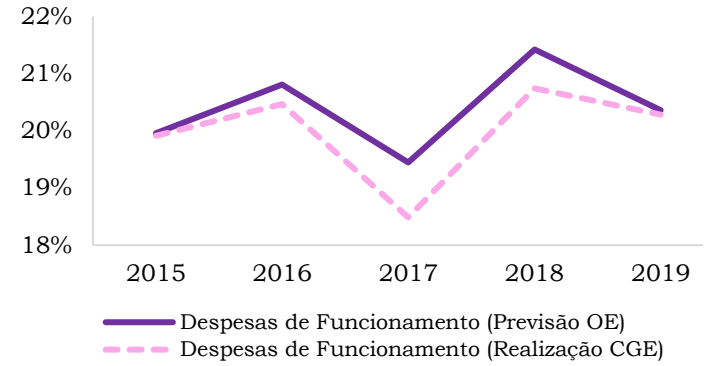


Figura F: Desvio das Despesas de Funcionamento (%PIB)

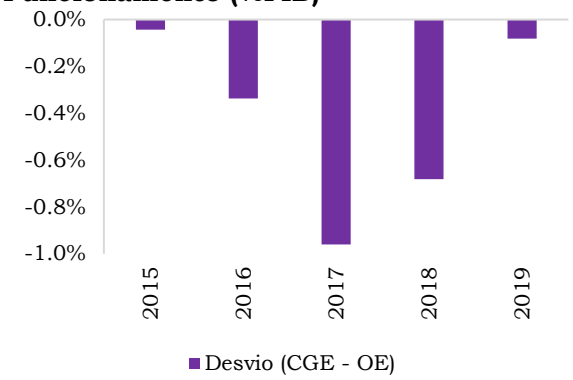


Figura G: Despesas com Pessoal (%PIB)

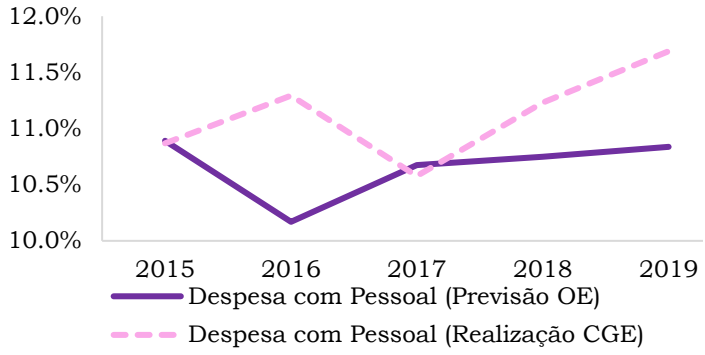


Figura H: Desvio das Despesas com Pessoal (%PIB)

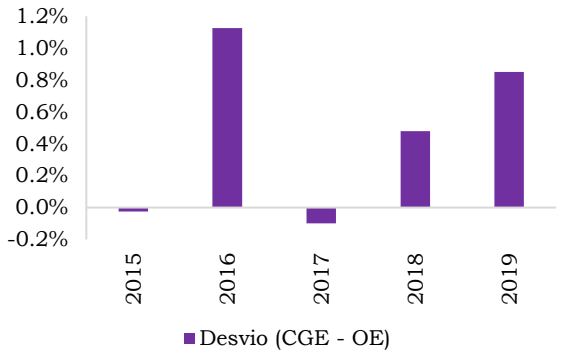


Figura I: Despesas com Bens e Serviços (%PIB)

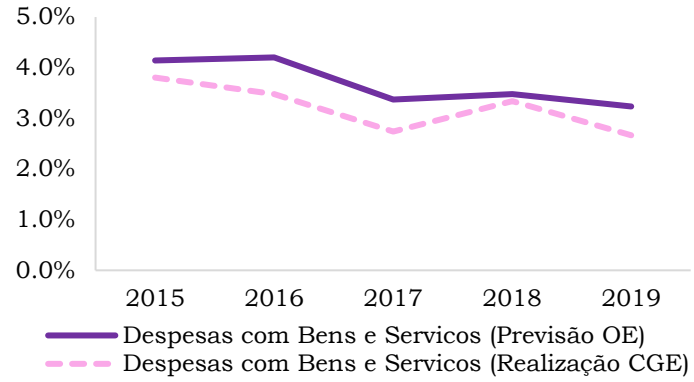


Figura J: Desvio das Despesas com Bens e Serviços (%PIB)

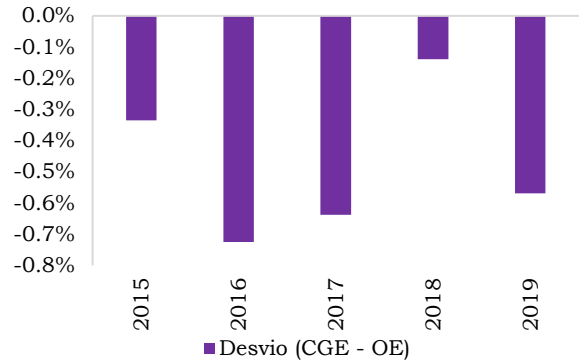


Figura K: Despesas com Encargos da Dívida (%PIB)

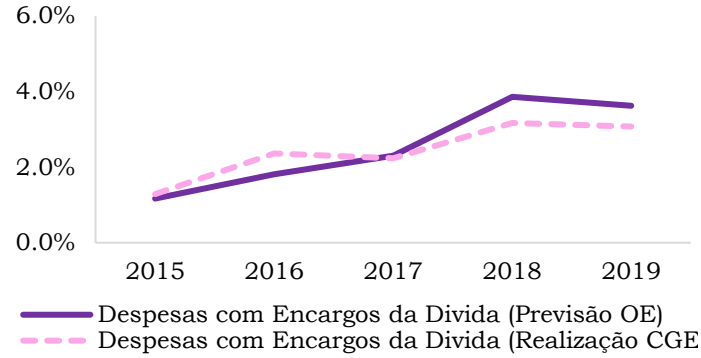


Figura L: Desvio das Despesas com Encargos da Dívida (%PIB)

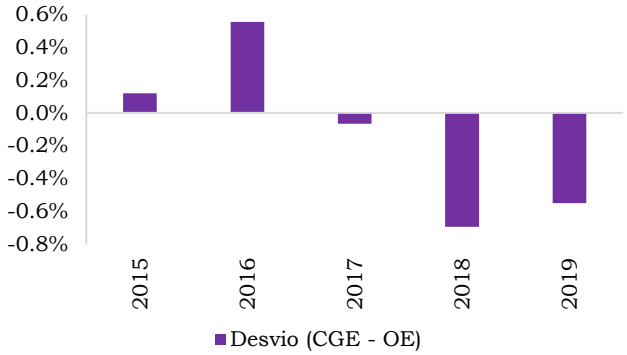


Figura M: Despesas de Investimento (%PIB)

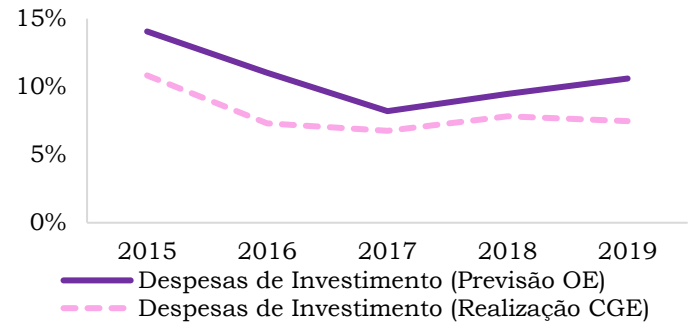


Figura N: Desvio das Despesas de Investimento (%PIB)

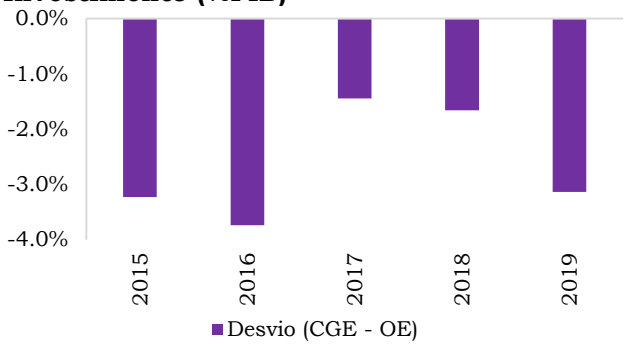


Figura O: Empréstimos Líquidos (%PIB)

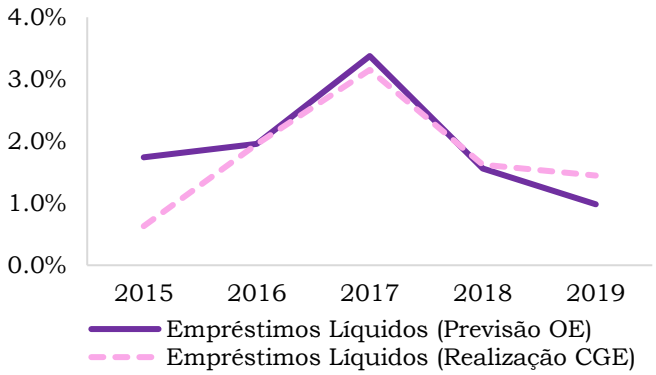
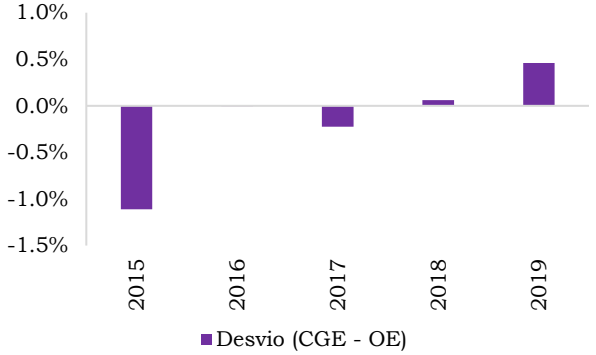


Figura P: Desvio dos Empréstimos Líquidos (%PIB)



Fonte: MEF (CGE, 2015-2019).

Nota: Um desvio positivo, isto é, acima do zero, significa que a realização ou execução foi superior ao programado no orçamento, e vice-versa.

45. **Receita:** Desvios na Receita constituem um risco fiscal na medida em que podem implicar em necessidades adicionais do financiamento. Nos últimos três anos (2017 a 2019) as projecções da Receita do Estado foram muito influenciadas pelas receitas extraordinárias[5] (Figuras A e B) que ampliaram os desvios em 13,8p.p. acima do que foi inicialmente projectado (subestimação). No entanto, quando retirado o efeito das receitas extraordinárias, a Receita do Estado teve um desvio médio, no período, de 7,0p.p. abaixo do que foi inicialmente projectado (sobrestimação).

