

MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS  
MAPUTO — MOÇAMBIQUE

# MANUAL DE GESTÃO DE RISCOS FISCAIS

RISK MANAGEMENT

The background features a grid of blue squares, each containing a white icon related to finance and risk management. Visible icons include stacks of coins, a bar chart with an upward arrow, a handshake, a house, a lightbulb, a target, a gear, a target with an arrow, a person with a gear, a person with a plus sign, a person with a minus sign, a person with a plus sign, a person with a minus sign, a person with a plus sign, and a person with a minus sign. The text 'RISK MANAGEMENT' is written in a large, white, sans-serif font across the middle of the grid.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS  
MAPUTO – MOÇAMBIQUE

# MANUAL DE GESTÃO DE RISCOS FISCAIS



WORLD BANK



## FICHA TÉCNICA

<b>Título:</b>	Manual de Gestão de Riscos Fiscais
<b>Propriedade:</b>	Ministério da Economia e Finanças
<b>Coordenação:</b>	Naira Faquir Dista, Directora de Gestão do Risco
<b>Redação:</b>	Pradip Amratlal Gandhi, Francisco Tchauque, Afifa Algy Jamal, Isolda V. Manuela, Cecilia Nguila, Odete Chirindza, Helton Mucarie, Khopre Munapeia, Richard Neves e Adolfo Figueira.
<b>Revisão Linguística:</b>	Direcção de Gestão de Risco
<b>Maquetização e Impressão:</b>	4EVER Sociedade Unipessoal Lda.
<b>Nº de Registo:</b>	DL/BNM/1368/2023
<b>Tiragem:</b>	300 exemplares
<b>Endereço:</b>	Ministério da Economia e Finanças Direcção de Gestão do Risco Av. Julius Nyerere, N.º 449/469, Torre A, 14º Andar Caixa Postal nº 4087 Maputo - Moçambique Tel.: +258 21 481668 / +258 82 2614543 Website: <a href="http://www.mef.gov.mz">www.mef.gov.mz</a>

Este manual é propriedade do Ministério da Economia e Finanças.  
Todos os direitos reservados.

## ÍNDICE

<b>Prefácio .....</b>	<b>xiii</b>
<b>Agradecimentos .....</b>	<b>xv</b>
<b>CAPÍTULO I. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO II. RISCOS MACROECONÓMICOS .....</b>	<b>5</b>
2.1 Contextualização .....	7
2.2 Fontes de risco e canais de transmissão .....	7
2.3 Metodologia .....	8
2.3.1 Elementos a considerar na análise .....	8
2.3.2 Descrição Metodológica .....	12
<b>CAPÍTULO III. RISCOS ORÇAMENTAIS .....</b>	<b>17</b>
3.1 Contextualização .....	19
3.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	19
3.3 Metodologia .....	20
3.3.1 Elementos a considerar na análise .....	20
3.3.2 Descrição Metodológica .....	20
<b>CAPÍTULO IV. RISCOS DA DÍVIDA PÚBLICA .....</b>	<b>25</b>
4.1 Contextualização .....	27
4.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	28
4.3 Metodologia .....	29
4.3.1 Elementos a considerar na análise .....	32
4.3.2 Descrição Metodológica .....	33
<b>CAPÍTULO V. RISCOS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO.....</b>	<b>37</b>
5.1 Contextualização .....	39
5.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	40
5.3 Metodologia .....	40
5.3.1 Elementos a considerar na análise deste risco .....	40
5.3.2 Descrição Metodológica .....	41
<b>CAPÍTULO VI. RISCOS DO SECTOR FINANCEIRO .....</b>	<b>47</b>
6.1 Contextualização .....	49
6.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	49
6.3 Metodologia .....	50

6.3.1 Elementos a considerar na análise deste risco .....	50
6.3.2 Descrição Metodológica .....	51
<b>CAPÍTULO VII. RISCOS DOS DESASTRES NATURAIS.....</b>	<b>53</b>
7.1 Contextualização .....	55
7.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	56
7.3 Metodologia .....	57
7.3.1 Elementos a considerar na análise deste risco .....	58
7.3.2 Descrição Metodológica .....	58
<b>CAPÍTULO VIII. RISCOS DO SISTEMA DE PENSÕES DO SECTOR PÚBLICO.....</b>	<b>61</b>
8.1 Contextualização .....	63
8.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	63
8.3 Metodologia .....	66
<b>CAPÍTULO IX. RISCOS RELACIONADOS AOS PASSIVOS JUDICIAIS/ LEGAIS .....</b>	<b>69</b>
9.1 Contextualização .....	71
9.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	72
9.3 Metodologia .....	73
9.3.2 Descrição Metodológica .....	74
<b>CAPÍTULO X. RISCOS DAS PARCERIAS PÚBLICO PRIVADAS (PPPs)77</b>	
10.1 Contextualização .....	79
10.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	80
10.3 Metodologia .....	82
10.3.1 Elementos a considerar na análise deste risco .....	83
10.3.2 Descrição Metodológica .....	83
<b>CAPÍTULO XI. RISCOS DOS GOVERNOS SUBNACIONAIS (GSNs) ....</b>	<b>87</b>
11.1 Contextualização .....	89
11.2 Fontes de Risco e Canais de Transmissão .....	90
11.3 Metodologia .....	90
11.3.1 Elementos a considerar na análise deste risco .....	92
11.3.2 Descrição Metodológica .....	92

<b>CAPÍTULO XII. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS .....</b>	<b>95</b>
<b>Referências bibliográficas .....</b>	<b>101</b>
<b>Glossário .....</b>	<b>103</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>111</b>
Anexo 1. Fonte de informação .....	111
Anexo 2. Tipos de riscos em empreendimentos de PPP's .....	114
Anexo 3. Pontuação e classificação global do SEE.....	123
Anexo 4. Resumo da Classificação de Risco do SEE por tamanho de activos e risco creditício.....	124

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Pressupostos Macroeconómicos .....	25
<b>Tabela 2:</b> Variações nas Projecções do Crescimento Económico .....	29
<b>Tabela 3:</b> Impacto na Variação da Dívida (Dívida/PIB) .....	47
<b>Tabela 4:</b> Indicadores de Risco da Carteira da Dívida Pública .....	50
<b>Tabela 5:</b> Dívida e Fluxo Financeiro entre a Empresa e o Estado .....	57
<b>Tabela 6:</b> Z-Score e Ratings Associados .....	59
<b>Tabela 7:</b> Factores de ponderação de risco creditício do SEE .....	60
<b>Tabela 8:</b> Principais indicadores do sector financeiro (Moçambique) ...	68
<b>Tabela 9:</b> Rácio FAE/Pensionistas .....	80
<b>Tabela 10:</b> Medidas de Mitigação dos Riscos Fiscais .....	114

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1:</b> Desvios no crescimento económico .....	26
<b>Figura 2:</b> Crescimento potencial, crescimento real e hiato do produto..	27
<b>Figura 3:</b> Hiato do Produto e Saldo Primário.....	27
<b>Figura 4:</b> Resultados do Teste de Stress Fiscal – exemplo da simulação de um choque e o impacto nas variáveis macro fiscais .....	31
<b>Figura 5:</b> Exemplos de Desvios Orçamentais .....	37
<b>Figura 6:</b> Comparação dos desvios das receitas e despesas.....	39
<b>Figura 7:</b> Composição da Dívida Pública em % do PIB (2014 – 2021) ...	49
<b>Figura 8:</b> Exemplos de algumas análises de risco da dívida pública .....	51
<b>Figura 9:</b> Danos e Necessidades de reposição (em milhões de MT) .....	75
<b>Figura 10:</b> Evolução da receita/despesa de pensionistas (Civil e Militar). .....	84
<b>Figura 11:</b> Evolução da despesa com acções judiciais.....	91
<b>Figura 12:</b> Ilustração da ferramenta PFRAM 2.0 .....	98
<b>Figura 13:</b> Simulações de choques no PIB .....	100

## LISTA DE CAIXAS

<b>Caixa 1:</b> Efeito da taxa de câmbio no pagamento da dívida pública.....	44
<b>Caixa 2:</b> Rácio entre Funcionários e Agentes do Estado e Pensionistas	80
<b>Caixa 3:</b> Evidência de Riscos Fiscais do Sistema de Pensões .....	81
<b>Caixa 4:</b> Exemplo da Evolução da Despesa com Acções Judiciais no Brasil.....	91
<b>Caixa 5:</b> Empreendimentos de PPPs em Moçambique .....	96

## LISTA DE ANEXOS

<b>Anexo 1:</b> Fonte de informação .....	127
<b>Anexo 2:</b> Tipos de riscos em empreendimentos de PPP's .....	130
<b>Anexo 3:</b> Pontuação e classificação global do SEE .....	139
<b>Anexo 4:</b> Resumo da Classificação de Risco do SEE por tamanho de activos e risco creditício .....	140



## LISTA DE SIGLAS E ACRÓNIMOS

<b>ASD</b>	Análise de Sustentabilidade da Dívida
<b>ATM</b>	Autoridade Tributária de Moçambique
<b>BdM</b>	Banco de Moçambique
<b>BdPESOE</b>	Balanço do Plano Económico e Social e Orçamento do Estado
<b>CE</b>	Concessão Empresarial
<b>CENOE</b>	Centro Nacional Operativo de Emergência
<b>CFMP</b>	Cenário Fiscal de Médio Prazo
<b>CGE</b>	Conta Geral do Estado
<b>COVID-19</b>	Doença do Corona Vírus
<b>DGR</b>	Direcção de Gestão do Risco
<b>DNCP</b>	Direcção Nacional de Contabilidade Pública
<b>DNGDP</b>	Direcção Nacional de Gestão da Dívida Pública
<b>DNGRH</b>	Direcção Nacional de Gestão de Recursos Hídricos
<b>DNMA</b>	Direcção Nacional de Monitoria e Avaliação
<b>DNPED</b>	Direcção Nacional de Políticas Económicas Desenvolvimento
<b>DNPO</b>	Direcção Nacional de Planificação e Orçamento
<b>DNPO</b>	Direcção Nacional da Planificação e Orçamento
<b>DNTCEF</b>	Direcção Nacional de Tesouro e Cooperação Económica e Financeira
<b>EUA</b>	Estados Unidos da América
<b>FAD</b>	Departamento de Assuntos Fiscais do FMI
<b>FAE</b>	Funcionários e Agentes do Estado
<b>FMI</b>	Fundo Monetário Internacional
<b>GFP</b>	Gestão de Finanças Públicas
<b>GSN</b>	Governo Subnacional
<b>IGEPE</b>	Instituto de Gestão das Participações do Estado
<b>INAM</b>	Instituto Nacional de Meteorologia de Moçambique

<b>INE</b>	Instituto Nacional de Estatística
<b>INGD</b>	Instituto Nacional de Gestão e Redução de Desastres
<b>INPS</b>	Instituto Nacional de Previdência Social
<b>LIC DSF</b>	Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento ( <i>Debt Sustainability Framework for Low Income Countries</i> )
<b>MAEFP</b>	Ministério da Administração Estatal e Função Pública
<b>MEF</b>	Ministério da Economia e Finanças
<b>MGRF</b>	Manual de Gestão de Riscos Fiscais
<b>PESOE</b>	Plano Económico e Social e Orçamento do Estado
<b>PFRAM</b>	Matriz de Avaliação de Riscos Fiscais nas Parcerias Público-Privada ( <i>PPP Fiscal Risk Assessment Matrix</i> )
<b>PGD</b>	Projectos de Grande Dimensão
<b>PGR</b>	Procuradoria-Geral da República
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PPP</b>	Parceria Público – Privada
<b>RRF</b>	Relatório de Riscos Fiscais
<b>SARCOF</b>	Fórum das Perspetivas Climáticas da Região da África do Sul ( <i>Southern Africa Regional Climate Outlook Forum</i> )
<b>SEE</b>	Sector Empresarial do Estado
<b>SISTAFE</b>	Sistema de Administração Financeira do Estado
<b>SN DeMPA</b>	Avaliação do Desempenho da Gestão da Dívida dos Governos Subnacionais
<b>SPSFP</b>	Sistema de Previdência Social do Funcionário Público
<b>TEF</b>	Teste de Stress Fiscal
<b>WB</b>	Grupo Banco Mundial (World Bank Group)

Os choques internos e externos podem impactar severamente na Economia e nas Finanças Públicas de uma Nação. Dada a sua frequência e magnitude, estes choques podem representar riscos fiscais para as finanças públicas, tornando-se relevante identificá-los e analisá-los com antecedência, para que se possa tomar medidas necessárias quando estes se materializarem.

A crise económica e financeira ocorrida em 2008, a calamidade pública da Pandemia (COVID-19 ocorrido em 2019), os ciclones Kenneth e Idai na zona Norte e Centro de Moçambique, entre outros eventos, são exemplos de choques, que afectaram negativamente a economia moçambicana e outras economias. Assim, esses choques demonstraram claramente que, mesmo economias robustas, com um orçamento superavitário e uma posição fiscal perfeitamente sólida, podem estar sujeitas a grandes riscos.

Portanto, os Riscos Fiscais podem surgir de várias fontes, como políticas governamentais inadequadas, aumento da dívida pública, défices orçamentais persistentes, má gestão financeira, instabilidade económica, desastres naturais ou outros choques externos, podendo trazer consequências negativas significativas para a economia de um país.

A questão prática e urgente que se coloca a muitos governos é a de melhorar cada vez mais a gestão de riscos fiscais, com o objectivo de reduzir ao máximo o impacto nas finanças públicas e evitar a desestabilização da economia como um todo.

Experiências internacionais têm mostrado que, atrasos na identificação e mitigação dos riscos, bem como a falta de preparação de planos de mitigação, podem gerar passivos financeiros adicionais, aumentar as necessidades de financiamento e o nível da dívida pública, para além de colocar dificuldades para o refinanciamento da dívida existente.

Assim, a gestão de riscos fiscais é fundamental para garantir uma boa gestão das finanças públicas, daí a relevância deste manual, que na essência é uma ferramenta importante para auxiliar os governos na identificação, análise, avaliação, mitigação e monitoria dos riscos fiscais, que podem afectar a saúde financeira de um país. Ao se ter uma compreensão clara dos riscos potenciais, o governo pode estar mais preparado para lidar com eles e tomar as medidas necessárias para minimizar os impactos adversos.

Com base na avaliação dos riscos, o manual desenvolveu um conjunto de estratégias e medidas para mitigar os riscos fiscais identificados, através da

implementação de políticas fiscais prudentes, adopção de reformas estruturais, diversificação das fontes de receitas, estabelecimento de fundos de contingência e a melhoria da governação e transparência fiscal. O manual pode ainda, auxiliar na tomada de decisões estratégicas, promovendo a estabilidade fiscal e contribuindo para a sustentabilidade das finanças públicas no médio e longo prazos.

Ao documentar e reportar os riscos fiscais, as medidas de mitigação adoptadas e os resultados da monitoria, o governo demonstra seu compromisso em tomar decisões informadas e responsáveis em relação às finanças públicas.

De um modo geral, o presente Manual é um instrumento que apresenta de forma didáctica as ferramentas e metodologias a ter em consideração, na gestão dos riscos fiscais, com vista a fortalecer a capacidade técnica e institucional dos quadros envolvidos na gestão de riscos fiscais.

A nível do Ministério da Economia e Finanças (MEF), cabe à Direcção de Gestão do Risco (DGR) elaborar anualmente os Relatórios de Riscos Fiscais (RRF), que identifica e analisa riscos fiscais, com o objectivo de informar ao Governo dos possíveis riscos que podem afectar as finanças públicas, bem como propor algumas medidas de mitigação que podem ser implementadas para melhor geri-los caso aconteçam.

Outrossim, este manual é destinado a todos os profissionais de finanças públicas, em particular do MEF, e aos diversos órgãos que directa ou indirectamente participam no processo de gestão de Riscos Fiscais. O manual pode também ser usado pelas instituições de ensino nas temáticas a este inerentes.

O presente manual foi elaborado pelos quadros do MEF afectos à Direcção de Gestão do Risco, com apoio do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (BM), este último através do Programa de Gestão Económica para o Crescimento Inclusivo (GEDI).

Por fim, referir que o presente documento vem responder ao previsto no regulamento do Sistema de Administração Financeira do Estado – SISTAFE (Decreto no 26/2021 - artigo 123, no 1, alínea d) que estabelece a elaboração de um Manual de Gestão de Riscos Fiscais.

Maputo, Setembro de 2023

**Ernesto Max Tonela**  
Ministro da Economia e Finanças

**E**ste manual surge da necessidade de consolidar e disseminar as metodologias de análises de riscos fiscais que o Ministério da Economia e Finanças (MEF) tem estado a realizar.

A elaboração deste Manual esteve sob coordenação da DGR, a qual realizou várias sessões de debate, capacitações, workshops de harmonização e consolidação dos conteúdos, estudos de caso, bem como o apoio de especialistas do MEF, incluindo organismos internacionais. A colaboração destes foi determinante para o enriquecimento do Manual e para o alcance dos objectivos. A todos endereçamos, desde já, os nossos agradecimentos.

Esta obra é fruto de um trabalho colectivo árduo através de uma equipa dinâmica, o que permitiu solidez e fluidez nos conteúdos que a integram.

Como reconhecimento das partes envolvidas, gostaríamos de manifestar a nossa gratidão a todos quanto directa ou indirectamente se dedicaram para a materialização deste desiderato, em especial os que lideraram as seguintes secções:

- a) Riscos Macroeconómicos: Pradip Amratlal Gandhi.
- b) Riscos Orçamentais: Afifa A. Jamal e Helton Mucarie.
- c) Riscos da Dívida Pública: Khopre Munapeia e Adolfo Figueira.
- d) Riscos do Sector Empresarial do Estado: Khopre Munapeia e Helton Mucarie.
- e) Riscos do Sistema Previdenciário: Francisco Tchauque.
- f) Riscos dos Desastres Naturais: Cecília Nguila.
- g) Riscos do Sistema Financeiro: Helton Mucarie
- h) Riscos da Descentralização Fiscal: Isolda Vanda Manuel, Khopre Munapeia e Afifa A. Jamal.
- i) Riscos das Parcerias Públicos Privadas (PPP's): Pradip Amratlal Gandhi e Helton Mucarie.
- j) Riscos de Litígios contra o Estado: Odete Chirindza, Francisco Tchauque e Pradip Amratlal Gandhi.

Agradecemos igualmente aos Parceiros de Cooperação que, em momento útil, disponibilizaram o seu apoio desde a génese à publicação desta obra. Um agradecimento especial vai para os especialistas do FMI (Departamento da Área Fiscal), nomeadamente o Filipe Bardella, Esther Palácios e Daniel Borges, que participaram directamente nesta empreitada, providenciando a assistência técnica e ricos contributos para a concretização desta obra. O MEF agradece também ao Richard Neves, consultor residente de Gestão de Finanças Públicas (GFP) baseado no MEF, pelo seu empenho e ricas contribuições para a melhoria dos conteúdos deste manual.

Colaboraram na revisão final deste manual, os quadros Nazira F. Dista, Pradip Amratlal Gandhi, Francisco Tchauque e Afifa A. Jamal. O processo de revisão contou ainda com o apoio do Banco Mundial, através da assistência do Programa de Gestão Económica para o Desenvolvimento Inclusivo, que conta com financiamento do Governo Britânico (GEDI: <https://gedimozambique.org/pt/>), em especial aos senhores Fiseha Haile, Albert Pijuan e Mariam Umarji. A todos eles vão os nossos sinceros agradecimentos.

Por último, estendemos ainda a nossa gratidão a todas individualidades e instituições, que, de uma forma ou de outra, acreditaram e apostaram para que a produção deste Manual e a sua divulgação se concretizassem.

## CAPÍTULO I

# INTRODUÇÃO





## INTRODUÇÃO

A gestão de riscos fiscais é um processo relevante, pois, contribui para a melhoria e transparência na Gestão de Finanças Públicas (GFP), permitindo integrá-lo nos processos de planificação e orçamentação, informando igualmente as medidas que devem ser tomadas, para a criação de espaço fiscal, com vista a responder atempadamente em caso de adversidade ou choque. Contudo, é um processo complexo, pois, envolve gestão de incertezas e probabilidades, uma vez que, as previsões podem estar sujeitas a grandes desvios, devido a choques. Paralelamente, a gestão de riscos fiscais é uma matéria emergente em muitos países, incluindo Moçambique.

O alcance das metas fiscais definidas, deve levar em conta os riscos que eventualmente possam ocorrer e impactar na posição financeira consolidada das finanças públicas. A identificação, análise e gestão dos riscos fiscais contribui para a melhoria no desenho de políticas macroeconómicas e fiscais.

Com os choques cada vez mais frequentes, como crises económicas e financeiras, pandemias e calamidades, o processo de gestão do risco ganhou maior interesse por parte dos fazedores da política económica e fiscal.

Neste manual, defini-se riscos fiscais como factores que podem levar a desvios dos resultados fiscais face as suas expectativas ou projecções. A história mostra que a materialização dos riscos fiscais pode levar a aumentos inesperados da dívida pública e desencadear custos fiscais bastante elevados.

As estratégias de gestão de riscos fiscais podem ser divididas em várias etapas. Analiticamente, estas podem ser separadas, mas a realidade mostra que o ciclo de gestão é geralmente integrado e interativo.

Este ciclo passa por diversas etapas, nomeadamente:

**(i) Identificação e Análise:** consiste em identificar os riscos fiscais relevantes, recolher e analisar a informação para compreender as ligações entre os riscos e o Orçamento do Estado e avaliar a magnitude e probabilidade de sua ocorrência;

**(ii) Mitigação:** passa por reduzir os potenciais riscos fiscais e minimizar o custo fiscal quando este se materializar. Para os riscos fiscais que não podem ser mitigados, o Governo pode antecipar esses custos fiscais ao criar contingências orçamentais e espaço fiscal para absorver os custos quando um risco se materializar;

**(iii) Monitoria e Divulgação:** para os riscos que não podem ser totalmente mitigados, o Governo deve monitorar regularmente a probabilidade de ocorrência, o potencial e a magnitude esperada do impacto e divulgar essa informação.

Em termos estruturais, o presente manual apresenta uma contextualização de cada tipo de risco, ferramentas, metodologias, dados relevantes para análise, exemplos de medidas de mitigação e gestão, bem como orientações técnicas com o objectivo de auxiliar os quadros do MEF no fortalecimento das capacidades técnicas, permitindo deste modo, tornar as finanças públicas mais robusta e sustentável.

O manual apresenta a seguinte estrutura: Capítulo I – Introdução; Capítulo II – Riscos Macroeconómicos Gerais; Capítulo III – Riscos Orçamentais; Capítulo IV – Riscos da Dívida Pública; Capítulo V – Riscos do Sector Empresarial do Estado; Capítulo VI – Riscos do Sector Financeiro; Capítulo VII – Riscos dos Desastres Naturais; Capítulo VIII – Riscos das Pensões; Capítulo IX – Riscos dos Passivos Legais/Judiciais; Capítulo X – Risco das Parcerias Público Privadas; Capítulo XI – Riscos dos Governos Subnacionais; e Capítulo XII – Mecanismos de Gestão e Mitigação dos Riscos Fiscais.

Embora o manual apresente todos os conteúdos arrolados na estrutura acima, importa referir que, até a data da publicação deste Manual, alguns tipos de risco ainda não estão sendo analisados e monitorados pela DGR, nomeadamente: (i) Riscos dos Passivos Legais/Judiciais; (ii) Riscos das Parcerias Público Privadas (PPP's); e (iii) Riscos dos Governos Subnacionais. Contudo, é objectivo da DGR, trazer ainda que gradualmente, algumas análises destes riscos por forma a apresentar, de forma regular no RRF.