46. **Despesas Total:** A projecção da Despesa do Estado tem sido sistematicamente subrestimada (C e D), com uma diferença média de 3,2p.p. entre as projecções iniciais (Lei do OE) e a execução (CGE). Observando a composição das despesas notam-se quatro item que evidenciam grandes diferenças entre as projecções iniciais e as realizações: Despesas com o Pessoal, Bens e Serviços, Encargos da Dívida e Investimento.

    a) **Despesas com Pessoal:** A despesa com pessoal tem apresentado sistematicamente valores acima dos projectados (Figura, G e H), um desvio médio de 6,0p.p., em relação aos valores realizados, os desvios nesta rubrica continuam revelando a necessidade de uma maior consistência no processo de elaboração das projecções macrofiscais. Outrossim, a rigidez nesta rúbrica pode reduzir a flexibilidade da política fiscal de dar resposta concisas em períodos de crise dado seu baixo nível de discricionariedade. A boa prática na elaboração do cenário da despesa com pessoal considera as projecções do número de efectivo a ser admitido no ano N+1, as alterações previstas para os actos administrativos bem como as do ajuste salarial.

    b) **Despesas com Bens e Serviços:** O nível de execução desta rúbrica tem apresentado grandes desvios ao longo dos anos, uma média de 13% nos últimos anos (Figuras, I e J). Os desvios apresentados por esta rubrica, revelam alguma discricionariedade da mesma face as restrições de recursos e priorização das outras rubricas de despesa, tais como salários e encargos da divida. No entanto, a sobrestimação desta despesa é um risco na medida em que pode implicar em acumulação de dívidas em atrasados com fornecedores.

    c) **Encargos da dívida:** Em 2019, a projecção nesta rúbrica esteve 15,0p.p. abaixo da previsão (Figura, K e L). Os desvios nesta rubrica são um risco fiscal porque deterioram a pontuação do país feita pelas instituições de avaliação de risco, reduzem a credibilidade e restringem o acesso do Estado aos mercados financeiros. As boas práticas na projecção desta rubrica prevêem baixos níveis de desvio dado que o

[5] Receitas de mais-valias

calendário da amortização é fixo e previsível com base nos termos dos contractos de crédito assinados.

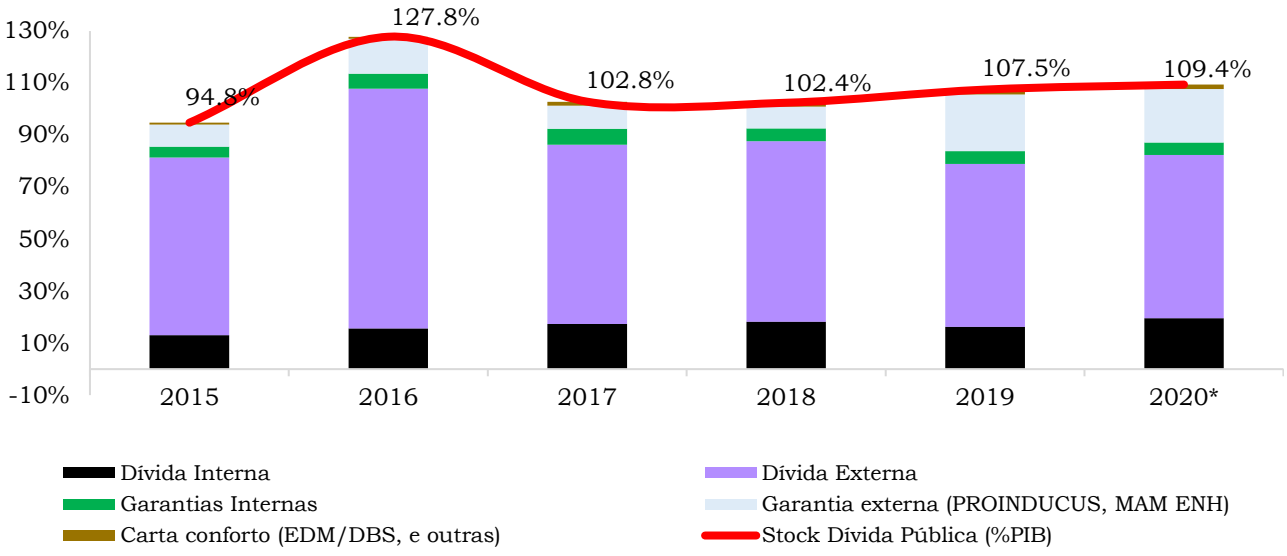
d) **Despesas de Investimento:** As despesas de investimento apresentam um desvio médio histórico de 24,3% entre 2015 e 2019 (Figuras, M e N). Em termos nominais, esta componente tem executado em média menos 20 mil milhões de MT por ano. O risco fiscal associado aos desvios na execução desta componente esta relacionado a acumulação de compromissos com fornecedores que à posterior podem transformar-se em divida. Para além da qualidade do multiplicador da despesa pública, esta componente é relevante para o estímulo da economia por via das relações entre o sector empresarial e o Estado.

e) **Empréstimos Líquidos:** Em 2019, esta componente foi subestimada em 47% (Figura, O e P), o que resulta de um incremento em acordos de retrocessão e necessidade de saneamento de empresas. Nos últimos anos, as projecções para os empréstimos líquidos apresentaram um comportamento misto sendo que, a baixa performance financeira do Sector Empresarial do Estado (SEE) tem sido em grande medida responsável pela pressão que é exercida nesta rubrica.

3.2. Riscos da Dívida Pública

47. A capacidade do Governo sustentar suas despesas actuais, receitas e outras políticas a longo prazo, sem ameaçar a sua solvência ou deixar de cumprir algumas das suas responsabilidades, requer uma monitoria constante da evolução da carteira da dívida pública, através da Análise de Sustentabilidade da Dívida (ASD).

Gráfico 8: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2015-2020).



Fonte: MEF (DNT), 2020. * Boletim trimestral da dívida, Janeiro-Março; ** Projecção

48. A dívida pública incluindo garantias e cartas de conforto, continua elevada e acima dos indicadores de sustentabilidade recomendados para os países de baixo rendimento. Em 2020, o rácio da dívida pública como proporção do PIB situa-se em 109,4%, uma aceleração em 7,0p.p. quando comparado com 2018. Esta aceleração foi determinada essencialmente pela inclusão no stock de 2020 da emissão da garantia soberana a favor da ENH e a PETROMOC.

49. Em termos de composição, a posição da carteira da dívida pública como proporção do PIB até 2019 é de 63,0% em dívida externa, 20,0% dívida doméstica, 20,6% garantias externas e 5,1% garantias internas e 1,4% cartas conforto.

50. O incremento da dívida externa resultante da emissão da garantia externa à favor da ENH aumenta a vulnerabilidade da dívida pública face as variações cambiais, dado que parte significativa desta está denominada em moeda externa (78.8% do total da dívida pública).

3.2.1. Riscos da Carteira da Dívida Pública

51. A tabela 5 apresenta os principais indicadores de custo e risco da carteira da divida publica para 2020.

Tabela 5: Indicadores de Risco da Carteira da Dívida em 2020

2020		Dívida Externa	Dívida Doméstica	Total Dívida
Custo da dívida	Pagamento dos juros em percentagem do PIB	1.4	3.1	4.5
Risco de Refinanciamento	Tempo médio de Maturidade (Anos)	12.8	3.8	11.4
	Vencimento da dívida em 1 ano (% do total)	2.8	44.5	9.0
	Vencimento da Dívida em 1 ano (% PIB)	2.6	7.5	10.1
Risco de Taxa de Juro	Tempo Médio de Maturidade (Anos)	12.5	1.1	10.8
	Divida com alteração de juro em 1 ano (% do total)	10.2	80.4	20.7
	Dívida a taxa de juro fixa (% do total)	92.5	59.1	87.5
Risco Cambial	Dívida em moeda externa (% total da dívida)			78.8
	Dívida de curto prazo em moeda externa (% de reservas)			10.6

Fonte: MEF/DNT.

52. ***Risco de Refinanciamento****:* este risco refere-se à 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 2020, 9,0 % da carteira total tinha vencimento inferior a um ano, tendo a componente externa um peso de 2,8% e componente interna um peso de 44,5%. De referir que o período de maturidade média da dívida externa é de 12,8 anos e o da dívida interna é de 3,8 anos.

53. ***Risco de Taxa de Juro**:* refere-se à exposição da carteira da dívida pública às mudanças nas taxas de juro do mercado. Em 2020 dados preliminares mostram que a carteira da dívida com taxa de juro fixa está situada em 87,5% da carteira total. No entanto, 12.5% dos passivos irão alterar a taxa de juro o que incrementará o serviço da dívida. Esta vulnerabilidade afecta a previsão do serviço da dívida, podendo causar um impacto adverso na gestão orçamental.

54. ***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 em 2020 mostra uma redução de 2,2% quando comparado com 2019. Entretanto, o risco cambial mantém-se alto dado que 78,8% da carteira da dívida é denominada em moeda externa. Assim, a depreciação do metical face o dólar tem grande impacto no serviço da dívida (serviço da dívida externa) e na constituição de reservas internacionais.

3.2.2. Impacto das Projecções do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública

55. Para um país com um stock inicial da dívida elevado, a trajectória ascendente do crescimento económico associada a uma consolidação fiscal prudente, são determinantes para garantir a sustentabilidade fiscal no médio prazo.

56. Se a taxa de crescimento da economia for menor do que a taxa de crescimento da dívida, as obrigações fiscais tornar-se-ão um fardo maior para a economia no médio prazo, especialmente se os títulos de dívida que o país emite não forem destinados para investimentos que levam a taxas de crescimento económico ainda mais elevadas.

57. Com base no modelo ASD, esta secção analisa o impacto das mudanças nos pressupostos macroeconómicos (crescimento, inflação, taxa de câmbio e taxa de juros) e da consolidação fiscal na trajectória da dívida pública moçambicana para o período 2021 á 2023.

58. De referir que, o rácio do stock da dívida considerado nesta análise, incorpora valores estimados de passivos contingentes que podem ser emitidos para responder ao impacto adverso do *Covid-19*.

59. Os pressupostos para a estimação do modelo ASD assumem, para *o* ***cenário de base***, uma taxa de crescimento real do PIB de 3,0% em 2021, crescente até 4,5% em 2023, com uma média anual de 3,8%. Para a construção de cenários de choques, foram considerados os dados dos cenários alternativos, *moderado e conservador,* propostos pelo CFMP, 2021-2023.