## CAPÍTULO II

# RISCOS MACROECONÓMICOS





## 2.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

As projeções macroeconómicas desempenham um papel crucial no processo de planificação (CFMP – Cenário Fiscal de Médio Prazo) e orçamentação (PESOE – Plano Económico e Social e Orçamento do Estado). Elas partem da definição de pressupostos e da expectativa do formulador da política pública, com base nas conjunturas nacional e internacional. Contudo, as projecções macroeconómicas podem desviar-se significativamente dos resultados por decorrência de factores relacionados à limitação de pressupostos e o grau de calibração do modelo, associado as incertezas inerente ao comportamento das variáveis macroeconómicas.”

O principal objectivo das projeções macroeconómicas é fornecer o cenário futuro mais provável. Entretanto, as projecções sempre contêm um grau de incerteza que, nos casos em que se materializam, levam a um resultado diferente (negativo ou positivo) daquilo que foi projectado. No caso dos riscos fiscais, essas diferenças, quando são negativas podem levar a um nível menor de arrecadação de receitas, e/ou um nível maior de despesas e conseqüentemente um resultado fiscal indesejável e/ou aumento das necessidades de financiamento e da dívida pública.

Neste contexto, os riscos macroeconómicos referem-se à exposição das finanças públicas a desvios nos resultados verificados para as principais variáveis macroeconómicas<sup>1</sup> comparados ao nível assumido nas projecções ou expectativas.

Os choques macroeconómicos são para a maioria dos países, as maiores e mais frequentes fontes de risco fiscal. O estudo realizado em 2016 pelo FMI mostra que os países normalmente sofrem uma recessão a cada 12 anos, com um custo fiscal médio de 9% do PIB<sup>2</sup>.

## 2.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

Os choques macroeconómicos (crise económica e financeira, pandemia, desastre natural, entre outros) representam uma elevada fonte de risco para as economias, pois o seu impacto pode ter grandes conseqüências para as finanças públicas e para a sustentabilidade fiscal.

1 Crescimento económico, taxa de câmbio, taxa de juro, taxa de inflação, preço das commodities, entre outros.

2 Analyzing and managing fiscal risks – best practices, IMF, June 2016.

Os mecanismos de transmissão dos choques macroeconómicos para as finanças públicas podem se verificar, entre outros casos, através de:

- (i) Queda do crescimento económico que leva a uma redução da renda e dos lucros dos produtores e, conseqüentemente uma redução das receitas fiscais;
- (ii) Depreciação da taxa de câmbio que pode impactar significativamente o serviço da dívida nos casos em que a parcela da dívida indexada à moeda externa seja relevante na carteira; e
- (iii) Aumento da taxa de inflação que impacta negativamente nas despesas em bens e serviços e investimentos públicos.

### 2.3

### METODOLOGIA

Existem várias abordagens para analisar os riscos macroeconómicos, entretanto, este manual apresenta as seguintes:

- (i) Comparação dos dados históricos de previsões com os realizados;
- (ii) Análise de sensibilidade;
- (iii) Análise de cenários alternativos; e
- (iv) Teste de stress fiscal.

#### 2.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, não se deve a eles limitar, podendo agregar outros para reforçar ou aprofundar a análise.

- Apresentar os pressupostos macroeconómicos e as projecções;
- Realizar comparações dos dados históricos de previsões com os

realizados;

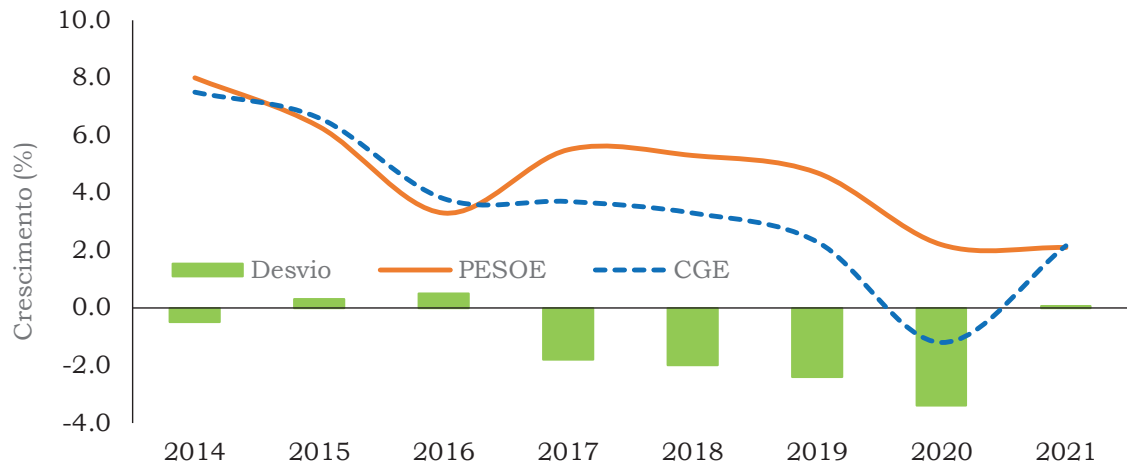
- Apresentar análises de sensibilidades das variáveis macroeconómicas e seu impacto nas variáveis fiscais como receitas, despesas, saldo global e dívida;
- PIB potencial e os riscos para o crescimento no longo prazo;
- Riscos subjacentes aos ciclos económicos em Moçambique.

**(i) Pressupostos Macroeconómicos:** esta informação é fornecida pela Direcção Nacional de Políticas Económicas e Desenvolvimento (DNPED), no qual apresenta o comportamento das variáveis macroeconómicas para o médio prazo e os fundamentos da projecção elaborada (tabela 1). Estes pressupostos são importantes, pois, são assumidos no processo de planificação e orçamentação, permitindo, deste modo, projectar o nível de receitas, despesas e dos saldos fiscais. A tabela abaixo ilustra um exemplo de pressupostos macroeconómicos elaborado pela DNPED.

**Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos**

Variáveis	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Realizado			Projecção		
PIB Nominal ( <sup>9</sup> MT)	974,5	1.048,3	1.125,0	1.313,9	1.508,8	1.687,7
Crescimento Real (%)	-1,2	2,2	2,9	5,0	8,3	6,0
Inflação (média anual) (%)	3,1	5,7	7,0	7,7	6,5	5,9
Câmbio (média anual)	69,5	65,5	64,2	...	...	...

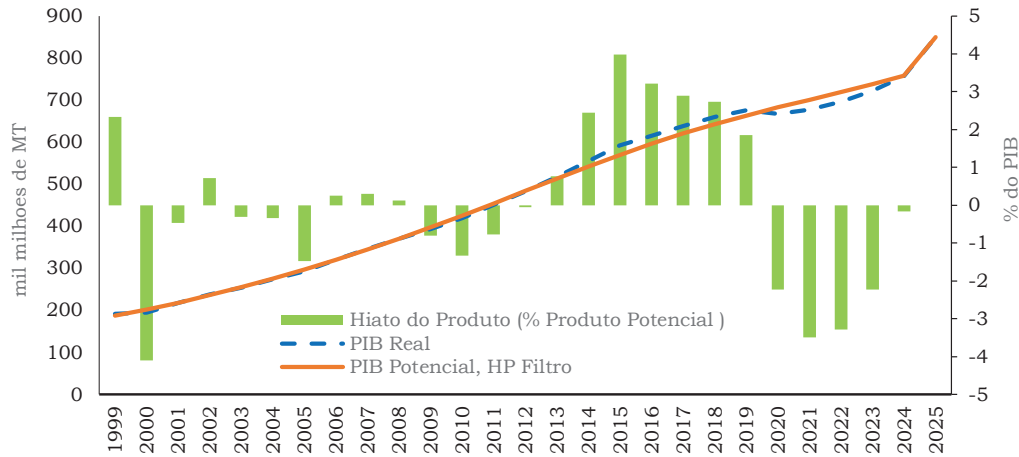
**Riscos do crescimento económico, taxa de câmbio e taxa de inflação:** Analisa os desvios entre as variáveis, através do cálculo da diferença entre a projecção e o realizado.

**Figura 1:** Desvios no crescimento económico

Fonte: MEF (Estimativas da DGR), 2021

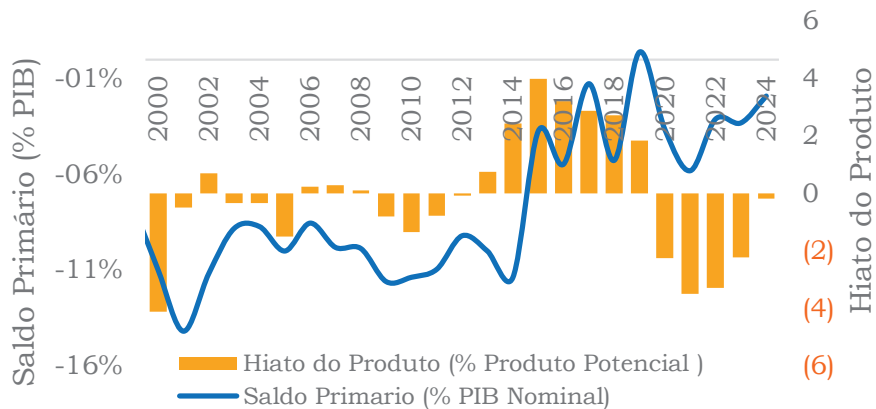
**(ii) Produto Potencial e os riscos para o crescimento no longo prazo:** refere-se a capacidade máxima que uma economia pode alcançar com a plena utilização dos recursos disponíveis. O seu crescimento depende do stock de capital, da força de trabalho e da evolução da produtividade total dos fatores (capital e trabalho).

O conceito de produto potencial é determinante para projetar as despesas públicas e a receita fiscal no longo prazo. Assim, o potencial de crescimento influencia fortemente a saúde e a sustentabilidade das finanças públicas. Contudo, o produto potencial é uma variável não observada e como tal, tem de ser estimada. O grau de precisão da estimativa obtida é uma fonte de incerteza que depende, entre outros fatores, da metodologia aplicada para o seu cálculo. A utilização desta ferramenta exige cuidado especial, uma vez que os resultados estimados diferem segundo a fonte que os elabora e o momento em que a estimativa é produzida. Neste último ponto reside a principal fragilidade de todas metodologias, sobretudo quando aplicadas em conjunturas caracterizadas por forte instabilidade a curto/médio prazo, o que se reflecte diretamente na estimativa a longo prazo.

**Figura 2: Crescimento potencial, crescimento real e hiato do produto**

Fonte: MEF (Estimativas da DGR), 2021

**(iii) Riscos subjacentes aos ciclos económicos em Moçambique:** refere-se às flutuações da actividade económica no curto prazo. O ciclo envolve uma alternância de períodos de crescimento relativamente rápido do produto (recuperação e prosperidade), com períodos de relativa estagnação ou declínio (contração ou recessão). Portanto, os choques resultantes da conjuntura

**Figura 3: Hiato do Produto e Saldo Primário**

Fonte: MEF (Estimativas da DGR), 2021

## 2.3.2 Descrição Metodológica

internacional impactam nas receitas e despesas públicas, sobretudo, para as pequenas economias como a de Moçambique.

Esta subsecção descreve as 4 abordagens utilizadas para analisar os riscos macroeconómicos, que basicamente verificam o grau de precisão das projecções das principais componentes do Orçamento do Estado (receitas, despesas e saldos global após donativos e primário).

### Abordagem 1: Comparação dos dados históricos de previsão com os realizados

Esta abordagem consiste em comparar dados históricos de previsão com seus respetivos dados realizados (executados) e analisar se existem vieses nos erros.

A evidência histórica de choques macroeconómicos pode ser analisada pela identificação de eventos em que as variáveis económicas de interesse demonstraram um comportamento irregular. Por exemplo, um aumento significativo esperado da inflação ou uma queda inesperada do PIB. Tal pode ser efectuado através da comparação da estimativa de uma variável de interesse no ano 1 para os anos 1 a 5 com o resultado real dessa variável. Se houver algum desvio acima de um determinado limiar (considera-se o dobro do desvio médio), esse ano poderá ser identificado como um choque.

Assim, a identificação de choques obedece as seguintes fórmulas: (i) cálculo do desvio das variáveis (1); (ii) média dos desvios (2); (iii) anos de choques (3); (iv) probabilidade de materialização (4). Como exemplo, apresenta-se as projecções resultantes dos choques no crescimento económico (Tabela 2)<sup>3</sup>.

Desvio = realizado – projeção	(1)
Média dos desvio = $\frac{\text{somatório dos desvios}}{\text{número de observações}}$	(2)
Anos de choque = dobro da média dos desvios	(3)
Probabilidade de materialização = $\frac{\text{número de anos de choque}}{\text{número de observações}}$	(4)

<sup>3</sup> Os resultados devem ser sempre interpretados em termos absolutos

**Tabela 2:** Variações nas Projecções do Crescimento Económico

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Projeção</b>	6,3	3,3	5,5	5,3	4,7	2,2	2,1
<b>Real</b>	6,6	3,8	3,7	3,3	2,3	-1,2	2,2
<b>Desvio</b>	0,3	0,5	-1,8	-2	-2,4	-3,4	0,1
<b>Desvio médio</b>							-1,2
<b>Anos de Choque, desvio médio &gt; 2,4</b>							•
<b>Materialização histórica</b>							14,30%

Ano de choque

Fonte: INE, MEF (CFMP, CGE)

A tabela 2 apresenta um exemplo de análise histórica para identificar choques no crescimento nominal do PIB. Para identificar episódios de stress económico inesperado, calculou-se o (i) desvio (diferença entre o crescimento real do PIB e o previsto); (ii) o desvio médio e (iii) os anos de choque (também designado por anos de stress). Assim, como mostra a tabela 2, o ano de 2020 é considerado o ano onde houve um “choque”, pois o seu desvio representou o dobro do desvio médio, olhando o número em termos absolutos, que foi de 3,4. O principal evento que contribuiu para este desvio significativo foi a pandemia da COVID-19.

Dado que a probabilidade de ocorrência é de 14,3% (1/6), é útil que este país de estudo possa:

- (i) Reconhecer a existência de riscos macroeconómicos;
- (ii) Adotar outras medidas para identificar e analisar possíveis choques macroeconómicos (não apenas limitados aos riscos reais identificados); e
- (iii) Criar e implementar uma estratégia para mitigar os riscos fiscais decorrentes de choques macroeconómicos.

### Abordagem 2: Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade é uma técnica de análise de risco que envolve a variação de parâmetros em um modelo para avaliar seu impacto nas conclusões ou resultados. É uma ferramenta útil para avaliar a robustez de um modelo ou

cenário em face de incertezas e riscos.

Por meio da análise de sensibilidade, é possível identificar quais são os parâmetros mais sensíveis e que têm maior impacto nos resultados. Isso ajuda a direcionar os esforços para reduzir a incerteza e melhorar a qualidade das previsões e estimativas.

Ela é calculada por meio de elasticidades de certas variáveis importantes no orçamento (receitas fiscais, despesas, entre outros) em relação às mudanças em algumas variáveis macroeconômicas (PIB, inflação, exportação, entre outros). Vários países calculam esta elasticidade considerando variações de 1 a 2% do PIB.

O uso de elasticidades médias (normalmente extraídas de séries temporais através de métodos estatísticos) pode fornecer uma visão parcial dos riscos associados com a conjuntura econômica.

### **Abordagem 3: Análise de Cenários Alternativos**

A análise de cenários alternativos é mais complexa que a análise de sensibilidade, uma vez que considera um conjunto de hipóteses mais amplas. Por exemplo, um cenário poderia incluir uma queda no crescimento econômico, uma redução de receitas, um aumento de despesas, uma redução do prazo de vencimento da dívida pública e a materialização de parte das garantias concedidas pelo governo a empresas públicas ou governos subnacionais.

Em termos operacionais significa rever todas as estimativas do orçamento considerando diferentes cenários para a economia no qual as variáveis macroeconômicas importantes variam simultaneamente. É muito comum a utilização de cenários de base que são comparados com cenários pessimistas e otimistas.

### **Abordagem 4: Teste de Stresse Fiscal**

Um teste de stress fiscal (TEF) típico examina como as finanças públicas responderiam a um choque econômico e financeiro significativo. É preciso deixar claro que, o TEF não trata de previsão, mas de uma análise do tipo “e se acontecer...”, ou seja, um cenário de baixa probabilidade com um cenário adverso de alto impacto ao invés de um evento que se julga provável no curto prazo.

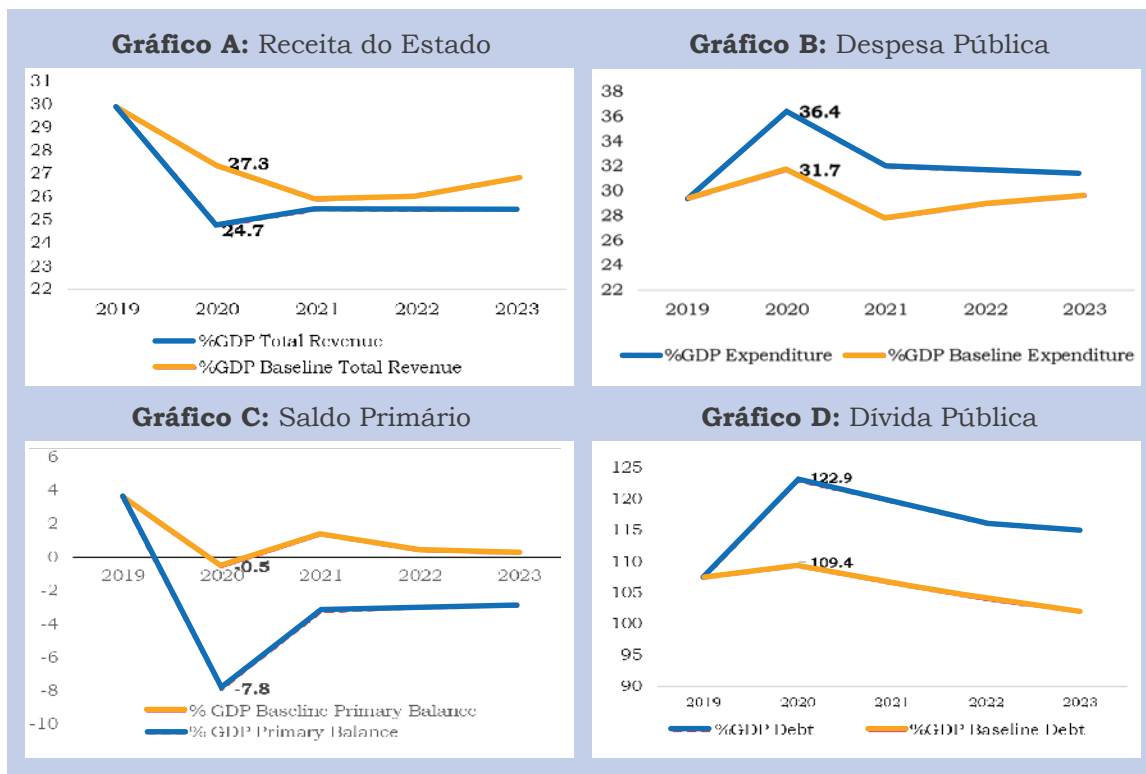
Um teste de stress diferencia-se de um cenário pessimista, pois o primeiro resulta de um choque de curto prazo, mas que pode ter um grande impacto na economia, enquanto que, o cenário pessimista apresenta um pequeno choque, mas que perdura por muito tempo.

O TEF pode representar diferentes tipos de choque (câmbio, juros, oferta, demanda, entre outros).

O TEF sugerido pelo FMI ajuda a integrar a análise macroeconómica dos choques e a realização de passivos contingentes usando dados históricos. Recomenda-se a utilização de um conjunto de cenários extremos. Esta abordagem pode:

- Fornecer aos formuladores de políticas fiscais uma imagem mais completa das fontes e da probabilidade de choques potenciais para as finanças públicas;
- Proporcionar uma compreensão mais profunda de como os riscos fiscais interagem; e
- Fornecer orientações úteis sobre onde concentrar esforços de mitigação de riscos fiscais.

**Figura 4:** Resultados do Teste de Stress Fiscal – exemplo da simulação de um choque e o impacto nas variáveis macro fiscais



Fonte: Simulações da DGR Simulações da DGR com base no Teste de Stress

O objectivo final do TEF é analisar o impacto combinado desses choques nas contas públicas.

### **RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS**

Os riscos fiscais específicos são provenientes de fontes específicas e normalmente surgem da realização de passivos contingentes ou outros eventos incertos que podem trazer custos para o Estado. Estes têm origens muito diversificadas e dependendo da sua natureza, podem ser utilizadas abordagens qualitativas ou quantitativas para a sua análise.

Os riscos específicos são classificados em: i) passivos contingentes explícitos; e ii) passivos contingentes implícitos.

Passivos contingentes explícitos – são obrigações contratuais ou políticas declaradas ou definidas pelo Governo para prover suporte no caso da materialização de um evento específico. Exemplo: garantias a empresas públicas, dívida pública, entre outros.

Passivos contingentes implícitos – são obrigações não estabelecidas por lei, contrato ou política do Governo, porém, há uma expectativa ou uma forte pressão do público para que o Governo intervenha. Exemplo: (i) a percepção de que o governo central irá apoiar as empresas públicas ou governos subnacionais caso estes enfrentem dificuldades financeiras; (ii) resgate a um banco privado em caso de falência; (iii) assistência às comunidades e apoio à reconstrução de infraestruturas após um desastre natural.





## 3.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

Portanto, os passivos contingentes representam uma das maiores fontes de risco fiscal. O desenvolvimento de cada um dos riscos fiscais específicos é detalhado a seguir.

Riscos orçamentais são alterações que podem ocorrer entre a execução orçamental e a projecção no que concerne aos principais agregados fiscais (receitas, despesas, dívida pública e saldos fiscais).

Os desvios entre a execução e as projecções, constituem risco quando representam maior necessidade de financiamento. Assim, um risco orçamental consiste num desvio significativo dos resultados fiscais face as expectativas ou projecções da despesa e/ou da receita e, conseqüentemente, do saldo orçamental e da dívida pública.

A materialização dos riscos orçamentais pode ocorrer pela redução na arrecadação de receitas, assim como pelo aumento dos níveis de despesas relacionadas aos passivos contingentes e demais eventos adversos.

## 3.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

A origem dos riscos orçamentais pode derivar de várias fontes, tais como, choques macroeconómicos, calamidades naturais, sector financeiro, eventos inesperados ou da materialização de passivos contingentes. A título de exemplo, a crise financeira global e a pandemia da COVID-19, evidenciaram que factores exógenos podem causar deterioração significativa dos saldos orçamentais e, conseqüentemente, da dívida pública.

Os canais de transmissão do risco orçamental são vários, dentre eles importa destacar:

- a) *Menor arrecadação de Receitas fiscais do que o previsto no Orçamento* – resulta num défice fiscal que pode impactar na realização das despesas inicialmente previstas e conseqüentemente, aumentar a necessidade de financiamento;
- b) *Crescimento económico baixo, flutuações constantes da taxa de inflação e câmbio* – são variáveis que podem influenciar no montante de recursos arrecadados, pois, desvios nos parâmetros macroeconómicos podem implicar directamente na queda da actividade económica e conseqüentemente no

volume de receitas fiscais.

Portanto, existe uma correlação positiva entre o risco orçamental e o risco da dívida pública, ou seja, um aumento do défice orçamental pode aumentar o stock da dívida pública.

### 3.3

### METODOLOGIA

A análise de sensibilidade pode ser feita com recurso a ferramenta Excel através da projecção de alguns cenários para as principais variáveis macroeconómicas (PIB, inflação, câmbio e juros), apoiando-se nos desvios históricos entre as projecções dos fluxos de receitas, despesas, necessidades de financiamento e a execução orçamental. Para o efeito, é recomendado:

- (i) Apresentar receitas e despesas (em percentagem do PIB) que estão sujeitas a oscilações devido as variações em parâmetros macroeconómicos; e
- (ii) Avaliar os défices orçamentais e as necessidades de financiamento para reposição do equilíbrio orçamental através de rácios fiscais sobre a sustentabilidade de financiamento e as pressões fiscais que cada evento representa.

#### 3.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, não se deve limitar a eles, podendo agregar outros elementos para reforçar ou aprofundar a análise. Para esta análise considera-se:

- Análise dos desvios orçamentais: diferença entre os valores executados e a projecção dos agregados fiscais, bem como a magnitude do desvio (representação gráfica);
- Análise de sensibilidade das receitas, despesas, saldo primário e saldo global após donativos.

#### 3.3.2 Descrição Metodológica

Esta secção faz a descrição metodológica usando principalmente a ferramenta Excel para o cálculo dos desvios e das análises de sensibilidade.

### Análise de sensibilidade e dos desvios orçamentais

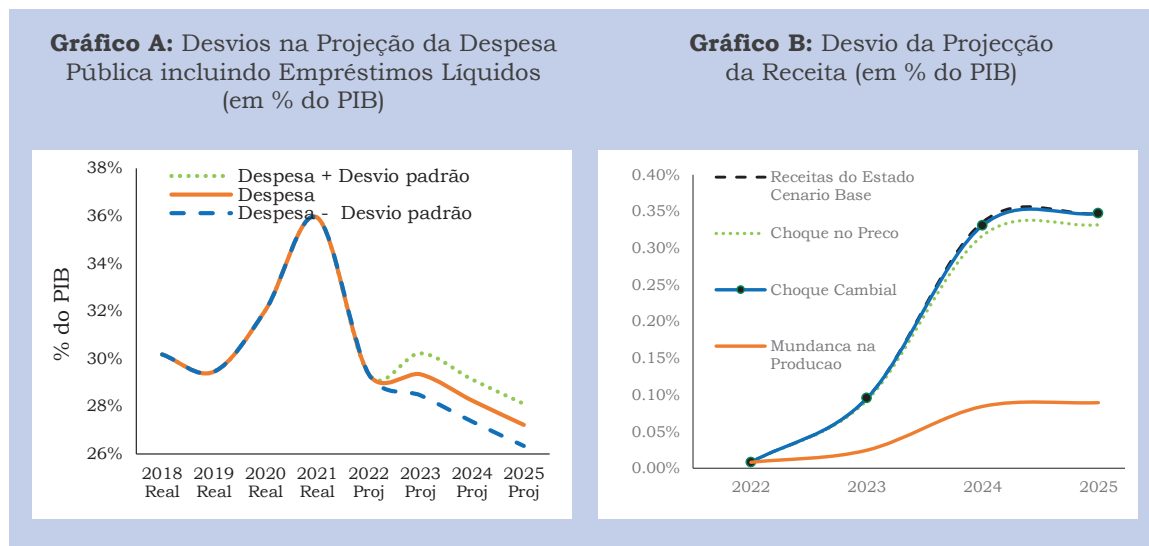
Esta análise mostra como as projecções de receitas e despesas do Estado para o médio prazo variam com a alteração nos principais pressupostos macroeconómicos. Esta abordagem fornece uma melhor percepção da provável trajetória dos agregados macro fiscais e a sua sensibilidade à evolução económica.

Para identificar riscos a médio prazo, o modelo de projecção macro fiscal adoptado para o CFMP pode ser utilizado. O exercício considera o desvio padrão histórico (factor de incerteza) em cada uma das variáveis consideradas (receita e despesa). Vide a figura 5, gráficos A e B.

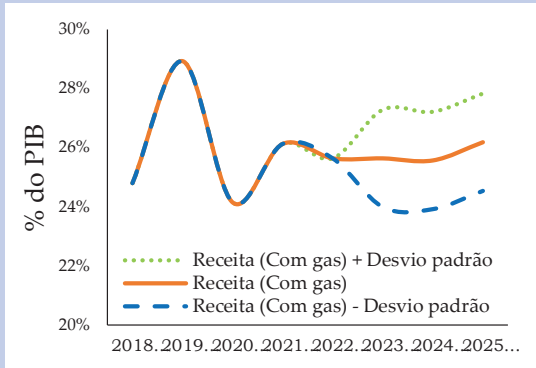
Adicionalmente, o factor de incerteza foi ajustado (em relação ao preço do gás, volatilidade cambial e estabilidade macroeconómica) para reflectir as expectativas em torno das receitas provenientes do sector extractivo. Vide a figura 5, gráficos C e D.

Relativamente ao desvio do saldo primário, apresenta-se a seguir os resultados em termos de saldos fiscais estruturais (extractivo e não extractivo) para o médio prazo (Vide gráficos E a H).

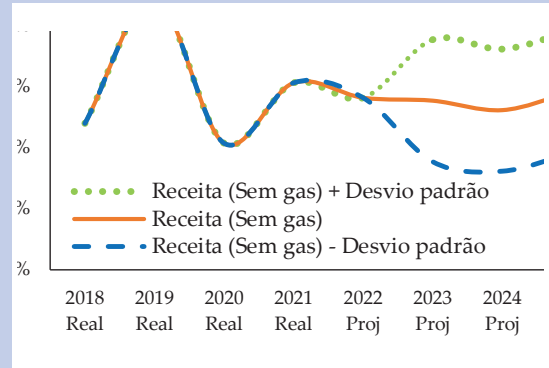
**Figura 5: Exemplos de Desvios Orçamentais**



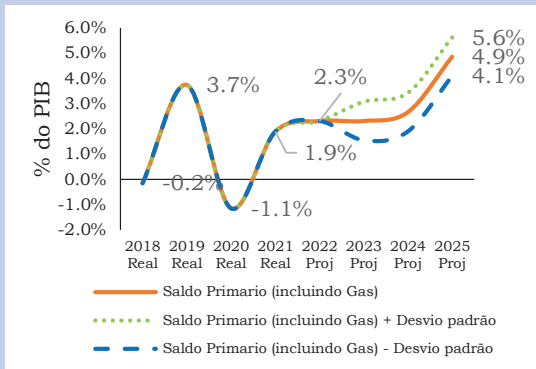
**Gráfico C: Desvios na Projeção da Receitas Com Gás (em % do PIB)**



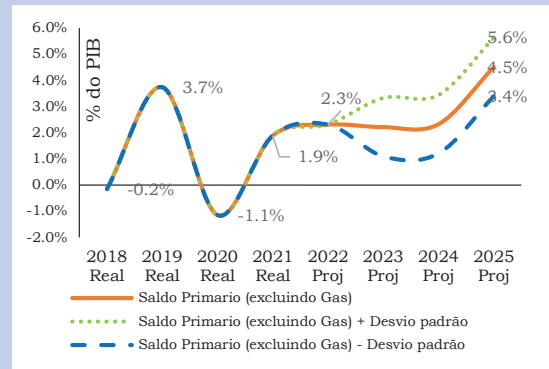
**Gráfico D: Desvios na Projeção da Receitas Sem Gás (em % do PIB)**



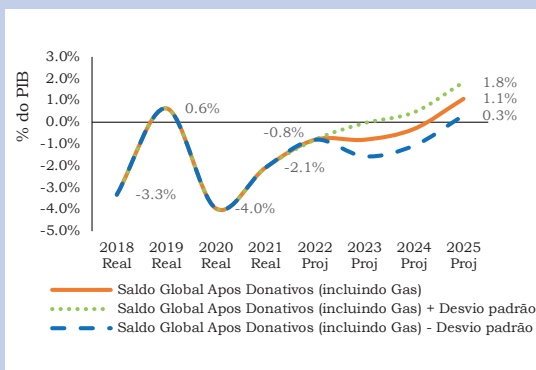
**Gráfico E: Saldo Primário Incluindo Gás (em % do PIB)**



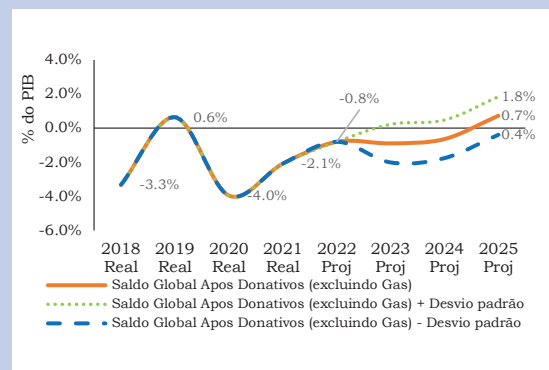
**Gráfico F: Saldo Primário Excluindo Gás (% do PIB)**



**Gráfico G: Saldo Global Após Donativos Incluindo Gás**



**Gráfico H: Saldo Global Após Donativos Excluindo Gás**

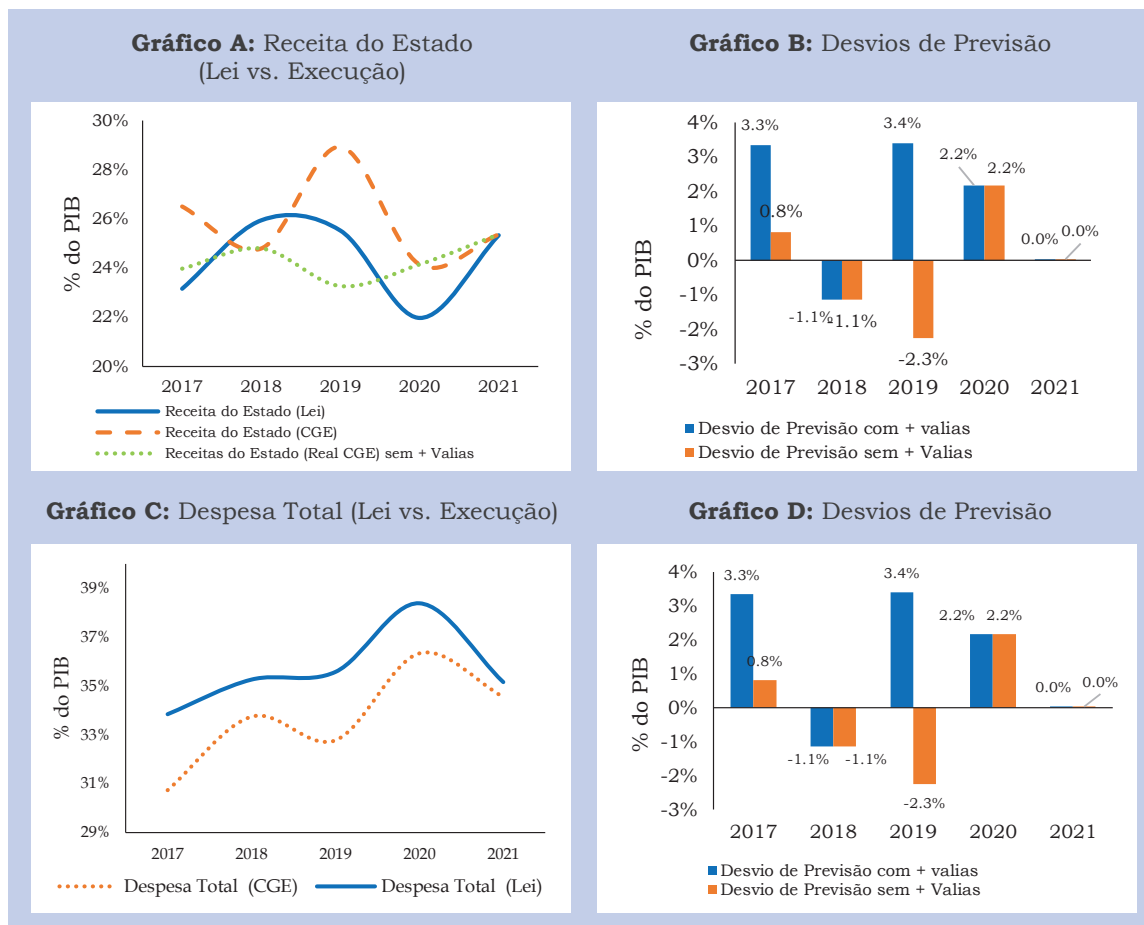


Fonte: Simulações da DGR

A programação financeira do Estado considera em suas projecções, um saldo primário extractivo (incluindo gás) e não extractivo (excluindo gás) em percentagem do PIB. Os resultados sugerem que o saldo primário extractivo poderá conhecer um aumento entre os anos projectados dada evolução dos níveis de produção de gás e a dinâmica económica nacional e internacional nos médio e longo prazos. Vide gráficos E e F.

Porém, o saldo global após donativos mostra-se insensível aos fluxos financeiros provenientes da extração do gás no médio prazo. Os resultados do saldo primário não-extractivo nos fornece uma percepção da trajetória do equilíbrio fiscal e ajuste fiscal necessário sem considerar as receitas dos recursos naturais, bem como as implicações sobre as mudanças que podem ser verificadas na dinâmica económica e trajetória da dívida pública.

**Figura 6: Comparação dos desvios das receitas e despesas**



Fonte: Simulações da DGR

### 03. RISCOS ORÇAMENTAIS

Nesta análise, faz-se a comparação dos valores executados com o orçamento planificado ou previsto tanto para as receitas do Estado assim como para as despesas públicas. A análise permite verificar os desvios que ocorreram ao longo do período.

O desvio da meta da receita do Estado quando positivo, significa ausência do risco fiscal para o ano em que o desvio acontece (gráficos A e B). Os desvios na receita constituem um risco fiscal na medida em que podem implicar necessidades adicionais de financiamento.

Factores como a sobrestimação da despesa são os erros mais frequentes que existem em relação a variação entre a execução e a projecção das despesas.

## CAPÍTULO IV

# RISCOS DA DÍVIDA PÚBLICA





## 4.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

Dívida pública surge quando se regista um défice orçamental e o Estado recorre ao crédito através da emissão de títulos de dívida. A dívida pública engloba o conjunto de títulos emitidos e não amortizados pelos sectores da administração pública no mercado de capitais. (PEREIRA, 2012).

A trajectória da dívida pública no médio prazo e a mudança acelerada na composição de sua carteira, representam risco para a sustentabilidade fiscal<sup>4</sup>. Portanto, os riscos fiscais e a sustentabilidade da dívida são conceitos interligados pois o:

- (i) risco fiscal pode afectar a dívida pública de um país; e
- (ii) nível e a composição da dívida pública podem também representar riscos para as finanças públicas e o crescimento económico.

A sustentabilidade das finanças públicas torna-se importante sobretudo para países altamente endividados, pois são vulneráveis:

- (i) a interrupções repentinas de fluxos de financiamento externo durante crises económicas e políticas;
- (ii) a saída de investimentos privados, por exemplo, a elevada dívida pública associada a maiores taxas de juros, podem causar a saída dos investimentos privados;
- (iii) a perda de flexibilidade da política, dado que uma parte significativa das receitas destinadas ao pagamento do serviço da dívida enfraquece a capacidade do Governo estimular o crescimento económico durante uma recessão;
- (iv) ao saldo da dívida, a pressão fiscal esperada para financiar a dívida é tão elevada que desestimula investimentos ou consumo e afecta a actividade económica; e
- (v) a reestruturação da dívida, as sanções políticas e económicas da reestruturação das obrigações de dívida existentes podem ser altamente prejudiciais à actividade económica.

<sup>4</sup> Sustentabilidade fiscal é a capacidade do Governo de sustentar seus gastos actuais, impostos e outras políticas a longo prazo, sem ameaçar a sua solvência ou deixar de cumprir algumas das suas responsabilidades ou despesas agendadas (IMF, 2013).

### **Caixa 1:** Efeito da taxa de câmbio no pagamento da dívida pública

A maioria dos países têm uma economia aberta e possuem uma carteira de dívida (interna e externa). O impacto da taxa de câmbio no pagamento da dívida em divisas estrangeiras pode ser significativo e é um factor de risco para o Estado. Quanto maior a parcela da dívida denominada em divisas em comparação à dívida interna, mais vulnerável é o país em relação aos riscos de variação cambial. Isto é especialmente importante para países de baixo rendimento como Moçambique.

## 4.2

## FONTES DE RISCOS E CANAIS DE TRANSMISSÃO

As principais fontes de riscos da dívida pública resumem-se ao seguinte:

- Menores receitas e/ou maiores despesas em relação às projecções: pode implicar no aumento do défice e demandar maior necessidade de financiamento e conseqüentemente levar ao aumento no stock da dívida pública;
- Depreciação da taxa de câmbio: pode implicar no aumento do serviço da dívida externa (juros e amortização);
- Encarecimento das fontes de financiamento: pode propiciar menor concessionalidade da nova dívida o que levaria a um encarecimento do serviço da dívida; e
- As garantias do Estado ligadas ao financiamento (doméstico ou externo), ou seja, são instrumentos de intervenção utilizados pelo Governo Central para reduzir os custos financeiros dos riscos enfrentados especialmente pelas empresas do Sector Empresarial do Estado (SEE), governos subnacionais e mesmo entidades do sector privado.

## 4.3

## METODOLOGIA

Dada a potencial complexidade da análise de sustentabilidade da dívida em países de baixo rendimento, o FMI e o Banco Mundial criaram um Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixo Rendimento (LIC DSF). A natureza prospectiva da Análise de Sustentabilidade da Dívida (ASD) permite que sirva como um “sistema de aviso precoce” de potenciais riscos de sobre-endividamento, para que acções preventivas possam ser tomadas atempadamente.

Teoricamente, existem duas metodologias para elaborar uma ASD<sup>5</sup>:

O primeiro tipo, a **ASD Externa** refere-se a uma avaliação da dívida externa total, ou seja, a dívida externa privada e pública do país a médio e longo prazos. A variável de interesse numa análise de sustentabilidade da dívida externa é o défice de conta corrente e o seu impacto na balança de pagamentos.

O segundo tipo é a **ASD Pública**, que analisa os défices das contas fiscais (dívida pública externa e garantias). A variável de interesse numa análise de ASD pública é o saldo primário. A ASD Pública consiste em avaliar as políticas fiscais. Na prática, isso traduz-se em avaliar se as projecções das receitas, despesas e as necessidades de financiamento são ou não sustentáveis no médio ou longo prazos.

A sustentabilidade da dívida pode ser avaliada pelos seguintes indicadores:

- a) **Solvência:** a capacidade do Estado pagar as dívidas;
- b) **Liquidez:** se o Estado tem bom acesso ao mercado e capacidade de renovar empréstimos;
- c) **Realismo:** a projecção da dívida pública que é baseada em pressupostos realistas; a carteira de dívida está bem equilibrada, e qualquer ajuste fiscal necessário para preservar um nível de dívida sustentável que seja económica e politicamente viável;
- d) **Vulnerabilidade da dívida:** refere-se a resiliência da dívida pública a riscos fiscais (WB, 2018);
- e) **Reestruturação da dívida:** refere-se a qualquer alteração nas condições originais do contrato de um empréstimo; nos contratos dos empréstimos;

5 IMF/ World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries -LIC DSA, 2019.

- f) **Valor presente da dívida:** refere-se ao fluxo de pagamentos futuros do serviço da dívida pública descontado pelo valor do dinheiro no tempo; e
- g) **Concessionalidade:** refere-se aos empréstimos com termos financeiros favoráveis e taxas de juro inferiores as taxas do mercado.

Para melhor entender a sustentabilidade da dívida pública, é importante analisar a relação entre o crescimento da dívida pública num país e o nível de crescimento da economia desse mesmo país. Se a dívida cresce a uma taxa mais alta que a taxa de crescimento da economia, as obrigações da dívida se tornarão um fardo maior para a economia.

Num país com um baixo stock da dívida inicial e uma economia com bom desempenho, isso pode não ser um grande problema, e especialmente se os títulos de dívida que o país emite para investimentos levam a taxas de crescimento económico ainda mais elevados. Mas se o crescimento da dívida como percentagem do PIB é o resultado apenas de obrigações de dívida, a dívida cresce a uma taxa insustentável. Para fazer esta análise, utilizamos a seguinte equação:

$$D_t = \frac{1 + r}{1 + g} D_{t-1} - pb_t$$

Onde:

$D_t$	Dívida/PIB
$g$	Taxa de Crescimento do PIB Real
$pb_t$	Saldo primário como % PIB
$r$	Taxa de juro real, que corresponde a taxa de juro nominal a dividir pela inflação
$D_{t-1}$	Dívida/PIB do período anterior

A diferença entre a taxa de juros paga pela dívida pública e a taxa de crescimento da economia é chamada de juros diferenciais /crescimento. Este é um conceito chave. O lado esquerdo da fórmula é chamado de “Modelo Dinâmica Endógena da Dívida”, porque juros ( $r$ ) e crescimento económico ( $g$ ) são factores fora do controlo do Governo. O lado direito da fórmula é o saldo primário, o único factor que o Governo pode controlar.

Para  $r > g$ , a dinâmica automática da dívida é “desfavorável” e chama-se a dinâmica instável da dívida; os custos dos empréstimos crescem mais rápido que da economia. Quanto maior a diferença, maior o ajuste do saldo primário para reduzir a relação dívida/PIB.

Se  $r < g$ , dinâmica automática da dívida é “favorável” e chama-se a dinâmica estável da dívida; a economia cresce mais rápido que os custos dos empréstimos. Assumindo que o resto permaneça inalterado:

- um saldo primário mais elevado leva à um menor rácio dívida/PIB;
- uma dívida mais elevada leva à um maior rácio dívida/PIB;
- uma taxa de juros mais alta leva à um maior rácio dívida/PIB; e
- uma maior taxa de crescimento do PIB leva à um menor rácio dívida/PIB.

A tabela a seguir resume os diferentes impactos na relação da dívida sobre o PIB.

**Tabela 3: Impacto na Variação da Dívida (Dívida/PIB)**

<b>Saldo primário</b>	$sp$	↑	$sp$	$d$	↑
Taxa de juros real doméstica	$(i - \pi) = r$	↑	$r$	$d$	↑
Taxa de juros real externa	$(i^* - \pi^*) = r^*$	↑	$r^*$	$d$	↑
Taxa de crescimento real do PIB	$g$	↑	$g$	$d$	↓
Tipo de câmbio real	$tcr = (\pi^* + \Delta e - \pi)$	↑	$tcr$	$d$	↑
Depreciação da taxa de câmbio real	$\Delta e$	↑	$e$	$d$	↑

Fonte: Adaptado DGR

Os impactos resumidos na Tabela 3 mostram que a dívida aumenta com o aumento do défice primário, com maiores taxas de juros domésticas ou externas em termos reais e com o aumento da taxa de câmbio real (uma depreciação do metical). No entanto, isso dependerá do facto de a taxa de inflação doméstica exceder ou não o aumento combinado da depreciação na taxa de câmbio nominal e da taxa de inflação externa.

Há uma correlação entre a trajetória de endividamento público, medida pelo rácio Dívida/PIB e as necessidades de financiamento com juros, medidas pela relação entre a taxa de juros e a taxa de crescimento do PIB. Quando o custo da dívida aumenta acima da taxa de crescimento do PIB, caso se mantenha o saldo primário constante, haverá um aumento na relação dívida/PIB. De referir que parte da dívida pública é indexada também à taxa de câmbio por meio da dívida externa e das operações do Banco Central com swaps cambiais.