Tabela 6: Previsões Macroeconómicas.

Pressupostos do Cenário Base	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				Projecções		
Taxa de Crescimento Real (%)	3,3	2,3	2,2	3,0	3,9	4,5
Taxa de Juro Doméstica (%)	18,0	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Taxa de Depreciação Cambial (%)	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Saldo Primário (%)	-3,2	3,7	1,4	1,7	0,8	0,5
Taxa de Inflação Média anual (%)	3,5	2,8	6,6	5,6	5,6	5,6
Taxa de Juro Externa (%)	3,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Divida/PIB	102,5	107.4	106.3	104.9	103.6	101.9

Fonte: MEF, 2020.

60. Ainda sobre o modelo, foi considerado um processo de consolidação fiscal gradual, que vai gerar superavits primários de até 0,5% em 2023. A taxa de depreciação cambial (MT/USD) estimada é de 6%, constante para o médio prazo. As taxas de juros domésticas e externas são projectadas para manter-se constantes no médio prazo, com taxas de 12,9% e 2,4% respectivamente.

3.2.2.1. Análise do Impacto das Projecções do Crescimento Económico na Dívida Pública

61. A trajectória da dívida pública de médio prazo, incluindo os passivos contingentes muda com a alteração dos cenários de choque no crescimento económico.

62. Dois cenários de choque no crescimento económico foram assumidos na análise (Gráfico 9): *i)* ***cenário Conservador***, onde a economia atingiria uma taxa de crescimento média de 3,5% em 2023; e *ii)* ***cenário Optimista***, onde a economia atingiria uma taxa de crescimento média de 4,5% em 2023. Estas simulações estão baseadas na metodologia do ASD que inclui a totalidade das garantias e passivos contingentes (Gráfico 10).

Gráfico 9: Crescimento Real do PIB.

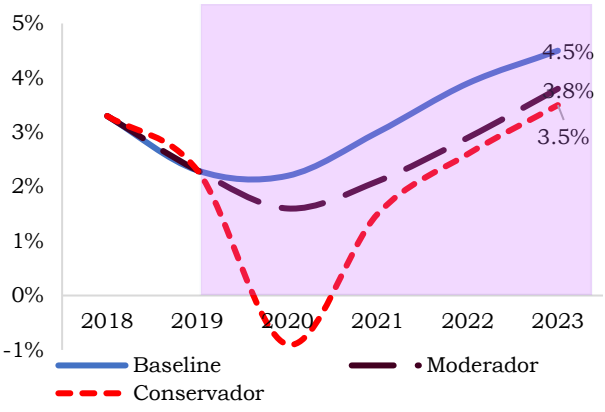
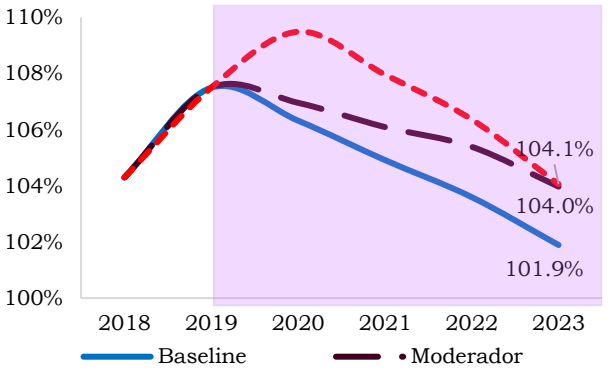


Gráfico 10: Dívida Pública e Garantias (% do PIB).



Fonte: MEF (ASD), 2020.

63. A evolução da dívida pública muda com as variações no crescimento económico de médio prazo (Gráfico 9). Um desvio de um 1,0p.p. da previsão do crescimento poderia representar a diferença entre ter uma trajectória da dívida crescente ou estável. A diferença na acumulação da dívida como proporção do PIB, se a economia crescer ao ritmo optimista em relação ao cenário conservador, seria de 2,2p.p. Se o País alcançar uma taxa de crescimento elevada em torno de 4,5% em 2023, o rácio da dívida sobre o PIB iria decrescer para 101,9%. Contudo, com um menor crescimento (cenário conservador), esses níveis seriam próximos de 104,1% (Gráfico 10). Estes resultados do ASD sugerem que a dinâmica da dívida é sensível ao crescimento económico alcançado.

3.2.2.2. Análise do Impacto da Consolidação Fiscal na Dívida Pública

64. Assumindo o crescimento médio anual de 3,8% do cenário base do CFMP, 2021-2023[6], duas simulações complementares mostram os resultados de dois ritmos de ajuste para perceber o impacto na trajectória da dívida pública do desvio do objectivo de consolidação fiscal: *i) cenário de* ***Maior Ajuste*** que assume uma consolidação fiscal de 1,0p.p. por cima da linha de base e assim atinge um deficit primário de 0,6% do PIB em 2023; e *ii) cenário de* ***Menor Ajuste,*** que assume 1,0p.p. em baixo da linha de base devido a maior rigidez orçamental. A projecção do crescimento e outras premissas macroeconómicas permanecem como no cenário base (Gráfico 11).

Gráfico 11: Saldo Primário, (% do PIB).

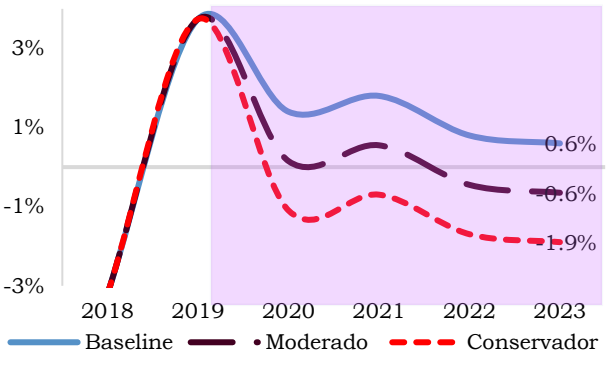
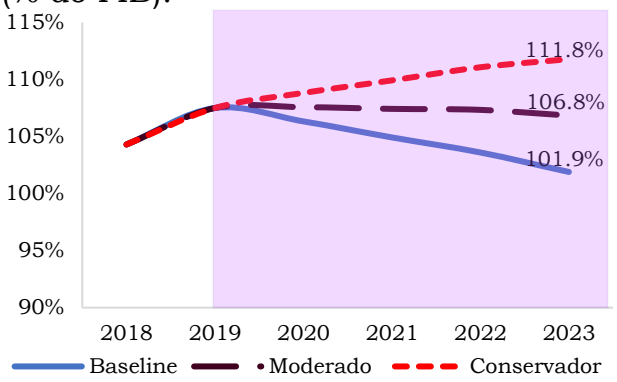


Gráfico 12: Dívida Pública e Garantias (% do PIB).



Fonte: MEF (ASD), 2020.

65. A evolução da dívida pública muda com as alterações no saldo primário (Gráfico 11). O ritmo de consolidação fiscal terá um impacto importante sobre a trajectória da dívida pública. Para o cenário de ***Maior Ajuste***, os

[6] De acordo com a Tabela 1.

resultados do ASD sugerem uma desaceleração da trajectória da dívida que resultaria em um rácio da dívida sobre o PIB de 106,8%, menos 4,9p.p. quando comparado com a previsão de 101,9% do cenário de base em 2023. No entanto, no cenário de ***Menor Ajuste*** quando comparado com o cenário base no mesmo ano a trajectória da dívida chegaria a 111,8% do PIB, mais 9,9p.p. acima do cenário de base (Gráfico 12).

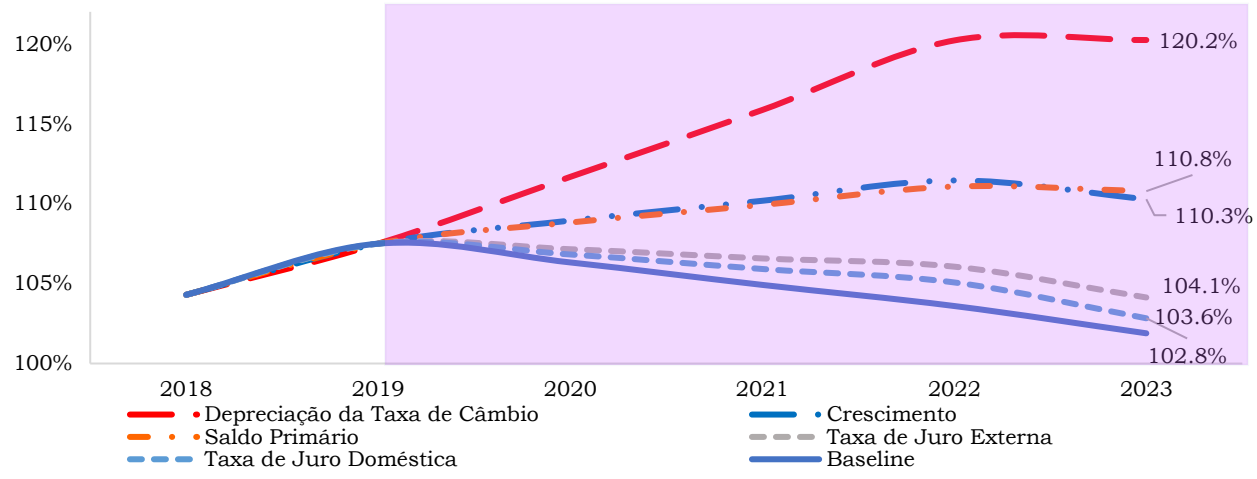
66. Os cenários acima mostram que um maior crescimento e o esforço fiscal determinarão a sustentabilidade da dívida pública a médio prazo. Estes cenários também ilustram como a dinâmica da dívida é sensível às mudanças no crescimento e da posição fiscal. Assim, um conjunto combinado de medidas económicas, visando a mitigação do impacto do *Covid-19* nos sectores que estimulam o crescimento económico, são necessárias para garantir a sustentabilidade da dívida a médio prazo.

3.2.3. Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública

67. 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 trajetória seja mais sensível à depreciação da taxa de câmbio. Este resultado é muito influenciado pela composição da carteira da dívida pública, onde cerca de **78,8,0%** está denominada em moeda externa. Se a taxa de câmbio se depreciasse em 10,8%, o equivalente a um desvio padrão do período 2021-2023, os níveis da dívida como proporção do PIB poderiam atingir cerca de 120,2%.

68. Um choque externo que reduz o crescimento, ou que leve a um maior deficit primário, ou ainda um aumento nas taxas de juros domésticas ou externas, poderia levar a níveis de dívida sobre o PIB que oscilariam entre 103,6% a 110,3% na linha de base (Gráfico 13).

Gráfico 13: Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB)



Fonte: Estimativas do MEF/DGR (ASD), 2020.

69. Uma gestão macroeconómica prudente é fundamental para minimizar o ónus da dívida pública e evitar ajustes não realísticos nos saldos de receitas e despesas, bem como evitar reestruturação e/ou incumprimento. Mudanças nos pressupostos macroeconómicos podem contribuir também para a materialização rápida de passivos contingentes e ampliar as necessidades de financiamento.

3.3. Riscos das Empresas Públicas

70. As empresas públicas (EP's) têm um papel preponderante na dinamização da economia moçambicana, não obstante constituir uma fonte de risco fiscal para as finanças públicas se a sua performance financeira resultar na acumulação de passivos contingentes.

71. A CGE e as demonstrações financeiras das EP's evidenciam fragilidades nos indicadores da solidez financeira (rácios de liquidez, solvabilidade e autonomia financeira), sendo que 6 do total das 12 EP's operacionais (HICEP, INM, ENPCTM, RBL, RM, TVM) dependem de subsídios do Estado, tendo beneficiado nos últimos dois anos, 2018 e 2019, de um total de 1.5 mil milhões de meticais. Com excepção da INM, todas EP's que dependem de subsídios tendem a reportar sistematicamente resultados líquidos negativos.

72. As empresas CFM, EMODRAGA e a ENH são as únicas EP's que reportam resultados líquidos positivos. No entanto, a ENH possui um rácio de solvabilidade e autonomia financeira abaixo do recomendável.

73. A análise de risco de crédito baseado na metodologia Z-Score[7] de Altman aplicado a economias emergentes mostra que apenas a empresa CFM pertence a região de baixo risco de crédito com um *rating* "*AAA*", a INM na região intermédia com *rating* "*BBB*" sendo as restantes EP's localizadas na região de alto risco de crédito com *ratings* que variam de "*B-*" á "*D*", corroborando com os resultados dos indicadores da solidez financeira.

74. A tabela 7 faz o mapeamento das EP's pela grandeza dos activos e níveis do risco de crédito associado. A mesma evidencia que três (3) EP's que detém mais de 80% do património bruto agregado das EP's (ADM, EDM e ENH) merecem especial atenção dado a magnitude dos activos e classificação de risco associado. As empresas que estão na zona vermelha (*rating "B-" a "D"*) são as que apresentam maior nível de risco fiscal para o

[7] O Z-Score é um modelo estatístico desenvolvida por Edward Altman em 1968, que ajuda a estimar a qualidade de crédito e a probabilidade de uma empresa não honrar com seus compromissos financeiros no curto prazo, de acordo com seus dados históricos financeiros da empresa.

Estado, tal que, a emissão de instrumentos de financiamento a favor das mesmas, deve considerar os aspectos relacionados com a sua posição estratégica para a economia nacional, o projecto de restruturação e o respectivo plano de negócios.

Tabela 7: Distribuição das EP's por tamanho de activos e risco de crédito, (2019).

NÍVEIS DE RISCO DE CRÉDITO				
TAMANHO DE ACTIVOS		Baixo	Moderado	Alto
	Grande	CFM		ADM EDM ENH
	Média		EMODRAGA ENPCT	TVM RM RBL ENCM
	Pequena	INM		HICEP

Fonte: MEF-DGR.

Legenda: *as cores simbolizam os níveis de prioridade de intervenção por conta do risco de crédito e tamanho dos activos. Assim a* ***cor verde*** *simbolizam as empresas que* ***necessitam de menor intervenção*** *e por conseguinte não são prioritárias dado o baixo volume de activos e de risco de crédito; A* ***cor amarela*** *simboliza as empresas que* ***requerem uma intervenção moderada*** *pelo facto de possuírem maiores activos combinado com baixo risco de crédito ou alto risco de crédito combinado com baixo volume de activos; e a* ***cor vermelha*** *simboliza as empresas que* ***necessitam de maior intervenção****, e portanto são as prioritárias, pois possuem elevado volume de activos combinado com altos níveis de risco de crédito.*

75. A posição financeira e o risco de crédito associado as empresas, ajuda aos gestores na tomada de decisões e o mapeamento de prioridade de intervenção. Assim, empresas com alta possibilidade de incumprimento e de grande dimensão são tomadas como prioritárias relativamente as médias e pequenas dado o impacto que as mesmas tem na economia e nas finanças públicas.

76. As empresas cujas actividades estão focalizadas na prestação de serviços públicos orientados para o bem-estar social e dependem de subsídios do Estado, recomenda-se a racionalização das suas despesas por forma a reduzir pressões adicionais ao OE.

3.3.1. Acordos de Retrocessão

77. Os acordos de retrocessão são um risco fiscal devido a menor probabilidade de serem reembolsados, dado o fraco desempenho financeiro, baixos níveis de liquidez e solvabilidade das empresas beneficiárias. Estes acordos representam um passivo que tem como contrapartida um activo contingente no balanço do governo com maior probabilidade de se materializar.

78. A CGE 2019, indica que dos novos acordos de retrocessão desembolsados, 23,4 mil milhões de meticais (representam 2,45% em termos de proporção do PIB), foram reembolsados apenas 46.5 milhões (corresponde a 0,005% em termos de proporção do PIB).

Gráfico 14: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2014-2019 (% PIB)

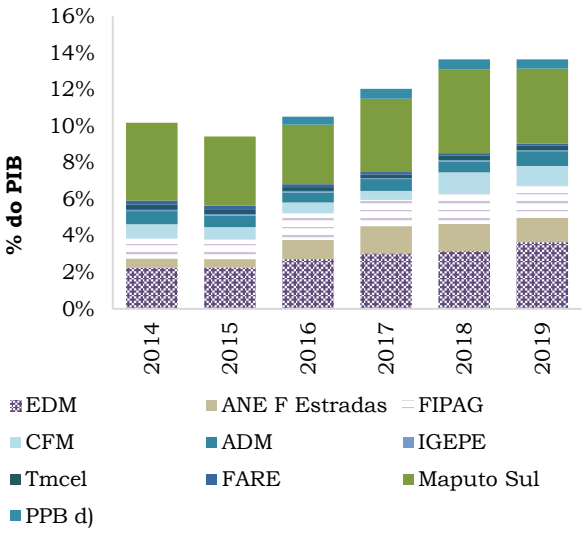
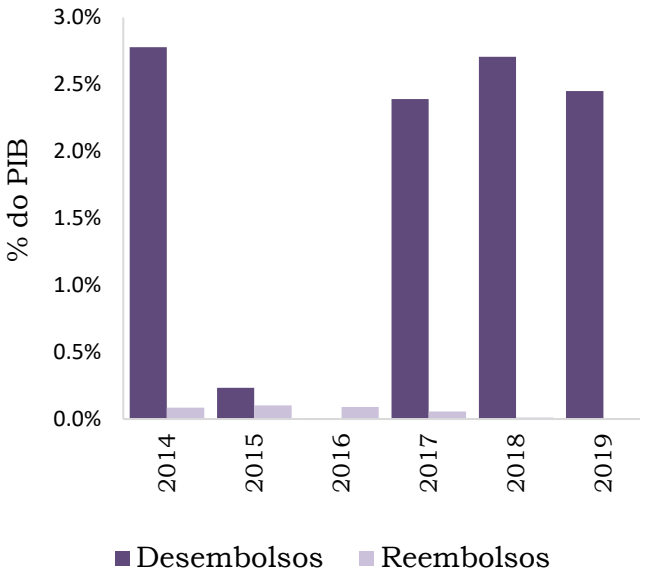


Gráfico 15: Desembolsos e Reembolsos 2014-2019 (% do PIB)



Fonte: Fonte: MEF (DNT, CGE 2014-2019), 2020.

79. O valor total da carteira dos acordos de retrocessão como proporção do PIB em 2019 foi de 13,1%. Este está concentrado em duas empresas, Maputo Sul (4,61%) e EDM (3,6%). A CFM recebeu um incremento de 1,06%, a EDM o incremento recebido foi de 0,8%, a FIPAG recebeu um adicional de 0,3% e a ADM recebeu um adicional de 0,3%. Em termos de reembolsos, a HCB reembolsou 37,9 milhões de meticais, a FAPI/GAPI 7,7 milhões de meticais e a FFP 0,8 milhões de meticais.

3.3.2. Passivos Contingentes: Garantias e Cartas de Fiança

80. As Garantias e Cartas de Fiança (cartas de conforto) constituem instrumentos formais pelo qual o Estado garante ao credor o cumprimento das obrigações financeiras contidas nos contratos celebrados pelas suas instituições, caso estes se mostrem inadimplentes.

81. O risco fiscal associado as Garantias e Cartas de Fiança está intimamente ligado a performance da empresa, isto é, os resultados líquidos, liquidez e solvabilidade das empresas beneficiárias bem como da viabilidade dos projectos financiados. O gráfico 16 e 17, desagrega as empresas

beneficiárias das Garantias e Cartas de Fiança emitidas pelo Estado até 2019.

Gráfico 16: Evolução das garantias, 2015-2019 (% PIB)

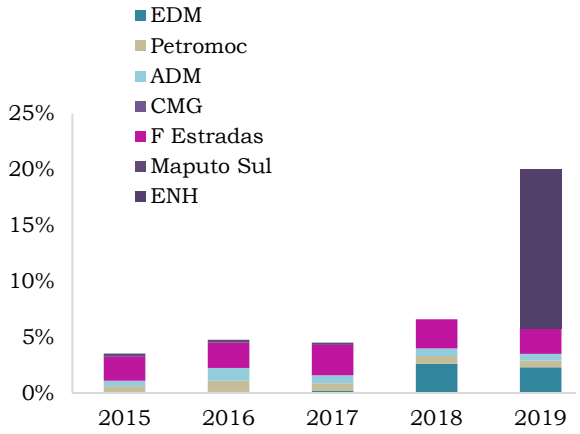
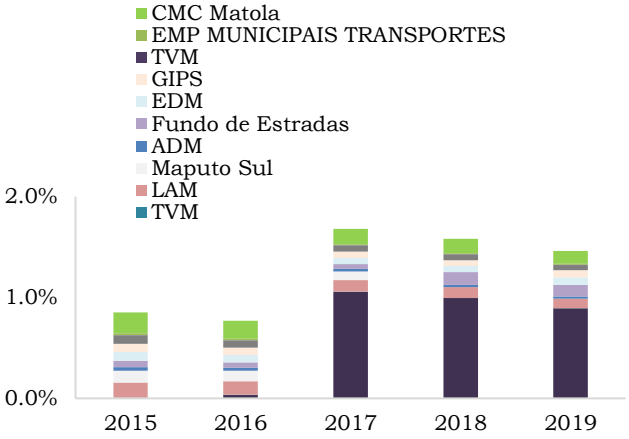


Gráfico 17: Evolução das cartas de fiança, 2015-2019 (% PIB)



Fonte: MEF (DNT), 2019.