### 4.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

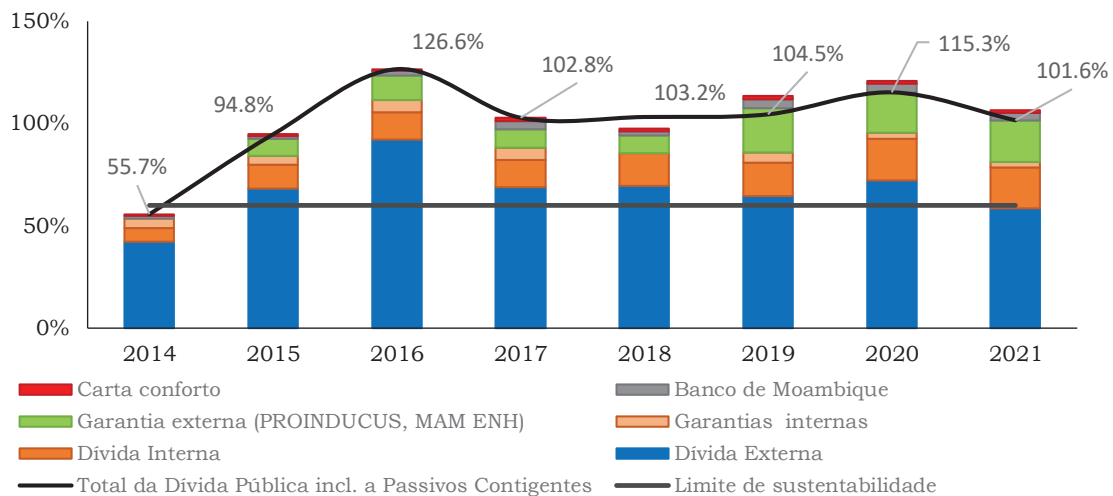
Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, não se deve a eles limitar, podendo-se agregar outros para reforçar ou aprofundar a análise.

- Analisar a trajetória da dívida pública;
- Apresentar os riscos da carteira da dívida;
- Analisar o impacto das projeções do crescimento económico e da consolidação fiscal na trajetória da dívida pública; e
- Analisar o impacto dos choques macroeconómicos na dívida pública.

### 4.3.2 Descrição Metodológica

A análise da trajetória da dívida neste manual, é feito com recurso a ferramenta Excel, onde é apresentado o stock da dívida total incluindo diferentes componentes da dívida e garantias (internas e externas), bem como passivos contingentes (Figura 7).

**Figura 7:** Composição da Dívida Pública em % do PIB (2014 – 2021)



Fonte: Adaptado DGR

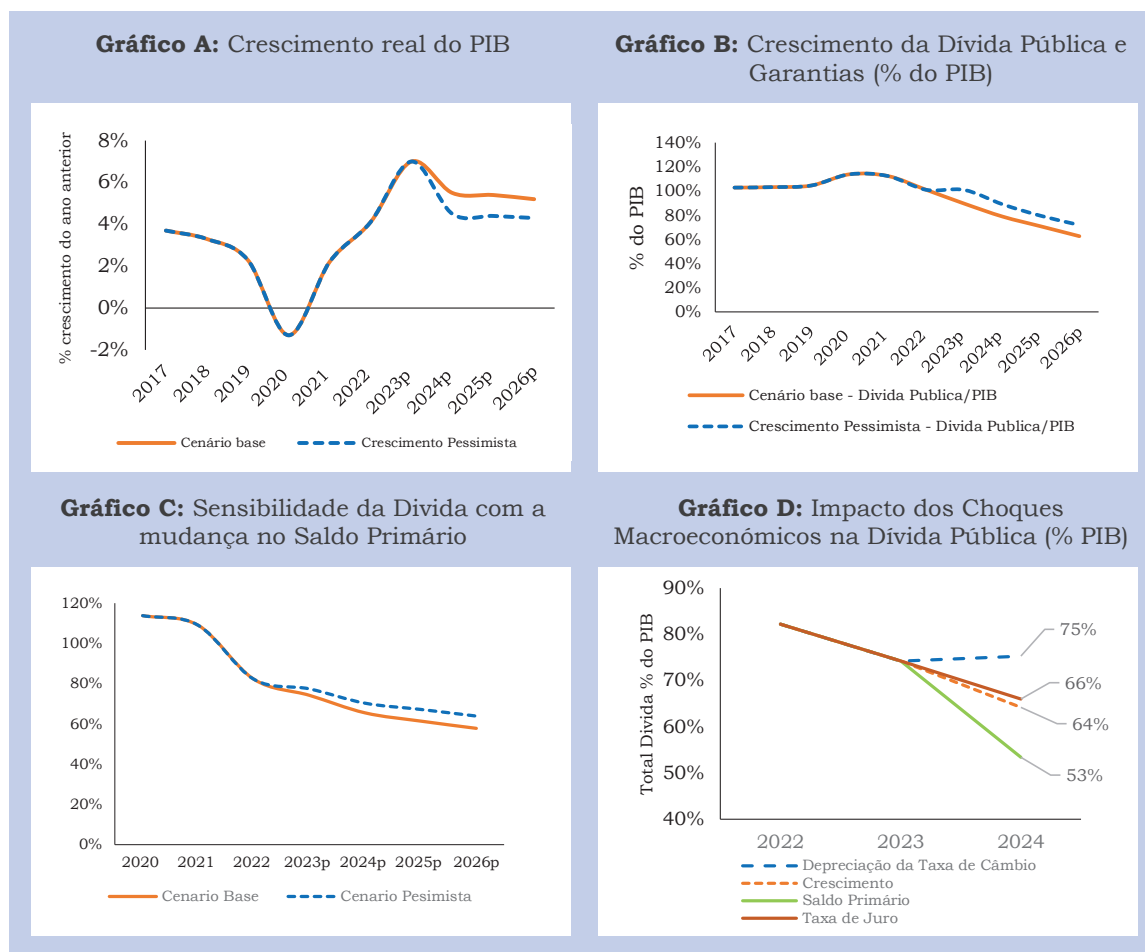
A análise dos riscos da carteira da dívida toma como base os resultados do relatório da Estratégia da Dívida Pública de Médio Prazo. Uma análise combinada é feita tendo em conta os resultados apresentados para o indicador do risco de refinanciamento, risco da taxa de juros e risco da taxa de câmbio (Tabela 4 e Figura 8).

**Tabela 4:** Indicadores de Risco da Carteira da Dívida Pública

	2020	2021		Dívida Total
	Dívida Total	Dívida Externa	Dívida Interna	
<b>Custo da Dívida</b>				
Stock Nominal (em milhões MZN)	<b>898 629</b>	663 303	227 409	<b>890 712</b>
Stock Nominal (em milhões USD)	<b>12 936</b>	10 392	3 563	<b>13 954</b>
Stock Nominal (% do PIB)	<b>92,2</b>	58,5	20,1	<b>78,6</b>
Pagamento de Juros (% do PIB)	<b>4,4</b>	1,1	3,1	<b>4,2</b>
Taxa de Juro Média Ponderada (%)	<b>4,7</b>	2,0	15,6	<b>5,6</b>
<b>Risco de Refinanciamento</b>				
Tempo Médio para Maturidade – ATM (em Anos)	<b>9</b>	11,3	7,7	<b>10,5</b>
Dívida Vincenda dentro de 1 Ano (% do total)	<b>14,6</b>	3,6	31,3	<b>9,5</b>
Dívida Vincenda dentro de 1 Ano (% do PIB)	<b>10,6</b>	2,7	6,3	<b>8,9</b>
<b>Risco da Taxa de Juro</b>				
Tempo Médio para Alteração da Taxa de Juro - ATR (Anos)	<b>7,7</b>	11,1	3,5	<b>9,5</b>
Dívida com Alteração da taxa de Juro dentro de 1 Ano (% do total)	<b>36,7</b>	8,1	80,9	<b>23,6</b>
Dívida com Taxa de Juro Fixa incluindo BTs do total)	<b>75</b>	94,9	44,6	<b>84,2</b>
<b>Risco da Taxa de Câmbio</b>				
Dívida em Moeda Externa (% do total)	<b>81</b>			<b>73,3</b>
Dívida no Curto Prazo em Moeda Externa (% das reservas)	<b>12,6</b>			<b>18,5</b>

Fonte: Dados fictícios, adaptados com base na estrutura do Relatório da Dívida Pública, 2021

**Figura 8:** Exemplos de algumas análises de risco da dívida pública



Fonte: MEF (ASD), 2022

A análise do impacto das projecções do crescimento económico e da consolidação fiscal na trajectória da dívida pública, bem como o impacto dos choques macroeconómicos na dívida pública é feita com base no quadro de análise de sustentabilidade da dívida pública (*Debt Sustainability Analysis – DSA*), que estima a equação do modelo endógeno: (figura 8)

$$d_t = \left[ \alpha \frac{1 + r_t^d}{1 + g_t} + (1 - \alpha) \frac{(1 + r_t^f)(1 + \Delta e)}{(1 + g_t)} \right] d_{t-1} - f_t$$

onde  $\alpha$  é a proporção da dívida pública total denominada em moeda nacional e  $(1 - \alpha)$  é a proporção da dívida denominada em moeda estrangeira.  $\Delta e$  é o valor anual depreciação (ou desvalorização) da taxa de câmbio de referência;  $rd$ ,  $rf$  e  $g$  são, respectivamente, a taxa de juros da dívida em moeda nacional, a taxa de juros da dívida em moeda estrangeira e a Taxa de crescimento do PIB e, por fim,  $f$  é o superavit fiscal primário.

O modelo “*Dívida Endógena Dinâmica*” – traça a trajectória da relação dívida/PIB ao longo do tempo em termos de seus determinantes, como superavit primário, taxa de juros, taxa de câmbio e taxa de crescimento.

Este modelo adopta uma abordagem de médio prazo, geralmente cinco ou dez anos, e permite mudanças nos determinantes da trajectória da dívida. Também é possível testar a sensibilidade da trajectória da dívida para essas premissas.

## CAPÍTULO V

# RISCOS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO





## 5.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

O Sector Empresarial do Estado (SEE) refere-se ao conjunto de empresas produtivas e comerciais do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e as empresas exclusivas ou maioritariamente participadas pelo Estado. Estas empresas, foram criadas com o objectivo de implementar as estratégias traçadas pelo Governo para o SEE, prestar serviços e actividades de interesse público, desenvolver actividades comerciais e contribuir para o erário público.<sup>6</sup>

O SEE representa um alto risco fiscal explícito e implícito que precisa ser monitorado. A componente explícita refere-se à crescente carga financeira para o Orçamento do Estado em transferências directas, acordos de retrocessão, garantias e avales. E a componente implícita está concentrada nas maiores empresas públicas e empresas maioritariamente participadas pelo Estado que sistematicamente reportam resultados líquidos negativos e têm restrições de liquidez e de solvência e, por conseguinte, podem precisar de suporte do Orçamento do Estado. Esses resgates geram incentivos perversos (risco moral) porque as beneficiárias ficam encorajadas a aceitar riscos excessivos e os credores a aceitar financiar projectos inviáveis pela expectativa de receber recursos do Estado no futuro.

As empresas públicas são actores importantes nas economias de uma Nação e nos mercados globais. Estas são fonte de receitas para o Estado. Contudo, muitas operam com perdas sistemáticas e têm um passivo significativo, o que pode representar um risco fiscal de grande magnitude para as finanças públicas.

A análise de risco fiscal do SEE é relevante na medida em que fornece informação para os instrumentos de planificação e orçamentação (CFMP e PESOE), com vista ao fornecimento de estimativas de possíveis transferências para as empresas públicas e dividendos das empresas públicas para o orçamento.

<sup>6</sup> Decreto-Lei n.º 3/2003, de 19 de Junho de 2018, Lei do Sector Empresarial do Estado

## 5.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

Se as empresas públicas enfrentarem dificuldades financeiras, podem ter impactos no orçamento ou balanço do Estado através de vários canais de transmissão.

Com efeito, o SEE representa uma grande fonte de riscos fiscais para as Finanças Públicas. Interferências como a má gestão corporativa, competitividade e dinâmicas do mercado, crise económica e financeira, desastres naturais, entre outros, podem reduzir o nível de actividade económica, o que poderá comprometer a sustentabilidade das empresas nos curto e médio prazos.

Um incumprimento das obrigações financeiras das empresas em relação aos credores, pode implicar necessariamente que as garantias, avales e as cartas de conforto sejam accionadas e com isso, obrigar a intervenção do Estado.

## 5.3

## METODOLOGIA

A análise do risco do SEE pode ser feita com recurso a várias metodologias, de entre elas Z-Score de Altman (1968), Moodys Ajustada a realidade moçambicana e *SOEs health check tool*. Nestas análises basicamente é feita a avaliação da solidez financeira das empresas, que se concentra geralmente em alguns indicadores financeiros baseados no relatório financeiro mais recente.

### 5.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, não se deve a eles limitar, podendo agregar outros para reforçar ou aprofundar a análise.

- Perfil da Empresa.
- Exposição Potencial do Estado ao Risco.
- Avaliação do Risco de Crédito.
- Perspectivas de Gestão Corporativa.
- Distribuição percentual das empresas do SEE por tamanho de activos e risco creditício.

- Apresentação dos acordos de retrocessão, sua evolução, desembolsos e reembolsos;
- Passivos contingentes (garantias e cartas de conforto), sua evolução e monitoria.

### 5.3.2 Descrição Metodológica

As avaliações de risco de crédito do SEE são actualmente baseadas na *metodologia Z-Score de Altman*, uma metodologia que considera exclusivamente elementos quantitativos, e a metodologia designada *Moody's ajustada a realidade moçambicana*, que engloba elementos qualitativos e quantitativos.

**Perfil da Empresa:** o primeiro passo é recolher informação financeira (relatório de contas auditadas) das empresas, com o objetivo de avaliar a saúde ou estabilidade económica e financeira da mesma, através da evolução das receitas e despesas ao longo do período em análise, da distribuição das receitas por fonte de actividade, entre outros procedimentos.

**Exposição Potencial do Estado ao Risco:** a exposição do Estado ao risco é descrita pela relação financeira entre a empresa e o Estado por via de acordos de financiamento (acordos de retrocessão, garantias, avales, injeção de capital, subsídios a empresa), bem como contribuição ao cofre do Estado, através de pagamento de dividendos e impostos (Vide a tabela abaixo).

**Tabela 5: Dívida e Fluxo Financeiro**  
entre a Empresa e o Estado (Em milhões de MT)

Sector Empresarial do Estado	2019	2020	2021	2022
Dívida Externa do SEE	142 851,2	165 702,0	201 411,6	168 859,5
Dívida Interna do SEE	29 748,6	24 568,7	26 028,5	25 736,1
Acordos de Retrocessão	19 329,4	20 038,5	18 912,8	20 193,9
Dívida Garantida	172500	174 400,5	162 300,3	120 300,2
Dívida Directa	21 362,0	22 400,0	26 360,0	23 600,0

Fonte: Dados fictícios – adaptados pela DGR

**Avaliação do Risco de Crédito:** avaliar a probabilidade de a empresa honrar com os seus compromissos financeiros e poder beneficiar de financiamento adicional por parte do Estado. A avaliação é feita com recurso a duas metodologias: (i) metodologia de Z-Score de Altman para Economias Emergentes e a (ii) metodologia da Moody's ajustada.

### **Z-Score de Altman**

O Z-Score de Altman (1968) modificado para Economias Emergentes é um modelo estatístico baseado em históricos de dados financeiros das empresas usado para estimar a qualidade de crédito e a probabilidade de uma empresa não conseguir honrar os seus compromissos financeiros no curto e médio prazo em economias emergentes. O mesmo é descrito na equação a seguir:

$$Z = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4 \quad (6)$$

#### **Onde:**

*Z* – Representa a pontuação obtida pela empresa num determinado ano.

*X1* = (Activo Circulante - Passivo Circulante) / Total do Activo - indicador de liquidez.

*X2* = (Lucros Retidos + Resultados Líquidos do Exercício) / Total do Activo - índice de lucratividade.

*X3* = Resultados antes de Juros e Impostos (EBIT) / Total do Activo – índice de rentabilidade económica.

*X4* = Capital Próprio/ Total do Passivo – índice de solvabilidade.

A pontuação do Z-Score permite a classificação das empresas em uma distribuição que varia de baixo à alto de acordo com a probabilidade de default, isto é, a probabilidade de não honrar os seus compromissos financeiros de curto e médio prazo. uma empresa com uma pontuação superior a 5.85 é classificada como de baixo risco creditício; se tiver uma pontuação no intervalo de 5.85 à 4.15 é classificada na zona de precaução ou de risco médio e; uma pontuação inferior a 4.15 a empresa é classificada de alto risco creditício, significando maior probabilidade de a empresa entrar em default.

A pontuação do Z-Score (Tabela 5) permite a classificação das empresas em uma distribuição que varia de baixo risco (zona verde) para alto risco (zona vermelha) de acordo com a probabilidade de incumprimento, isto é, a probabilidade de não honrar os seus compromissos financeiros de curto e médio prazos.

**Tabela 6: Z-Score e Ratings Associados**

Z-SCORE	AGÊNCIAS DE RATING			ZONA
	Moody's	S&P	Fitch*	
>8.15	Aaa	AAA	AAA	Baixo Risco
8.15 - 7.6	Aa1	AA+	AA+	
7.6 - 7.3	Aa2	AA	AA	
7.3 - 7.0	Aa3	AA-	AA-	
7.0 - 6.85	A1	A+	A+	
6.85 - 6.65	A2	A	A	
6.65 - 6.4	A3	A-	A-	
6.4 - 6.25	Baa1	BBB+	BBB+	
6.25 - 5.85	Baa2	BBB	BBB	Precaução
5.85 - 5.65	Baa3	BBB-	BBB-	
5.65 - 5.25	Ba1	BB+	BB+	
5.25 - 4.95	Ba2	BB	BB	
4.95 - 4.75	Ba3	BB-	BB-	
4.75 - 4.5	B1	B+	B+	
4.5 - 4.15	B2	B	B	Alto Risco
4.15 - 3.75	B3	B-	B-	
3.75 - 3.2	Caa	CCC+	CCC+	
3.2 - 2.5	Ca	CCC	CCC	
2.5 - 1.75	C	CCC-	CCC-	
<1.75		<b>D</b>	<b>D</b>	

Fonte: Altman *et al.*, 1995.

### Moodys Ajustada

A metodologia da Moodys Ajustada foi desenvolvida com base em factores quantitativos e qualitativos para avaliar o nível de risco das empresas conforme ilustra a tabela 6. Os factores quantitativos dizem respeito aos indicadores financeiros cuja fonte de dados são demonstrações financeiras das empresas, nomeadamente, o Balanço Patrimonial, Demonstrações de Resultados do Exercício e o mapa de Fluxo de Caixa, incluindo as respectivas notas explicativas.

Os factores qualitativos dizem respeito ao ambiente em que as empresas operam, estendendo-se desde as questões de regulação do sector, resiliência a choques macroeconómicos, interferência do Estado, políticas de selecção e de renovação de mandatos dos membros do Conselho de Administração até à qualidade e transparência na divulgação das informações contabilísticas.

A metodologia está orientada para avaliar o risco de crédito de empresas públicas e maioritariamente participadas. Sendo usada para informar o Estado do nível de risco associado às operações de crédito que envolvam este sector tendo como finalidade apoiar o Estado no desenho de mecanismos de minimização dos riscos fiscais provenientes do SEE.

Importa referir que a metodologia Moody's ajustada é complementar à metodologia de Altman Z-Score, actualmente usada para a análise de riscos fiscais. A intenção é que as duas metodologias sejam utilizadas em conjunto para obter uma avaliação abrangente e consistente do SEE.

A mais-valia da metodologia Moody's Ajustada está em captar imediatamente os efeitos das variáveis qualitativas que afectam a performance da empresa que levam muito tempo para serem capturados nas variáveis quantitativas, aliado ao facto da mesma dar uma indicação da direcção para a minimização do risco.

**Tabela 7:** Factores de ponderação de risco creditício do SEE

QUANTITATIVOS		QUALITATIVOS	
Factor	Peso	Factor	Peso
Dívida Líquida/EBITDA (x)	15.0%	Ambiente regulatório	20.0%
FCO/Serviço da dívida (x)	12.5%	Resiliência do mercado	10.0%
Dívida/Capital total	10%	Participação de accionistas minoritários no controlo da Empresa	5.0%
Exposição ao risco cambial (%)	7.5%	Critérios de selecção e nomeação dos membros do Conselho de Administração da empresa	7.5%
Crescimento do EBITDA nos últimos 3 anos (%)	5.0%	Qualidade, transparência e regularidade das informações contabilísticas	7.5%
<b>Subtotal</b>	<b>50.0%</b>		<b>50.0%</b>
<b>TOTAL ----- 100%</b>			

Fonte: Adaptada pela DGR

Os factores presentes na Tabela 5 são avaliados em termos de score, isto é, pontuação numérica consoante a tabela 6. Quanto menor for considerada a exposição ao risco do indicador em análise, menor será a pontuação atribuída à empresa, sendo o intervalo de pontuação definido entre 1 e 10 (Tabela 7).

**Perspectivas de Gestão Corporativa:** Esta secção apresenta algumas medidas para a continuidade de um bom desempenho financeiro da empresa, que é dependente não só de uma boa gestão operacional, mas também de uma boa gestão corporativa.



## CAPÍTULO VI

# RISCOS DO SECTOR FINANCEIRO





## 6.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

Com a globalização dos mercados financeiros, a relação entre as finanças públicas e o sistema financeiro vem ficando cada vez mais complexa e sensível. O risco exposto ao sector financeiro nacional refere-se à possível ocorrência de uma grave crise ou choque adverso capaz de comprometer a programação financeira do Estado. As crises bancárias sistemáticas têm sido associadas a custos fiscais significativos. O risco financeiro é considerado um risco implícito, pois, não está vinculado a um contrato ou definido por lei, mas devido a importância da banca na economia, numa situação de falência de um banco, o Governo pode decidir resgatá-lo. Neste sentido, o Banco Central desempenha um papel crucial na estabilidade macroeconómica e financeira.

A crise financeira mundial de 2008 e a crise financeira asiática no final dos anos 90 são exemplos de crises no sector financeiro, que resultaram em grandes custos económicos e fiscais. Instituições financeiras altamente alavancadas, podem representar grandes riscos para as finanças públicas.

Uma gestão eficaz do risco do sector financeiro pode:

- Melhorar a capacidade de gestão da dívida pública;
- Apoiar a solvabilidade do país;
- Melhorar a transparência e a responsabilidade pública;
- Reforçar a resiliência contra os choques de preços das *commodities*;
- Reforçar da resiliência contra desastres naturais.

## 6.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

As crises económicas e financeiras representam grandes fontes de risco para o sector público.

A materialização dos riscos deste sector pode desencadear uma série de interações com os demais riscos fiscais.

Quando há um incremento da taxa de juro, as empresas passam a enfrentar custos de financiamento relativamente mais altos, fazendo com que as empresas

repassem o efeito da taxa de juro para os consumidores finais, através do aumento de preços.

## 6.3

## METODOLOGIA

### 6.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, para além destes elementos descritos pode-se agregar outros elementos para reforçar ou aprofundar a análise.