82. A exposição do Estado por garantias e cartas de fiança no período 2015-2019 (excluindo as garantias da dívida em disputa legal) é avaliado em 19,9% do PIB. O valor das garantias aumentou de 3,9% para 18,5% do PIB no período em análise, e os avales de 0,8% para 1,4% do PIB (Gráficos17 e 18). Os dados mostram que a carteira está concentrada em cinco beneficiários: ENH (14,2% do PIB), Fundo de Estrada (2,5%); ADM (0,6% do PIB); PETROMOC (0,6% do PIB); LAM (0,4% do PIB). A exposição pelas cartas de fiança no mesmo período é de 1,4% do PIB, tendo sido a PETROMOC a maior beneficiaria com 0,9% do PIB.
83. Da classificação feita tomando em conta o grau de análise de risco de crédito: *Alto, Moderado e Baixo,* mostra que as empresas beneficiárias das garantias e cartas de fiança encontram-se na região de alto risco de crédito.
84. Este resultado revela que a totalidade da carteira de garantias e cartas de fiança emitidas pelo Estado é de alto risco porque tem alta probabilidade de serem accionadas no próximo ano, agravado pela situação financeira criada pelo *Covid-19*.

3.4. Riscos do Sector Financeiro

85. As crises no sistema financeiro geralmente estão associadas a elevados custos económicos. A crise financeira mundial de 2008/09 é um exemplo de crise no sector financeiro, que resultou em grandes custos económicos e fiscais para os Governos mundiais.

86. A actividade do sector financeiro representa um risco fiscal implícito dada a exposição que a banca comercial tem aos títulos soberanos (Bilhetes de

Tesouro - BT's e Obrigações de Tesouro - OT's), ao financiamento do SEE por via de garantias emitidas pelo Estado.

87. Dados do primeiro trimestre de 2020 (Tabela 8), apontam para uma relativa estabilidade do sector financeiro com níveis de capitalização e liquidez moderados. No entanto, existem riscos para curto prazo derivados da conjuntura económica e financeira causada pela *Covid-19*. Até o primeiro trimestre, o volume de crédito malparado esta em 10,4%, podendo aumentar para níveis mais elevadas devido as condições mais apertadas do mercado resultantes das incapacidades de os devedores honrarem os seus compromissos.

Tabela 8: Indicadores do Sistema Financeiro

Indicadores	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020***
Solvabilidade								
Rácio de Adequabilidade do Capital	16,9	15,1	17,0	8,8	21,5	23,8	28,8	25,6
Liquidez								
Rácio entre Empréstimos e Depósito (%)	75,3	78,7	76,9	80,5	64,7	59,3	54,7	53,6
Activos Líquidos (*core*) sobre Total de Activos (%)	16,9	13,5	18,6	20,7	12,8	13,9	14,3	11,2
Activos Líquidos (*broad measure*) sobre o Total de Activos (%)	30,0	28,2	32,2	31,3	37,0	39,3	39,3	39,1
Risco Creditício								
Créditos Malparados sobre os Empréstimos Totais (%)	2,9	3,3	4,3	5,7	12,6	11,1	10,2	10,4
Rentabilidade								
Retornos sobre Activos (%)	2,0	2,1	2,0	0,7	2,6	3,1	3,0	2.9
*Preliminares (Abril de 2020)								

*Dados Preliminares (Abril 2020).

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.

88. No entanto, até o primeiro trimestre de 2020 o Rácio de Adequação de Capital (RAC) situava-se num nível de 25,6% em 2020 acima do mínimo de 8% recomendado pelo Banco de Moçambique. Este cenário sugere que em meio a pandemia *Covid-19*, o sector financeiro poderá ser capaz de responder as exigências do mercado face a este choque.

89. No entanto, os indicadores de liquidez, medidos pelo rácio de activos líquidos ou totais dos bancos comerciais, estão a apresentar uma tendência de redução onde em 2019 foram de 39.3 e até o primeiro trimestre de 2020, foram de 39,3%. A diminuição do rácio entre crédito e depósitos também evidencia a descida de novos empréstimos por parte dos bancos comerciais.

90. Adicionalmente, até o primeiro trimestre esta a verificar-se uma ligeira redução dos Retornos médios sobre Activos ROA no sector financeiro decresceram de 3,1% em 2019 para 2,9%.

91. As perspectivas para os indicadores macroeconómicos continuam nublado para o médio prazo, dado a questões relacionadas com as incertezas causadas pelas projecções pessimistas devido a pandemia *Covid-19*. O baixo crescimento económico esperado, as perspectivas para a aceleração da inflação e o aumento do desemprego, sugerem uma maior prudência na condução da política monetária de modo a proteger o sistema financeiro e evitar um colapso económico sem precedentes.

3.5. Risco Fiscal dos Desastres Naturais

92 Os desastres naturais têm efeitos económicos e sociais consideráveis, com grandes implicações para o financiamento do Estado. Do ponto de vista de gestão orçamental, os riscos fiscais relacionados com os desastres naturais representam passivos contingentes implícitos. Muitas vezes, os custos directos são as operações de apoio a recuperação e os esforços de reconstrução. Os custos indirectos incluem a perda de receitas do Governo (impostos) devido à redução da actividade económica.

93 Nos últimos anos, Moçambique tem sido fortemente afectado por desastres naturais (gráfico 18), aumentando a probabilidade da sua ocorrência. Chuvas, ciclones e secas, tem provocado impactos sociais e económicos volumosos no país. Entre o período de 2013 a 2020, foram registados 40 dos quais 29 correspondem a chuvas, 5 são ciclones e 6 secas.

Gráfico 18: Frequência de choques Naturais 2013 – 2020.

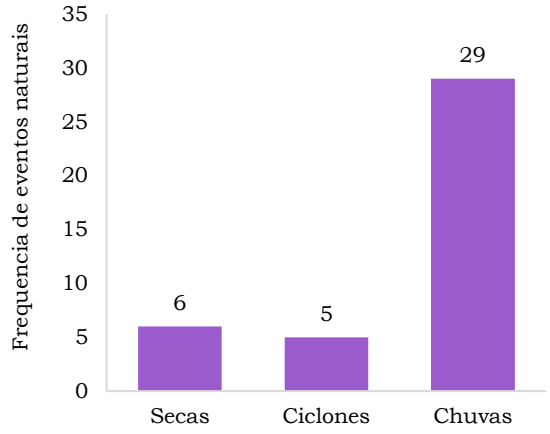
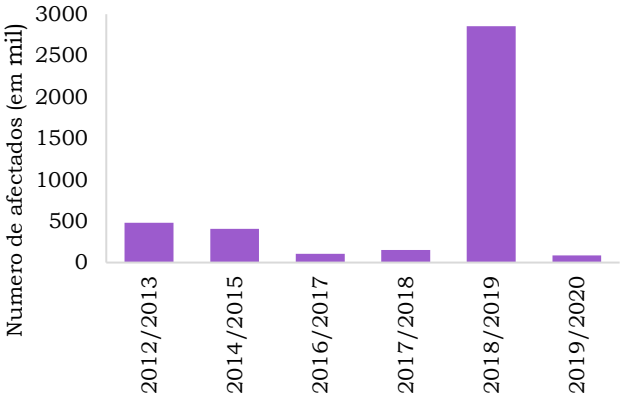


Gráfico 19: Número de Afectados.



Fonte: INGC, 2019.

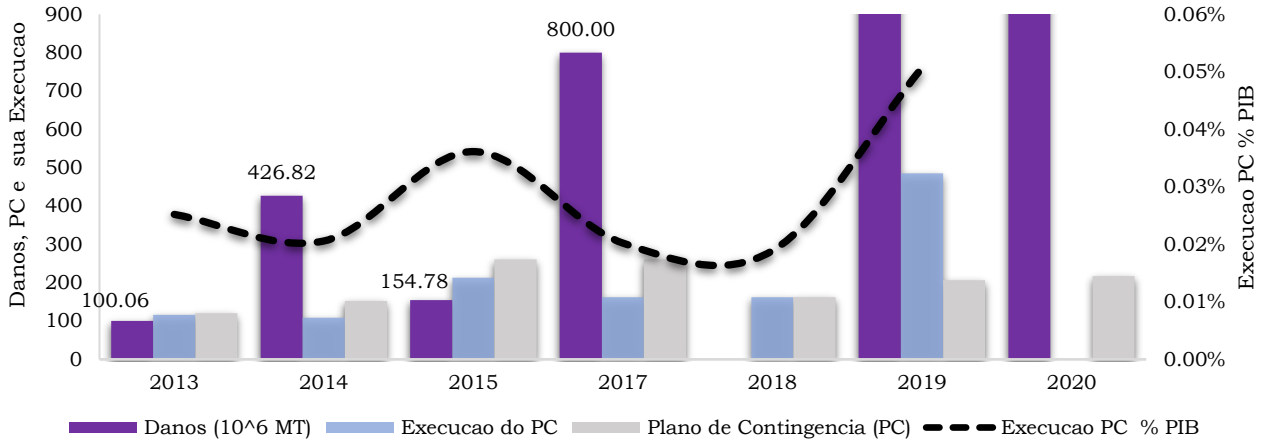
94. O número de afectados apresentou um comportamento misto nas últimas quatro épocas, com números elevados nas épocas 2016/2017 e 2018/2019, devido ao impacto dos ciclones *Dineio, Idai e Kenneth* (gráfico 19). O impacto em termos de número tende a estar correlacionado com o tipo e magnitude

do desastre. As chuvas são sazonais e têm uma previsão mais aproximada do número de afectados, o que permite uma gestão cuidada do risco. No entanto, os ciclones e outros tipos de desastres, são irregulares e geralmente com impacto muito elevado, dificultando a gestão e mitigação do risco associado.

3.5.1. Financiamento aos Desastres Naturais

95. As opções para o financiamento dos desastres naturais requerem uma estratégia diferenciada, dada a dificuldade de previsão da magnitude do choque proveniente desta fonte. O OE define, de acordo com o decreto n^0 53/2017 de 14 de Outubro, que 0,1% da Receita do Estado destinam-se ao Plano de Contingência (PC). O Plano de contingência é a componente do OE destinado as acções de prevenção e gestão de desastres naturais em Moçambique.

Gráfico 20: Evolução do Financiamento aos Desastres Naturais (MT)



Fonte: Cálculos com base nos dados do MEF/CGE e INGC (2013-2019).