- Indicadores do sistema financeiro nacional;
- Materialização histórica do risco fiscal do sector financeiro relatando eventos tais como:
  - (i) Aportes e capitalizações do Estado em instituições financeiras;
  - (ii) Incorporação de passivos de instituições financeiras que faliram;
  - (iii) Empréstimos para instituições financeiras ou aquisição de participação no capital; e
  - (iv) Compra de ativos de instituições financeiras por valores diferentes do valor de mercado;
- Explicar qual é a exposição explícita do Estado ao sector financeiro apresentando as suas garantias;
- A participação do Estado em mecanismos de mitigação de riscos, como fundos de garantia de créditos ou outras estruturas similares; e
- Indicadores financeiros das instituições financeiras de propriedade do governo, para análise de potencial necessidade de capitalização.

### 6.3.2 Descrição Metodológica

Com base na informação do sector financeiro consolidado pelo Banco de Moçambique, procede-se com a descrição do sector contendo os seguintes elementos:

- (i) Descrição do sistema financeiro, número de instituições, principais tipos de instituições, tamanho do ativo e do passivo do sector financeiro em relação ao PIB com base nos relatórios de estabilidade do Banco de Moçambique.
- (ii) Apresentação do apoio explícito do governo ao sector financeiro: Investimentos do governo em fundos de garantia de depósitos.
- (iii) Disposições legais que determinem ao governo transferir recursos de alguma forma para o sistema financeiro.
- (iv) Análise da materialização histórica: relatar episódios de falência ou liquidação de bancos em que foi necessário a intervenção do governo.
- (v) Análise dos indicadores financeiros de bancos públicos e avaliar a necessidade de capitalizações de emergências para resgatar a posição financeira dessas instituições.
- (vi) Descrição de instrumentos de mitigação existentes: estruturas de garantias, fundos de reserva.
- (vii) Análise dos indicadores financeiros das instituições que compõem o sistema de maneira agregada tais como:
  - Solvabilidade = Rácio de Adequabilidade do Capital é um cálculo feito pelo Banco de Moçambique de acordo com as normas internacionais de Basília II.
  - Liquidez = (i) rácio entre Empréstimos e Depósito; (ii) Activos Líquidos (core) sobre Total de Activos; (iii) Activos Líquidos (medida larga) / Total de Activos.
  - Risco creditício = créditos malparados / empréstimos totais e
  - Rentabilidade = lucro líquido/ activo total.

**Tabela 8:** Principais indicadores do sector financeiro (Moçambique)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
<b>Solvabilidade</b>						
- Rácio de Adequabilidade do Capital	21,5	23,8	28,8	25,9	26,2	25,9
<b>Liquidez</b>						
- Rácio entre Empréstimos e Depósito (%)	64,7	59,3	54,7	48,9	50,2	48,4
- Activos Líquidos (core) sobre Total de Activos (%)	12,8	13,9	14,3	13,8	18,1	17,5
- Activos Líquidos (medida larga) / Total de Activos (%)	37,0	39,3	39,3	42,5	47,9	49,5
<b>Risco Creditício</b>						
- Créditos Malparados / Empréstimos Totais (%)	12,6	11,1	10,2	9,8	9,7	10,0
<b>Rentabilidade</b>						
- Retornos sobre Activos (%)	2,6	3,1	3,0	2,2	3,1	3,3

Fonte: Banco de Moçambique

A Tabela 8 ilustra a trajectória dos principais rácios do sistema financeiro moçambicano entre 2017 e 2022. Os resultados sugerem uma relativa melhoria dos rácios de liquidez e do risco creditício ao longo do tempo, portanto para efeitos de monitoria dos riscos do sector financeiro no país o relatório de riscos fiscais classifica o risco creditícios, ou seja, quanto menor for o rácio entre os créditos malparados e empréstimos totais menor será a probabilidade de acontecer turbulências no sector financeiro.

## CAPÍTULO VII

# RISCOS DOS DESASTRES NATURAIS





## 7.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

Desastres comportam o risco natural, definido como a possibilidade de ocorrer perdas humanas, sociais, económicas e culturais, decorrente da acção de fenómenos originados na natureza, ou seja, é o resultado do impacto de fenómenos naturais extremos ou intensos sobre um sistema social, causando sérios danos e prejuízos.

Os riscos fiscais associados aos desastres naturais podem resultar de impactos financeiros negativos quando um desastre natural, como terramoto, ciclone, furacão, cheias, incêndios florestais, entre outros, ocorre em uma determinada área. Esses desastres podem causar danos significativos à infraestrutura e propriedades, resultando em custos significativos sobre a resposta imediata, e de reparação e reconstrução.

O impacto da mudança do clima é um dos factores que contribui para o aumento dos riscos de desastres.

Portanto, os desastres naturais para além de criarem grandes riscos fiscais, causando impactos nas receitas e despesas públicas, criam também danos humanos, materiais e/ou ambientais e consequentes prejuízos económicos e sociais.

Do ponto de vista orçamental, os riscos fiscais associados a desastres representam passivos contingentes (implícitos), que podem resultar em:

- Custos directos associados com intervenção directa do Estado em responder as necessidades imediatas após o desastre;
- Operações de ajuda humanitária e económica, apoio para a recuperação e os esforços de reconstrução; e
- Custos indirectos que incluem a perda de receitas do Estado (impostos) devido à menor actividade económica (lojas e fábricas podem estar fechadas, baixa produtividade e óbitos).

A avaliação deste tipo de riscos deve ser contínua, considerando as mudanças nas condições climáticas e as tendências económicas e demográficas.

## 7.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

A ocorrência de um desastre natural afecta as finanças públicas por meio de:

- Gastos emergenciais directos do Estado;
- Desaceleração da actividade económica, resultando na menor arrecadação de receitas.

Dependendo da magnitude dos eventos, o governo pode não contar com disponibilidades financeiras e capacidade técnica suficientes para atender às necessidades de emergência, levando-o a recorrer a parceiros internacionais.

A ocorrência de um desastre natural pode causar choques sobre o ambiente macroeconómico e conseqüentemente sobre as finanças públicas. Adicionalmente, pode:

- Pressionar os orçamentos locais dos governos subnacionais;
- Destruir empreendimentos de PPPs, de empresas e outras infraestruturas públicas; e
- Ter um impacto significativo na economia local, quando os negócios ou a produção é interrompida e os trabalhadores perdem seus empregos; e
- Ter impactos significativos na saúde física e mental das pessoas afectadas, levando a custos adicionais de assistência médica e saúde mental.

A quantificação dos riscos fiscais decorrentes dos desastres naturais ou da adaptação às mudanças climáticas pode ser um processo complexo e depende de vários factores, incluindo a severidade do evento, a localização geográfica, o tipo de infraestrutura afectada, a natureza das actividades económicas locais, entre outros. Paralelamente, a sua quantificação envolve diversas técnicas e abordagens, que incluem:

**Análise de cenários:** é uma técnica que envolve a criação de possíveis situações futuras com base em diferentes conjuntos de suposições. Essa abordagem pode ser utilizada para estimar os custos associados aos possíveis impactos dos desastres naturais ou das mudanças climáticas, permitindo que sejam tomadas medidas preventivas e de adaptação.

**Modelagem financeira:** é uma técnica que utiliza dados históricos e estatísticos para prever os possíveis impactos financeiros dos desastres naturais ou das mudanças climáticas. Isso pode ajudar a determinar a adequação dos seguros e outras medidas de gestão de riscos, bem como a necessidade de investimentos em infraestrutura e outras estratégias de adaptação e resiliência.

**Avaliação de riscos:** é uma técnica que envolve a identificação e avaliação dos riscos associados aos desastres naturais ou às mudanças climáticas, bem como a determinação da probabilidade e do impacto de cada risco. Isso pode ajudar a identificar áreas de maior vulnerabilidade e a desenvolver estratégias para reduzir os riscos.

Actualmente a análise deste risco é feita com recurso a:

- Estatística descritiva, por forma a avaliar a tendência (dados históricos) dos recursos destinados as acções de resposta a um determinado evento;
- Avaliação dos défices orçamentais e as necessidades de financiamento para reconstrução;
- Avaliação dos rácios fiscais sobre o PIB, a sustentabilidade de financiamento e as pressões fiscais que cada evento representa.

### 7.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

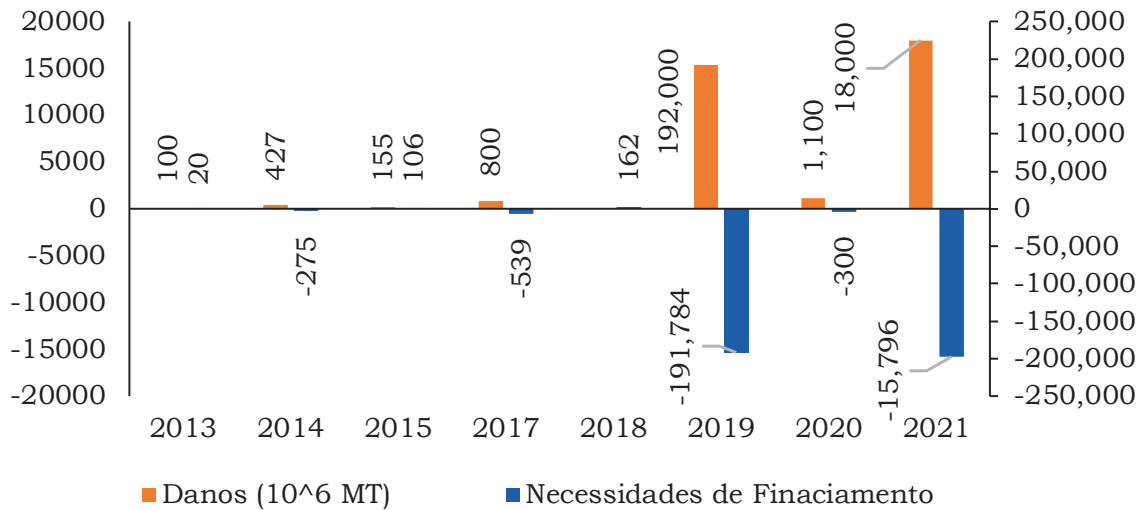
Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, não se deve a eles limitar, podendo agregar outros elementos para reforçar ou aprofundar a análise.

- Narrativa sobre eventos históricos e principais inter-relações (custos económicos e financiamento);
- Listagem de episódios de desastres (sejam naturais ou provocados pelo homem), com menção ao tipo de desastre (terremotos, secas, furacões, enchentes, entre outros) com objectivo de apurar a frequência.
- Avaliação do impacto económico, isto é, impacto sobre toda a economia em que pode ser avaliado por uma abordagem macro (comparação do cenário macroeconômico verificado após o desastre e as projeções fiscais anteriores ao desastre, explicando a parcela de diferença que se deve ao desastre) ou por uma abordagem micro (inventário dos danos, como por exemplo infraestruturas afectadas. Com estas abordagens pode-se obter os dados quantitativos, e estimar-se o impacto total.
- Custo fiscal, tais como gastos do governo relacionados aos desastres.
- Danos históricos que são apresentados na avaliação pós desastre;
- Incidência histórica de eventos citados anteriormente e também, caso se tenha disponível, a magnitude de danos e perdas e dos gastos governamental para cobertura dos eventos;

### 7.3.2 Descrição Metodológica

Com base na informação histórica dos danos causados e nas necessidades de financiamento para as despesas de reconstrução, produz-se um gráfico para mostrar a tendência. Como mostra a figura 9, a tendência dos danos (de 2013 a 2021) tem vindo a aumentar como consequência do aumento de desastres naturais, principalmente, nos últimos dois anos (Kenneth e IDAI).

A mais-valia deste exercício é o de mostrar o impacto desses choques nas finanças públicas. Embora, o Orçamento do Estado apresente um plano de contingência para eventuais danos, os recursos destinados para as acções de resposta aos danos não têm sido suficientes para cobrir as reais necessidades de reposição.

**Figura 9:** Danos e Necessidades de reposição (em milhões de MT)

Fonte: INGD

Os danos em 2019 e 2021, foram extremamente elevados, o que representou as pressões que o Governo devia responder naquele ano, ou nos anos subsequentes até o término da reconstrução.



## CAPÍTULO VIII

# RISCOS DO SISTEMA DE PENSÕES DO SECTOR PÚBLICO





## 8.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

O Sistema de Previdência Social do Funcionário Público (SPSFP) pode representar um risco fiscal se as despesas pagas aos beneficiários (pensionistas) forem superiores as contribuições dos Funcionários e Agentes do Estado (FAE).

Em Moçambique, no sistema de pensões do sector público (gerido pelo Instituto Nacional de Previdência Social - INPS), existem dois tipos de pensionistas: civil e militar.

O subsistema dos pensionistas civis representa um passivo implícito, pois no caso de incapacidade do INPS de arcar com as despesas, o Estado é chamado à responsabilidade.

O subsistema dos pensionistas militares representa um passivo explícito, pois, estas despesas são legalmente estabelecidas e orçamentadas pelo Estado. A evolução do número de pensionistas militares tem criado um grande desafio na gestão das finanças públicas, dada a pressão financeira e ao crescimento exponencial dos recursos para fazer face a esta despesa.

## 8.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

O sistema de pensões em Moçambique está exposto aos seguintes riscos:

- Factores sociodemográficos aliados ao crescimento de número de pensionistas e aumento da esperança de vida destes;
- Taxa reduzida de contribuições;
- Crescimento exponencial da despesa; e
- Redução da idade de reforma.

Todos os factores mencionados acima impactam negativamente nas contas públicas, pois, o aumento da esperança de vida influi, de forma directa, no aumento de contingente de pensionistas com despesas associadas. A redução da idade de reforma de 65 para 60 anos exacerba, naturalmente, a relação entre o FAE e Pensionistas, ou seja, reduzindo a idade de reforma teremos uma redução de número de FAE (contribuintes) e um aumento de pensionistas (crescimento das despesas). Vide um exemplo da deterioração deste rácio.

## Caixa 2: Rácio entre Funcionários e Agentes do Estado e Pensionistas

**Tabela 9:** Rácio FAE/Pensionistas

Ano	FAE	Pensionistas (Civis)	Rácio FAE/Pensionista
2016	351.065	48.281	7,27
2017	365.826	51.923	7,05
2018	342.546	56.150	6,10
2019	338.281	61.375	5,51
2020	345.952	62.426	5,54
2021	367.735	66.963	5,49

Fonte: MAEFP / INPS

Com a redução do rácio, em 2021, temos 5,49 FAE contribuindo para pagamento de um pensionista, o que reduz o potencial de receita e aumento da despesa.

O rácio FAE/pensionistas é um indicador importante na sustentabilidade do sistema de pensões, na medida em que quanto maior for este rácio maior será a capacidade do sistema de pensões captar recursos financeiros provindos da contribuição dos FAE e responder cabalmente ao pagamento da despesa com pensionistas. E quanto menor for o rácio menor será a capacidade do sistema captar recursos suficientes para fazer face a despesa de pagamento de pensionistas.

O rácio FAE/pensionista mostra se um indicador importante para avaliar o pulsar do sistema de pensões do sector público.

Os resultados sugerem que quanto maior for o rácio, significa que há mais contribuintes para gerar receitas suficientes para pagar aos pensionistas.

Quando o rácio é baixo, significa que há menos pessoas contribuindo para pagamento de pensionistas o que pode constituir um risco orçamental na medida em que o Estado é chamado a financiar o défice resultante. (Tabela 9)

### **Caixa 3: Evidência de Riscos Fiscais do Sistema de Pensões**

Até 2018 as receitas eram superiores as despesas e o sistema previdenciário estava equilibrado. Em 2019 o cenário mudou e o défice emergiu no sistema com as receitas a estarem abaixo do que era necessário para pagar os pensionistas civis, o que leva a reforço de recursos adicionais no PESOE para financiar o défice.

O orçamento destinado a pensões tem aumentado, 3,0% em 2019, 6,0% em 2020 e 9,0% em 2021. As revisões constantes poderão levar a desvios orçamentais significativos, o que de certa forma criará pressões fiscais para as contas públicas.

Uma parcela elevada de gastos não discricionários (salários/pensões) restringe a capacidade do governo de fazer ajustes fiscais adequados em resposta a materialização de um risco.

## 8.3

## METODOLOGIA

A metodologia usada pela DGR na análise desta fonte de risco baseia-se na interpretação das seguintes variáveis: receita, despesa, número de pensionistas, número de FAE. Há vertentes importantes a explorar sobre tudo na evolução da receita e da despesa, bem como no desvio orçamental destas duas variáveis e o eventual esforço financeiro que o Estado poderá contingenciar a curto prazo considerando o défice resultante.

A variável número de FAE e Pensionistas têm influência direta nas receitas e nas despesas, razão pela qual são variáveis cuja evolução histórica e futura merecerem uma atenção especial.

### 8.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, o manual considera os elementos descritos abaixo no entanto, pode-se agregar outros elementos para reforçar ou aprofundar a análise.

- Evolução e projecção do número de pensionistas Civis e Militares;
- Evolução e projecção do número de FAE;
- Evolução e projecção das contribuições dos FAE e das despesas com pensionistas, respetivamente;
- Apresentação dos desvios entre as contribuições e despesas com pensionistas; e
- Rácio FAE/Pensionista

### 8.3.2 Descrição Metodológica

Para a análise do risco de pensões são consideradas as seguintes variáveis:

- Número de Funcionários e Agentes de Estado (FAE);
- Número de pensionistas;
- As receitas provindas das contribuições dos FAE's; e
- As despesas de cada tipo de pensionista (Civil e Militar).

**Em relação a evolução de número de FAE:** é importante saber a evolução de número de FAE de ponto de vista histórico e futuro por forma a avaliar o potencial de receita a captar para financiar o pagamento de pensionistas e para permitir o cálculo do rácio do FAE/Pensionista civil.

**Em relação ao número de pensionistas:** é preciso fazer uma análise da evolução de pensionistas a médio e longo prazos. Actualmente, as análises da DGR consideram projecções de médio prazo, para verificar em que medida esta variável poderá afectar as contas públicas nacionais. O número de pensionistas permite verificar a tendência de crescimento, bem como a correlação com a despesa. O número de FAE e pensionistas é necessário para verificar a tendência do rácio (FAE/pensionistas) que é um indicador importante na sustentabilidade do sistema de pensões, na medida em que quanto maior for este rácio, melhor para o sistema, pois significa que há mais pessoas contribuindo e menos dependentes. E este é o cenário ideal para a perenidade do sistema de pensões.

**Em relação as contribuições (receitas):** apresenta-se dados históricos e a projecção no médio prazo por forma a captar a tendência das receitas e o potencial que estas têm para fazer face a despesa. Esta variável está muito relacionada com a evolução do número de FAE.

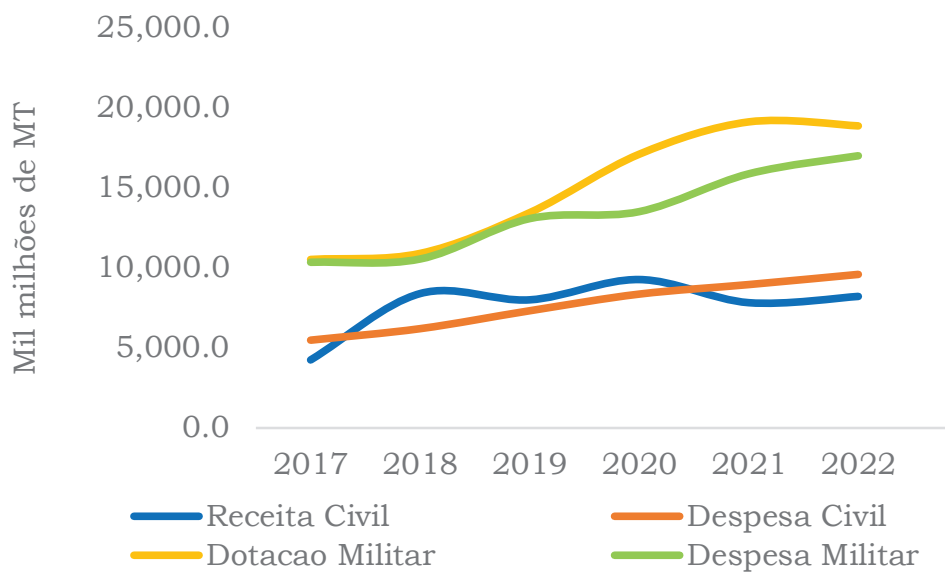
**Em relação a despesa com pensionistas:** segue a mesma abordagem para as contribuições que consiste em verificar a evolução histórica e futura da despesa e o seu peso na despesa total, por forma a verificar como as pressões da componente da despesa exercem no Orçamento do Estado. A despesa está sempre correlacionada com a evolução de número de pensionistas, pois, quanto maior for o número de pensionistas maior será a despesa.

O passo seguinte é fazer-se uma análise da evolução do rácio entre as receitas e despesas (FAE/Pensionistas), o que permite concluir a capacidade do sistema de pensões fazer face as despesas.

Por fim, usando a variável receita e despesa verifica-se a tendência de solvência e do défice presente e futuro e enuncia-se em que proporção financeira o Estado pode ser chamado para colmatar o défice.

A título de exemplo, o gráfico abaixo, demonstra que a receita para o pagamento de pensionistas civis não tem sido suficiente para fazer face as despesas correspondentes. Por outro lado, as dotações do OE para pagamento de pensionistas militares estão acima das reais necessidades, pois o remanescente dessas dotações é usado para compensar o défice no pagamento de pensionistas civis.

**Figura 10:** Evolução da receita/despesa de pensionistas (Civil e Militar).



Fonte: INPS/CGE/REO

## CAPÍTULO IX

# RISCOS RELACIONADOS AOS PASSIVOS JUDICIAIS/LEGAIS





## 9.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

A maioria dos países enfrentam acções judiciais que criam passivos contingentes. Estas acções contra o Estado podem ser intentadas pelas partes lesadas<sup>7</sup>, que podem ser movidas por várias razões: violação dos dispositivos legais em vigor, disputas por terras, incumprimento de contratos/acordos com o sector privado, reembolso de impostos pelo Estado, negligência de funcionários públicos na aplicação de leis ou execução de contratos, violação dos direitos humanos, entre outros.

Portanto, o risco de litígio acontece quando uma instituição pública envolve-se em alguma disputa litigiosa por inobservância de leis, cláusulas contratuais, ou por negligência no fornecimento de serviço de qualidade (exemplo: serviço de saúde, segurança), devendo, caso julgada procedente, o Estado suportar os custos decorrentes de multas/indenizações. Estes riscos podem ser significativos e variados, dependendo da natureza e valor das acções judiciais envolvidas.

Por isso, é importante que o Estado tenha uma gestão financeira cuidadosa e crie contingência para lidar com eventuais condenações em acções judiciais, além de monitorar de perto as demandas judiciais em andamento para avaliar os riscos envolvidos.

As acções judiciais, podem envolver a arbitragem internacional. Os investidores estrangeiros podem alegar que o Estado não cumpriu com o acordo contratual e a arbitragem pode ser transferida para organismos internacionais sobre acordos comerciais bilaterais. O Centro Internacional para a Arbitragem de Disputa sobre Investimentos (CIADI), parte do Grupo Banco Mundial, é um exemplo de uma instituição internacional de arbitragem.

Em economias emergentes, as acções judiciais constituíram o maior passivo contingente registado<sup>8</sup>, que poderiam aumentar o nível de despesas muito acima da capacidade do Estado.

Para esta análise, pode-se destacar como principais fontes de riscos, as seguintes:

**Risco legal:** infração às leis das instituições públicas que podem remeter o Estado a penalizações, que sob ponto de vista financeiro pode prejudicá-lo.

**Risco operacional:** falhas causadas por funcionários no acto de gestão de um determinado processo, burocracia, falhas na comunicação e sistemas informáticos inadequados.

<sup>7</sup> Indivíduos, funcionários públicos, empresas e outras organizações e investidores estrangeiros.

<sup>8</sup> Bova, 2016

## 9.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

Risco de fraude – a falsificação de documentos e omissões em qualquer transacção.

Risco regulatório – se uma instituição pública não estiver atenta à publicação de novas leis, bem como das revogações que as mesmas podem sofrer, o Estado pode sofrer sanções judiciais.

Um exemplo de transmissão de risco está associado ao processo de contratação da dívida pública, que obedece a vários procedimentos para a sua aquisição podendo levar ao aumento do risco judicial no caso de: falta de cumprimentos de uma obrigação (ou inadimplência); atraso de pagamento aos fornecedores de bens e prestadores de serviços ao Estado; responsabilidade em mora; entre outros

A falta de observância dos prazos do pagamento do serviço da dívida pública estabelecidos nas cláusulas contratuais é também uma forma de transmissão do risco de litígio à semelhança dos seguintes:

- O atraso de pagamento aos fornecedores de bens e prestadores de serviços ao Estado, levando ao aumento das despesas com atrasados;
- As garantias do Governo ao assumir responsabilidade pelo serviço da dívida ou pelo cumprimento de uma obrigação em nome de outra entidade que resulte normalmente em incumprimento por essa entidade; e
- Outros eventos associados a falta de conformidade legal.

O risco fiscal depende das características das acções judiciais. Se houver muitos processos pequenos e independentes, os gastos do Estado para liquidar os processos judiciais podem ser estáveis e previsíveis. Se a carteira for dominada por alguns processos enormes ou se os processos menores estiverem interligados e a probabilidade de decisões contra o Estado correlacionadas, os riscos fiscais podem ser maiores.

## 9.3

## METODOLOGIA

A metodologia comumente usada na análise desta fonte de risco baseia-se na interpretação das probabilidades em que um determinado processo judicial possa ser condenatório contra o Estado, envolvendo, normalmente, custos judiciais, indenizações ou outro tipo de pagamento a terceiros.

Na essência, esses processos contra o Estado surgem quando uma entidade pública é processada e culmina com a sentença de um juiz que ocorre em cada uma das instâncias até a decisão final contra o Estado. Com efeito, de ponto de vista metodológico são considerados as seguintes variáveis:

- O número de processos em litígio envolvendo o Estado;
- A probabilidade do Estado perder a causa; e
- Estimativas anuais de valores e/ou despesas a serem arcadas pelo Estado, caso este perca a causa;
- Montantes envolvidos; e
- Frequência de casos por ano.

### 9.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, pode-se agregar outros de modo a reforçar ou aprofundar a análise.

- Despesas realizadas nos anos anteriores;
- Acções intentadas ao Estado e os montantes envolvidos; e
- Analisar probabilidade de materialização (magnitude ou grau) com o respetivo montante.

### 9.3.2 Descrição Metodológica

Para a análise deste risco, deve se identificar a exposição ao risco bem como as probabilidades condenatórias contra o Estado, utilizando dados históricos e recolha de informações sobre litígios em curso. A Procuradoria Geral da República (PGR) fornece informação relevante, bem como, informa da probabilidade do risco acontecer e, a DGR realiza as análises do impacto nas despesas públicas destes riscos e reporta ao governo.

Informação dos advogados de defesa sobre análise preliminar da probabilidade de sentenças contrárias ao Estado (decisão desfavorável), são relevantes para a determinação de custos dos processos para o Estado.

As informações devem ser organizadas de maneira atempada por forma a limitar a exposição do Estado ao risco, para tal deve-se criar um registo central para fornecer a base para analisar os riscos. O registo pode conter informações detalhadas sobre cada processo judicial.

Adicionalmente, apresenta-se a informação sobre as despesas de honorários com advogados e outras taxas ou emolumentos. Todos esses custos devem ser incluídos no plano de contingência.

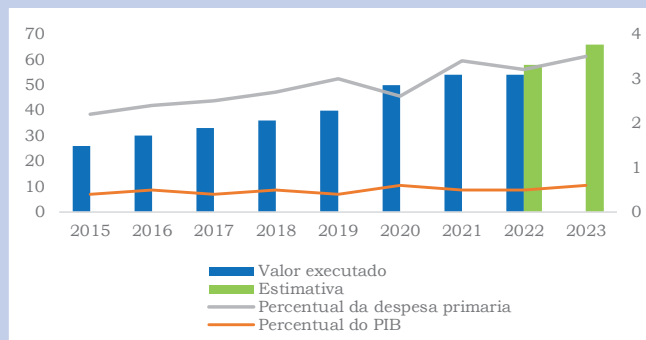
A quantificação dos riscos fiscais de ações judiciais envolve a análise de diversos factores, tais como:

- 1. Probabilidade de perda:** é preciso avaliar qual a probabilidade de o Estado perder a ação judicial. Para isso, é necessário analisar os argumentos apresentados pelas partes envolvidas, a jurisprudência dos tribunais em casos semelhantes e outros factores que possam influenciar o resultado.
- 2. Valor da acção:** é preciso avaliar qual o valor envolvido na ação judicial, incluindo não apenas o valor principal, mas também juros, correção monetária e outros encargos que possam ser aplicáveis.
- 3. Possibilidade de recurso:** é preciso avaliar se o Estado pode recorrer da decisão em instâncias superiores, bem como qual a probabilidade de obter sucesso no recurso.
- 4. Impacto nas finanças públicas:** é preciso avaliar qual o impacto financeiro que a perda da ação judicial pode ter nas finanças públicas, levando em consideração as disponibilidades de caixa e a capacidade de pagamento do Estado.

Com base nessas informações, é possível estimar o risco fiscal da acção judicial, calculando o valor esperado da perda (probabilidade de perda multiplicada pelo valor da acção) e comparando-o com as disponibilidades de caixa e a capacidade de pagamento do Estado. Essa análise pode ajudar o Estado a tomar decisões mais informadas sobre como lidar com a acção judicial, incluindo a possibilidade de fazer um acordo com a parte contrária ou de reservar recursos para cobrir eventual condenação.

#### Caixa 4: Exemplo da Evolução da Despesa com Acções Judiciais no Brasil

Figura 11: Evolução da despesa com acções judiciais



Fonte: Relatório de Riscos Fiscais da União de 2022

O Relatório de Riscos Fiscais da União (Brasil) 2022, evidencia que para além do crescimento do estoque das demandas judiciais que representam risco fiscal para a União, verifica-se elevação da materialização desta natureza de risco, conforme demonstra o Gráfico acima.

Enquanto a média de pagamentos referentes as acções judiciais, entre os anos de 2014 e 2022, é de R\$ 38,6 bilhões, para o ano de 2023, em termos nominais, estima-se que alcance R\$ 66,4 bilhões (crescimento de mais de 70% em relação à média), representando mais de 3,5% das despesas primárias, considerando a dotação atualizada até outubro de 2022. Na mesma linha, o pagamento com acções judiciais, como parcela do PIB, vem alcançando patamares cada vez mais significativos. Durante o ano de 2016, se observavam percentuais ao redor de 0,5% do PIB com esse tipo de despesa, chegando a 0,7% do PIB, em 2020.

Com base nessas informações, é possível estimar o risco fiscal da ação judicial, calculando o valor esperado da perda (probabilidade de perda multiplicada pelo valor da ação) e comparando-o com as disponibilidades de caixa e a capacidade de pagamento do Estado. Essa análise pode ajudar o Estado a tomar decisões mais informadas sobre como lidar com a ação judicial, incluindo a possibilidade de fazer um acordo com a parte contrária ou de reservar recursos para cobrir eventual condenação.

The background features a close-up of two hands shaking in a firm grip, symbolizing a partnership or agreement. Overlaid on this image is a network of white lines and dots, representing digital connectivity or data exchange. The overall color palette is light blue and white, with a dark blue banner at the top.

## CAPÍTULO X

# RISCOS DAS PARCERIAS PÚBLICO PRIVADAS (PPPS)

**PUBLIC-PRIVATE**

**PARTNERSHIPS**



## 10.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

As PPPs ganharam importância como fonte de riscos fiscais em muitas economias avançadas e emergentes, particularmente para grandes projetos de investimento em transporte, infraestrutura e sector de energia.

Estes empreendimentos geralmente envolvem obrigações fiscais não captadas nas contas fiscais, por exemplo, garantias de Estado para empréstimos concessionários, receitas mínimas ou perdas da taxa de câmbio. De facto, há uma crescente evidência de falhas de PPP (Colômbia, Coreia, México, Reino Unido) com custos elevados, devido a projecções de demanda irrealistas ou outras deficiências na planificação e gestão de projetos.

A PPP é um acordo de longo prazo entre uma entidade pública e uma empresa privada para a prestação de um serviço pelo qual o Estado é tradicionalmente responsável.

A lei nº 15/2011 define as PPPs como o empreendimento em área de domínio público excluindo o de recursos minerais e petrolíferos, ou em área de prestação de serviço público, no qual, mediante contrato e sob financiamento, no todo ou em parte, do parceiro privado, este se obriga, perante o parceiro público, a realizar o investimento necessário e explorar a respetiva atividade, para a provisão eficiente de serviços ou bens que compete ao Estado garantir a sua disponibilidade aos utentes.

A parte privada recebe um fluxo de receitas, que pode vir de alocações do orçamento, utentes ou outras contribuições do Estado, como terras e garantias. Finda a PPP, os ativos geralmente reverterem à favor do Estado.

Em Moçambique, grande parte dos contratos das PPP envolvem empresas internacionais, o que requer um domínio da política interna de contratação internacional, formas de estruturação dos contratos internacionais e domínio das técnicas de negociação.

### **Caixa 5:** Empreendimentos de PPPs em Moçambique

Actualmente, o país possui projectos de Parcerias Público-Privadas (PPP) em actividade nas áreas ferro-portuárias, energia, estradas, entre outras. O marco legal para as PPP foi estabelecido pela Lei 15/2011, normativo este que também estabelece as condições para Projectos de Grande Dimensão (PGD) e Concessões Empresariais (CE). A legislação prevê a alocação de riscos imputáveis ao Estado, em especial riscos políticos e legislativos, de conflitos institucionais, e de concessão de terra que impliquem prejuízos.

## **10.2**

### **FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO**

As PPPs têm o potencial de melhorar a eficiência no fornecimento de infraestrutura, mas também podem ser uma grande fonte de risco fiscal, podendo estar relacionada com riscos de força maior, questões operacionais da execução dos contratos, mudanças em parâmetros macroeconómicos, demanda do serviço, necessidade de renegociação de contratos e entre outros.

Uma redução da atividade económica, convulsões sociais, aspetos políticos e entre outros podem impactar negativamente e inviabilizar o modelo original de PPP<sup>9</sup>. Portanto, as PPPs podem criar obrigações para o Estado, fazendo com que este se comprometa a pagar pelos serviços durante a vigência do contrato, bem como de obrigações contingentes.

A materialização dos riscos das PPPs podem impactar negativamente as receitas e aumentar o défice fiscal (aumentando a dívida pública). Um choque adverso em um empreendimento de PPP pode exigir intervenção do governo, criando pressão na despesa pública.

O ritmo dos custos decorrentes da materialização dos riscos para o Estado

<sup>9</sup> Concepção inicial do projecto

depende de uma boa especificação do contrato original que foi estabelecido em termos de parâmetros acordados no projeto e do nível de risco e custos associados. Isto exige que os contratos iniciais sejam baseados em projeções de serviços realistas e que a partilha de riscos entre o fornecedor e o Estado seja adequada.

Assim, apresenta-se alguns factores que podem originar riscos nas PPPs:

- **Fatores gerais das actividades integradas na Concessão:** esta categoria de riscos, está associada aos aspetos fiscais, financeiros, políticos, legais bem como a gestão do contrato de concessão da PPP, no que concerne a variações das taxas de juro e de câmbio, alterações legislativas ou regulamentares, conflitos de interesse de natureza institucional, responsabilidade da concessionária, reversão dos bens no termo do contrato de concessão, impacto ambiental entre outros;
- **Fatores associados à fase de conceção e construção:** conceção de projeto e construção, erros na conceção do projeto, fatores relativamente aos terrenos cedidos e ao planeamento público e outros, concorrem como condicionantes na fase de implementação e construção dos projetos, pois, a qualidade da construção, condições climáticas adversas, incumprimento do prazo de entrada em serviço, disponibilidade de materiais e inflação são tidos como fatores relevantes que podem comprometer a boa execução a esta fase;
- **Fatores associados à fase de operação e manutenção:** durante a operacionalização da parceria, há uma extrema necessidade de acautelar fatores como a exploração, que estão diretamente ligados a custos relativos aos meios humanos, técnicos e financeiros. Por outro lado, os defeitos na qualidade das obras construídas, a manutenção e conservação do empreendimento concessionado, terrorismo, guerras e atos de hostilidade, correspondem a fatores que devem ser devidamente acautelados no decurso da execução e manutenção das PPP's;
- **Fatores associados as receitas:** De modo geral, factores ligados a viabilidade comercial são determinante para a realização da receita e consequentemente do lucro, pois riscos com alterações no fluxo na demanda inicialmente previsto, podem reduzir as receitas da Concessionária.

## 10.3

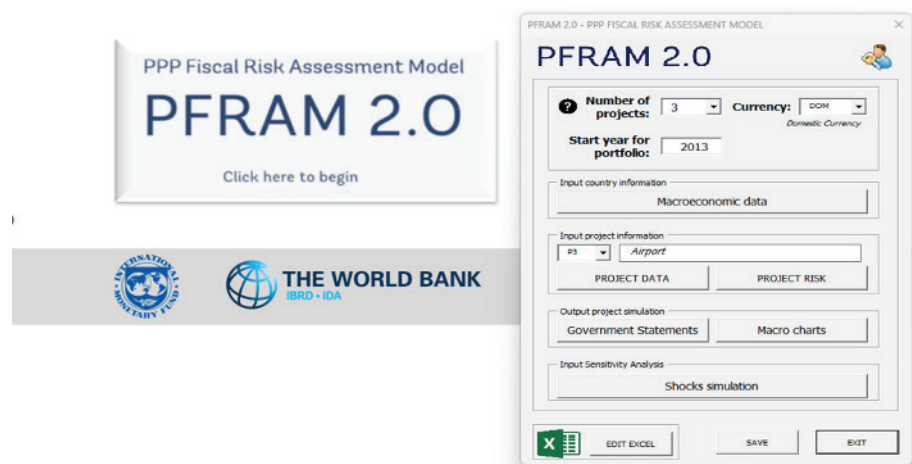
## METODOLOGIA

Uma das metodologias usadas para detetar, avaliar, gerir e mitigar o risco fiscal decorrente das parcerias público privadas é a ferramenta PFRAM, desenvolvida pelo FMI e pelo Grupo Banco Mundial (WB). Ela destina-se ainda a auxiliar os governos na avaliação das implicações fiscais das PPPs, bem como na gestão de projetos de forma proactiva.

A PFRAM é uma ferramenta baseada em Excel com macros incorporadas que facilitam o uso, a atualização e o compartilhamento entre diferentes usuários. Esta metodologia, fornece uma abordagem estruturada para recolher informações contratuais sobre PPPs para:

- estimar o impacto do projeto sobre o défice e a dívida (tanto na contabilidade de caixa como na contabilidade de exercício) e em passivos contingentes;
- fornecer análise de sensibilidade de principais agregados fiscais às alterações macroeconómicas e parâmetros específicos do projeto (por exemplo, crescimento do PIB, inflação, taxa de câmbio, e encerramento do projeto); e
- identificar os principais riscos fiscais, avaliando a sua probabilidade e impacto e apresentando as medidas de mitigação.

**Figura 12:** Ilustração da ferramenta PFRAM 2.0



### 10.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes, entretanto, não se deve a eles limitar, podendo agregar outros elementos para reforçar ou aprofundar a análise.

- modelo financeiro do projeto;
- contrato e prazos;
- sector de actividade;
- modelo de parceria;
- descrição da PPP, desempenho actual, projecção e análise histórica que avalie a materialização de riscos.

### 10.3.2 Descrição Metodológica

A ferramenta PFRAM 2.0 inclui uma avaliação detalhada de riscos específicos do projeto e considera 11 riscos principais (com 52 subcomponentes) relacionados com governação, construção, procura, desempenho, financiamento, força maior, material adverso, ações governamentais, mudanças na lei, equilíbrio financeiro do contrato, renegociação e encerramento do projeto, que são resumidos numa matriz de riscos<sup>10</sup> (Vide em anexo matriz de riscos).

A utilização do PFRAM 2.0 funciona em torno de um menu principal (figura 14) que compreende cinco quadros através dos quais todas as funcionalidades contidas podem ser acedidas nos seguintes quadros:

- informação geral do projeto, contém as informações mínimas relacionadas com o projeto de PPP (Número de projetos, Moeda e Ano de início do projeto); ii) “Informações);
- informações do país” contém dados macroeconómicos e governamentais;
- “incorporação da informação do projecto” contém todos os dados relativos aos projetos, incluindo a matriz de risco fiscal para cada projeto;
- “simulação de projetos de resultados”, contém informações detalhadas sobre as demonstrações financeiras do governo e a análise macro do projeto; e

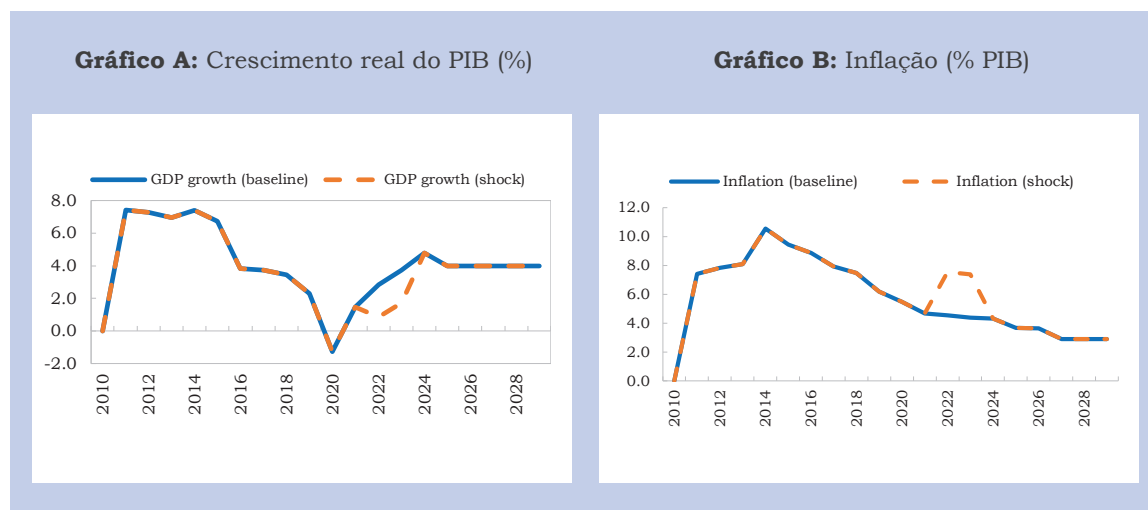
10 IMF. How to Control the fiscal costs of Public-Private Partnerships, 2018.

- “informação da Análise de Sensibilidade, inclui a função de simulação de choques, onde o usuário pode simular choques em variáveis macro e estimar o impacto nos principais agregados fiscais.

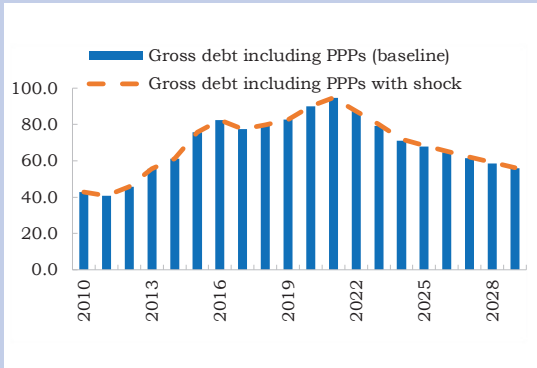
Os gráficos abaixo, extraídos do PFRAM 2.0, demonstram exemplos de simulações de choques de -2,0% no PIB, depreciação cambial de 8,0% e aumento de inflação em 3,0% entre os anos 2022 a 2023, cujo impacto é verificado nos agregados macroeconômicos (gráficos D, E, F, G).

Portanto, um choque macroeconômico pode comprometer a viabilidade da PPP, uma vez que, o crescimento econômico se desvia para baixo do cenário base (gráfico A), a inflação eleva-se com a depreciação da moeda nacional (gráfico D). Os passivos contingentes e as garantias das dívidas mantêm -se acima do stock base (gráficos E e F), a necessidade de financiamento aumenta significativamente, enquanto o saldo de caixa tende a deteriorar-se (gráficos G e H). Por fim o gráfico C, mostra o aumento da dívida pública com PPPs nos períodos de choque macroeconômicos.

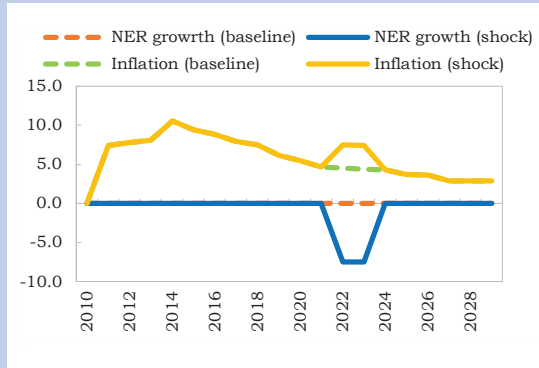
**Figura 13:** Simulações de choques no PIB



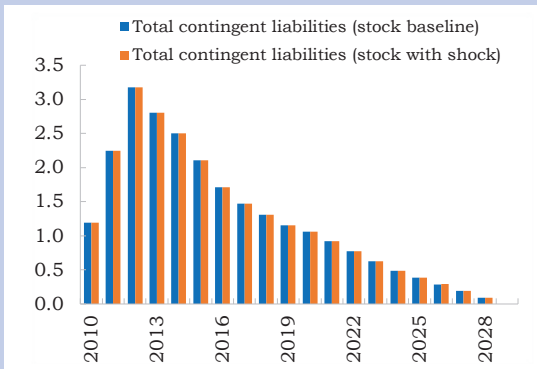
**Gráfico C: Dívida pública (% PIB)**



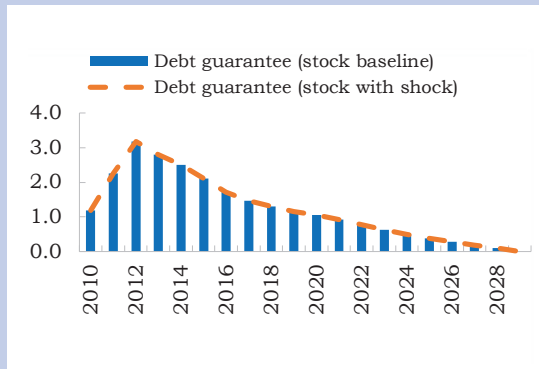
**Gráfico D: Inflação e taxa de câmbio nominal (% PIB)**



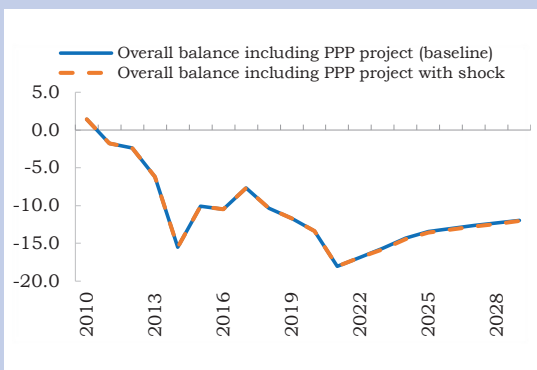
**Gráfico E: Passivos contingentes vs Choque (% PIB)**



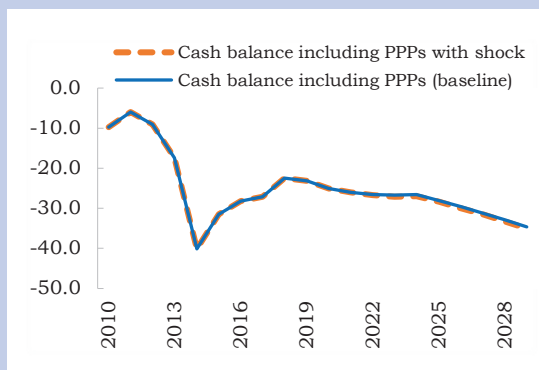
**Gráfico F: Garantias da dívida vs Choque (% PIB)**



**Gráfico G: Necessidade líquida de financiamento vs Choque (% PIB)**



**Gráfico H: Saldo de caixa vs choque (% PIB)**



Fonte: Adaptação da DGR com base na ferramenta do Teste de Stress Fiscal



## CAPÍTULO XI

# RISCOS DOS GOVERNOS SUBNACIONAIS (GSNS)





## 11.1

## CONTEXTUALIZAÇÃO

A descentralização fiscal é a capacidade que os governos centrais têm, nos termos da lei, de criar entidades descentralizadas com poder decisório no gasto e arrecadação de receita, e conferir-lhes toda responsabilidade e autonomia fiscal perante os cidadãos de determinada circunscrição territorial. Ela requer uma transferência vertical de autoridade e recursos, do Governo Central para os governos subnacionais, aumentando assim as fontes de arrecadação de receita e as responsabilidades na execução da despesa ao nível destes últimos.