96. Em termos médios, no período de 2013 a 2020 foi alocado para o Plano de Contingência um valor de 193,6 mil milhões de MT, para uma necessidade de 207,9 mil milhões de MT, um desvio de 14,4 mil milhões de MT.

97. Para 2020 e 2021, as projecções das necessidades de financiamento são estimadas em 1.1 mil milhões de MT, para a resposta do impacto negativo do *Covid-19*. A estimativa do combate ao *Covid-19* tem em vista acções de apoio humanitário e construção de infra-estruturas de apoio ao sector da saúde.

98. Os recursos destinados ao financiamento dos desastres naturais têm apresentado diferenças ao longo dos anos, resultando num deficit de financiamento para as actividades de resposta e emergência (Gráfico 20). A volatilidade das magnitudes dos danos causados pelos desastres

naturais dificulta a previsão e precisão na estimação de recursos necessários para a definição de amortecedores fiscais.

99. As diferenças na planificação e execução de recursos, bem como a sua disponibilização atempada, criam dificuldades de gestão da tesouraria com impacto na programação de acções de reconstrução, reduzindo-se gradualmente a capacidade de resposta do país anualmente

100. De referir que os recursos disponibilizados pelo Estado através do Plano de Contingência, não são suficientes para financiar todas as actividades no âmbito da emergência, tal que, essas acções não beneficiam de outros tipos de financiamento além do OE.

3.5.2. Necessidades de Financiamento para Resposta ao *Covid-19*

101. Na categoria de Desastres Naturais, as pandemias são consideradas risco fiscal implícito. O risco está quando o Estado é solicitado a fazer intervenções humanitárias que resultam em despesa fiscal não programada. Para fazer face ao *Covid-19* em Moçambique, um orçamento adicional de cerca de 700 milhões de dólares é necessário.

102. Em termos sectoriais, foram elaborados planos de resposta e mitigação dos impactos da pandemia *Covid-19*, com as seguintes principais acções: Aquisição de material de protecção e tratamento, incluindo ventiladores e equipamento médico; aumentar o número das famílias beneficiárias de apoio social básico (592.179 para 1.695.004) e financiamento para micronegócios , conforme o quadro abaixo.

Tabela 9: Necessidades de Financiamento (em USD).

Sector	**Necessidade**	**Valor**
Saúde	Prevenção e Tratamento	100.000.000
Orçamento do Estado	Compensação da Perda de Receitas	200.000.000
MGCAS-INAS	Protecção Social (transferências às famílias)	240.000.000
MGCAS-INAS-Municípios	Linha de Crédito para Micronegócios	160.000.000
TOTAL		700.000.000

Fonte: MEF, 2020.
Nota: MGCA – Ministério do Género Criança e Acção Social; INAS- Instituto Nacional de Acção Social

103. Muito embora se tenha estimado o valor das necessidades de financiamento para o combate do *Covid-19*, o valor real continua uma incerteza porque não há ainda uma previsão para o término da pandemia, nem previsões para a descoberta de um medicamento eficaz para a imunização da população.

104. Assim, a exposição do Estado quando a esta fonte de risco é elevada para 2020 e 2021. Neste período, espera-se que as necessidades de financiamento estejam sujeitas a duração da pandemia e níveis de restrições impostas pelo Governo, tornando-se difícil estimar um orçamento contingencial para 2021, contudo é preciso acautelá-las.

3.6. Riscos de Pensões

105. O Sistema de Previdência Social do Funcionário Público (SPSFP) pode representar um risco fiscal se a despesa paga aos beneficiários for superior as contribuições. A magnitude desses desvios pode ampliar as necessidades de financiamento do Estado.

106. Em Moçambique o SPSFP comporta dois tipos de pensionistas com distintas fontes de financiamento: *i) pensionistas civis* cuja fonte de financiamento é o desconto dos Funcionários e Agentes do Estado (FAE) no activo e *ii) pensionistas militares* cuja fonte de financiamento é a dotação no OE.

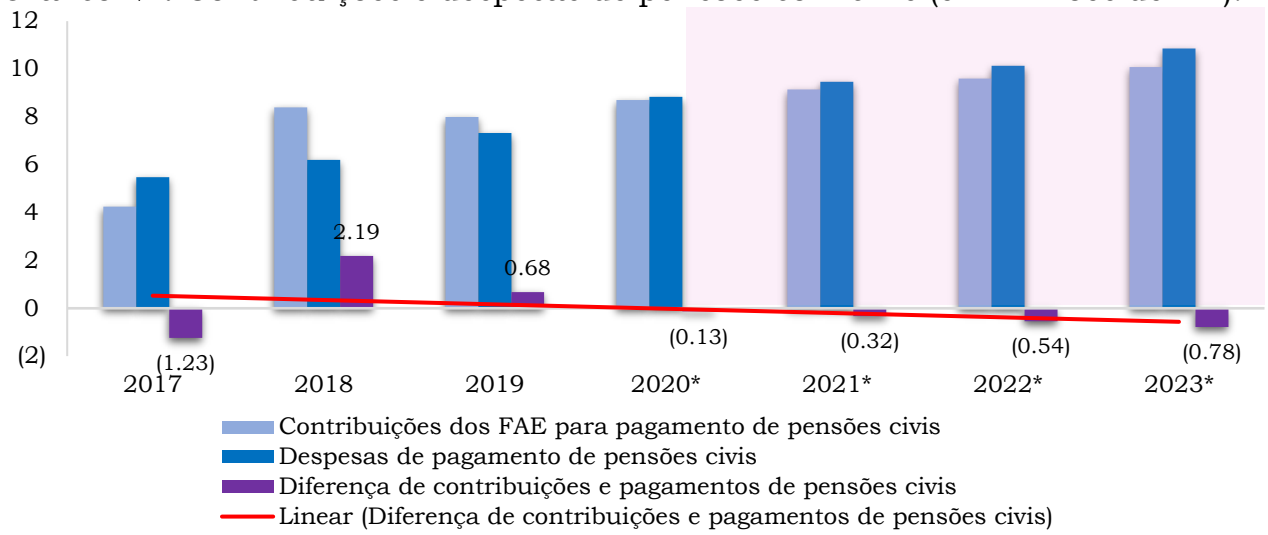
107. Considerando o ano de 2016 como ano de referência, o efectivo de pensionista conheceu um crescimento de 8,3% (pensionistas civis) e 8,5% (pensionistas militares), sendo que no ano de 2019 o SPSFP tinha um registo de um total de 203.161 pensionistas, dos quais 30,21% civis e 69,79% militares.

108. Importa referir que em média, 64% das despesas de pensões estão relacionados aos militares que dependem do OE, enquanto os civis consomem em média cerca de 36% e dependem dos descontos dos FAE no activo.

109. As projecções do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) indicam um aumento da diferença entre as contribuições dos FAE no activo e as despesas de pagamento do pessoal civil (gráfico 21). Essa diferença resulta da fraca capacidade das contribuições dos FAE no activo fazer face aos pagamentos de pensões civis o que irá traduzir-se na necessidade de intervenção do Estado para financiar o deficit dos pensionistas civis por via da dotação orçamental.

110. As projecções do INPS mostra que no período de 2020-2023, a contribuição dos FAE para o sistema deverá crescer em média 3,7% enquanto a despesa com pagamento de pensões civis em média irá crescer em 11,2%. Para responder este deficit, o governo deverá alocar ao OE cerca de 1,8 mil milhões de meticais para fazer face ao deficit de pagamento de pensões civis.

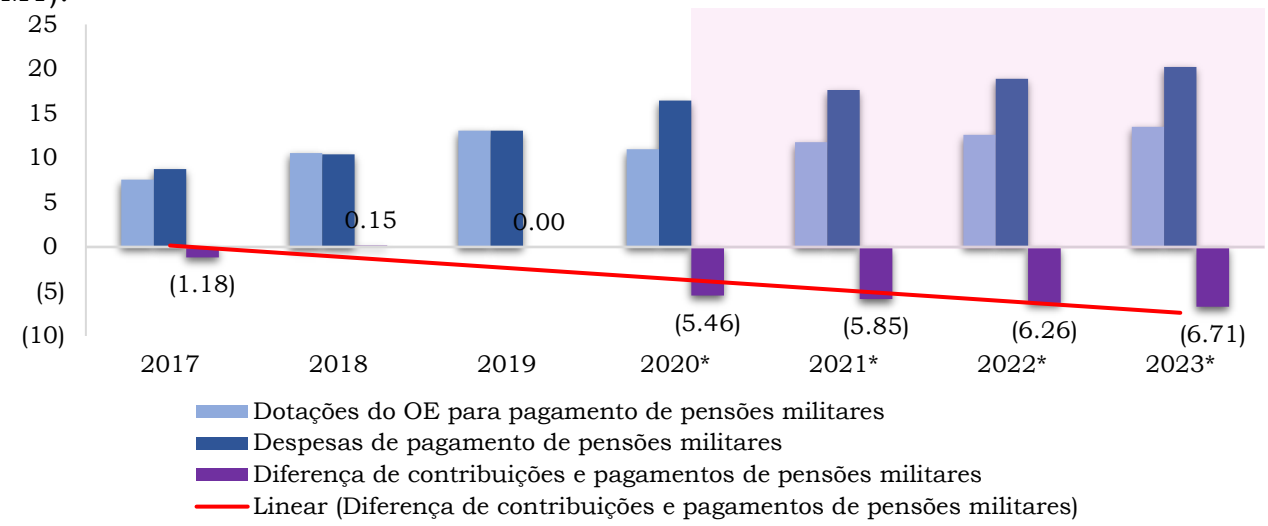
Gráfico 21**:** Contribuições e despesas de pensões com civis (em milhões de MT).



Fonte: INPS, 2020. *Projecção.

111. As projecções das despesas para pensionistas militares para o período 2020-2023 tendem a aumentar, num crescimento médio de 8,9% acima do previsto no CFMP, o que significa que o OE deverá alocar adicionalmente 24,3 mil milhões para cobrir o deficit

Gráfico 22: Dotação do OE e despesas de pensões com militares (em milhões de MT).



Fonte: MEF (REO 2016-2019) e INPS, 2020. *Projecção.

112. Os resultados da análise sugerem necessidade de restruturação de sistema de pensões para minimizar as pressões sobre o OE, dada a fraca capacidade do mesmo manter equilíbrio entre a entrada e saída de recursos para as pensões, através da capitalização do fundo de pensões e do controlo do efectivo de pensionistas.