As fontes de arrecadação de receitas dos GSNs podem assumir diversas formas:

- autofinanciamento ou recuperação de custos por meio de taxas de usuários;
- acordos de cofinanciamento ou coprodução por meio dos quais os usuários participam do fornecimento de serviços e infraestrutura através de contribuições monetárias ou mão-de-obra;
- transferências intergovernamentais provenientes de receitas gerais de impostos arrecadados pelo governo central para governos locais; e
- autorização de empréstimos municipais e mobilização de recursos do governo central ou local por meio de garantias de empréstimos.

Os sistemas fiscais descentralizados oferecem maior potencial para uma melhor gestão de finanças públicas comparado aos sistemas fiscais centralizados, por aqueles exigirem maior clareza sobre os papéis de vários atores e tomadores de decisão e garantir, desta forma, maior transparência nas regras que regem as interações.

O formato padrão de financiamento em processos de descentralização fiscal, é o de financiamento com recurso a receitas próprias, transferências do governo central e por recurso ao crédito, devendo haver um equilíbrio entre as atribuições/ funções e os recursos de modo a garantir o objetivo da descentralização que é melhorar a prestação do serviço público ao cidadão.

Porém, a definição do conteúdo de cada mecanismo de financiamento depende de fatores de natureza económica e política (e as vezes cultural). E, uma vez mais, quando o processo de descentralização não é público e amplamente debatido pode, não só gerar desequilíbrios resultantes de transferências de mais funções e menos recursos, como também criar ineficiências da gestão pública, a nível local, e gerar riscos fiscais.

## 11.2

## FONTES DE RISCO E CANAIS DE TRANSMISSÃO

O risco no processo de descentralização fiscal ocorre quando os governos subnacionais frequentemente contraem dívidas, emitem garantias para as empresas e/ou acumulam despesas com atrasados colocando as finanças centrais sob pressão.

São fontes de risco fiscal:

- imprudência e descontrole no stock da dívida (liquidez e moeda, o curto prazo da dívida subnacional, combinado com taxas de juros flutuantes);
- realização de investimentos públicos (atrasos e gastos excessivos em projetos, normalmente associados a grandes investimentos públicos, podem sobrecarregar ainda mais as finanças dos governos subnacionais);
- falta de um limite orçamentário rígido para regular os gastos dos governos subnacionais; e
- passivos contingentes (através da contratação de empréstimos – dentro e fora do orçamento – para financiar projetos de infraestrutura).

O ímpeto para a descentralização fiscal em muitos países resultou em maiores responsabilidades de gastos para os governos subnacionais, juntamente com poderes para arrecadar receitas e autoridade para contrair dívidas. Em muitos casos, os governos subnacionais prestam serviços em nome do governo central e realizam grandes investimentos, especialmente ligados a infraestrutura urbana.

Portanto, as diferentes fontes de riscos fiscais de governos subnacionais podem se manifestar de várias formas com uma elevada probabilidade de, ao materializarem-se impactar o balanço do governo central.

## 11.3

## METODOLOGIA

Existem várias metodologias para analisar o risco dos governos subnacionais, entre elas: Avaliação do Desempenho da Gestão da Dívida Subnacional (SN DeMPA) e Fitch Ratings.

A avaliação e quantificação de riscos são o primeiro passo para entender e gerir os riscos fiscais. Esta etapa envolve a identificação das principais

fontes de risco e a análise da probabilidade de ocorrência e magnitude do impacto; ou seja, devem se identificar os governos subnacionais com maior probabilidade de apresentar demandas crescentes sobre os recursos financeiros dos governos centrais.

Na avaliação de risco deve-se olhar para a sustentabilidade das finanças subnacionais para evitar surpresas negativas. O foco da análise deve estar na identificação de entidades com maior pressão nas suas contas.

A definição de indicadores para avaliar as práticas de gestão de risco em relação à dívida dos governos subnacionais, tem como base a Ferramenta de Avaliação do Desempenho da Gestão da Dívida Subnacional (SN DeMPA). A SN DeMPA avalia o desempenho da gestão da dívida em cinco áreas:

- Governança e desenvolvimento de estratégia;
- Coordenação das políticas fiscais e orçamentais;
- Empréstimo e atividades de financiamento conexas;
- Projeção do fluxo de caixa e administração da posição de saldo; e
- Registo da dívida e gestão de riscos operacionais.

Adicionalmente, as agências de notação recorrem a metodologias específicas. A título de exemplo, a Fitch Ratings emprega os seguintes critérios na avaliação independente de riscos:

**Disposição institucional:** estrutura de receitas e despesas; políticas contabilísticas, relatórios e transparência; e controlo e supervisão;

**Dívida e outros passivos de longo prazo:** passivos contingentes e passivos de pensão com financiamento próprio, liquidez;

**Economia:** emprego, rendimento e riqueza, factores demográficos e pressão fiscal;

**Finanças e desempenho fiscal:** análise de receitas, análise de despesas, receitas operacionais e tendências de gastos, e equilíbrio nos níveis de fundos e reservas; e

**Gestão e administração:** as políticas institucionalizadas, práticas orçamentárias, ambiente político e limitações de receitas e despesas.

Entretanto, em Moçambique, olhando para os instrumentos normativos que orientam a política fiscal e financeira dos governos subnacionais, a metodologia SN DeMPA pode ser aplicada com algumas adaptações agregando, igualmente:

- A questão dos passivos contingentes e outros passivos a longo prazo;
- As questões de emprego, rendimento e riqueza, factores demográficos e pressão fiscal.

### 11.3.1 Elementos a Considerar na Análise deste Risco

Na análise deste risco, os elementos descritos abaixo são importantes. No entanto não se deve a eles limitar, podendo agregar outros elementos para reforçar ou aprofundar a análise.

- Identificação do Risco e quantificação;
- Indicadores de riscos fiscais dos Governos Subnacionais e interpretação dos seus resultados;
- Apresentação da metodologia DeMPA.

### 11.3.2 Descrição Metodológica

#### Identificação do Risco e Quantificação

A **identificação e quantificação** de riscos são as primeiras etapas na compreensão e gestão dos riscos. Esta etapa envolve a identificação das principais fontes de risco e análise da probabilidade de sua ocorrência e magnitude de impacto. No contexto da análise de risco, seria identificar governos subnacionais que estão com maior probabilidade de apresentar um aumento dos créditos sobre os recursos financeiros dos governos centrais. A avaliação dos riscos deve olhar para a sustentabilidade das finanças subnacionais para evitar surpresas negativas. O foco da análise deve estar sobre a identificação de governos subnacionais com dificuldades ou entidades potenciais.

A **quantificação do risco** envolve tipicamente uma estimativa da exposição ponderada pela probabilidade. Pode, contudo, ser suficiente, na maioria dos casos, simplesmente para registar a exposição máxima que o governo central tem dos seus governos subnacionais.

O registo desta exposição requer que:

- (i) a dívida e outros passivos financeiros dos governos subnacionais que o governo central possa ser obrigado a assumir; e
- (ii) quaisquer outras transferências financeiras provavelmente imprevistas do governo central para os governos subnacionais, se a posição financeira de um governo subnacional enfraquecer significativamente.

### **Indicadores de Risco dos Governos Subnacionais**

*Endividamento:*

- Dívida/Receita corrente

*Solvência Fiscal:*

- Despesa com Pessoal/Receita corrente
- Serviço da dívida/Receita corrente

*Autonomia Financeira:*

- Arrecadação própria/Receita total

*Financiamento dos investimentos:*

- Investimentos com recursos próprios (diferença entre gastos totais com investimentos e receitas de operações de crédito)

*Rigidez das Despesas:*

- Despesas de custeio/Despesa total (flexibilidade vs rigidez das despesas)

*Planeamento:*

- Despesas de exercícios anteriores/Despesa total
- Disponibilidades de caixa/Despesa mensal média

### **Apresentação da Metodologia DeMPA**

Essa ferramenta, desenvolvida pelo Banco Mundial, fornece uma base para avaliação da dívida de governos subnacionais. Ela não possui um enfoque mais amplo, que possa avaliar a sustentabilidade das finanças públicas subnacionais e da dinâmica de receitas e despesas primárias.

Para justificar sua aplicação, é necessário primeiro uma descrição do marco legal do país, no sentido de explicar se os governos subnacionais estão autorizados a emitir dívida. Em caso afirmativo, é importante um diagnóstico sobre se os passivos de dívida são relevantes, se essa dívida possui total ou parcialmente garantias do governo central, e se o governo central possui informação para avaliar a evolução desses passivos.

Quanto aos riscos para o governo central, é importante que se avalie qual é o marco legal de transferências do governo central para os governos subnacionais e avaliar se existe histórico de materialização de risco: transferências emergenciais, pagamento por honras de garantias, eventos de reestruturação da dívida dos governos subnacionais.

## CAPÍTULO XII

# GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS



A mitigação de riscos é uma acção que visa prevenir e/ou minimizar os custos fiscais antes ou depois que os riscos se materializam. Esta secção apresenta mecanismos para a mitigação de riscos usando abordagens técnicas gerais e específicas.

Depois de se identificar e analisar a exposição das finanças públicas a vários riscos, deve-se considerar que instrumentos serão utilizados para mitigá-los. As várias abordagens não são mutuamente exclusivas, podendo optar-se por adotar uma combinação de medidas de mitigação para gerir riscos específicos. A escolha do instrumento deve ser adaptada ao contexto específico e dependerá da natureza dos riscos, o custo-benefício entre a mitigação, acomodação dos riscos e as capacidades institucionais.

Os Governos podem considerar aprovisionar para os riscos que não são mitigados. Isto pode assumir a forma de contabilização dos custos iniciais no orçamento, criar uma contingência no orçamento para riscos moderados que são suscetíveis de se materializar e deixar de lado os activos financeiros para cobrir os custos de riscos maiores caso se materializem.

Finalmente, os Governos devem avaliar se há margem fiscal suficiente para acomodar os riscos que não podem ser segurados ou mitigados. Para alguns riscos pode ser difícil para mitigar por envolver muitos recursos financeiros, ou o Governo pode simplesmente não ser capaz de estimar com precisão a exposição a um risco. Os Governos podem tomar em consideração esses riscos ao estabelecer metas de longo prazo para a dívida do Governo através de regras fiscais.

### **Princípios Para Gestão De Riscos Fiscais**

Para mitigar os riscos de maneira económica é importante considerar os seguintes princípios gerais de mitigação de riscos entre o Governo e outras entidades.

A gestão de riscos deve ser alocada à entidade com melhor capacidade para geri-los, ou à entidade mais bem posicionada para assumir riscos. Por exemplo, numa PPP, o Governo deve assumir o risco de mudança de política (que está sob controlo direto do Governo), enquanto a operadora da PPP deve arcar com o risco de construir e operar. Por outro lado, um ministério responsável por uma política específica da qual emana um risco pode absorver os custos fiscais se um risco se materializar. A unidade de riscos fiscais do MEF é responsável por consolidar todos os riscos.

Criação de instituições especializadas para gerir os riscos específicos. Exemplo: Fundo de Gestão de Calamidades (FGC), que é um fundo de gestão que intervém no processo de gestão das calamidades;

Transferência de risco através de seguros específicos, por exemplo o seguro paramétrico contra riscos de desastres (ciclones, inundações, secas, terremotos, sismos, entre outros), seguros agrícolas e privados.

Restrição às atividades fiscais de entidades com baixos incentivos à disciplina fiscal. Por exemplo, os Governos centrais restringem empréstimos aos Governos subnacionais.

Em situação de resgate, o Governo Central deve fazê-lo de maneira a minimizar os riscos morais ou preservar os incentivos dessas entidades para mitigar riscos futuros (por exemplo, garantir que sofrem alguma perda ou impor restrição fiscal ao Governo subnacional no caso de incumprimento).

Os Governos devem agir de forma proporcional e consistente, os esforços de mitigação de riscos devem se concentrar nas áreas de maior risco e a mitigação de riscos deve ser consistente entre os diferentes tipos e fontes de risco.

Abaixo apresenta-se um exemplo de medidas de mitigação para os diferentes riscos mencionados ao longo deste documento.

**Tabela 10:** Medidas de Mitigação dos Riscos Fiscais

Tipo de Risco	Probabilidade	Impacto (variáveis afetadas)	Medida de Mitigação	Unidade Responsável / Implementação
Menor Crescimento Económico	Alta, média	Menor Receitas Fiscais	<p>Diversificação e alargamento da base tributária (Ex: formalização do sector informal);</p> <p>Reduzir isenções;</p> <p>Aprimoramento dos três projectos estratégicos da AT, designadamente a Janela Única Electrónica (JUE), E-tributação e Máquinas Fiscais, de forma a melhor se adequarem aos desafios de simplificação dos procedimentos de cobrança de receitas;</p> <p>Fundo de estabilização (para gestão de receitas extraordinárias)</p>	Área de Estudos / Autoridade de Tributação
Subestimação das Despesas com Pessoal	Alta, média	Maior Despesa Pública do que o previsto (Aumento das necessidades de financiamento)	<p>Reforço das medidas de controlo da mobilidade de quadros;</p> <p>Implementação do Sistema de Gestão Nacional de Recursos Humanos (SGNRH), por forma a controlar a evolução da massa salarial;</p> <p>Observância do Decreto 80/2018, de 21 de Dezembro</p>	Área de Planificação e Orçamento
Dívida Pública	Alta, média	Aumento do stock da dívida pública de médio prazo	<p>Priorizar a opção de Donativos e créditos concessionais;</p> <p>Reestruturar a carteira da dívida;</p> <p>Registos completos da dívida pública, das garantias e do desenho do respectivo perfil de amortização;</p> <p>Definir regras fiscais a volta do saldo primário.</p>	Áreas da Dívida, Tesouro e Orçamento

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

<b>Tipo de Risco</b>	<b>Probabilidade</b>	<b>Impacto (variáveis afetadas)</b>	<b>Medida de Mitigação</b>	<b>Unidade Responsável / Implementação</b>
Materialização de Garantias do SEE	Alta, média	Aumento do stock da dívida pública garantida	Limitar a emissão de garantias com directrizes mais rigorosas e critérios de emissão; Emissão de Garantias parciais; Intensificar a monitoria das garantias prestadas e executadas	Área da Dívida/ Entidade que gere as Empresas Públicas
Sector Financeiro	Alta, média	Exposição dos bancos comerciais aos títulos soberanos (BT's e OT's)	Monitoria periódica dos indicadores de risco financeiro por parte do Banco Central	Banco Central
Desastres Naturais	Alta, média	Aumento das necessidades de financiamento Pressão nas despesas públicas	Regulação de códigos para infra-estruturas resilientes; Contingências no orçamento para cobrir custos associados aos desastres naturais; Diversificar os mecanismos de protecção financeira (crédito contingente e seguro paramétrico); Apoio ao desenvolvimento de seguros privados contra desastres.	Entidade Responsável pela Gestão de Riscos de Desastres  Entidade Responsável pelas Obras Públicas
Pensões	Alta, média	Aumento nas despesas públicas	Capitalizar o fundo de pensões e introduzir uma gestão eficiente; Realização de prova de vida electrónica anual para os pensionistas civis e militares; Aprovisionar recursos para acomodar a Implementação da Lei do Sistema de Segurança Social Obrigatória dos Funcionários e Agentes do Estado (LESSSOFE), que preconiza a necessidade de contribuição da entidade patronal (Estado) em 7% sobre o salário base do funcionário; Aprovisionar recursos para fazer face aos DDR.	Área de Previdência Social e do Orçamento



- BANCO DE MOÇAMBIQUE. Website do BdM, 2022. Dados das Contas Monetárias. Disponível em: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz)
- Conselho das Finanças Públicas de Portugal. Riscos Orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas. Relatório N° 8. Julho de 2018.
- Conselho das Finanças Públicas de Portugal. Riscos Orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas. Relatório N° 10. Dezembro de 2021.
- GRUPO BANCO MUNDIAL. Actualidade Económica de Moçambique. Fevereiro de 2021.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA. Website do INE, 2022. Dados estatísticos. Disponível em: [www.ine.gov.mz](http://www.ine.gov.mz)
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), 2009. Fiscal Risks: Source, Disclosure, and Management/Fiscal Affairs Dept.; Aliona Cebotari (et al.), editors – Washington DC.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2016. Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices, IMF Policy Paper, June (Washington DC).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2018. How to control the fiscal costs of Public-Private Partnerships. IMF Policy Paper, October 18/04 (Washington DC).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), 2022. How to Manage Fiscal Risks from Subnational Governments, Note 22/03, September (Washington DC).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), 2022. Georgia: Quantifying fiscal risks from climate change. IMF Staff Country Report 22/150, May (Washington, DC).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), 2022. Armenia: Quantifying fiscal risks from climate change. IMF Staff Country Report 22/329, October (Washington, DC).
- MANOEL, Álvaro. Terceiro Capítulo: Gestão de Riscos Fiscais no Brasil.

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

- MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS. Relatório de Riscos Fiscais, vários anos. Disponível em [www.mef.gov.mz](http://www.mef.gov.mz)
- MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS. Manual de Projecções Macroeconómicas e Fiscais. Maputo: BDQ Editora, 2020.
- MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS. Instrumentos de Gestão Económica e Social. Disponível em: [www.mef.gov.mz](http://www.mef.gov.mz)
- Office for Budget Responsibility. Fiscal Risk Report. July 2017. Available at: [www.gov.uk/official-documents](http://www.gov.uk/official-documents)
- Office for Budget Responsibility. Fiscal Risk Report. July 2021. Available at: [www.gov.uk/official-documents](http://www.gov.uk/official-documents)
- PEREIRA, Paulo Trigo. Economia e Finanças Públicas. 4ª edição. Lisboa: Escolar Editora, 2012.
- BOLETIM DA REPÚBLICA. Princípios e normas de organização e funcionamento do Sistema de Administração Financeira do Estado (SISTAFE), Lei nº 14/2020, 23 de Dezembro.
- Tesouro Nacional. Relatório de Riscos Fiscais da União. Brasil, Novembro de 2022. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/estatisticas-fiscais-e-planejamento/riscos-fiscais>
- World Bank Group *et al.* Public-Private Partnerships. Reference Guide, 2017.

<b>Termos</b>	<b>Conceitos</b>
<b>Acordos de retrocessão</b>	é um crédito ou empréstimo contraído pelo Estado a um credor ou instituição financeira externa e repassados os respetivos fundos a uma empresa pública ou ao Sector Empresarial do Estado (SEE), para investimento publico, devendo esta instituição posteriormente reembolsar ao Estado o contravalor em moeda nacional, do montante repassado incluindo os juros ao abrigo do acordo assinado com o Tesouro.
<b>Ciclos económicos</b>	refere-se às flutuações da actividade económica no curto prazo.
<b>Commodities</b>	Produtos que geralmente são usados para exportação (algodão, tabaco, carvão e outros)
<b>Compliance</b>	É o processo de estar em conformidade e fazer cumprir regulamentos internos e externos imposto às actividades da instituição, por forma a reduzir os riscos de incumprimento para as instituições. As acções de compliance concorrem para minimização de sanções penais, prejuízos financeiros, riscos fiscais e outros.
<b>Consolidação fiscal</b>	Corresponde a um ano em que o deficit primário ciclicamente ajustado em percentagem do PIB cai mais do que 1,5% ou um período de dois anos consecutivos nos quais o deficit primário ciclicamente ajustado em percentagem do PIB cai pelo menos 1,25% ao ano em ambos os anos.

<b>Crédito malparado</b>	É o montante que o titular de um crédito não consegue reembolsar a uma instituição financeira. Por vezes também designado de “crédito vencido”, refere-se, assim, a uma situação que surge quando as famílias e as firmas deixam de pagar os seus empréstimos e, conseqüentemente, entram em incumprimento.
<b>Crescimento económico</b>	O aumento contínuo e sustentado da produção e produtividade de um país durante um período.
<b>Despesas públicas</b>	É a aplicação do dinheiro arrecadado por meio de impostos ou outras fontes para custear os serviços públicos prestados à sociedade ou para a realização de investimentos.
<b>Dívida garantida</b>	Empréstimos subscritos por meio de uma emissão de um instrumento de garantia ou aval do Estado. É a dívida no qual o Estado se compromete em honrar o compromisso caso o mutuário se encontre em situação de inadimplência.
<b>Dívida pública ou dívida pública bruta</b>	Refere-se a todos os passivos que requerem pagamento futuro de juros e/ou capital, incluindo passivos de dívida na forma de direitos de saque especiais (SDR), moeda e depósitos; títulos de dívida; empréstimos; seguros, pensões e garantias; e outras contas a pagar. (Vide Manual de Estatísticas das Finanças Públicas do FMI - GFS 2014 e Manual de Estatísticas da Dívida do Sector Público 2001). Ou seja é a dívida do sector público como um todo, incluindo as empresas públicas financeiras e não financeiras e o banco central.

<b>Encargos da dívida</b>	Compreende as obrigações com juros relativos a dívida.
<b>Espaço fiscal</b>	Refere-se a capacidade dum governo e alocar recursos para um determinado objectivo, sem enfrentar problemas de liquidez ou de sustentabilidade da dívida pública a longo prazo. É a margem de manobra para executar uma política fiscal expansionista.
<b>Garantias do Estado</b>	São compromissos juridicamente vinculativos, dados por um Governo ao assumirem responsabilidade pelo serviço da dívida ou pelo cumprimento de uma obrigação, em nome de outra entidade sob certas condições – normalmente um incumprimento por essa entidade.” (IMF, 2017). As garantias não envolvem adiantamentos de fundos a partir do orçamento no momento da emissão, mas expõem o Governo ao futuro desembolso de fundos.
<b>Inflação</b>	É o crescimento acelerado e generalizado do nível geral de preços.
<b>Liquidez</b>	Refere-se à capacidade que determinado Banco (Central ou Comercial) tem para conceder moeda (isto é, liquidez) ao sistema financeiro através do recurso “operações de mercado aberto” (se estiver a falar de liquidez do Banco Central), ou pelas taxas de juro (se estiver a falar de Bancos Comerciais), através da venda ou compra de moeda, de forma a influenciar a quantidade de moeda em circulação e, conseqüentemente, as taxas de juro e a inflação.

<b>Orçamento do Estado</b>	É um instrumento de planeamento e execução das finanças públicas. É neste documento onde são previstas as Receitas do estado e fixadas as Despesas públicas.
<b>Passivos contingentes</b>	Obrigações cujo prazo e magnitude dependem da ocorrência de algum evento futuro incerto fora do controlo do governo. Pode ser algo explícito (obrigações baseadas em contratos, leis ou compromissos políticos claros) ou implícito (obrigações políticas ou morais) e, por vezes, surgem da expectativa de que o governo intervenha no evento de risco de desastre ou quando o custo de oportunidade de não intervir for considerado inaceitável.
<b>Passivos contingentes</b>	representa grandezas com a possibilidade de saída de recursos de uma instituição.
<b>PIB potencial</b>	Nível de produto real que a economia poderia produzir operando ao nível pleno utilização dos recursos produtivos.
<b>Receitas do Estado</b>	É o montante total (impostos, taxas, contribuições e outras fontes de recursos) em dinheiro recolhido para o Tesouro Nacional, incorporado ao património do Estado, que serve para custear as despesas públicas e as necessidades de investimentos públicos.

<b>Rentabilidade</b>	É o percentual de remuneração obtido a partir da quantia investida, em outras palavras, é o retorno que um investimento pode proporcionar ao negócio. O índice de rentabilidade se baseia no lucro líquido e tem seu resultado em valor percentual. A fórmula para calcular este índice é: $(\text{lucro líquido}/\text{investimento}) \times 100$
<b>Risco de Crédito</b>	É a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos acordados.
<b>Risco de taxa de juro</b>	Refere-se à exposição da carteira da dívida pública às mudanças nas taxas de referência do mercado (por exemplo LIBOR).
<b>Risco de taxas de câmbio</b>	Refere-se à proporção da carteira denominada em divisas estrangeiras e, conseqüentemente, susceptível a flutuações nas taxas de câmbio
<b>Riscos endógenos ou internos</b>	São aqueles que surgem de acções ou eventos fora do controlo do Governo. Nesse caso, o Governo não está no controlo claro dos riscos, mas pode tentar mitigá-los.
<b>Riscos específicos</b>	são riscos fiscais provenientes de fontes específicas, nomeadamente, dívida pública, sector empresarial do Estado, parcerias público privadas, sector financeiro, pensões, desastres naturais, litígios contra o Estado, de descentralização, e outros relevantes.

<b>Riscos exógenos ou externos</b>	São aqueles que são gerados a partir de actividades do Governo ou onde a probabilidade de ocorrência do evento pode ser influenciada por acções do Governo.
<b>Riscos Fiscais</b>	São factores que podem fazer com que os resultados fiscais se desviem das expectativas ou projecções (IMF, 2016).
<b>Riscos macro-económicos</b>	Compreende riscos proveniente das variáveis macroeconómicas, nomeadamente, taxa de crescimento económico, taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de juro e os preços internacionais dos principais produtos;
<b>Saldo global</b>	Corresponde à diferença entre a receita efectiva e a despesa efectiva na óptica da contabilidade pública.
<b>Saldo primário</b>	corresponde à diferença entre a receita e a despesa primária (despesa antes de juros).
<b>Sector Empresarial do Estado</b>	Compreende o conjunto das unidades produtivas do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e as empresas maioritariamente participadas pelo Estado.

<b>Solvabilidade</b>	É a capacidade de a empresa honrar com os seus compromissos financeiros perante terceiros, isto é, a capacidade para pagar as dívidas aos credores. Assim, estudar a solvabilidade de uma empresa, corresponde à verificação de activos (capital próprio) e passivos (capitais alheios), procurando perceber se os activos ao seu dispor são suficientes para cobrir todas as suas obrigações financeiras (dívidas) perante terceiros. Quanto maior o grau de cobertura, maior a solvabilidade. Solvabilidade = (Capital Próprio) / (Capital Alheio).
<b>Sustentabilidade da dívida</b>	É a capacidade de um país para cumprir as suas obrigações da dívida sem requerer alívio da dívida ou acumular atrasados.
<b>Taxa de câmbio</b>	É o preço de uma moeda em relação a outra.
<b>Taxa de juro</b>	É o custo “de oportunidade” associado ao uso de capital alheio ou de terceiros. É o valor que um tomador de empréstimo deve pagar ao credor, geralmente expresso em percentagem.
<b>Teste de Stress Fiscal</b>	Usado para analisar como as diferentes variáveis fiscais responderiam a um choque económico e financeiro



## ANEXO 1

FONTE DE INFORMAÇÃO <sup>11</sup>

FONTE DE RISCO	INSTRUMENTO DE CONSULTA	INFORMAÇÃO NECESSÁRIA	INSTITUIÇÃO RESPONSÁVEL
<b>RISCOS MACRO-ECONOMICOS</b>	CFMP	Os pressupostos macroeconómicos e os fundamentos das projecções	DNPED
	CGE	Execução da taxa de crescimento real, de inflação e da taxa de câmbio	DNCP
	Contas Nacionais	Taxa de crescimento económico. Realizados do Iº Semestre, para elaborar as estimativas até o final do ano.	INE
	PESOE	Variáveis macroeconómicas assumidas no PESOE (crescimento, inflação e taxa de câmbio)	
	Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação (CEPI)	Projecção da inflação e seus fundamentos.	BM
<b>RISCO ORÇAMENTAL</b>	CGE	Despesa realizadas	DNCP
	CFMP	Projecção das receitas, despesas, saldos fiscais	DNPED
	PESOE	Receitas, Despesas, saldos fiscais	DNPO
	BdPESOE	Receitas, Despesas e Saldos Fiscais realizados	DNMA
	CGE	Receitas, Despesas e Saldos Fiscais realizados assumidos pelo Governo.	DNCP
<b>RISCOS DA DÍVIDA PÚBLICA</b>	Estratégia da Dívida Pública de Médio Prazo (MTDS)	Informação da projecção de médio prazo da dívida pública.	DNGDP
	CGE	Informação sobre o stock da dívida pública, défice fiscal e pagamentos do serviço da dívida	DNCP
	Relatório anual da Dívida Pública	Informação relacionada com as dívidas internas e externas, e as garantidas e não garantidas das empresas.	DNGDP
	PESOE	Pagamentos programados do serviço da dívida daquele ano.	DNPO

11 Fonte de informação para o caso de Moçambique

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

FONTE DE RISCO	INSTRUMENTO DE CONSULTA	INFORMAÇÃO NECESSÁRIA	INSTITUIÇÃO RESPONSÁVEL
<b>RISCOS DO SEE</b>	Relatórios e Contas do SEE	Informação sobre as Demonstrações Financeiras.	IGEPE
	Metodologia da Moodys Ajustada e Z-Score	Cálculo dos indicadores e interpretação dos resultados	DGR
<b>RISCOS FINANCEIROS</b>	Boletim de estabilidade financeira / Relatório do Sistema Financeiro	Evolução dos indicadores financeiros / informação da estabilidade financeira	BM
<b>RISCOS DOS DESASTRES NATURAIS</b>	Relatório das previsões climáticas sazonais	Informação sobre as previsões	INAM
	Relatório Balanço da época chuvosa/ciclónica	Detalhes dos períodos e zonas que serão mais afectadas e a probabilidade do impacto.	INGD
<b>RISCO DE PENSOES</b>	CFMP	Disponibiliza informação sobre as projecções de despesas para a componente de pensões.	DNPED
	Estudos actuais e relatório anual do sistema previdenciário	Fornece dados sobre o número de pensionistas prevalecentes e a realização da despesa inerente, a cada ano económico e a projecção de recursos;	INPS
	CGE	Informação sobre as despesas realizadas com pensionistas.	DNCP

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

FONTE DE RISCO	INSTRUMENTO DE CONSULTA	INFORMAÇÃO NECESSÁRIA	INSTITUIÇÃO RESPONSÁVEL
<b>RISCOS DE LITIGIOS</b>	Relatórios Anuais	na qualidade de advogado do Estado, entidade que fornece toda informação processual envolvendo o Estado (numero de processos, tipos de litígios, montantes envolvidos, probabilidade do Estado ser condenado e outros);	PGR
	Bd BDPEOE / CGE	Fornece o histórico sobre os pagamentos realizados e a frequência das sentenças contra o Estado, por forma a avaliar a probabilidade de ocorrência de casos futuros /Informação atualizada	DNCP
<b>PPPs</b>	Contratos e Relatórios Financeiros	Informação sobre as cláusulas contratuais que nos permitem mapear os riscos de cada uma das partes e a informação financeira dos empreendimentos	DNTCEF e Tutelas Sectoriais
	CGE	Desempenho financeiro das PPPs	DNTCEF
<b>GSN</b>	PESOE	Fornece informação sobre as dotações e despesas do nível local	DNPO
	Contas de Gerência das Autarquias	Despesas programadas, executadas, saldos bancários, atrasados, empréstimos bancários, financiamentos a infraestruturas, donativos.	Municípios
	BdPESOM (Balanco de PES dos Municípios)	Dados de despesa realizada nas autarquias.	Municípios
	BdPEOE, CGE	Informação sobre a execução das receitas e despesas das províncias e dos municípios	DNCP
	Relatórios Financeiros dos Municípios	Informação sobre o desempenho financeiro dos Municípios	Autarquias

## ANEXO 2

## TIPOS DE RISCOS EM EMPREENDIMENTOS DE PPP'S

N.º	Tipo de Risco	Risco	Breve Descrição	Estratégia de Mitigação	Parceiro Responsável (público, privado ou partilhado)
<b>I. Riscos gerais das actividades integradas na Concessão</b>					
1	<i>Financeiro</i>	Risco de variação da taxa de juro	A taxa de juro aplicável ao financiamento contratado pela Concessionária se tornar excessivamente onerosa, em detrimento das receitas e custos calculados no Caso Base.		
2	<i>Financeiro</i>	Risco cambial	A variação da taxa de câmbio ou poder adquisitivo do metical perante outras moedas poder vir a afetar negativamente os custos previstos pela Concessionária.		
3	<i>Legal</i>	Alterações legislativas ou regulamentares	Alterações legislativas e regulamentares, de carácter geral ou específico, que impactem negativamente o desenvolvimento das actividades integradas na Concessão.		

4	<i>Político</i>	Medidas ou atos unilaterais do parceiro público	Tomada unilateral, pelo Governo ou instituições públicas, de medidas ou prática de atos com efeitos negativos e adversos à normal implementação, exploração e gestão do Empreendimento Concessionado ou à sua competitividade e viabilidade económica e financeira.		
5	<i>Político</i>	Conflitos de interesse de natureza institucional	Conflitos de interesse de natureza institucional decorrentes da concentração ou acumulação, total ou parcial, numa mesma entidade pública, de funções de autoridade reguladora e de concedente, e, bem assim, de acionista na Concessionária.		
6	<i>Fiscal</i>	Incumprimento da legislação fiscal	Sonegação e evasão fiscais ou assumpção e gozo de prerrogativas não previstas na legislação fiscal aplicável.		
7	<i>Ambiental</i>	Impacto Ambiental	Risco de impacto ambiental, decorrentes de factos posteriores à tomada de posse, pela Concessionária, do Empreendimento Concessionado.		
8	<i>Legal</i>	Licenças e autorizações relacionadas com o exercício das actividades objecto do Contrato	Compete à Concessionária requerer, custear, obter e manter todas as licenças e autorizações necessárias ao exercício das actividades integradas no objecto do Contrato de Concessão, observando todos os requisitos necessários.		

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

9	<i>Gestão do Contrato</i>	Recurso à subcontratação de terceiros	A contratação de terceiros para a execução das actividades objecto do Contrato de Concessão não exime a Concessionária de qualquer das suas obrigações perante o Concedente, permanecendo a primeira integralmente responsável pelo bom e pontual cumprimento de todas as obrigações.		
10	<i>Gestão do Contrato</i>	Responsabilidade da Concessionária	A Concessionária responde, nos termos da lei geral, por quaisquer prejuízos causados directamente, ou por intermédio das entidades subcontratadas, no exercício das actividades que constituem o objecto do Contrato, pela culpa ou pelo risco.		
11	<i>Gestão do Contrato</i>	Força maior (relativo a eventos não seguráveis)	A ocorrência de um evento de força maior (relativo a riscos não seguráveis) tem por efeito exonerar a Concessionária do cumprimento pontual das obrigações emergentes do Contrato, na estrita medida em que o seu cumprimento tenha sido impedido em virtude da referida ocorrência.		
12	<i>Gestão do Contrato</i>	Força maior (relativo a eventos seguráveis)	A ocorrência de um evento de força maior que seja segurável é da responsabilidade da Concessionária, na medida em que o respectivo cumprimento se torne possível em virtude do recebimento da indemnização devida nos termos da apólice de seguro comercialmente aplicável ao risco em causa.		

13	<i>Gestão do Contrato</i>	Ocorrência de sequestro	Em caso de incumprimento grave, pela Concessionária, das obrigações emergentes do Contrato de Concessão, ou estando o mesmo iminente, o Concedente pode, mediante sequestro, tomar a seu cargo o desenvolvimento das actividades objecto do Contrato.		
14	<i>Gestão do Contrato</i>	Ocorrência de resgate	O Concedente pode resgatar o Contrato de Concessão, por ponderosas razões de interesse público.		
15	<i>Gestão do Contrato</i>	Reversão dos bens no termo do Contrato de Concessão	Risco de, no termo do Contrato de Concessão, não estarem reunidas todas as condições para a continuidade, sem interrupção, das actividades incluídas no objecto do Contrato.		
<b>II. Riscos associados à fase de concepção, projecto e construção</b>					
16	<i>Concepção</i>	Erros na concepção do Projecto	A Concessionária é responsável pela elaboração de todos os estudos e projectos necessários à realização das obras objecto do Contrato de Concessão.		

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

17	<i>Concepção</i>	Riscos relativamente aos terrenos cedidos e ao planeamento público	Risco de que os terrenos cedidos à Concessionária não sejam suficientes ou idóneos para a correcta execução das obras objecto do Contrato, e que impliquem danos ou prejuízos efectivos para o Empreendimento Concessionado.		
18	<i>Construção</i>	Condicionantes e restrições à utilização do solo	A Concessionária é responsável pela identificação de todas as condicionantes e restrições à utilização do solo, bem como pela consideração das mesmas na elaboração do Projecto.		
19	<i>Construção</i>	Condicionantes e restrições à utilização do solo	A Concessionária é responsável pela execução de todas as medidas e alterações que se revelem ou sejam determinadas pelas entidades competentes como necessárias à remoção das condicionantes e restrições à utilização do solo, bem como assunção das despesas inerentes.		
20	<i>Construção</i>	Qualidade da construção	A Concessionária garante ao Concedente a qualidade da concepção, do projecto e da execução dos trabalhos de construção.		
21	<i>Construção</i>	Condições climáticas adversas	Verificação de condições climáticas adversas que causam atrasos na execução das obras e incremento nos custos a incorrer pela Concessionária.		

22	<i>Construção</i>	Início da construção	A Concessionária só pode iniciar os trabalhos de construção depois da aprovação do projecto pelo Concedente.		
23	<i>Construção</i>	Relações industriais e laborais	Disputas laborais e comerciais com fornecedores que causem atrasos significativos na execução das obras objecto do Contrato de Concessão.		
24	<i>Construção</i>	Disponibilidade de materiais	Falta de recursos e materiais idóneos para realizar as obras objecto do Contrato de Concessão.		
25	<i>Construção</i>	Incumprimento do prazo de entrada em serviço	A totalidade dos Lanços integrantes da Estrada deverão entrar em serviço no prazo máximo de 5 (cinco) anos a contar da data de assinatura do Contrato de Concessão.		
26	<i>Construção</i>	Alterações ao projecto e às obras realizadas	Risco de imposição, pelo Concedente, de modificações aos estudos e projectos apresentados, mesmo se já aprovados, bem como às obras já realizadas, mediante comunicação dirigida à Concessionária e imediatamente aplicável.		
27	<i>Construção</i>	Achados arqueológicos	Risco de ser identificado, durante os trabalhos de construção, qualquer achado, incluindo objectos de arte e antiguidades, com valor científico, histórico ou arqueológico.		

## 12. GESTÃO E MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

28	<i>Construção</i>	Inflação	Aumento nos custos dos materiais de construção e demais elementos necessários para a correcta execução dos trabalhos de construção integrados no Contrato de Concessão.		
<b>III. Riscos associados à fase de operação e manutenção</b>					
29	<i>Exploração</i>	Custos relativos aos meios humanos, técnicos e financeiros	A Concessionária obriga-se a afectar à execução das suas obrigações os meios humanos, técnicos e financeiros necessários organizados de forma a assegurar a boa execução do Contrato, devendo diligenciar para que o Empreendimento Concessionado satisfaça plenamente o fim a que se destina		
30	<i>Exploração</i>	Defeitos na qualidade das obras construídas	Incremento nos custos de manutenção devido a deficiências do projecto e/ou nos materiais utilizados nos trabalhos de construção objecto do Contrato de Concessão.		

31	<i>Exploração</i>	Manutenção e conservação do Empreendimento Concessionado	A Concessionária obriga-se a manter, durante a vigência do Contrato de Concessão, e a suas expensas, a Estrada e os demais bens que integram o Estabelecimento da Concessão em bom estado de funcionamento, utilização, conservação e segurança, realizando, oportunamente e de acordo com o disposto no Plano de Controlo de Qualidade e no Manual de Operação e Manutenção, as reparações, renovações e adaptações que, nos termos do presente Contrato de Concessão sejam da sua responsabilidade e todos os trabalhos e alterações necessários para que os mesmos satisfaçam cabal e permanentemente o fim a que se destinam.		
32	<i>Exploração</i>	Condições imprevistas	Ocorrência de condições/ situações imprevistas que causam incremento significativo nos custos dos trabalhos de manutenção das actividades objecto do Contrato de Concessão.		
33	<i>Exploração</i>	Terrorismo, guerras e actos de hostilidade	Risco de ocorrência de danos nos bens afectos à Concessão e/ou interrupção das actividades objecto do Contrato em virtude da ocorrência de actos terroristas, guerras ou actos de hostilidade.		

<b>IV. Riscos associados ao tráfego e obtenção de receitas</b>					
34	<i>Risco Comercial</i>	Risco de Tráfego	Alterações no fluxo do tráfego previsto inicialmente, devido a simples diminuição da procura por parte dos utilizadores, que resultam na redução das receitas da Concessionária.		
35	<i>Risco Comercial</i>	Variações no valor das taxas portagens	Incremento/actualização no valor das taxas de portagem inferior ao valor dos custos subjacentes da Concessionária.		
36	<i>Risco Comercial</i>	Cobrança nas portagens	Não pagamento das taxas de portagem por parte dos utilizadores da Estrada.		
37	<i>Risco Comercial</i>	Estradas concorrentes	Melhoramento ou construção de estradas concorrentes com a Estrada, que resulte numa diminuição do número de utilizadores.		
38	<i>Risco Comercial</i>	Publicidade adversa	Publicidade contra a Concessionária ou a Concessão que resulta numa diminuição no número de veículos que utilizam a estrada objecto do Contrato.		

## ANEXO 3

PONTUAÇÃO E CLASSIFICAÇÃO GLOBAL DO SEE<sup>1</sup>

Pontuação	Classificação	Descrição
[1 - 2]	Baixo Risco	Empresas com capacidade extremamente forte de cumprimento de seus compromissos financeiros.
[2 - 4]	Médio Baixo Risco	Empresas com capacidade para cumprir os seus compromissos financeiros, mas que podem ser enfraquecidas mediante alterações adversas na conjuntura económica e financeira e negócios.
[4 - 6]	Médio Risco	Empresas menos vulneráveis a incumprimento relativamente aos da notação “médio alto risco”. Incertezas e exposição a condições adversas do negócio, financeira e económicas poderão conduzir a capacidade inadequada para cumprir os seus compromissos financeiros.
[6 - 8]	Médio Alto Risco	Empresas muito vulneráveis e de alta dependência de condições favoráveis do negócio, financeiros e económicas, o que leva a alta probabilidade de incumprimento de seus compromissos financeiros
[8 - 10]	Alto Risco	Empresas em, ou na iminência de incumprimento de seus compromissos financeiros

<sup>1</sup> A pontuação global de cada empresa é obtida através do somatório das pontuações dos indicadores ponderados pelos pesos determinados na metodologia.

## ANEXO 4

RESUMO DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DO SEE POR  
TAMANHO DE ACTIVOS E RISCO CREDITÍCIO

Nº	Empresa	Sector	Participação do Estado (incluindo IGPE e MF)		Z-Score EE	Moody's ajustada	Divida Directa	Divida Garantida	Divida Total	Divida Total / Divida Total do SEE (%)	Divida Total / PIB (%)	(Dividendos + Impostos - Subsídios) / PIB (%)
			(%)	Classificação								
1	A	Transportes	30.0%	AAA		MEDIO BAIXO	2,635.960	5,435.860	8,071.820	3.2%	0.8%	0.1%
2	B	Agricultura	80.0%	AA*+		MEDIO	1,127.240	383.600	1,510.840	0.6%	0.2%	0.0%
3	C	Telecomunicações	65.0%	D		ALTO	4,770.300	-	4,770.300	1.9%	0.5%	0.0%
4	D	Energia e Recursos Minerais	80.0%	BBB*		MEDIO	4,054.000	-	4,054.000	1.6%	0.4%	0.1%
5	E	Comunicações	90.0%	CCC+		ALTO			-	0.0%	0.0%	0.1%
6	F	Financeiro (Banca & Seguros)	60.0%	CCC+		ALTO			-	0.0%	0.0%	0.0%
7	G	Infra-estrutura	85.0%	D		ALTO			-	0.0%	0.0%	0.0%
8	H	Transportes	70.0%	D		ALTO	567.790	6,752.460	7,320.250	2.9%	0.8%	0.0%
9	I	Energia e Recursos Minerais	60.0%	D		ALTO	5,229.110	1,295.020	6,524.130	2.6%	0.7%	0.0%
10	J	Agricultura	100.0%	CCC		ALTO	17,578.510	541.740	18,120.250	7.1%	1.9%	0.1%
11	K	Energia e Recursos Minerais	85.0%	CCC		MEDIO ALTO	2,508.010	-	2,508.010	1.0%	0.3%	0.0%
12	L	Infra-estrutura	30.0%	D*		MEDIO BAIXO	130.890	128.300	259.190	0.1%	0.0%	0.4%
<b>TOTAL</b>							<b>38,601.810</b>	<b>14,536.980</b>	<b>3,138.790</b>	<b>21.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.9%</b>