IV. ANÁLISE DO IMPACTO FISCAL DO *COVID-19*

113. Na tentativa de responder a pandemia *Covid-19*, a posição fiscal de vários países do mundo, incluído a de Moçambique, está a mudar rapidamente devido as pressões criadas pelo aumento da despesa pública, redução da arrecadação de receitas e materialização de passivos contingentes. Diversos pacotes de estímulo fiscal e económico são aprovados para dar fôlego a economia e as suas finanças públicas o que poderá implicar em novos riscos fiscais.

114. Esta secção analisa o impacto macrofiscal da pandemia *Covid-19*, tendo como base a metodologia de Teste de Stress Fiscal (TEF) desenvolvida pelo FMI-Afritac South. A metodologia TEF faz uma combinação da aplicação de uma grande variedade de choques macroeconómicos combinado com a possibilidade de materialização de passivos contingentes para avaliar o potencial impacto fiscal. É um modelo que avalia eventos extremos dentro das possibilidades existentes e de política adoptadas. O seu resultado é condicionado a intensidade e a duração do choque.

115. Através de uma combinação de choques macroeconómicos e fiscais, são construídos cenários alternativos sobre o cenário base (Lei Orçamental para 2020) para as variáveis associadas a trajectória da despesa pública, receitas do Estado, dívida pública e saldo primário.

116. Diferente das outras análises realizadas ao longo deste documento, o TEF mostra-se relevante na medida que modela mudanças nas variáveis do sector real, monetário e fiscal, incorporando variáveis qualitativas. Esta condição do modelo permite a inclusão de medidas de política económica e fiscal assumidas no âmbito do Estado de emergência. A mais valia deste modelo está na possibilidade de estimação da magnitude das mudanças nas variáveis tendo em conta o nível de restrições que o país adoptou, bem como o período de duração dos mesmos.

117. Das medidas de estímulo económico e fiscal relevantes para a análise, foram considerados os seguintes valores desembolsados no âmbito do *Covid-19*: *349 milhões de USD para a compensação de perdas de receitas e apoio ao sector privado; 79 milhões de USD destinado a aquisição de bens e serviços (aquisição de material de protecção e tratamento), e; 20 milhões de USD destinado a transferências às famílias. Adicionalmente, foram considerados no modelo alguns elementos de risco, especificamente: 375 milhões de USD referentes ao impacto da pirâmide salarial e a garantia da ENH no valor de 2.2 mil milhões de USD.*

118. Os parâmetros do modelo foram calibrados tendo em conta os diversos cenários assumidos para o crescimento económico (na óptica da despesa e produção), para 2020 (cenário base de 2,2%; cenário moderado de 0,8% e cenário pessimista de -1,2%). Também foram considerados os desempenhos dos sectores que poderão ser mais afectados durante a pandemia nomeadamente, Mineração, Transporte, Hotelaria e outros serviços. Em termos de rigor nas restrições, foi considerado o nível 3 para um período médio de duração de 6 meses (vide anexo para mais detalhes).

Gráfico 23: Resultados do Teste de Stress Fiscal.

Figura A: Receita do Estado

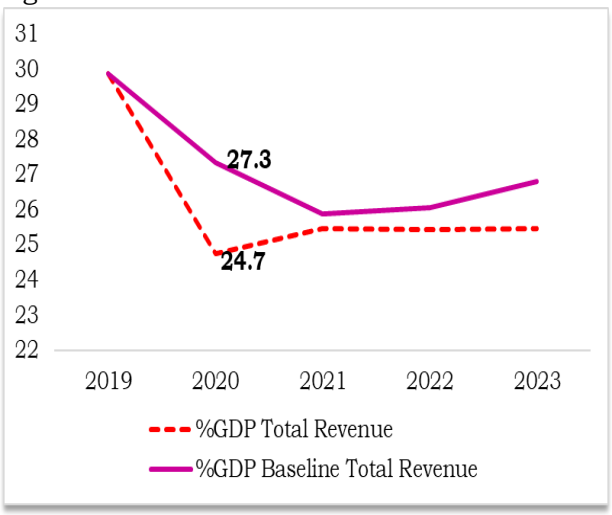


Figura B: Despesa Pública

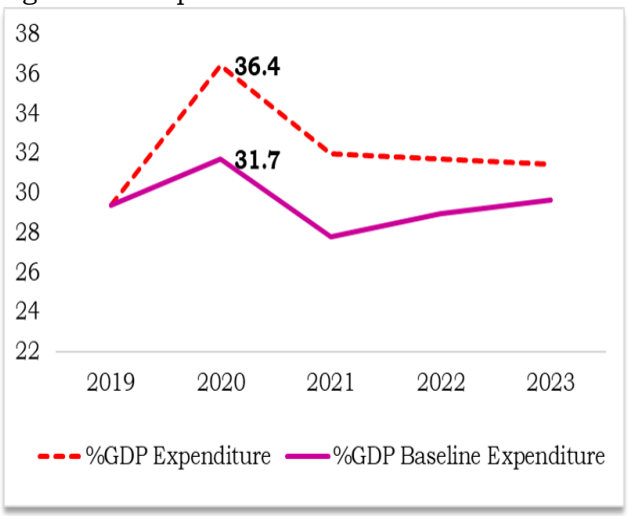


Figura C: Saldo Primário

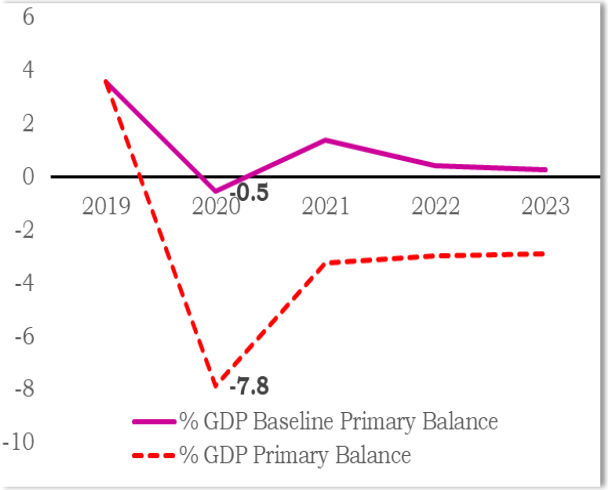
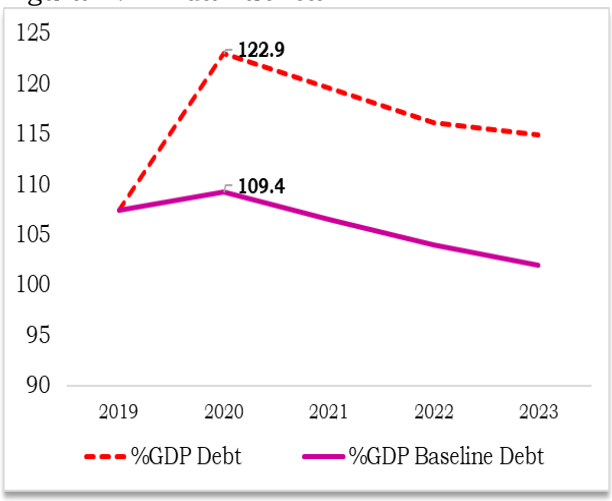


Figura D: Dívida Pública



Fonte: Estimativas do DGR, com base nos dados do MEF, 2020.

119. **Receitas do Estado Totais:** Os resultados do TEF indicam que, com o *Covid-19* as Receitas do Estado em 2020 poderão estar abaixo do projectado em 2,4p.p. do PIB (Figura A), seguido de recuperação em 2021. A redução da arrecadação é resultado de uma combinação dos efeitos das

medidas de âmbito fiscal adoptadas e do choque nas variáveis macro. A forte queda nas projecções do crescimento económico doméstico, associado a baixa de preços de mercadorias nos mercados internacionais, restrições do comércio e baixa produção e produtividade sectorial, serão determinantes para a queda no volume de arrecadação de receitas do Estado em 2020.

120. **Despesa Pública:** Os resultados do TEF indicam que, a despesa pública poderá atingir 36,4% do PIB, mais 4,7p.p. do PIB quando comparado com a projecção inicial, seguida de uma redução em 2021 e estabilização no médio prazo (Figura B). A pandemia vem demandar maior pressão para provisão de serviços de saúde, tanto em termos de bens e serviços bem como de despesas adicionais em subsídios para o pessoal que trabalha na linha da frente. As intervenções do Estado no sentido de minimizar os efeitos negativos da pandemia através de subsídios e transferências para o SEE, poderá também constituir uma fonte de risco fiscais e aumento de passivos contingentes no médio prazo.

121. **O Saldo Primário:** Os resultados do teste apontam para uma deterioração da posição fiscal, com o saldo primário podendo atingir -7,8% do PIB em 2020 e uma redução gradual a partir de 2021 (Figura C). A magnitude do saldo primário irá ser determinante para a ampliação dos rácios do stock da dívida em 2020, o que vai requerer um maior esforço de consolidação fiscal por parte do Governo nos próximos anos.

122. **Dívida Pública:** Os resultados do TEF indicam que a Dívida Pública incluindo passivos contingentes poderá atingir 122,9% do PIB em 2020, mais 13,6p.p. do PIB quando comparado com o cenário base (Figura D). A aceleração dos rácios da dívida são um resultado de uma combinação de diversos factores, desde a amplitude do saldo primário, desaceleração do crescimento económico e depreciação cambial. Os resultados incluem a probabilidade de materialização de passivos contingentes, e a possibilidade do Governo ser chamado a emitir novas garantias a empréstimos de empresas que enfrentam problemas de fluxo de caixa ou de liquidez e cobertura financeira a projectos de Parcerias Público e Privadas (PPP).

V. MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL

123. Depois de identificação e quantificação dos riscos que podem afectar a posição fiscal do país, esta secção apresenta as estratégias que o Governo pode adoptar por forma a mitigar os riscos. Uma estratégia de mitigação é definida como uma acção que minimize os potenciais riscos fiscais antes que eles se materializem, ou que reduz o custo fiscal quando materializado. Esta seção discute uma série de mecanismos para mitigação de riscos, movendo desde abordagens gerais a técnicas específicas de mitigação de riscos[8].

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

5.1. Riscos Macroeconómicos Gerais

125. 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.

5.2. Riscos Fiscais Específicos

5.2.1. Riscos Orçamentais

126. A mitigação dos riscos dos desvios orçamentais 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 alinhar a classificação do Mapa Fiscal com as boas práticas internacionais, especificamente o Manual de Classificação das Finanças Públicas GFSM 2014.

[8] A Tabela 10 apresenta um conjunto de opções que o Governo pode utilizar para mitigar os riscos fiscais.

127. 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 OE para cobrir despesas imprevistas que possam surgir, que não foram inicialmente previstos durante a preparação do orçamento.

5.2.2. Dívida Pública

128. O limite quantitativo aprovado anualmente no OE para a emissão de novas garantias, é uma maneira directa de limitar este risco. O Decreto nº 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.

129. Medidas adicionais que podem desencorajar comportamentos de risco passam por compartilhar parte do risco com os beneficiários dos passivos contingentes através da cobrança de taxas 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.

130. A melhoria do ambiente de negócios, políticas macroeconómicas estáveis e uma estratégia da gestão da dívida apropriada podem contribuir para a redução da vulnerabilidade de um país à eventuais crises.

5.2.3. Sector Empresarial do Estado

131. O MEF através da Direcção de Gestão do Risco (DGR) e do Instituto de Gestão das Participações do Estado (IGEPE) tem estado a desenvolver mecanismos de melhoria do desempenho financeiro e mitigação dos riscos fiscais do SEE.

132. O DGR analisa o risco de crédito das empresas do SEE por forma a alertar do risco fiscal associado a cada empresa baseado na metodologia Z-Score de Altman aplicado a economias emergentes. No presente ano do exercício económico de 2020, foi desenvolvido uma metodologia interna para avaliação do risco de crédito das empresas que compõem o SEE denominada *Moody's* ajustada. A operacionalização desta metodologia é parte integrante de gestão das operações de crédito que envolvam o sector.

133. O IGEPE, entidade gestora e coordenadora do SEE, tem estado a trabalhar no sentido de melhorar a performance do sector, com maior intervenção nas grandes empresas que reportam resultados líquidos negativos e que apresentam restrições de liquidez e solvabilidade.

5.2.4. Sector Financeiro

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

5.2.5. Desastres Naturais

135. O mercado de seguro em Moçambique ainda é incipiente (0,69% do PIB) em comparação com a média em África (1,11% do PIB). Desde 2007, o Governo tem estado a trabalhar no desenvolvimento do seguro rural, e em 2012, a implementação dos projectos-piloto foi iniciado. O projecto prosseguiu para uma nova fase em 2017.

136. Espera-se que esta nova fase de teste seja implementada nos próximos 5 anos. Além disso, desde 2011, o Governo vem trabalhando em parceria com o *African Risk Capacity* (ARC) para desenvolver um seguro soberano contra riscos de secas, inundações e ciclones. O diálogo ainda está em processo, mas a cobertura máxima permitida pela ARC é estimada em US $ 30 milhões risco. Ou seja, quando combinado, a contratação de seguro para secas, inundações e ciclones podem oferecer cobertura de no máximo US $ 90 milhões.

137. Igualmente, o Governo está a trabalhar em parceria com o Banco Mundial na implementação do Programa de Gestão do Risco de Desastres e Resiliência, com o objectivo de fortalecer a capacidade de resposta aos desastres naturais e aumentar a resiliência das infra-estruturas públicas de educação em áreas propensas ao risco através de contratação de seguro soberano.

5.2.6. Pensões

138. O Sistema de pensões em Moçambique é marcada pela evolução de número de pensionistas (Civil + Militar) ao longo de tempo, constituindo um desafio para aos fazedores de políticas.

139. Este sistema prevalecente na actualidade é de repartição, havendo necessidades de migrar para um sistema de capitalização através da

operacionalização do Decreto 90/2018, de 31 de Dezembro que cria o Fundo de Pensões dos Funcionários do Estado. A capitalização das contribuições dos FAE para pensões civis e das dotações orçamentais para pensões militares permitiria a geração de poupança para fazer face a crescente demanda de recursos financeiros no OE para as despesas com pensões.

Tabela 10: Mitigação de Riscos Fiscais.

FONTE DE RISCO	NÍVEL DE RISCO	RESULTADO	MEDIDAS DE MITIGAÇÃO
RISCOS MACRO-ECONÓMICOS			
Crescimento Económico	Médio-Alto	Revisões em baixa tem um impacto adverso nas receitas e despesas. Afectará a sustentabilidade da dívida pública;	⇒ 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; ⇒ Em curso a elaboração de um manual de previsão macro-fiscal com vista ao fortalecimento de metodologias e capacidade técnica.
Volatilidade da Taxa Câmbio	Alto	Afecta *stock* 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;	
Elevação da Taxa de Inflação	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;	
Elevação da Taxa de Juro	Médio-Alto	Deterioração do equilíbrio fiscal; Afecta despesas em bens de capital (investimento produtivo), e em bens de consumo durável;	
RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS			
Menores Resultados da Consolidação Fiscal	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;

Dívida Pública	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)	⇒ Reavaliação da carteira da dívida suportada por uma análise de sustentabilidade da dívida; ⇒ Continuar a implementar o Decreto nº 77/2017, de 28 de Dezembro que regula os procedimentos da emissão e gestão da dívida pública; ⇒ Limitar quantitativamente a emissão anual de novas garantias, de acordo com OE; ⇒ Alocar contingências orçamentárias para cobrir despesas inesperadas;
Empresas Públicas	Alto	Afecta a liquidez e a solvabilidade das empresas; Sustentabilidade da Dívida	⇒ Divulgação e implementação da a 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; ⇒ Implementação de contractos de desempenho com as empresas do Estado e participadas; ⇒ Fortalecer a monitoria aos balanços financeiros; ⇒ Analisar a viabilidade e sustentabilidade das empresas que representam maiores prejuízos; ⇒ Estabelecimento de limites quantitativos para transferências orçamentais, acordos de retrocessão e garantias;
Garantias	Alto	Garantias emitidas, com alta probabilidade de serem accionadas	⇒ Limitar a emissão de garantias com directrizes mais rigorosas e critérios de emissão; ⇒ Cobrar taxas pela emissão de garantias ou emissão de garantias parciais; ⇒ Definir uma dotação provisional de 0,5% do PIB no OE, para a gestão contingencial;
Desastres Naturais	Médio/Alto	Maior pressão sobre as despesas, afectando o défice fiscal	⇒ Observância do Decreto nº 53/2017, de 18 de Outubro, que cria o Fundo de Gestão de Calamidades (fundo de contingências), e; ⇒ Transferência do risco através do seguro soberano.
Sistema Financeiro	Médio	Impacto no crescimento e na Sustentabilidade da Dívida	⇒ Monitoria constante dos indicadores de desempenho do sector; ⇒ Encorajar os bancos para que tenham seguros privados com adequada cobertura, de modo a proteger os clientes, no caso de alguma adversidade.

Anexo A: Teste de Stress Fiscal

1. O modelo da avaliação do Teste de Stress Fiscal (TEF) para avaliar o impacto *Covid-19*, foi desenvolvido pelo IMF-Afritac South, permite que as autoridades dos países realizem uma avaliação rápida do impacto de diferentes medidas de restrições em seus resultados macroeconómicos e fiscais. O *Covid-19* deve afectar negativamente as economias em todo o mundo. No entanto, pode ser difícil para as autoridades dos países julgarem com precisão como os impactos da pandemia afectarão sectores individuais da economia; como esse impacto contribuirá para mudanças de impostos, gastos e deficit/dívida, e o que isso significa para a economia e as finanças públicas em geral.

2. Os resultados dessa avaliação devem ser imediatamente úteis para informar a política económica e fiscal. Muitos países estão operando formalmente com orçamentos aprovados há vários meses e que foram preparados usando premissas pré-*Covid-19*. Essas premissas estão desactualizadas. Os governos de todo o mundo estão sendo solicitados a projectar rapidamente novas políticas económicas e fiscais para lidar com os impactos do *Covid-19*. Os resultados da ferramenta fornecem informações sobre prováveis resultados macroeconómicos e fiscais de diferentes cenários de bloqueio, que podem ser de uso imediato para a formulação de políticas por país por forma a responder ao *Covid-19*.

3. A funcionalidade da ferramenta significa que ela pode fornecer vários cenários para informar o processo de tomada de decisão. A ferramenta não fornece apenas uma resposta para a questão do impacto macroeconómico e fiscal do *Covid-19*. Em vez disso, permite que as autoridades do país modelem uma variedade de cenários diferentes com base em duas variáveis conectadas às políticas de bloqueio do país:
    - Duração do bloqueio - quanto tempo dura o bloqueio
    - Rigor do bloqueio - o rigor das restrições de bloqueio.

4. A ferramenta gerará automaticamente uma variedade de cenários macroeconómicos e fiscais à medida que essas variáveis de bloqueio forem alteradas.

5. A ferramenta foi projectada para ser adaptada às circunstâncias do país. A ferramenta não fornece um único resultado de tamanho único para diferentes cenários de bloqueio. Ele é construído usando dados económicos e fiscais em nível de país, aos quais alguns parâmetros globais são aplicados. Mesmo esses parâmetros globais podem - e devem - ser alterados pelos usuários da ferramenta para reflectir suas circunstâncias nacionais particulares. Dessa maneira, a ferramenta visa fornecer aos países um

conjunto específico de cenários que sejam directamente relevantes para suas circunstâncias económicas.

6. O modelo usa uma variedade de pressupostos para gerar seus resultados. Os mais importantes são os impactos de diferentes intensidades de restrições de bloqueio (comprimento e rigor) nos subsectores do PIB individuais. Esses são chamados de "parâmetros" na ferramenta. A ferramenta vem pré-carregada com pressuposto sector a sector de como diferentes intensidades de bloqueio afectam o crescimento de tendências nesses sectores.

Passos para preparar um Cenário

7. **Sector Real**
   i. **Definir os parâmetros** de impacto no PIB, tendo em conta o impacto imediato da pandemia em 2020, a recuperação por sector (retorna ao *baseline*?) e o período (médio prazo 2021 -2022);
   ii. **Calibrar** tendo em conta os parâmetros entre sectores e **fundamentar os valores**;
   iii. **Definir um cenário base** – impacto antes do *Covid-19*, e **definir os cenários para o PIB real tendo em conta a** duração (3, 6, 9) vs. rigor do confinamento (baixo, médio, alto); e
   iv. São consideradas no modelo as **Projecções de inflação** (Deflator do PIB) para derivar o PIB nominal e Projecções **de taxa de câmbio.**

8. **Sector Fiscal**
   i. Na **componente de Receitas**: Definir as bases *proxy* por imposto, verificar as Taxas Efectivas (ETR) e incorporar o Impacto das novas políticas;
   ii. Na **componente de Despesa:** Incorporar as projecções da despesa, o Impacto das novas políticas e verificar o saldo global após donativos e primário em % do PIB; e
   iii. Na **componente Dinâmica da dívida**. Definir os indicadores da carteira no cenário de base, taxa de juros ponderada doméstica e externa (nominal) e estimar o stock da dívida total em % do PIB para o ano 2020.